

NOTA INFORMATIVA

notacefp / 071 / 2011

25 de noviembre de 2011

La Crisis en Europa

Antecedentes

Para los países de la periferia de Europa (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España), la conformación de una unión económica y monetaria significó, inicialmente, un drástico e importante descenso en sus costos de financiamiento (pues los grandes bancos alemanes y franceses, por ejemplo, pudieron establecerse en sus economías y ofrecer productos financieros a menores precios), lo que permitió su expansión económica basada en la obtención de fondos baratos; es decir, les permitió mantener un mayor nivel de gasto y producción basado en deuda. Los bancos comerciales, por su parte, otorgaban créditos que, de forma similar, se sustentaban en emisiones de deuda y no precisamente en los depósitos del público.¹ Además, la creación de la moneda única trajo consigo otro problema, la deuda de los países ya no podía clasificarse más como interna y externa, por lo que quedaron expuestos totalmente a la parte externa.

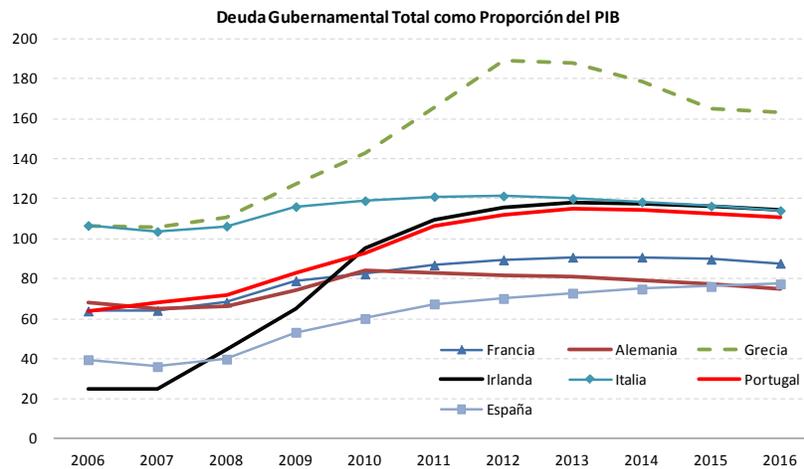
Sin embargo, la crisis financiera internacional iniciada en 2008, ocasionó que la liquidez y los fondos disponibles en el mercado financiero se redujera, por lo que los bancos de la periferia europea tuvieron problemas para continuar financiando sus créditos, lo que exhibió sus debilidades en materia de competitividad, agotó el crecimiento basado en crédito y redujo los ingresos fiscales, mostrando así la debilidad en que se encontraban sus finanzas públicas.

Evolución de la Crisis

Durante 2008 y 2009, los llamados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) aplicaron políticas monetarias y fiscales expansivas con el objeto de mitigar los efectos de la crisis financiera internacional, elevando así su déficit y endeudamiento públicos. Actualmente los inversionistas se muestran preocupados no sólo por el abultado nivel de deuda, los duros ajustes y los costos sociales que se tendrán que pagar para hacer frente a tal situación, sino porque ante tan alto endeudamiento, el riesgo de impago amenaza la estabilidad del sistema financiero europeo.

Aunado a lo anterior, la crisis obligó a los distintos Estados a apuntalar las finanzas de muchos bancos comerciales y otras instituciones financieras con bonos gubernamentales, elevando aún más la deuda de los gobiernos y exponiendo al sistema financiero a un creciente riesgo soberano (es decir, al riesgo de que el gobierno no honre sus obligaciones). No obstante, es preciso señalar que algunos países (como Grecia e Italia), presentaban ya niveles de endeudamiento público elevados desde antes del inicio de la crisis, y que ésta vino a agravar su débil posición fiscal. El caso de Grecia es especial pues desde antes de 2005 mostraba ya niveles de deuda pública muy por encima del 100 por ciento del PIB.

¹ Asimismo, ante la carencia de un órgano paneuropeo de supervisión bancaria, hizo que los riesgos de crédito aumentaran en un contexto de gran interdependencia financiera y préstamos transfronterizos.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del FMI.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la deuda gubernamental de Grecia habría pasado de 105.4 por ciento del PIB en 2007 a 165.6 por ciento al cierre de 2011. El Fondo también espera que para 2012 represente el 189.1 por ciento de la economía de aquel país. En tanto que para el caso de Portugal y España, la deuda pública habría escalado de 68.3 y 36.1 por ciento en 2007 a 106.0 y 67.4 por ciento del PIB en 2011; para el próximo año, anticipa se ubique en 111.8 y 70.2 por ciento, en cada caso.

En lo que se refiere a Irlanda e Italia, sus respectivos porcentajes de deuda pasarían de 44.4 y 103.6 por ciento a 109.3 y 121.1 por ciento del PIB de 2007 a 2011; y se anticipa que el próximo año sean de 115.4 y 121.4 por ciento, respectivamente.

Como se mencionó anteriormente, en un sistema financiero global, donde existe libre movilidad de capitales (como en el caso de la unión europea), no sólo los bancos nacionales se encuentran expuestos a la deuda del gobierno local, sino que incluso el sistema financiero de otros países lo está. Así, por ejemplo, de acuerdo con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés), la exposición del sistema bancario portugués a la deuda de países con posiciones fiscales débiles respecto del total era del 32.8 por ciento al primer trimestre de 2011, en tanto que España es el principal acreedor de Portugal y por ende el que se encuentra más expuesto a los problemas que eventualmente pueda enfrentar la banca lusitana. Los principales acreedores europeos de España son Alemania, Francia y Reino Unido; y los de Italia los bancos franceses; es decir, es evidente que existe una alta dependencia e interrelación entre las distintas instituciones del sistema financiero de la región por lo que los problemas financieros de unas fácilmente pueden transmitirse a otras.

Se debe recordar además, que la posición fiscal de los países llamados PIIGS, no sólo ha sido puesta en duda, sino que tres de ellos ya han requerido de importantes rescates financieros tanto por parte de la Unión Europea (EU) como del Fondo Monetario Internacional (FMI). La primera economía en ser rescatada fue Grecia, quien en mayo de 2010 requirió de 110 mil millones de euros; la segunda fue Irlanda, que en noviembre del mismo año requeriría un rescate por 85 mil millones de euros; y finalmente Portugal, cuyo de rescate fue de 78 mil millones de euros.

Pese a los rescates, la situación económica de los distintos países no ha mejorado. Grecia ha estado cercana a caer en moratoria, toda vez que el FMI y la UE condicionan la posibilidad de obtener recursos a la puesta en marcha de planes de austeridad, recortes fiscales y privatizaciones. En realidad, la magnitud del problema griego había llegado a tal punto, que aún cuando su parlamento había aprobado las medidas de austeridad propuestas por el gobierno, se estimaba que la deuda pública se mantendría en torno al 165 por ciento del PIB para 2015, con un alto costo de su servicio de deuda, es decir, aún con rescates y reformas, el país continuaría prácticamente en banca rota. Al rescate anterior se suma uno nuevo por 109 mil millones de euros; aprobado en julio pasado y el cual incluía la participación del sector privado.

De esta forma, los países con posiciones fiscales débiles parecen encontrarse entrampados en una situación donde los menores déficits y recortes fiscales provocarán un menor crecimiento económico y por tanto, menores ingresos públicos; y su menor crecimiento ocasionará que importen menos productos de los países que habían sido menos afectados (Francia y Alemania), reduciendo con ello el crecimiento económico de toda la región.

Por otro lado, ante el incumplimiento de las metas de ajuste fiscal y de reformas estructurales solicitadas por las autoridades financieras internacionales a Grecia, para que pudiera recibir los fondos de su primer rescate financiero, instituciones financieras como JP Morgan (2011) esperan una reestructuración de la deuda griega, misma que produciría resultados macroeconómicos negativos no sólo para la economía griega sino para toda Europa. El propio JP Morgan anticipa que tanto un default como una reestructuración ocasionarían probablemente a una caída del PIB acumulada de más del 20 por ciento en Grecia hacia finales de 2012 (desde el inicio de la crisis se ha reducido ya 12%), además anticipan una nueva recesión en el cuarto trimestre de 2011, o bien, para inicios del próximo año.²

La incertidumbre sobre una solución definitiva a los problemas de deuda en Europa ha ocasionado inestabilidad en los mercados financieros internacionales; así como presiones sobre la deuda soberana de Italia y España principalmente, cuyos bonos han tenido que otorgar un rendimiento incluso superior al 7.0 por ciento, porcentaje que detonó los rescates financieros de Grecia, Irlanda y Portugal.

Propuestas de solución

A finales de octubre pasado, la Unión Europea llegó a tres puntos de acuerdo sobre aspectos importantes que se espera determinen el rumbo y la evolución de la crisis. Los acuerdos se refieren principalmente a lo siguiente:

- Una quita del 50 por ciento a los tenedores de deuda griega (alrededor de 100 mil millones de euros).
- Ampliación a 1 billón de euros del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF).
- Recapitalización de la banca privada.

Respecto del primer punto, el objetivo es que la deuda pública total de Grecia se ubique en alrededor del 120 por ciento del PIB en 2020 y que de ésta forma haga frente al resto de sus obligaciones y retome la senda del crecimiento económico en el mediano plazo. No obstante, su aplicación implicará que los tenedores de deuda griega asuman importantes pérdidas.

En lo que se refiere al segundo punto (incremento en los fondos del FEEF), cabe recordar que inicialmente se contaba con 440 mil millones de euros, y que con su ampliación se espera estar en posición de apoyar al resto de los países con posiciones fiscales débiles, así como a las instituciones financieras que así lo requieran. En un principio se ha planteado que los recursos del FEEF se obtendrían mediante la emisión de deuda en los mercados asiáticos pues China y Japón son tenedores importantes de deuda europea, así como a través del FMI. No obstante, debe tenerse en cuenta que aunque se planea que los recursos adicionales del FEEF provendrán esencialmente de colocaciones en países emergentes, se trata de deuda respaldada por los propios países de la UE, los cuales se encuentran ya altamente comprometidos en sus finanzas públicas. Además, entre las economías emergentes que podrían adquirir deuda europea (China, India y Brasil), existe cautela pues aún no se conocen los términos de la misma, e incluso plantean condicionar su compra a la realización de reformas institucionales que den dinamismo a la economía. Tampoco debe olvidarse que se estaría tratando de un nuevo rescate al sistema financiero de la región, y

² La reestructuración de la deuda griega propiciaría un fenómeno de contagio en la región, con menores precios en los activos, mayores tasas de interés en los bonos gubernamentales y mayor presión sobre el sistema bancario, lo que impactaría las condiciones de financiamiento (JP Morgan, "Directing the Greek tragedy: default, a regional recession and spillover risks", Special Report, Economic research, September 2011).

que el resto de la economía padece aún los estragos de tres años de crisis y alto desempleo, por lo que las tensiones sociales podrían recrudecerse.

En cuanto a la recapitalización de la banca privada, la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés), ha ubicado los requerimientos de capital (inicialmente) en 106.5 mil millones de euros, tras haber elevado la capitalización mínima de dichas instituciones de 5.0 a 9.0 por ciento, la cual deberán cumplir en julio del próximo año. Cabe señalar que los bancos que no puedan hacerse de capital privado, podrán acudir al FEEF, por lo que la ampliación del mismo fundamental para el apoyo del sistema financiero de la región.

Cabe señalar que desde hacía tiempo los mercados financieros mundiales esperaban la toma de decisiones firmes por parte de los miembros de la UE. Sin embargo, si bien estos acuerdos dieron cierta tranquilidad y ánimo a los inversionistas por algunos días, no se ha avanzado sobre la forma en que se llevarán a cabo, por lo que han surgido dudas sobre su efectividad. Existen también, especialistas preocupados porque la quita a la deuda griega genere un precedente que pueda ser imitado por otros países en condiciones similares, en este caso Italia y España (quienes recientemente ha tenido que colocar deuda a 10 años pagando poco más del 7.0 %) se ven como los candidatos.

En realidad, la percepción de los inversionistas es que la solución a la crisis europea no sólo radica en la cantidad del rescate, sino en la creación de instituciones que una economía y un sistema financiero globalizado requieren, es decir, la crisis financiera ha mostrado que la UE no es viable sin una verdadera unión política y fiscal.

La propuesta de que Grecia (y los demás países de la periferia) pague sus deudas y permanezca la zona euro representaría costos muy altos, que posiblemente implicarían décadas de bajo crecimiento económico y deterioro en el nivel de vida de su población. Si bien la desaparición del euro implicaría gran inestabilidad financiera en el corto plazo, en el mediano y largo plazo la región estaría en posibilidad de afrontar sus problemas económicos de forma individual y atendiendo a sus propios intereses. Es decir, la alternativa de mantener a todos los países que integran la zona euro claramente requiere de la aplicación de severas medidas de austeridad.

Otra de las propuestas que ha ganado adeptos incluso a nivel internacional, se refiere a que el Banco Central Europeo (BCE) compre todos los bonos de aquellos países que enfrentan dificultades financieras y fiscales, acción que bajo la normatividad actual le implicaría incumplir con sus propios estatutos, pues significaría monetizar deuda, lo que eventualmente generaría inflación, situación a la que Alemania se opone abiertamente.

Asimismo, es posible apreciar que la crisis europea está lejos de terminar, y que las medidas acordadas son una especie de paliativo, que no solucionan de fondo el problema de baja productividad y competitividad de los países de la periferia de la eurozona. Pese a ello, es posible que la oportuna puesta en marcha los acuerdos den tiempo a la UE para decidirse a llevar a cabo la serie de reformas necesarias para impedir la desaparición del euro, es decir, pugnar por una unión mayor, donde exista una autoridad supranacional capaz de redistribuir los recursos recaudados por un arreglo fiscal común y permanente; es decir, así como existe un Banco Central Europeo y un Parlamento Europeo, sería necesaria la creación de una Autoridad Fiscal regional que permita realizar dicha redistribución, lo cual claramente llevaría tiempo en concretarse.

Estas medidas deben ir acompañadas no sólo de un plan realista para reestructurar la deuda de estos países, sino también de programas creíbles de consolidación fiscal en el mediano y largo plazos; además de reformas que permitan promover la productividad en estas economías.

Como ha indicado el CEFP en ocasiones anteriores, para el caso de México es de especial interés dar seguimiento a lo que ocurre en Europa, ya que el sistema financiero estadounidense podría verse afectado por un agravamiento de la crisis dada su elevada exposición al sistema financiero de aquella región, lo que eventualmente podría afectar sus condiciones de financiamiento y su crecimiento económico.

También debe prestarse particular atención a los bancos españoles (BBVA y Santander que son importantes actores en el sistema bancario de nuestro país), los cuales han sido afectados de forma importante por las estimaciones de recapitalización realizadas por la EBA; y donde la banca española representó casi la cuarta parte del total de capital que requiere el sistema bancario europeo (26.2 mil millones de euros), sólo por debajo de Grecia cuya banca se considera quebrada y que requiere de 30 mil millones. Si bien Tanto BBVA como Santander en España, han expresado que confían en no requerir de apoyo del gobierno ni del FEEF y que cuentan con bonos convertibles en acciones que no fueron contabilizados en el análisis de la EBA, así como con beneficios que en el corto plazo servirán para apuntalar su capital; es necesario prestar atención a la evolución del sistema bancario español para verificar que no se afecten las condiciones de financiamiento de sus filiales en México.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Revisó: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Dr. José Luis Clavellina Miller