



10/02/11

Crisis de la deuda en Europa

Un análisis de su futuro desenvolvimiento

[Daniel Munevar](#)
[Rebelión](#)

La mas reciente ola de ataques especulativos a la periferia europea ha tenido un efecto importante en el tono de la discusión sobre las posibles salidas disponibles para el grupo de países en la mira de los mercados financieros internacionales: Grecia, Irlanda, España y Portugal. Los argumentos a favor de la necesidad de que dicho grupo de países se embarque en un proceso de reestructuración de la deuda publica, e inclusive se retiren de la zona euro, han venido ganando credibilidad en el debate en la medida que las políticas de austeridad promulgadas por el FMI y la Comisión Europea muestran su incapacidad de resolver los problemas estructurales de fondo de las economías que se adhieren a tales políticas.

Dada la velocidad con la cual están avanzando los sucesos es difícil predecir la forma como continuara evolucionando la crisis. El único elemento que parece aclararse, es que como se ha venido señalando en columnas anteriores, el default y reestructuración de la deuda es solo una cuestión de tiempo. Y de forma.

En cuanto a la primera cuestión, esta claro las autoridades europeas están empeñadas en posponer por el mayor tiempo posible el momento de reconocimiento. La disyuntiva aparece de la siguiente forma. Ante la incapacidad de los deudores de hacer frente al reembolso completo de la deuda contraída, las perdidas deben ser asumidas ya sea por los mismos deudores o los acreedores. El acelerar en el tiempo el reconocimiento de las perdidas sobre la cartera de créditos, pone el peso del ajuste sobre los acreedores. Retrasar dicho reconocimiento, con la consiguiente extensión de los pagos, implica que la distribución de las perdidas se inclina hacia los deudores. En el caso europeo, las autoridades prefieren seguir creando paquetes de prestamos a la periferia, extendiendo la crisis en el tiempo. La alternativa, reestructuración inmediata de la deuda, al cambiar la distribución de las perdidas hacia los acreedores cambiaría así mismo el foco de los paquetes de rescate hacia estos. En otras palabras es preferible prestar a Grecia o Irlanda y esperar un milagro, que tener que rescatar directamente a los bancos acreedores de dichos países.

Teniendo en cuenta la vulnerabilidad externa común que comparten Portugal y España con Grecia e Irlanda, es de esperar entonces que en los próximos meses presenciemos la extensión de un programa de créditos a los países ibéricos similar al recibido por Grecia e Irlanda. Tal programa esta diseñado para cubrir necesidades de financiamiento publicas por un periodo de 3 años y solo cambia la estructura de los acreedores, sin permitir una reducción real del peso de la deuda. De hecho dadas las relativamente altas tasas de interés, el peso de la deuda será mas alta al final del paquete de rescate. El propósito entonces es claro. Hacer recaer el grueso del costo de la crisis sobre los deudores, dando el mayor tiempo posible a los bancos para reforzar sus bases de capital y así aumentar la capacidad de absorber perdidas una vez se anuncie el inevitable proceso de reestructuración. En este sentido la estrategia implica sacrificar a la periferia europea para salvar al sistema bancario del continente.

Si el diagnostico es correcto, tendríamos un escenario de creciente volatilidad que llevara a España y Portugal a buscar la protección de la red de seguridad, seguida por un tenso periodo de estabilidad una vez los especuladores serán incapaces de atacar directamente las finanzas publicas. Esta

situación podría sostenerse hasta el 2013, año en el cual entrara a jugar el nuevo sistema de rescates adoptado por la Comisión Europea a finales del año pasado. Dicho sistema fuerza a los acreedores a reconocer pérdidas sobre créditos soberanos y a participar de futuros paquetes de rescate. Llegado este momento, la disminución de la participación de los acreedores privados, con el consecuente aumento de la quita de deuda que estos deben asumir, haría un proceso de reestructuración más costoso para este reducido grupo de acreedores privados. Esto, al mismo tiempo que el grueso de la deuda ahora estaría en manos de la Comisión Europea y el FMI. Esta combinación haría un proceso de reestructuración más fácil desde el punto de vista económico, al reducir el número de acreedores, pero mucho más contencioso desde el punto de vista político. Todo indica que este es el escenario al cual están apuntando las autoridades europeas.

El escenario alternativo vendría dado por una agudización de las tensiones sociales y políticas causadas por la implementación de los planes de ajuste y/o la erosión de la capacidad de los mecanismos diseñados para mantener el programa de rescate. En cualquiera de los dos casos, se daría uno o varios default, probablemente de carácter unilateral, antes del 2013. Si el default ocurre en medio de una crisis política, es de esperar que la inestabilidad generada por dicho suceso desemboque en una crisis financiera generalizada en Europa.

Esto nos lleva a la segunda cuestión, la forma en como puede ser reducida la carga de la deuda. La sucesión de ataques especulativos durante los últimos meses ha puesto de relieve las diferencias entre los problemas enfrentados por Grecia, Irlanda, Portugal y España. En el caso de Grecia, se da una combinación de rápido crecimiento de deuda pública y privada. Irlanda enfrenta las consecuencias de un sistema financiero fuera de control. España y Portugal vieron su deuda pública incrementarse rápidamente tras el colapso de la burbuja de crédito privado. De esta forma a la hora de analizar los impactos de un proceso de ajuste y reestructuración es necesario prestar atención no solo a los efectos sobre la hoja de balance pública, sino también sobre las hojas de balance privada. Solo así es posible entender con cierto grado de claridad las formas como el proceso en cuestión puede tener lugar.

Desde el punto de vista de sostenibilidad fiscal, los planes de ajuste empeoran la situación en la medida en que los recortes de gasto público debilitan la demanda agregada. De esta forma hacen progresivamente difícil cumplir las metas de reducción de deuda como porcentaje del PIB. En un escenario de acción unilateral causado por tensiones políticas y sociales internas asociadas a los planes de ajuste la cesación de pagos podría tener lugar de diversas formas. Para fines prácticos, en este texto reduciríamos el análisis a que la cesación se daría en el marco de un proceso de auditoría integral. La auditoría, determinaría como en el caso del Ecuador, que partes de la deuda pública tienen carácter ilegal e ilegítimo y por ende el país no tiene obligación alguna de continuar su pago. Teniendo en cuenta los altos volúmenes de deuda pública en los casos de Grecia e Irlanda, es posible que aun después del proceso de auditoría sea necesario entrar en un proceso de reestructuración de la deuda remanente, de tal forma que esta sea reducida a niveles sostenibles.

Los problemas asociados con este camino vienen dados por varias instancias. En primer lugar la declaración de una cesación unilateral de pagos, en el marco de una auditoría, provocaría una fuga masiva de capital causada por la incertidumbre asociada a tal proceso. En segundo lugar, las líneas de crédito al sistema financiero privado tanto de otros bancos europeos como del BCE se verían inmediatamente cortadas, lo cual causaría el colapso del sistema financiero del país que adopte las medidas unilaterales. Esta situación dejaría al país en cuestión, sin otras opciones excepto asumir el control del sistema financiero y salir de la zona euro. Debido al pánico que un evento de este tipo causaría, fundamentalmente debido al impacto desconocido sobre las contrapartes financieras acreedoras del país, sería posible esperar un congelamiento del crédito similar al ocurrido en el marco de la crisis de Lehman. Es claro que un escenario de pánico financiero generalizado no es deseable ni tanto para el país que adopte las medidas unilaterales, ni para el proyecto de integración europeo.

La opción viene dada entonces por un proceso de auditoría y reestructuración de la deuda con el

apoyo de las autoridades europeas y fundamentalmente del BCE. Durante dicho proceso, el país que adopte las medidas tendría la posibilidad de implementar controles de capital al mismo tiempo que el BCE mantendría líneas de crédito abiertas para sostener al sistema financiero. De la misma forma la UE tendría que estar lista para intervenir aquellas instituciones financieras que queden en condición de insolvencia tras las pérdidas causadas por el proceso de auditoría y reestructuración de la deuda. El mecanismo de financiamiento de las instituciones en problemas vendría dado por la creación de Bonos UE, como los propuestos por Jean Claude Juncker. La intervención vendría aparejada por un cambio en la dirección de dichas instituciones y un control público de las mismas. Aunque una situación de este tipo causaría un incremento significativo de la volatilidad en los mercados financieros europeos y globales, por lo menos ayudaría a reducir los volúmenes de deuda pública manteniendo una tenue red de seguridad para impedir la propagación de una crisis financiera de magnitudes impredecibles.

Lo interesante es que aun si el proceso de auditoría y reestructuración tiene lugar de forma exitosa, esto solo resolvería una parte del problema real que enfrenta la periferia europea: la falta de un motor de crecimiento. Como se ha señalado anteriormente, el sector privado en todos los países en cuestión tiene problemas de endeudamiento mucho más serios que el sector público. En una situación caracterizada por incertidumbre y bajo crecimiento económico, el sector privado se concentraría en la reducción de sus volúmenes de deuda. Los pagos de deuda se convierten en una fuga de demanda agregada, en la medida que el sector bancario reduciría dramáticamente el crédito debido a la falta de prestamistas con buena historia crediticia.

El sector público podría solucionar este problema a través de un fuerte programa de gasto e inversión público, sin embargo en un escenario post-reestructuración estaría severamente limitado. Esto se debe a que básicamente todos los países de la periferia europea enfrentan déficit primarios, a raíz de la caída significativa de la recaudación de impuestos y el incremento de las transferencias por concepto de seguridad social. Así, aun si se lograra a reducir a cero los pagos por concepto de servicio de deuda, los gobiernos de estos países aun deberían buscar mecanismos adicionales de financiamiento.

En el caso de una acción unilateral y salida del Euro, el gobierno tendría que recurrir a la creación de moneda local y emisión para el financiamiento de sus gastos. Debido a los bajos niveles de utilización de capacidad utilizada, esta emisión no tendría efectos inflacionarios. Sin embargo es necesario tener en cuenta que esto tendría lugar en el marco de una crisis financiera generalizada la cual dificultaría cualquier proceso de recuperación económica. En un escenario alternativo de reestructuración con el apoyo de las autoridades europeas, el financiamiento del déficit público podría ser llevado a cabo temporalmente a través del BCE o de un mecanismo de rescate conjunto europeo. El problema radica entonces en que un proceso de reestructuración vendría de la mano de severas restricciones en materia de manejo fiscal. En otras palabras, Bruselas pasaría a jugar un rol clave en el manejo de las políticas fiscales de los países de la periferia europea. Nada indicaría que en un escenario de este tipo las autoridades europeas serían favorables a una fuerte expansión del gasto público para mantener un nivel mínimo de crecimiento económico.

El camino alternativo ante la incapacidad del sector privado y público para mantener el crecimiento económico, pasaría por una recuperación de la competitividad externa. La generación de un excedente externo sería la única forma de permitir la recuperación de las hojas de balance públicas y privadas. La experiencia reciente de Islandia demuestra que la combinación de default, el cual redujo de forma significativa los volúmenes de deuda, y devaluación, la cual permitió al país recuperar su competitividad externa, fue exitosa a la hora de volver a poner el país en una senda de crecimiento sostenible. Sin embargo la situación en Europa sería radicalmente distinta. La salida del Euro de uno o más países, además del citado pánico financiero, crearía una carrera hacia el fondo entre tales países sobre quien estaría en capacidad de devaluar más su nueva moneda. Una situación de este tipo erosionaría de forma dramática la capacidad adquisitiva y por ende el nivel de vida de los trabajadores de los países que se embarquen por este camino. En este sentido tanto trabajadores como empresarios se verían fuertemente afectados y por ende la salida del Euro debería ser

solamente considerada como recurso de ultima instancia.

Para que el Euro sea viable en un escenario post reestructuración, se requeriría un mecanismo que simultáneamente permitiera financiar el superavit financiero de los sectores publico y privado de la periferia europea al mismo tiempo que permita recuperar la competitividad externa. Esto solo podría lograrse a través de un avance significativo en Europa hacia una unión fiscal. El primer paso en este sentido pasaría por ejemplo por expandir los mecanismos de transferencias fiscales europeos, haciendo énfasis en la inversión en tecnologías verdes. Sin embargo, en la medida que déficit externo persista es necesario implementar mecanismo imponga los costos de ajuste sobre los países superavitarios y que permita la citada transferencia de recursos de estos a los países de la periferia de tal forma que permita un sistema de clearing intra-europeo que no este asociado con una acumulación de deuda.

De esta forma el mayor obstáculo para una resolución concertada dirigida a minimizar los costos de la actual crisis pasa, ademas de la ortodoxia económica establecida, por la voluntad política requerida para mantener y transformar el proyecto de integración europea. Lo mas preocupante en este sentido, es que a medida que se incrementa y se prolongan en el tiempo la volatilidad e inestabilidad, se reducen al mismo tiempo los incentivos para mantener la unidad, como lo esta demostrando la actual crisis política en Bélgica. Teniendo en cuenta la actual correlación de fuerza a principios del 2011, es difícil vislumbrar una salida acordada a la crisis.

Si algo deja en claro el presente análisis son las enormes dificultades que enfrenta el buscar una salida capitalista a la crisis. Todos los escenarios aquí analizados concluyen en los callejones sin salida del ajuste fiscal, flexibilización laboral y transferencia de los costos de la crisis hacia los trabajadores y los pueblos europeos en general. Partiendo de este reconocimiento es que se requiere la búsqueda de salidas alternativas enmarcadas en una forma de organización económica diferente al capitalismo que privilegie el bienestar de la población por encima de los intereses del capital. Esta salida sin embargo no va a salir de los salones de reuniones de la Comisión Europea en Bruselas, sino que tendrá que surgir resultado de la lucha de los pueblos europeos por avanzar hacia un esquema de integración europeo que responda a los intereses de las grandes mayorías.

Rebelión ha publicado este artículo con el permiso del autor mediante una [licencia de Creative Commons](#), respetando su libertad para publicarlo en otras fuentes.