

Nota 30. OTRA FASE DE LA CRISIS ECONÓMICA EN EUROPA

14 de noviembre de 2011

- A principios de noviembre la crisis europea entró en una **nueva etapa, con la inminencia de la necesidad de intervención en Italia**. La deuda de ese país es del orden de 120% del PIB, solo superada por Grecia. Las tasas de interés sobre los bonos de la deuda del gobierno en la colocación más reciente llegó a 6.29% comparada con el 5.32% de la anterior realizada a fines de octubre. A ese nivel se habían alcanzado tasas que habían provocado la intervención de la Unión Europea (UE), el Banco central Europeo (BCE) y el FMI en los casos de Irlanda, Portugal y Grecia.
- Pero **Italia es la tercera economía en tamaño de la zona euro** y eso pone en perspectiva la relevancia de la situación actual. La gestión de este caso es decisiva.

Unión Europea: indicadores económicos
Zona euro 2010

	PIB Miles de millones de euros	Población Millones	PIB x habitante Euros
Unión Europea	12,268	501	24,400
Alemania	2,498	81.8	28,700
Francia	1,932	64.7	26,100
Italia	1,548	60.3	24,500
España	1,062	46.0	24,500
Reino Unido (fuera zona euro)	1,696	62.0	27,900

Fuente: Eurostat

Unión Europea: Deuda gubernamental
Zona euro 2010

	Deuda Miles de millones de euros	% del PIB
Alemania	2,079	83.2
Francia	1,591	81.7
Italia	1,843	119
España	638	60.1
Grecia	328	142.8
Portugal	160	93.0
Irlanda	148	96.2

Fuente: Eurostat

- Las políticas públicas aplicables para sortear una mayor tensión en la zona euro (y en general en la Unión Europea), se pueden ubicar a partir de las grandes discrepancias que se han acumulado en el funcionamiento de las diversas economías de la eurozona. En este sentido, el euro no es un mecanismo de compensación suficiente y ahí radica la naturaleza de esta crisis: fuerte endeudamiento público y divergencias grandes en la productividad entre los socios.
- Hoy la zona padece en general y con la repercusión de casos particulares: un alto endeudamiento privado (asociado con el auge inmobiliario); el rápido aumento de la deuda pública (por excesos de contratación y por intervenciones en el sector financiero); divergencias en la productividad de los países miembros y mayores déficit externos. El freno de los créditos provocó situaciones de iliquidez y de solvencia en los deudores y en los bancos.
- El ajuste es inaplazable y se puede plantear en términos duales. Primero, como un asunto de **acervos y flujos** , segundo, como uno entre **financiamiento y el ajuste**. (ref. Martin Wolf, FT).
- Los acervos del endeudamiento (público y privado) podrían refinanciarse o, de lo contrario, una combinación de financiamiento y reestructuración (del valor nominal, los plazos de vencimiento o las tasas de interés). En el caso de los bancos, los créditos con problemas que inciden en la iliquidez y la insolvencia, requieren de más acervos, sea capital o apoyos del BCE y de mayores flujos a modo de reestructuración; descuentos del valor de los activos y de los pasivos.
- El reestablecimiento de los flujos de ingreso y gasto con un mayor nivel de actividad productiva no puede darse en el marco de austeridad impuesto como condición en la zona euro. Así, no se genera suficiente espacio para ello sin atender al financiamiento de los déficit externos estructurales. Estos se derivan de las diferencias crecientes de productividad entre los miembros (p.ej. Grecia, Portugal, Italia y España). Restituir la productividad por la vía de menores salarios y desempleo provocará mayores fricciones sociales).
- Para que haya menores déficit en unos países tiene que haber superávit en otros, condición que hoy es difícil de aceptar sobre todo en Alemania, beneficiada aun por la relativa pérdida de valor del euro frente a otras monedas.

- En esta misma línea, se han considerado cuatro opciones para atender la situación de la eurozona (Ref. Roubini).
 - Restauración del crecimiento y la competitividad mediante una expansión monetaria agresiva, la depreciación del euro y políticas de estímulo en las economías más fuertes, en tanto, las más débiles se ajustan y aplican reformas. Se podría lograr un ajuste sin demasiado impago de la deuda.
 - Un ajuste deflacionario en las economías débiles con reformas estructurales que reduzcan los salarios nominales. No se alcanzaría un ajuste suficiente de los flujos.
 - Financiamiento permanente por parte de las economías más fuertes de las menos competitivas. Se evita el ajuste de flujos y acervos en las economías débiles a expensas de una posible insolvencia en las más fuertes.
 - Reestructuración amplia de las deudas y un rompimiento parcial de la eurozona.

- De las dificultades observables para reacomodar los flujos y acervos y, por otra parte, el ajuste y financiamiento, se desprenden varios escenarios sobre la constitución y forma de operación de la eurozona en el marco de esta crisis. Estos se debaten cada vez de forma más abierta.

- La semana pasada **la crisis arrolló a los gobiernos de Grecia e Italia** luego de que los aparatos legislativos habían aprobado las medidas de ajuste impuestas por la UE-BCE-FMI. Se designaron dos nuevos jefes de gobierno procedentes ambos de la burocracia europea. Papademos fue vicepresidente del BCE y Monti fue Comisario de Competencia en la UE.

- Esto constituye, también, un nuevo giro en la evolución de la crisis. Se ha planteado que se había entrado a una fase claramente política de la crisis y, ahora, se encarga su gestión a dos hombres sin arraigo de ese tipo y con antecedentes de “tecnócratas”. Se trata, pues de **gobiernos no electos**.

- No parece ser un asunto menor, sobre todo porque tienen que encargarse de aplicar un **ajuste muy severo en las cuentas públicas** con repercusiones directas sobre las condiciones sociales y, éstas, eventualmente tienen que legitimarse. El punto es que en esta etapa de la crisis se recrudece el aspecto social que, hasta ahora, se ha mantenido en los cauces de las protestas. No puede pronosticarse la reacción que puede haber hacia un desborde del descontento más grande. En Grecia se amenaza con más huelgas generales. En Italia los movimientos sociales y los sindicatos pueden movilizar a mucha gente.

- La persistente incertidumbre económica y financiera en Europa no ha llevado a una inestabilidad generalizada. El conflicto está centrado en el endeudamiento de algunos gobiernos, aunque hay posibilidades de un desborde en la medida en que las intervenciones que se hagan necesarias, en el marco de las políticas públicas que hoy están aplicándose, alcancen un límite. En tal caso, los bancos que tienen grandes posiciones en dicha deuda, sobre todo en Grecia, Portugal y, sobre todo, Italia y España podrían tener que aceptar una reducción de los valores nominales. Esta situación podría alcanzar incluso a algunos bancos de Estados Unidos.
- La transmisión de las tensiones financieras y económicas en Europa hacia otros mercados, como es el caso de las economías emergentes no es aun muy clara. No obstante se aprecian ya algunos efectos en China y Brasil. No es este el caso de México.
- La economía mexicana no muestra ahora sobresaltos de relevancia en los indicadores del crecimiento del PIB, las posiciones fiscales, la inflación, el intercambio comercial y las condiciones de los mercados financieros. Las fluctuaciones del tipo de cambio son explicadas por el banco central como un efecto de la volatilidad de los mercados internacionales y se considera que la política de tipos flexibles asegura la estabilidad y una eventual revaluación del peso frente al dólar.
- Por ahora parece que aun la principal línea de transmisión sigue siendo la economía estadounidense. No obstante, esta crece ahora por debajo de su nivel de tendencia y, a pesar de ello, no ha repercutido de manera sensible en la dinámica de la economía mexicana.
- Esta consideración de tipo agregado requiere, sin embargo, apreciaciones de tipo microeconómico para tener una visión más amplia y completa del desempeño de la economía.

