

REPORTAJE: Primer plano

A punto de estallar

La incapacidad europea para resolver la crisis de la deuda pone en peligro la economía mundial

ALEJANDRO BOLAÑOS 25/09/2011

Una peculiar cuenta atrás atruena en los mercados financieros desde agosto. Y esta semana, la asamblea del Fondo Monetario Internacional devolvió el eco, multiplicado. La cita, que reúne la mayor concentración de responsables de política económica del mundo, tuvo un efecto paradójico: solo fue capaz de constatar que el tiempo se escapa entre los dedos de los responsables políticos. La "sensación de urgencia" que quiso instalar la nueva directora gerente del FMI, Christine Lagarde, se convirtió en un ejercicio de impotencia. "El tiempo se agota", fue la salmodia de los expertos del Fondo. Todos los ojos se dirigen a Europa, donde la crisis financiera se ha vuelto a hacer fuerte. Cada vez son más los que creen que ya es demasiado tarde. Que el envite -una reforma radical de la estructura de la zona euro- es demasiado grande para ser resuelto por los actuales dirigentes europeos. Con el grifo del crédito ya medio cerrado, la recaída está a la vuelta de la esquina.

"Lo que tenemos en Europa es una crisis bancaria que puede generar un *credit crunch*", advierte Guillermo Calvo, de la Universidad de Columbia, en Nueva York. "En el mejor de los casos, se le va a dar a Grecia la medicina para que siga pagando su deuda en el corto plazo y se hará lo necesario para que no quiebren los bancos. Pero eso no va a evitar el *credit crunch*, lo que va a tener un impacto severo en el crecimiento europeo y también, muy posiblemente, en el de Estados Unidos. La probabilidad de una recaída importante del PIB en Europa y Estados Unidos no se puede descartar", apunta.

El escenario descrito por el profesor no es, ni mucho menos, el peor de los manejados. Varios de los expertos consultados (y es una opinión creciente en todo tipo de foros especializados) creen que el retraso en la toma de decisiones en la UE hace casi imposible evitar la suspensión de pagos en Grecia. Y que los problemas de las autoridades europeas para dar competencias más ambiciosas al fondo de rescate y al Banco Central Europeo dificultarán frenar el contagio a otras economías y al sistema bancario europeo.

"La crisis no se ha gestionado bien; va de mal en peor. Hagan lo que hagan los Gobiernos ya, Grecia y Portugal entrarán en suspensión de pagos. Quizá España e Italia también. Eso no puede gestionarse de manera voluntaria y ordenada y el resultado será quiebras bancarias", sostiene Charles Wyplosz, del Graduate Institute de Ginebra, que no deja pasar la ocasión de atizar a la propuesta comunitaria de que los bancos con títulos griegos asuman una quita de la deuda. "Hay un riesgo claro de que la crisis de la deuda pública se vaya de las manos", corrobora Paul de Grauwe, de la Universidad de Lovaina.

La serpiente de la crisis financiera muda de piel cada cierto tiempo, pero se mantiene viva cuatro años después. En algunos momentos, como el arranque de 2010 o de 2011, su carga tóxica pareció menguar. Entonces, algunos países avanzados (en ningún caso España) aceleraron el crecimiento, dejaron atrás el mal sueño de la Gran Recesión. Fue un espejismo. Las dificultades de varios países europeos (Grecia, Irlanda, Portugal) para hacer frente al pago de la deuda pública dispararon las dudas de los inversores. La lenta reacción de la UE hizo el resto. La desconfianza elevó el coste de esa deuda, y eso, junto al efecto de los planes de ajuste en las perspectivas de crecimiento, retroalimentó las dudas de los inversores en una espiral que los planes de rescate de la UE a estos tres países no fueron capaces de cortar.

La crisis de deuda pública en varios países periféricos de la zona euro se manifestó cuando varias economías occidentales apenas habían empezado a digerir los excesos de la deuda privada, origen de las primeras turbulencias financieras en 2007. Y ambos problemas lastran las cuentas de los bancos,

catalizadores de esta crisis. El balance es que, pese a los estímulos fiscales con que los Gobiernos del G-20 combatieron la recesión, las inyecciones de fondos públicos a las entidades financieras y la avalancha de liquidez suministrada por los bancos centrales, el peso de la deuda acogota a los bancos. Una vía de agua que no ha hecho más que crecer desde este verano, disparando la exigencia de nuevas recapitalizaciones en las entidades europeas para afrontar la pérdida de valor de sus activos, ya sean títulos de deuda o créditos con más opciones de caer en morosidad por la falta de crecimiento económico. Por no hablar del agujero inmobiliario.

"Inicialmente, la crisis bancaria arrastró a una situación muy complicada a las cuentas públicas. Ahora, es la deuda pública la que arrastra a la banca", resume Vicente Pallardó, del Instituto de Economía Internacional de Valencia. Pallardó establece un vínculo entre los temores de los mercados ante la crisis europea de deuda pública y las malas perspectivas económicas. "El impacto sobre la banca europea de los posibles impagos puede ser muy duro. ¿Recapitalizar más y más rápido? Está bien, pero ¿qué pasa con el crédito? No olvidemos que cuando la banca hace esos aumentos de capital y liquidez por precaución, eso implica menos crédito a pequeñas y mediana empresas y a las familias. No parece que vayamos sobrados en esto".

Pallardó rememora el antecedente de la quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, cuando la crisis financiera alcanzó su máximo poder destructivo, una comparación recurrente en estos días. Recalca que el FMI no ha constatado avance alguno en los desequilibrios entre los países que gastan, importan y se endeudan (EE UU es el mayor ejemplo) y los que ahorran, exportan y prestan (China). "Si se suma a ello que tampoco hay cambios en los desequilibrios que afectan a los mercados de materias primas, y que otras causas estructurales de la crisis no se han resuelto, no es de extrañar que dé la sensación de que estamos volviendo a 2008".

El FMI ha acumulado mensajes contradictorios en los últimos días, un signo de la ansiedad del vigilante de la estabilidad económica mundial, como le rebautizó el G-20. Aquí pesa también el precedente de 2007, cuando el Fondo no vio venir el impacto que iba a tener la crisis financiera. Pero si los expertos del Fondo tenían una idea clara, era que había que meter presión a los políticos. Y, singularmente, a la UE. "Hay una sensación generalizada de que los políticos europeos van un paso detrás de los mercados", proclamó el martes Olivier Blanchard, jefe del departamento económico del Fondo. "Les diría que dejen de combatir los síntomas y se centren en las causas profundas", siguió el miércoles el jefe del departamento financiero, José Viñals.

Un gráfico, sencillo para lo que suele gastar el FMI, sintetizaba la aproximación del Fondo a la cuestión. Si la crisis comenzó siendo de deuda privada, luego se propagó a los bancos y pasó después a las cuentas públicas, ahora ha vuelto a mudar de piel para convertirse en una crisis *política*.

El mensaje se ha adobado con elevadas dosis de dramatismo, un broche razonable para otro verano dominado por el temor, una expresión repetida hasta la saciedad por políticos, analistas de mercados, expertos económicos y medios de comunicación en las últimas semanas. "Hay miedo a lo desconocido". La frase, más propia de una película de terror de serie B, se recoge en el análisis que abre el informe de *Perspectivas Económicas Mundiales* del FMI. El Fondo ha llegado a la conclusión de que para despejar los miedos de los mercados, hay que meter presión a los políticos para que actúen. Y que la mejor manera es... con más miedo.

La secuencia recuerda a algunas de las descritas con prolijidad por la periodista canadiense Naomi Klein, que glosó el nacimiento de los movimientos contra la globalización capitalista, en el libro *La Doctrina del Shock*. El desastre, recuerda Klein, es un evento muy conveniente para acelerar cambios que llevan años bloqueados por la resistencia social y política. La periodista utiliza la teoría para explicar cómo se impusieron algunas recetas que tilda de neoliberales al calor de convulsiones políticas o económicas. No está tan claro que aquí sea el caso: en las recetas que se proponen para salir del atolladero conviven el recorte del sector público, el uso de fondos estatales en auxilio de la banca, más impuestos a los ricos o a las entidades financieras o una mayor integración fiscal de la zona euro. Lo que sí es cierto, es que unas van más rápidas que otras.

"Lo que ha hecho estos días el FMI es de pirómano, y ellos deberían comportarse como bomberos prudentes. Hay cierto efecto Roubini [por Nouriel Roubini, que anticipó la crisis financiera]; nadie

quiere que le acusen de no haber avisado. Pero a mí me enseñaron hace mucho que cuando detectas un problema debes aportar soluciones o te conviertes en parte del problema", critica José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney. "La situación es seria, pero los mercados financieros tienden a exagerar mucho", matiza Stephany Griffith-Jones, coautora del libro *Un tiempo para la mano visible* junto al Nobel Joseph Stiglitz y al profesor José Antonio Ocampo.

Al reclamo del Fondo, escoltado por nuevos tropiezos en las Bolsas, la presión sobre los líderes europeos se ha redoblado. El primer ministro británico, David Cameron, en un gesto poco apreciado por sus colegas de la UE, abanderó una carta abierta de siete países del G-20 para exigir a la zona euro que resuelva ya sus problemas. El secretario del Tesoro de EE UU, Timothy Geithner, aseguraba, cada vez que se la acercaba un micrófono, que los europeos estaban a punto de multiplicar la potencia del fondo de rescates, algo que negaban los dirigentes de la UE una y otra vez. El ex presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, aquel que se mostró sorprendido por la codicia de los bancos de inversión estadounidenses tras haberlos dejado campar por sus respetos, daba "semanas" a la suspensión de pagos en Grecia. El ministro de Economía brasileño, Guido Mantega, que había prometido un gesto de respaldo de los gigantes emergentes, se limitó a lanzar una frase redonda y venenosa -"Europa es el epicentro de la crisis"- y a reclamar medidas "rápidas y osadas" para evitar el contagio.

Los dirigentes europeos capearon el chaparrón como pudieron, sin atisbos de cambiar su precaria hoja de ruta, tan complicada de consensuar. Porque más allá del tono, hay razones fundadas para temer otra recaída. Porque desde julio, justo cuando la UE creía haber encontrado una vía para solucionar la situación de Grecia, los mercados volvieron sus ojos sobre España, Italia y Bélgica, dando otra dimensión a la crisis. La deuda pública sometida a la presión de los inversores suma ya casi el 60% de la que emite la zona euro. Las malas perspectivas de crecimiento de la eurozona, las enormes dificultades de Grecia (y, en menor medida de Portugal) y los titubeos de Italia para hacer un plan de consolidación fiscal creíble -la agencia S&P rebajó la calificación de la deuda italiana arguyendo la "debilidad política" del Gobierno de Berlusconi- han complicado la ecuación de tal manera, que solo la intervención del BCE en el último minuto ha permitido salvar la situación.

En lo que va de año, la cotización de los bancos europeos ha caído un 40%; los fondos monetarios estadounidenses, una fuente de financiación esencial para varios gigantes financieros continentales, ha reducido a mínimos históricos su exposición a las entidades europeas; y el Fondo, en una polémica estimación, cree que las pérdidas potenciales por la devaluación de títulos de deuda pública ronda los 300.000 millones de euros, un boquete en los balances bancarios que apremia la recapitalización.

Para no ahogarse en la tormenta, la UE se agarra a la tabla del acuerdo alcanzado, con mucha dificultad, en julio, para ampliar las competencias del fondo de rescates. Y aprieta las tuercas a Grecia para que prosiga con los ajustes, antes de liberar otro tramo del crédito fijado en el primer plan de ayuda y dar paso a la segunda fase. No quiere que ningún debate le desvíe de conseguir esos dos objetivos, al alcance de la mano.

"Aunque finalmente caiga Grecia, la crisis no tiene por qué irse de las manos. Solo ocurriría así si no logran controlar los mercados de la deuda italiana y española", dice Francisco Alcalá, catedrático de Economía de la Universidad de Murcia. "Para evitarlo, habría que dejar claro que el problema de Italia y España sería de liquidez, no de solvencia; propiciar que el BCE declare abiertamente el compromiso firme de estabilizar los mercados de deuda de los países con problemas de iliquidez; y preparar medidas que eviten un posible colapso del sistema bancario", enumera. "El único que tiene recursos ilimitados e inmediatos para despejar todas las dudas es el BCE", concede Alcalá.

La exigencia de un nuevo mandato para el BCE que le permita respaldar al euro como hacen la Reserva Federal con el dólar o el Banco de Inglaterra con la libra, es común a varios expertos. "El fondo de rescate [que podrá prestar hasta 440.000 millones] es demasiado pequeño para afrontar el riesgo añadido de España e Italia. Se necesitaría una reserva de tres billones al menos, y ningún Gobierno puede con eso. La única manera de evitar la crisis es que el BCE garantice toda la deuda pública europea. Cuanto más esperemos, más profunda será la crisis. Y la recesión", avisa Wyplosz. "El fondo de rescates nunca funcionará bien. Solo puede intervenir por unanimidad de todos los

países y es demasiado pequeño. El BCE debe dejar atrás los dogmatismos y anunciar que va a intervenir en los mercados permanentemente", corea De Grauwe.

Un paso así, que requiere en paralelo una abrupta integración fiscal, no parece cosa de días. Menos aún, cuando hay una oposición en varios países, especialmente de Alemania. "El problema no es tanto que los políticos no sean conscientes de lo que se juegan, sino que los electorados del centro y el norte de Europa no admiten más consideración con el sur. Hace muchos meses que se les debería estar explicando el enorme coste que tendrá para ellos una posible ruptura del euro y quién sabe si, con él, del proyecto europeo", explica Pallardó. Con esa perspectiva, los líderes alemanes, holandeses o nórdicos necesitan mucho tiempo para convencerse y convencer a su electorado de decisiones tan drásticas. Y no está nada claro que los mercados vayan a concedérselo.

"No estamos en regímenes napoleónicos en los que se chasquea los dedos para hacer reformas, estamos en democracias parlamentarias, que tienen otros procesos", recalcó la directora gerente del FMI, en otra de esas contradicciones tan frecuentes en los últimos días. "Es curioso como la presión se ha concentrado de forma exclusiva en los líderes políticos europeos, que desde luego, podrían hacer mucho más", recoge el guante Stephany Griffith-Jones. "Hay otra vez silencio sobre la responsabilidad de los mercados financieros y los bancos en la crisis de la eurozona. ¿Qué pueden hacer para resolver la situación? ¿Cómo pueden ayudar a los Gobiernos a suministrar crédito? ¿O deberían ser regulados de forma radical para que dejen de hacer tanto daño a la economía en el futuro?"

Una pregunta similar se lanzó desde la sala de prensa a los expertos del FMI. "Exigen a los políticos que pongan más de su parte, ¿creen que los bancos han hecho su parte?". La respuesta llevó decenas de palabras. Pero, en síntesis, no hubo respuesta.

La quiebra de Lehman Brothers, en el retrovisor

"Mucha gente dice que no lo vio venir en 2008, pero ahora no hay excusa". El presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, afloró en Washington una pregunta recurrente entre los políticos, los inversores, los analistas y la prensa especializada: ¿esta crisis financiera es ya comparable a la que explotó tras la quiebra de Lehman Brothers?

"La reacción de los mercados no ha sido tan intensa ni tan generalizada como fue después de aquel evento". Es la respuesta del equipo técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI), que profundiza en la comparación en el informe de Estabilidad Financiera, presentado esta semana. Pero casi, cabría añadir a la vista de algunos de los resultados: "Durante dos semanas del pasado mes de agosto, la riqueza de los mercados bursátiles globales descendió en 7,3 billones de dólares. En las dos semanas que siguieron a la quiebra de Lehman Brothers [en septiembre de 2008] la pérdida fue de 11 billones".

"La percepción del riesgo entre los inversores es ahora mayor en el caso de la banca y la deuda pública europeas", prosigue el estudio, que basa su conclusión en el precio de los *credit default swaps* o seguros de impago de deuda, un mercado opaco y poco líquido. Otros indicios de la tensión en los mercados financieros son más obvios como la evolución de los principales indicadores bursátiles europeos (en mínimos desde principios de 2009) o el hecho de que los tipos de interés de los títulos de deuda pública más estables (los estadounidenses o alemanes) estén tan bajos (por su elevada demanda) que no compensan siquiera la inflación.

También hay que retrotraerse a abril de 2009 para encontrar tanta presión en el mercado interbancario europeo como ahora (el coste al que se prestan los bancos entre sí a corto plazo). La respuesta, en suma, es poco esperanzadora para los próximos meses. Las tensiones financieras se acercan a las que se produjeron en 2008 y entonces eso derivó en un estrangulamiento del crédito a la economía real, y en último término, en la Gran Recesión. Sin llegar a aquellos extremos, los técnicos del FMI estiman que hay un 40% de probabilidades de que la economía estadounidense,

que suele anticipar la contracción en los países avanzados, entre en recesión en el último trimestre de 2011. -

Una recuperación abortada antes de despegar

Entre 2008 y 2010, el FMI cometió errores de bulto al anticipar cuál sería el comportamiento de la economía española en plena tormenta financiera. Según la escuela de negocios Esade, ningún analista, nacional o extranjero, público o privado, que evalúe de forma regular la coyuntura española se equivocó tanto como los expertos del Fondo, con la excepción de otro organismo internacional, la OCDE. Pero esta vez, todo hace indicar que su sombrío pronóstico es certero: las últimas revisiones de otros analistas se acercan a su vaticinio, cuando no lo empeoran. Justo al contrario que el año pasado, cuando la referencia en los últimos meses fue el pronóstico del Gobierno, entre los más optimistas.

"Sólo el buen comportamiento de nuestras exportaciones de bienes, con un crecimiento del 20% anual y del turismo evitaron que España entrara en recesión", recalca José Carlos Díez, economista jefe de InterMoney, al evocar el inicio de la crisis de deuda pública, que culminó con el primer plan de rescate a Grecia, en mayo de 2010. Ahora el encarecimiento de la financiación para bancos, Gobiernos y empresas de los países más cuestionados por los mercados, España entre ellos, vuelve a ser notable. Y, lo que es peor, con el enfriamiento de buena parte de las economías avanzadas, "las perspectivas del comercio mundial son preocupantes", en palabras de Díez. El único asidero a la recuperación es cada vez más resbaladizo. En el último año y medio, el tono de la recuperación de la economía española ha dependido, casi en exclusiva, del sector exterior, que escapa a la crítica recurrente sobre la baja productividad y los altos precios. Con el consumo estancado, la inversión lastrada por el ladrillo y el gasto público en retirada, el crecimiento se mide por los avances de las exportaciones, lo que simplifica el pronóstico. La ralentización de la zona euro, destino del 55% de las ventas españolas, ya se dejó notar en la exportación de mercancías en el segundo trimestre.

Entre abril y junio, la economía española apenas creció un 0,16% respecto al trimestre anterior, lo que deja la variación interanual en la primera mitad del año en un escaso 0,8%. Las predicciones que desveló esta semana el Fondo Monetario Internacional anticipan que el crecimiento anual para el conjunto de 2011 no pasará de ahí. Y que en 2012 el avance no será mucho mayor (1,1%).

El Gobierno, que no ha tocado sus previsiones desde abril y no tiene intención de hacerlo en lo poco que queda de legislatura, sostiene aún que la economía española crecerá un 2,3%. Para los analistas privados, que sí incorporan los datos más recientes, el dictamen es claro: lo que viene es un frenazo en seco de la recuperación.

A principios de mes, la Fundación de Cajas de Ahorro ya limitó al 1% su previsión de crecimiento para 2012, en línea con lo que luego haría el FMI. El servicio de estudios de BBVA advirtió entonces que el avance trimestral entre julio y septiembre no pasaría del 0,1%, pero era algo más optimista para el próximo año. Este jueves, en una revisión "extraordinaria" de sus previsiones a la vista de las turbulencias financieras, se apuntó también al 1% para 2012. Y lo mismo hicieron los expertos de Barclays Capital, tras revisar a la baja su estimación.

Además de una desaceleración de las exportaciones, el nuevo escenario se apoya en un descenso del consumo público, reflejo del mayor ajuste presupuestario que tendrán que hacer las Administraciones ante la debilidad del crecimiento y, por tanto, de los ingresos. Un claro ejemplo de una peligrosa espiral (menos crecimiento, más consolidación fiscal, menos crecimiento...) que se retroalimenta.

El corolario de este cortocircuito en la recuperación es que deja sin margen al mercado laboral para crear empleos. Y que el enorme volumen de paro acumulado durante la crisis financiera será

casi imposible de reducir en los próximos meses. El servicio de estudios de BBVA cree que la tasa de desempleo se mantendrá cerca del 21% éste y el próximo año. O lo que es lo mismo, que la sociedad española tendrá unos cinco millones de personas en paro hasta bien entrado 2012.

-

© EDICIONES EL PAÍS S.L. - Miguel Yuste 40 - 28037 Madrid [España] - Tel. 91 337 8200