

IDEAS SOBRE LA MESA N°2 (Febrero 2011)

Los rescates de dos economías de la Zona Euro: Grecia e Irlanda

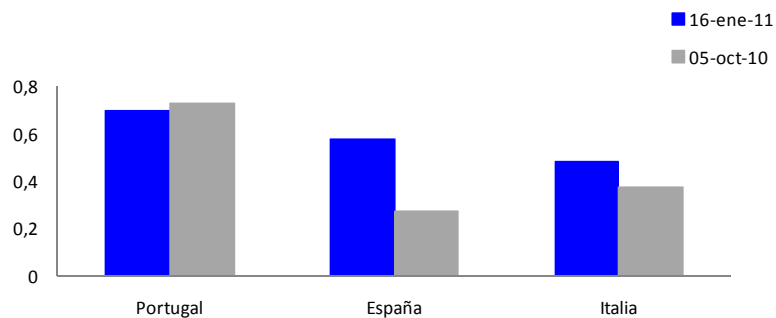
CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA: ¿ÚLTIMA ETAPA DE LA CRISIS FINANCIERA?

En los últimos meses se está viviendo un auténtico temporal en los mercados financieros. Según la reciente actualización del [Informe sobre estabilidad financiera mundial del Fondo Monetario Internacional](#) de enero de 2011, en términos generales, aunque se han logrado avances y la mayoría de los sistemas financieros nacionales se recupera, persisten riesgos para la estabilidad financiera internacional. A ello hay que añadir las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana que están sufriendo diversas economías avanzadas, particularmente las de la periferia de la zona euro. Unas dudas que, unidas a los riesgos bancarios, ocasionan a ciertos Estados problemas para obtener financiación en los mercados. A finales del pasado enero, países como Italia, Grecia, España, Irlanda y Portugal vieron como sus diferenciales frente a Alemania en los tipos de interés de la deuda a largo plazo se reducían, apaciguando las plazas financieras. Sin embargo, durante los últimos días vuelven a suscitarse ciertas dudas en algunas de estas economías que ven crecer el interés que exigen los inversores por su deuda pública.

En cualquier caso, los recientes problemas en Irlanda, y en Grecia apenas medio año antes, han puesto nuevamente sobre la mesa la cuestión de la sostenibilidad de la deuda soberana y la salud del sector bancario en varios países de la zona euro, entre ellos Portugal y España. Así, se puede observar cómo, si bien las correlaciones entre el promedio de los rendimientos soberanos de Grecia e Irlanda y los rendimientos de Portugal se han mantenido elevadas, en los últimos meses las correlaciones con los rendimientos de España y, en menor medida, con los de Italia, han aumentado notablemente a medida que las tensiones se difundían.

Correlación de los bonos soberanos a 10 años con el promedio de Grecia e Irlanda

Coefficiente de correlación, 3 meses



Fuente: FMI. Informe sobre la estabilidad financiera mundial, enero 2011

En esta coyuntura, los mercados están preocupados por la ausencia de una estrategia suficientemente exhaustiva y creíble para sanear los balances fiscales y el sistema financiero de estos países. Ante este panorama, hay que responder con serenidad, pero con firmeza. Es necesario concluir el saneamiento del sistema financiero, estableciendo también un mejor sistema regulatorio. Todo ello con el fin último de generar confianza en los mercados y evitar que las dudas de los inversores generen problemas para determinadas economías.

En ese sentido, las respuestas del Banco Central Europeo y del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera se antojan decisivas. En el último ECOFIN celebrado a mediados de enero, se planteó la posibilidad de aumentar los 750.000 millones de euros creados como mecanismo de estabilización financiera para socorrer a países en peligro de insolvencia. La cantidad total de este fondo se obtiene de la suma de las aportaciones del presupuesto comunitario (60.000 millones), del Fondo Monetario Internacional (250.000 millones) y de una facilidad financiera europea especial (440.000 millones) bautizada como Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FESF). Tras intensos debates, el ECOFIN rechazó finalmente la ampliación del Fondo, aunque sí acordó realizar nuevas pruebas de stress a las instituciones bancarias, incluyendo en dichos tests el criterio de liquidez.

Habrà que ver el desarrollo futuro de los acontecimientos. Por el momento, son dos los países que han debido recibir ayuda a través de este mecanismo: Grecia e Irlanda.

La crisis griega

La crisis griega estalló en abril de 2010. La ya de por sí delicada situación presupuestaria de aquel país se vio debilitada por el anuncio de que el gobierno heleno había falseado sus cuentas públicas, ocultando un inesperado y enorme déficit público -alrededor del 13% del PIB-, con una deuda pública por encima del 120% del PIB. La gravosa carga de semejante desequilibrio presupuestario se vio incrementada por la lógica desconfianza de los mercados financieros, que exigían del gobierno griego una elevada prima de riesgo para acceder a nueva financiación. No sin muchas dudas y reticencias, el gobierno griego lanzó un programa de consolidación fiscal con el que pretendía calmar a los mercados. Pero la desconfianza era ya inmanejable. Así, el 2 de mayo de 2010, los ministros del Eurogrupo convinieron con la Comisión Europea y el BCE que el gobierno griego carecía de capacidad para obtener financiación en el mercado, por lo que era necesario proporcionarle apoyo, también para preservar la estabilidad financiera de la zona del euro. El plan conjunto de asistencia financiera a Grecia asciende a 110 mil millones de euros, que habrán de cubrir las necesidades de financiación de Grecia durante los tres años del correspondiente y muy exigente programa de ajuste financiero y económico. La mayor parte de ese paquete, en concreto 80 mil millones de euros, procederá de los países de la eurozona, de los cuales 30 mil millones se proporcionarán en el primer año. El resto procederá del FMI.

Se trata de un rescate condicionado, de modo que no está exento de sacrificios para Grecia. En concreto, el país heleno ha tenido que comprometerse con la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional a llevar a cabo una serie de reformas tendentes a lograr la estabilidad presupuestaria, lo que ha generado el descontento popular, con numerosas huelgas y protestas. Las medidas acordadas obligan a reducir hasta el 3% el déficit público en 2014 y a estabilizar la deuda pública. Para ello, por ejemplo, se ha incrementado el IVA del 19 al 23% o se ha recortado el número y el salario de los funcionarios. Grecia se ha comprometido asimismo a desarrollar reformas estructurales como la privatización de empresas públicas, la desregulación de profesiones “protegidas” (cerca de 150 profesiones, desde taxistas y vendedores callejeros hasta auditores y arquitectos), la reforma del sistema de pensiones, o la lucha contra el fraude fiscal.

La ayuda prestada a Grecia contravenía explícitamente la cláusula de no bail-out o prohibición de rescate contemplada en el Tratado de Maastricht (y en su heredero, el Tratado de Lisboa). Para evitar los problemas legales, se recurrió a etiquetar al paquete de ayuda como préstamos bilaterales a un tipo de interés no bonificado.

Además de esas complicaciones legales e institucionales, lo acontecido en Grecia ponía de manifiesto la dificultad de gestionar una unión monetaria sin el respaldo de una suficiente unión política y fiscal. En otras palabras, quedaba patente la necesidad de unos mejores mecanismos para el gobierno económico de la zona euro. Asimismo, se hacía evidente la conveniencia de un mecanismo para resolver circunstancias parecidas a las vividas por Grecia. En respuesta a esta evidencia, en junio se certificaba la creación de un mecanismo de estabilización financiera para socorrer a países en peligro de insolvencia.



Más de medio año después del rescate, Grecia se enfrenta a la dificultad de hacer frente, en un plazo corto de tiempo, a los compromisos fiscales y presupuestarios y de reformas estructurales adquiridos en 2010. De hecho, el Gobierno griego ha planteado la posibilidad de que el FMI y la UE aumenten el plazo de devolución de los préstamos que le concedieron en mayo de 2010.

La crisis irlandesa

Por desgracia, no hubo que esperar demasiado para recurrir al mecanismo constituido tras la crisis griega. A finales del pasado mes de noviembre, era el gobierno irlandés quien finalmente accedía a ser rescatado. En esta ocasión, el importe total de la operación asciende a un total de 85.000 millones de euros, de los que 17.500 son aportados por la propia Irlanda. Las razones que han provocado este nuevo episodio de inestabilidad financiera han sido las mismas que en abril condujeron a la intervención en Grecia: el coste de la financiación de la deuda pública irlandesa estaba alcanzando límites inasumibles para su gobierno. Ahora bien,

las causas últimas del deterioro de la posición fiscal y de la confianza de los mercados hay que buscarlas en las erróneas políticas adoptadas por el ejecutivo irlandés. En septiembre de 2008, dicho gobierno tomó la arriesgada decisión de respaldar los pasivos de su sistema bancario, apostando a que los problemas que padecían los grandes bancos irlandeses eran de mera liquidez. Una mala regulación y una deficiente supervisión condujeron a una excesiva exposición de esos bancos a la burbuja inmobiliaria, sin que ni el banco central ni el gobierno de Irlanda fueran conscientes de la auténtica magnitud del problema. El posterior rescate de varios bancos, con el argumento de que eran demasiado grandes para quebrar -el conocido peligro sistémico-, terminó por convertir deuda privada en déficit (superior al 30% del PIB) y deuda públicos, hasta situar a Irlanda al borde del precipicio y hacer necesaria la intervención.

Como en el caso griego, este rescate obligará a Irlanda a realizar grandes sacrificios en los próximos años para reconducir sus cuentas públicas hacia la estabilidad. Tendrá que implementar medidas de reducción del gasto y de ahorro, fundamentalmente a través del aumento de impuestos y de recortes presupuestarios. Así, en el ámbito de los ingresos públicos destacan el incremento del IVA del 21 al 23%, las modificaciones en el mínimo exento y las desgravaciones en el IRPF, y la introducción de determinados impuestos (sobre plusvalías o sobre la propiedad) y tasas (agua, universidad...). Por lo que se refiere a los gastos públicos, se planea el despido de funcionarios, así como el recorte en un 10% de su sueldo, la disminución de la inversión pública, la reducción del salario mínimo y la reforma del sistema de pensiones (con la elevación de la edad de jubilación a 68 años y la reducción en un 10% de las nuevas pensiones).

