

CRISIS DE DEUDA SOBERANA, INESTABILIDAD BANCARIA Y POLÍTICAS PARA ENFRENTARLAS

SOVEREIGN DEBT CRISIS, BANKING INSTABILITY AND POLICIES TO FACE IT

Dra. Mercedes García Ruiz
Centro de Investigaciones de Economía Internacional
velasco@enet.cu

RESUMEN:

El artículo aborda el tema de la crisis de deuda soberana que atraviesa la Unión Monetaria Europea y la inestabilidad reinante en el sistema bancario internacional. Analiza los intentos de las autoridades monetarias nacionales y organismos internacionales para estabilizar la situación e imprimirle confianza al mercado, concluyendo que la estrategia seguida no solo ha sido poco eficaz para corregir problemas institucionales del sector financiero, sino que ha exacerbado desequilibrios macroeconómicos que conducen a importantes economías a una crisis de graves proporciones.

PALABRAS CLAVE: crisis de deuda soberana, déficit fiscal, recesión económica, activos bancarios, primas de riesgo, rescate financiero.

ABSTRACT:

This piece addresses the current European Union's sovereign debt crisis and the instability prevailing in the international banking system. The article analyzes the attempts made by domestic monetary authorities and international bodies to bring stability and confidence to the markets. The work reaches to the conclusion that the implemented strategy has been ineffective to correct the institutional problems of the financial sector, and has instead exacerbated the macroeconomic imbalances that are leading important economies to a serious crisis.

KEY WORDS: sovereign debt crisis, fiscal deficit, economic recession, banking assets, risk primes, financial rescue.

Introducción:

La crisis de deuda pública y los graves problemas fiscales que atraviesa la Unión Monetaria Europea han marcado esencialmente el curso de los mercados financieros internacionales en los dos últimos años. Sus implicaciones en las cotizaciones de los mercados de divisas, en el precio de los títulos-valores de los mercados bursátiles y accionarios, y en las primas de riesgo del mercado interbancario, reforzaron el sesgo negativo que, desde la crisis originada en el mercado hipotecario estadounidense, caracteriza al panorama financiero a nivel mundial.

Es importante resaltar que las recientes crisis en varias economías europeas lo que han hecho es exacerbar problemas y debilidades que permanecían latentes en las principales plazas financieras del mundo como legado de la dinámica irreversible de desregulación, especulación y riesgo moral que tipifica a los mercados de capital y frente a lo cual han chocado reiteradamente las tentativas de gobiernos y organismos internacionales por conquistar la estabilidad financiera.

La estrategia seguida por las autoridades monetarias de las naciones desarrolladas desde que estalló la crisis en el 2007, consistente en la disminución coordinada de las tasas de interés oficiales; inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales a las instituciones bancarias; garantías estatales a los depósitos; compra de activos problemáticos y estímulos fiscales al sector financiero, no solo ha sido poco eficaz para corregir problemas institucionales, sino que ha retroalimentado desequilibrios de orden macroeconómico, en primera instancia de carácter fiscal y de endeudamiento, que han abocado a importantes economías a una nueva crisis de graves proporciones.

Crisis de deuda soberana: el inevitable contagio.

La declaración de moratoria del gobierno griego y el posterior rescate en el primer semestre del 2010 marcó el inicio de una crisis de deuda soberana que ha minado

los puntales de la Unión Monetaria Europea (UEM), cuya supervivencia ha sido seriamente cuestionada. A Grecia le siguió Irlanda, luego Portugal, Bélgica, España e Italia, y si no se ha producido el derrumbe del esquema integracionista ha sido por la intervención directa de la denominada troika: la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) que, con cuantiosos recursos monetarios, ha salvado a gobiernos y entidades financieras que se encontraban al borde del colapso.

La bola de nieve comenzó a rodar con el deterioro de las condiciones financieras de gobiernos de la eurozona lo cual erosionó la solvencia de entidades bancarias cuyos balances aún eran frágiles luego de la crisis económica y financiera que había azotado a la economía mundial apenas el año anterior; a los problemas de liquidez del mercado crediticio se le adicionó el derrumbe de los activos inmobiliarios cuyo peso en algunos sistemas bancarios era significativo, y la contracción acelerada de las finanzas públicas en varias naciones, tanto por la aguda disminución de los ingresos fiscales como por los mayores gastos del servicio de la deuda. La inevitable caída del ritmo de crecimiento económico desgastó aún más la calidad de los activos bancarios lo que condujo a una mayor contracción del crédito y sucesivamente, a la recesión económica.¹ (Ontiveros, 2010)

Dos años y medio después del comienzo de la crisis de deuda, el foco del problema continúa centrado en Europa y los mercados desconfían de la capacidad de respuesta que tienen las instituciones comunitarias. La euforia inicial que desataron los acuerdos del Consejo Europeo del pasado mes de junio que incluían la recapitalización directa de los bancos sin intervención de los Estados nacionales y la posibilidad de que los mecanismos de estabilidad financiera europeos

¹ En 2009, 30 de los 34 países de la OCDE entraron en recesión (incluido EEUU), representando un 93% de su PIB. Actualmente, 12 están en recesión y todos son de la Unión Europea. (Bankia, 2012).

interviniesen en los mercados para controlar las tasas de interés de las emisiones de deuda pública, se ha borrado dando paso nuevamente al pesimismo.

La crisis de Grecia no se ha resuelto y, aunque al respecto no hay consenso y se valoran diferentes contextos que van desde el más optimista en el que la nación helénica renegocia con el FMI y la Unión Europea (UE) los compromisos fiscales y la UEM le concede financiamiento adicional, hasta el más negativo donde se produce un impago negociado o unilateral y el país sale del euro, la probabilidad de que abandone el euro se ha incrementado y los actuales cortafuegos de la UEM parecen insuficientes para afrontar este *shock* que podría eventualmente arrastrar a la economía mundial a una nueva recesión. (Krugman, 2012)

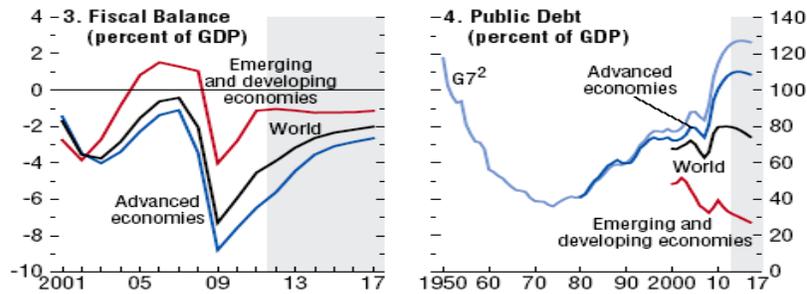
Por su parte, el escenario de España también es muy complejo pues la nación ibérica se enfrenta a una nueva recesión económica y todavía, no se observa una reacción positiva de los agentes económicos respecto a las agresivas reformas que está ejecutando el gobierno ni al acuerdo de apoyo europeo al sistema financiero doméstico. La salida, muy condicionada a la resolución de la crisis financiera y la recuperación de la confianza, no se vislumbra, al menos en el corto plazo, pues para el rescate del sector financiero español ascendente a 100 mil millones de euros se impusieron exigencias previas que resultan inviables económica y socialmente.² (Navarro y Torres, 2012)

Sin ser tan explosiva como la de la UME, la situación del resto de las economías industrializadas en materia fiscal y de deuda pública es también preocupante. Los siguientes gráficos lo atestiguan.

² El Memorando de Entendimiento para el otorgamiento de fondos a España abarca numerosas condiciones previas que afectan tanto al sistema financiero como al conjunto de la sociedad. Su incidencia en la política económica es directa comenzando por los drásticos recortes fiscales que en dos años pueden ser equivalentes a la cifra de la “ayuda europea” a costa de un fuerte deterioro de la calidad de vida de la población.

Gráfico No.1

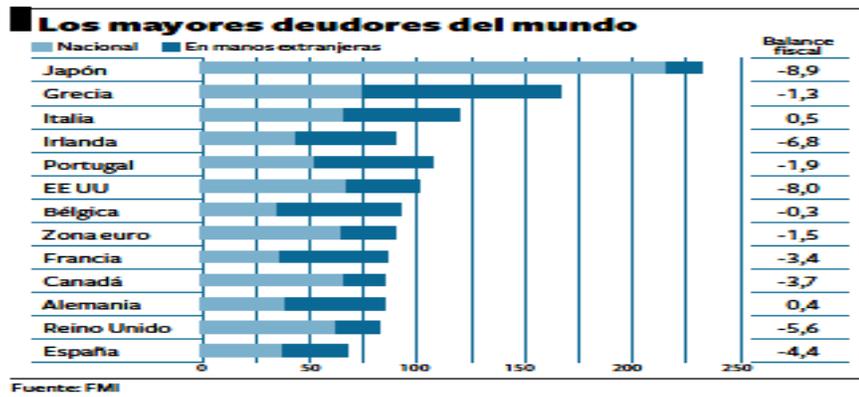
Déficit fiscal y deuda pública (% PIB)



Fuente: FMI, 2012a.

Gráfico No.2

Desequilibrios financieros (% PIB)

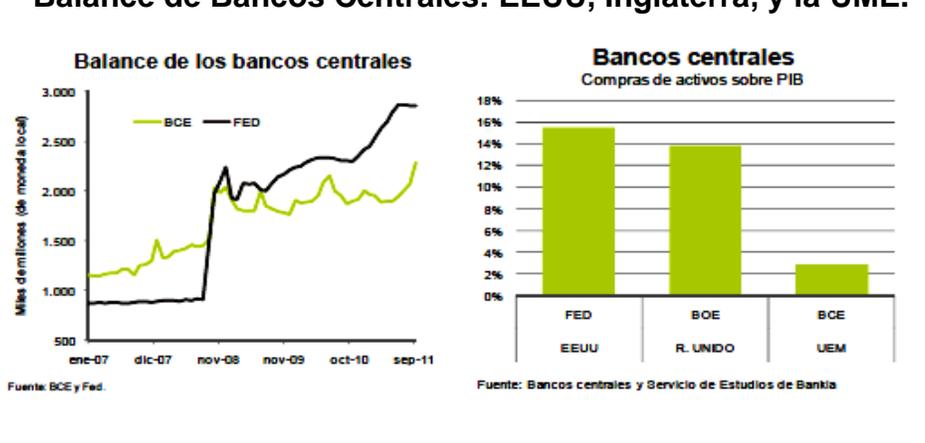


Fuente: Castillo, 2012.

Es por ello que recortar los déficits presupuestarios y la deuda pública constituye una prioridad de las economías industrializadas y para lograr ese objetivo los gobiernos manipulan los mercados a través de diferentes mecanismos, siendo la gran intervención de agentes “ajenos al mercado” lo que explica la actual contención del costo del financiamiento de la deuda pública. (Reinhart, Kirkegaard y Sbrancia, 2011).

Con medidas de política monetaria no convencional por parte de los bancos centrales como son las operaciones de mercado abierto y los mecanismos de apoyo en mercados de renta fija, se han logrado mejorar las condiciones financieras. Tanto en EEUU como en Europa, los mercados de bonos públicos están cada vez más copados de agentes oficiales, léase bancos centrales extranjeros, que al comprar cantidades millonarias de títulos de deuda gubernamental provocan que los intereses reales y nominales se mantengan en niveles artificialmente bajos y muy alejados de su perfil de riesgo real.³

Gráfico No.3
Balance de Bancos Centrales: EEUU, Inglaterra, y la UME.



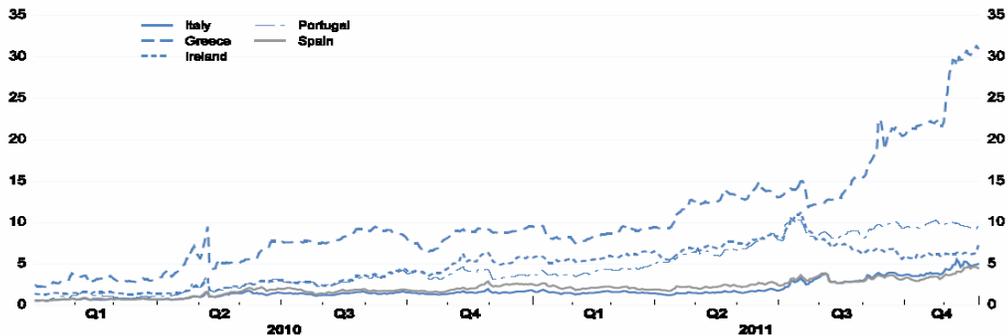
Fuente: FMI, 2012b.

No obstante, al predominar la incertidumbre en torno a la UEM, la situación de los mercados de renta fija no se ha normalizado y el acceso de los gobiernos a la financiación mayorista sigue siendo difícil, caro y selectivo, sin que se descarten nuevos episodios de stress.⁴

³ En el caso de la UE, si fuese realmente el mercado quien determinara el precio, la rentabilidad de los títulos públicos de países de alto riesgo sería mucho más elevada de lo que ya son.

⁴ Además, como ha planteado el Banco de Pagos Internacional de Basilea (BIS), políticas monetarias excesivamente laxas como las que actualmente aplican las autoridades monetarias de los EEUU y Europa pueden conducir a un retraso en los ajustes fiscales.

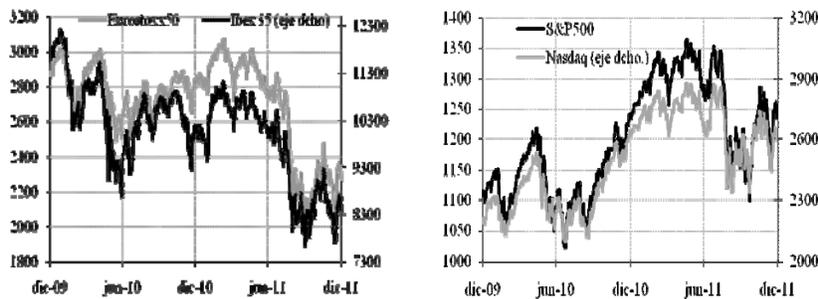
Gráfico No.4
Eurozona: Bonos de 10 años
(Rendimiento en %)



Fuente: OECD, 2011

El contagio con la crisis también se extiende a los mercados accionarios internacionales donde cotizan las principales instituciones financieras y corporaciones no financieras.

Gráfico No.5
Índices bursátiles de Europa y EEUU.



Fuente: Bankia, Diciembre 2011.

La caída de acciones de bancos de importancia sistémica, las menores calificaciones de las agencias de rating crediticio a bancos y gobiernos, el peligro de moratoria de deudas soberanas en la UE y, en general el ambiente de inseguridad económica para la inversión provocaron que los índices de volatilidad repuntaran considerablemente. Si a esto se le suma la desconfianza que prima en relación a las políticas que llevan a cabo los gobiernos de Europa y EEUU para

reactivar la economía y disminuir el lastre que representa la deuda, puede entenderse la aversión al riesgo que dominó el mercado de renta variable.

Paralelamente, en el mercado cambiario muy sensible a todo lo que acontece en la UE, se han venido manejando escenarios negativos para el euro, entre los que se destacan: una fuerte depreciación, la salida de uno o varios miembros de la Unión monetaria, y el colapso del euro y desintegración de la UEM.

Gráfico No.6

Tipo de cambio del euro frente al dólar.



Fuente: Bankia, Marzo 2012.

Los temores en relación a la salida de algún miembro de la UEM, varían en función de quien se trate. Así, el éxodo de Grecia, una economía muy endeudada con bancos franceses y alemanes, preocupa por la alta dosis de inestabilidad y contagio que aportaría a los mercados financieros; el hecho de que fuesen naciones más débiles de la periferia, como Irlanda o Portugal, las que se retiren podría alimentar expectativas de fortalecimiento del esquema monetario; y por el contrario, si se tratara de Italia o España, grandes economías del área, el peligro de desintegración del euro se acrecentaría y con ello las posibilidades de devaluaciones masivas y cesaciones de pagos dentro de la eurozona, y de una “guerra de divisas” más allá de sus fronteras.

El sector bancario: Los problemas no superados.

El sector bancario en la gran mayoría de las economías industrializadas sigue padeciendo importantes debilidades que atentan contra la eficiencia del proceso de intermediación financiera y la reanimación del crédito para el consumo y la inversión. Entre los problemas más significativos se ubican: niveles de apalancamiento aún elevados, alto grado de exposición ante títulos públicos muy depreciados e instrumentos derivados muy volátiles, y dificultades en la recuperación de activos asociados a la actividad empresarial.

En esas circunstancias se produce un incremento paulatino de la percepción del riesgo, deterioro de los beneficios y caída del precio de las acciones institucionales y por ende, crece la desconfianza de inversionistas, prestamistas y público en general respecto a la estabilidad del sector bancario. Tal situación no ha sido contrarrestada a pesar de los esfuerzos realizados por los gobiernos para apuntalar a entidades con problemas e imprimir confianza en los agentes económicos.

Como se conoce, desde el inicio de la crisis financiera en el año 2007 una gran cantidad de bancos y entidades financieras han recibido cuantiosos montos de ayudas públicas. Así por ejemplo, en EE.UU. se estableció el programa TARP (Troubled Asset Relief Program) para fortalecer la solvencia de instituciones y a través del mismo se inyectaron fondos, adquirieron activos financieros no redituables y se implementaron esquemas de protección de activos.⁵ Asimismo, en la UE el apoyo a las entidades financieras se ha concretado en avales, suscripción de acciones para fortalecer los recursos propios y esquemas de protección de activos, entre otras medidas aplicadas por la Comisión Europea, tal como puede observarse en la siguiente tabla.

⁵ Entre las entidades financieras norteamericanas beneficiadas con recursos públicos se encuentran: AIG, Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan, y las sociedades hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac.

Tabla No.1

Ayudas públicas a la Banca Europea: Comisión Europea
(En miles de millones de euros y % del PIB)

	Medidas de recapitalización (I)		Liberación de activos (saneamientos) (II)		Medidas de liquidez distintas de garantías (IV)			Medidas de recapitalización y saneamiento (I)+(II)		Medidas de liquidez Total (III)+(IV)		Total (I)+(II)+(III)+(IV)		
	Miles de millones de euros	% del PIB	Miles de millones de euros	% del PIB	Miles de millones de euros	% del PIB	% del PIB	Miles de millones de euros	% del PIB	Miles de millones de euros	% del PIB	Miles de millones de euros	% del PIB	
Bélgica	20,40	5,8%	7,73	2,2%	44,23	12,5%	0	0,0%	28,13	8,0%	44,23	12,5%	72,36	20,5%
Dinamarca	10,44	4,5%	0	0,0%	145,00	61,9%	1,97	0,8%	10,44	4,5%	146,97	62,7%	157,41	67,2%
Alemania	56,60	2,3%	56,17	2,3%	135,04	5,4%	4,75	0,2%	112,77	4,5%	139,79	5,6%	252,55	10,1%
Italia	4,05	0,3%	0	0,0%	-	0,0%	0	0,0%	4,05	0,3%	-	0,0%	4,05	30,0%
Irlanda	46,28	30,1%	7	4,6%	360,00	233,9%	0	0,0%	53,28	34,6%	360,00	233,9%	413,28	268,5%
Grecia	3,77	1,6%	0	0,0%	27,49	11,9%	7,59	3,3%	3,77	1,6%	35,08	15,2%	38,85	16,9%
España	10,80	1,0%	2,86	0,3%	55,83	5,3%	19,31	1,8%	13,66	1,3%	75,14	7,1%	88,80	8,4%
Francia	22,46	1,2%	1,2	0,1%	92,73	4,8%	0	0,0%	23,66	1,2%	92,73	4,8%	116,39	6,0%
Holanda	18,86	3,2%	5	0,9%	40,90	6,9%	30,4	5,1%	23,86	4,0%	71,30	12,1%	95,16	16,1%
Reino Unido	82,90	4,9%	40,41	2,4%	158,36	9,3%	19,83	1,2%	123,31	7,3%	178,19	10,5%	301,50	17,8%
Total UE 27	287,81	2,4%	121,19	1,0%	1.111,85	9,1%	87,15	0,7%	409,00	3,3%	1.199,00	9,8%	1.607,98	13,1%

Fuente: Bankia, Junio 2012.

También el FMI ha intervenido activamente en el rescate de la banca europea.

Tabla No.2

Aportes a la Banca Europea: Fondo Monetario Internacional

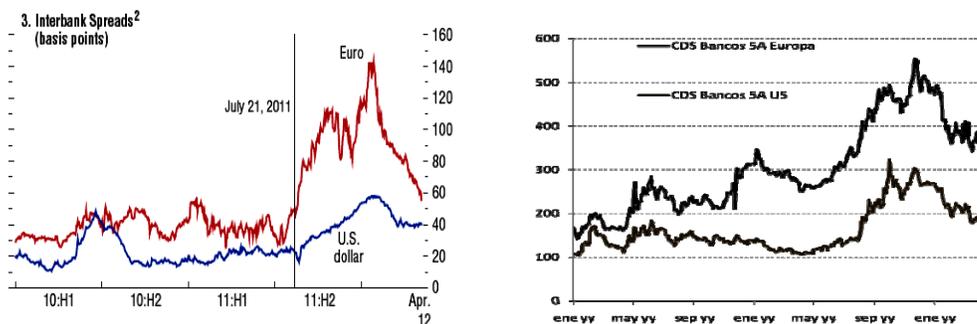
Países	Coste de los Rescates por Países		
	Apoyo directo	Recuperación	Apoyo neto
Bélgica	5,7%	0,3%	0,0%
Irlanda	40,6%	2,6%	0,0%
Alemania	13,2%	0,8%	12,4%
Grecia	5,8%	0,4%	5,4%
Holanda	14,0%	8,8%	5,1%
España	3,0%	0,9%	2,1%
Reino Unido	6,7%	1,1%	5,7%
EE. UU.	5,1%	2,0%	3,1%
Media	6,8%	1,8%	4,9%
Apoyo Total (MMn euros)	1.722	452	1.270

Fuente: Bankia, Junio 2012.

Pero, como antes se señaló, la gestión de gobiernos y organismos internacionales para infundir confianza en los inversionistas no ha sido suficiente y predomina un clima de incertidumbre entre los agentes económicos y financieros. Indicadores representativos de la misma son la elevación de los diferenciales interbancarios y de las primas de los CDS para bancos, principalmente en la zona euro.

Gráfico No.7

Diferenciales del mercado interbancario y primas de riesgo de los Credit Default Swaps (CDS) bancarios. (Puntos básicos)



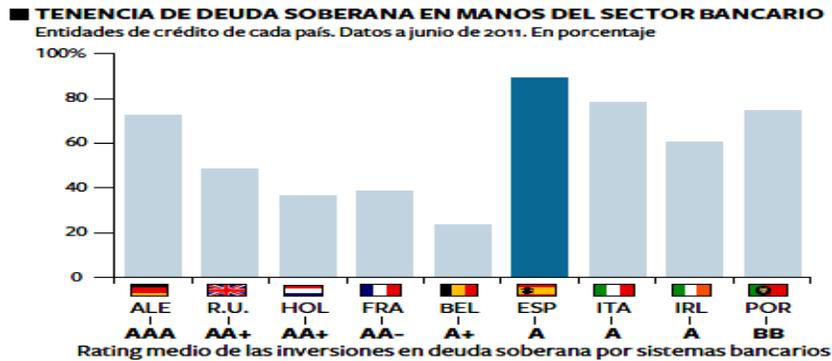
Fuente: FMI, 2012a

Nota: El gráfico de CDS abarca el periodo de enero 2011 a enero 2012.

Es la banca europea la que soporta un mayor desgaste de su solvencia producto del negativo entorno macroeconómico de la zona y la degradación de la capacidad de pago de los gobiernos. El impacto de las crisis soberanas llega a las instituciones bancarias, fuertemente interconectadas, por diferentes vías: disminución del precio de activos sensibles al crecimiento, depreciación de los colaterales para obtener recursos en mercados mayoristas y el Banco Central, peores calificaciones crediticias y endurecimiento del costo de financiamiento, y como elemento esencial, pérdidas directas en las carteras de préstamos y bonos públicos que representan un alto porcentaje de sus negocios.⁶

⁶ Presionados por los gobiernos muchos bancos europeos han incrementado drásticamente sus tenencias de deuda pública nacional.

Gráfico No.8



Fuente: Castillo, 2012.

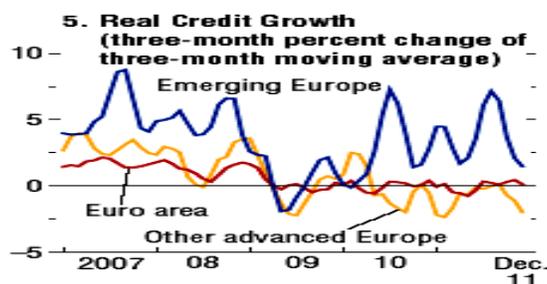
Lo más grave es que, a diferencia de la caída del 2008, la actual está lastrada por el desplome de la actividad real, el reforzamiento de las políticas neoliberales duras, la evaporación de los pronósticos optimistas superficiales y la conciencia general del agotamiento de los instrumentos utilizados hasta el momento. Precisamente, un rasgo de la crisis es que los problemas que van surgiendo no se resuelven y simplemente se amontonan desequilibrios y nuevos conflictos. (Montes, 2012)

Si a ello se adiciona la paulatina introducción, a partir del próximo año, de estándares internacionales de capitalización bancaria que favorecen la reorientación de las carteras hacia activos más seguros, las posibilidades de una expansión crediticia como la que requieren muchas economías industrializadas que se encuentran hoy al borde de una crisis económica, se verán muy reducidas. De hecho, ya desde la crisis en el 2008, los índices de adecuación del capital bancario mejoraron en casi todas las regiones (emergentes y desarrolladas); e incluso en importantes naciones se superaron los mínimos exigidos por los acuerdos de Basilea, y ello debido fundamentalmente a que los bancos prestaron menos y fueron más selectivos con sus clientes. (Cartas y Cervantes, 2011)

Hay que destacar que la reforma contenida en “Basilea III” surgida con la intención de prevenir crisis bancarias y evitar la necesidad de rescates, supone que en un futuro cercano, los bancos más que tripliquen el capital de alta calidad que

mantienen como reserva (desde un 2% actual hasta un 7%), lo que puede significar miles de millones de capital inmovilizado en los próximos 10 años. Se produce entonces la paradoja de que medidas encaminadas a reprimir prácticas riesgosas de los bancos y fomentar la estabilidad financiera a largo plazo, pueden erigirse al mismo tiempo en un factor limitante del ya decreciente crédito para alimentar el crecimiento económico.⁷

Gráfico No.9
Crecimiento del Crédito.
(Tasas de crecimiento en porcentaje)



Fuente: FMI, 2012a.

Es por esa razón, que la mayor capitalización bancaria deberá ir acompañada de la implementación de otras medidas que también constituyen un legítimo reclamo de gobiernos, organismos internacionales y representantes del sector privado, y sin las cuales no podrá lograrse un sistema financiero realmente estable. Estas abarcan: una mayor supervisión bancaria, la regulación de ciertos sectores altamente especulativos (hedge funds, agencias de clasificación de riesgo, bancos a la sombra, etc), el mayor control de las transacciones de riesgo asociadas a

⁷ Basilea III, considerada por muchos analistas y políticos como una reforma radical de las prácticas bancarias, constituyó una propuesta de gobernadores de bancos centrales y supervisores bancarios que fue aprobada en la cumbre del G20 celebrada en Seúl en noviembre del 2009. En virtud de ella los bancos tendrán que mantener un capital estructural, compuesto de acciones o ganancias retenidas, equivalente al menos a un 4,5 % de sus activos de riesgo y, además, establecer un nuevo colchón de "conservación de capital" consistente en acciones comunes, que equivaldrá al 2,5 por ciento de los activos. Bajo el acuerdo, los bancos tendrán seis años a partir del 1 de enero del 2013 para incrementar progresivamente sus reservas de capital.

derivados, la transparencia en el funcionamiento de los mercados, límites al tamaño de los bancos “demasiado grandes para quebrar”, y una mejor gestión de la cuenta capital por parte de las naciones. (Stiglitz, 2011)

Pero ninguna estrategia que se diseñe será efectiva para disminuir el riesgo bancario si las condiciones actuales relativas al riesgo soberano y al riesgo de recesión económica se mantienen debido a que la estrecha vinculación que existe entre ellos hace imposible enfrentarlos de forma independiente. Mayores déficits fiscales y endeudamiento, incrementan el riesgo soberano por la posibilidad de impago, estimulando así la aplicación de medidas de austeridad que a su vez incentivan el riesgo de recesión económica; ambos canales fomentan el riesgo bancario a través de la devaluación de los activos financieros públicos y privados, lo cual conduce a la contracción y encarecimiento del crédito que nuevamente aviva el riesgo de recesión y agrava los desequilibrios financieros públicos, y así repetidamente.

En resumen.

El reciente agravamiento que ha experimentado la crisis de la zona euro representa la principal fuente de inestabilidad para la economía mundial en la actualidad. Para superarla no basta con tranquilizar a los mercados financieros inyectando liquidez y rescatando a países y bancos pues eso solo constituye un alivio temporal; se requieren además, políticas económicas que ataquen deficiencias de fondo, estimulen el crecimiento y preserven el bienestar social.

Los drásticos recortes propuestos por el FMI y las autoridades europeas con la justificación de reducir los déficits y el tamaño de la deuda pública en aras de ganar la confianza del mercado y con ello el retorno del capital, no han favorecido la recuperación de las economías que, por el contrario se ven abocadas a una profunda recesión. Como dijese Stiglitz: No hay ejemplos de grandes economías

(y la Unión Europea es la mayor del mundo..) que se hayan recuperado con austeridad.

Referencias Bibliográficas:

- Bankia. Comité mensual de estrategia. Diciembre 2011; Marzo, Junio 2012.
- Cartas, José M. y Cervantes, Ricardo (2011): Engranajes ocultos. En Finanzas y Desarrollo, junio 2011.
- Castillo, Sebastián (2012). Una verdadera crisis norte-sur en la Unión Europea: Euro ricos versus europobres. Universidad Castilla-La Mancha, España. Presentación en power point, junio 2012. CIEI, UH.
- FMI (2012a). World Economic Outlook. Washington DC, abril 2012.
- FMI (2012b). Global Financial Stability Report: the quest for lasting stability. Washington DC, abril 2012.
- Krugman, Paul (2012). Entrevista a BCC Mundo, 1 de junio 2012. www.bbc.co.uk/mundo/noticias
- Montes, Pedro (2012). Salir del euro, la mejor opción. Entrevista en El Viejo Topo 294-295, julio-agosto 2012.
- Navarro, Vicente y Torres, Juan (2012). El rescate traerá mas recortes y no sirve para salir de la crisis. En BCC economía, junio 2012. www.bbc.co.uk/mundo/noticias
- Reinhart, C., Kirkegaard, J. y Sbrancia, B. (2011): Represión financiera otra vez. En Finanzas y Desarrollo, junio 2011.
- Stiglitz, Joseph (2011). Entrevista: Tres novels ante la crisis. En Finanzas y Desarrollo, junio 2011.
- OECD (2011). Economic Outlook No.9. París, 28 noviembre 2011.
- Ontiveros, Emilio (2010). Paisaje después de la batalla: singularidad y consecuencias de la crisis financiera global. En Pensamiento Iberoamericano No. 6.

Otra Bibliografía consultada:

- ESN banks (2012). Sector update, Mayo 2012. En:
www.esnpartnership.eu
- Ontiveros, Emilio (2011). Salud bancaria y deuda pública. El País, Negocios, 24 de julio 2011.
- UNCTAD (2012). Informe sobre el Comercio y Desarrollo 2012. New York y Ginebra.
- World Bank (2012). Global Economic Prospects: Uncertainties and Vulnerabilities. Volumen No.4, enero 2012. Washington DC.