

Behatokia

La crisis de la triple AAA

CUATRO años después, el mundo desarrollado sigue instalado en una crisis que ha ido mutando de forma, de modo que lo que se manifestaba inicialmente como una crisis financiera internacional de productos financieros complejos basados en hipotecas de dudosa solvencia de origen norteamericano, pasó a convertirse en una crisis fiscal ligada a las crecientes necesidades de financiar los presupuestos públicos desequilibrados en Europa y ahora hay quien habla de crisis del euro. Ya hay algunos signos, como las dificultades de algunos bancos italianos para refinanciarse en el mercado de crédito interbancario de corto plazo, que apuntan a que dentro de poco el acento se pondrá en la dimensión bancaria de la crisis.

Para entender la dimensión del endeudamiento y sus implicaciones geográficas y sectoriales, conviene retener algunos datos, en cifras redondas. Entre 2003 y finales de 2007 la deuda externa mundial se triplicó, de unos 20 billones de euros a 60 billones. Hoy la deuda externa mundial es superior a 45 billones de euros. Los países de la eurozona tienen una deuda externa de unos 18 billones, aproximadamente 7,5 billones se lo deben entre ellos y 10,5 billones al resto del mundo, una cifra similar debe Estados Unidos, 7 billones Gran Bretaña y 9 billones es la deuda de los demás países (Japón por ejemplo tiene una deuda externa comparativamente muy baja, de solo 1,7 billones de euros). Está claro por tanto que en términos geográficos, la crisis de la deuda actual es una crisis del Atlántico Norte.

En términos sectoriales, los gobiernos deben al extranjero unos 9 billones de euros, los bancos centrales un billón, los bancos 18 billones, las empresas 12,5 billones y las multinacionales se han prestado entre las casas matrices y las filiales unos 4,5 billones. Cada país tiene una composición sectorial de la deuda diferente, de forma que si el gobierno de Estados Unidos es deudor del 34% de la deuda pública mundial, los países de la eurozona son deudores del 44%, pero los bancos del país norteamericano solo deben el 12% de la deuda externa bancaria, mientras que los bancos de la eurozona acumulan el 44% de la deuda bancaria mundial. Por tanto, la crisis del crédito afecta tanto a los gobiernos de la eurozona como al de Estados Unidos, pero la crisis es crisis bancaria especialmente en Europa.

La implicación bancaria es también muy grande por el lado de los acreedores, pues de



La crisis financiera apunta ya a convertirse en crisis bancaria tras haber pasado por ser una crisis fiscal, pero todo esto no tiene nada que ver con las agencias de calificación de la deuda, sino con un sistema financiero y monetario poco eficientes

POR JOAQUÍN ARRIOLA (*)

los 45 billones de euros de la deuda externa mundial, lo bancos detentan en torno a unos 23 billones de euros. De nuevo aquí hay grandes disparidades entre países. Los bancos norteamericanos y los japoneses son acreedores respectivamente de unos 2 billones de euros en cada país; los bancos británicos, de algo menos de 4 billones; y los bancos de la eurozona, algo más de 11 billones. La exposición bancaria europea es por tanto enorme, incomparablemente mayor que la de la de los bancos de los otros países desarrollados.

La globalización financiera, el sistema de crédito privado sin controles ni regulaciones instaurado hace tres décadas a iniciativa de Estados Unidos para permitirle financiar un déficit comercial creciente con su propia moneda, ha sido gestionado por los bancos europeos, los mismos bancos que con la creación del euro financiaron desequilibrios crecientes a los países de la eurozona: unos vendiendo a crédito y otros comprando de la misma forma... y todos felices hasta que el crédito deja de fluir y se vuelve más caro, mucho más caro, refinanciar los vencimientos de deuda (bancos) o las nuevas emisiones de deuda para cubrir déficits crecientes (gobiernos).

En ese momento se hace una evaluación de la situación y las autoridades europeas descubren la posición enormemente frágil de su sistema bancario. Y empiezan a aplicar medidas orientadas a evitar que el valor real de los activos de deuda en manos de sus grandes bancos se deprecie de golpe. Según señala la experiencia histórica, cuando un país declara que no puede hacer frente al servicio de las deudas contraídas (el *default*) la desvalorización de las deudas se sitúa entre un 30% y un 70%.

Lo que la Comisión y el Consejo han venido pergeñando desde el año pasado, la financiación pública del Banco Central Europeo, del Fondo Monetario Internacional y del nue-

vo Fondo Europeo de Estabilidad Financiera a Irlanda, Portugal y Grecia consiste básicamente en un circuito de dinero de los contribuyentes europeos hacia los bancos acreedores de estos países, en un proceso de sustitución progresiva de la financiación privada por financiación pública –en el caso de Grecia ha llegado a ser prácticamente total esta sustitución– y un compromiso de los gobiernos de reducir los gastos para generar un superávit que permita devolver a los organismos públicos –es decir a los contribuyentes– los nuevos créditos recibidos.

Poco importa que Irlanda esté en dificultades precisamente por decidir salvar con dinero público a un banco privado quebrado. O que Grecia sea incapaz de devolver no ya los créditos privados que estaba contrayendo en mayo de 2011 al 16% de interés, sino ni siquiera los créditos públicos que en ese mismo momento se le estaban concediendo al 3,5% o al 4%. No habían acabado de ponerse de acuerdo los gobiernos de la Eurozona (Gran Bretaña no participa en el Eurofondo, pero sí a través del BCE y del FMI) en el monto del rescate de 110.000 millones de euros, y ya estaban apareciendo informes que indicaban que para la fecha en que las cuentas deberían ponerse en orden (junio de 2013) se iban a necesitar al menos 120.000 millones. Y en todo

El sistema bancario europeo tendrá que deshincharse como un globo pinchado y habrá llegado la hora de actuar sobre los desequilibrios reales del comercio internacional y la concentración de la riqueza

caso, a pesar del rescate, según la Comisión y el FMI, Grecia va a necesitar entre 103.000 y 115.000 millones extra hasta 2014.

Todo esto no tiene nada que ver con las agencias de calificación de la deuda, ni con los especuladores financieros, sino con un sistema financiero internacional y monetario europeo poco eficientes. Las calificaciones y las compraventas de deuda o de seguros contra quiebras soberanas en los mercados secundarios, siguen la estela de lo que ocurre en las economías nacionales. Aunque en ocasiones puedan acelerar ciertas tendencias, no las crean.

La fórmula puesta en marcha (rescate público de la deuda pública y privada a cambio de ajuste) no funciona, porque la caída en la actividad es muy superior al alivio que supone el menor coste de la nueva financiación: las cuentas públicas no se pueden ajustar porque los ingresos siguen cayendo a más velocidad que los gastos, y los menores intereses de una deuda creciente, de todos modos, no reduce lo suficiente el servicio de la deuda.

De todos modos, poco importa porque de lo que se trata es de retrasar todo lo posible en inevitable proceso de reajuste... de la deuda. La quita, que en el caso de Grecia puede superar el 50% del valor nominal de la deuda, y en otros países como Portugal, España o Bélgica puede situarse en torno a un 30%, se intenta retrasar todo lo posible, para salvar... a los bancos acreedores, y darles tiempo (más tiempo) para que ajusten sus balances y provisionen las pérdidas asociadas al previsible recorte de la deuda de la que son acreedores.

Que el reajuste del volumen de deuda es inevitable, casi nadie lo duda. Que el retraso del proceso vaya a ser suficiente para salvar al sistema bancario europeo en su actual configuración (con las correspondientes quiebras más o menos controladas y absorciones de peces pequeños por peces grandes, y quizá algún pez grande troceado por peces medianos) es algo sujeto a dudas más que razonables. En particular, porque no está claro que una pérdida de valor de la deuda acreedora permita refinanciar el volumen de deuda bancaria europea. Probablemente el sistema bancario europeo tendrá que deshincharse como un globo pinchado, obligando a los estados a reforzar la intervención. Y en ese caso, habrá llegado la hora de actuar sobre los desequilibrios reales, los déficits y superávits excesivos en el comercio internacional y la concentración de la riqueza.

* Profesor titular de Economía Política de la UPV/EHU



¡GOL!

Consigue con Deia esta portería de fútbol plegable ideal para la playa, el campo...

por solo
24,50 €
+ 5 cupones

CÓMO CONSEGUIR TU PORTERÍA

Conserva los 5 cupones numerados que Deia publicará de lunes a viernes. Una vez completada la plantilla, entrégala en tu punto de venta habitual; en el plazo de una semana y por sólo 24.50€, podrás recoger tu portería.

CUPÓN COMODÍN: 23 de julio

DISFRUTA DE TU DEPORTE FAVORITO DONDE QUIERAS

