

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Angélica Lozano

Abril 28 de 2011

## La crisis fiscal europea y sus efectos contaminantes

La crisis financiera global (2007-2008) rápidamente ha mutado hacia una grave crisis fiscal (2009-2011), que ahora afecta a buena parte del mundo desarrollado (Estados Unidos, Gran Bretaña y la Zona Euro). El primer conato de “contagio” global se produjo hace ya cerca de un año, cuando Grecia tuvo que recurrir a una paquete de salvataje instrumentado a través del FMI y del Banco Central Europeo (BCE) (este último a regañadientes), en mayo del 2010.

Se aprobó un generoso paquete de financiamiento por valor de US\$147.000 millones, con el cual se esperaba tranquilizar los mercados al atender las necesidades programadas para 2010-2012. Se trató de un cheque-fiscal en blanco, pues Grecia (*a posteriori*) tendría que armar un drástico programa de reducciones de gasto y de privatizaciones para lograr acoplarse a estas restricciones, en momentos en que sus *spreads* pasaban de 400 a casi 1.000 pbs. (sobre aquellos de Alemania), ver gráfico adjunto.

El segundo gran episodio de contagio ocurrió en diciembre de 2010, cuando Irlanda (del Sur) también amenazó la estabilidad de la Zona Euro al tener que reconocer que el haber garantizado las deudas de todo su sistema financiero representaba un incremento de su deuda pública cercana a 60% del PIB, llevando el total a algo más del 100% del PIB. También de forma forzada y por petición expresa de Alemania y Francia, Irlanda tuvo que aceptar un programa con el FMI y el BCE por valor de US\$113.000 millones, cuando sus *spreads* se elevaron de 200 a casi 600 pbs.

El episodio más reciente acaba de ocurrir (de forma algo desapercibida para el mercado de América Latina), en abril del 2011, cuando Portugal también tuvo que plegarse al expediente FMI-BCE por un valor (inicial) estimado en US\$100.000 millones. De forma algo testaruda, Portugal venía repitiendo que no necesitaba programa de ajuste y, para intentar probarlo, salió a colocar bonos públicos por valor de €\$1.750 millones (en dos porciones) a menos de un año. Si bien esa colocación no salió del todo mal (5.8% Vs. el 6.4% del mercado secundario), la crisis política, que llevó a la renuncia del primer ministro José Sócrates, terminó por destrozar los mercados sobre deuda lucitana. Sus bonos de referencia se empezaron a transar a tasas de interés en el rango 8-10%, probando la insostenibilidad de una deuda pública que ya bordeaba el 70% del PIB.

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Angélica Lozano

En esos momentos *Moody's* rebajó la calificación de riesgo de Portugal (A3 a Baa1, cerca del grado especulativo), argumentando: i) elevada incertidumbre política; y ii) baja capacidad gubernamental para realizar ajustes fiscales, especialmente en seguridad social, como para poder honrar el programa de estabilización del período 2011-2014. En consecuencia, el *spread* de los bonos de deuda pública de Portugal se ha deteriorado de unos 300 a casi 550 pbs., amenazando ahora la estabilidad de España, país con mucho mayor riesgo de causar inestabilidad sistémica a la Zona Euro.

Ya hemos comentado en otras ocasiones cómo la situación de España parece agravarse por cuenta de: i) ajuste tardío en los precios de su vivienda, retardando así su impacto (ineludible) sobre sus bancos hipotecarios; ii) su elevada (20%) y persistente tasa de desempleo, de la mano con crecimientos en el rango -1% a cero en años recientes; y iii) sus inminentes necesidades de capitalización bancaria en el incierto rango de US\$20.000 a US\$60.000 millones, para restituir sus indicadores de solvencia al menos al 8%.

La tardía reacción de las agencias calificadoras y el peligroso juego de “complacencia fiscal internacional” en que han entrado (incluyendo los casos Brasil y Colombia), nos dejan con un elevado sabor de incertidumbre económica para el período 2011-2012. ¿Acaso se han percatado las agencias calificadoras que la deuda pública contingente amenaza con multiplicar por 7 las obligaciones fiscales vigentes en el caso de Portugal en las próximas décadas y que las de Colombia se verán multiplicadas por seis?, (ver Comentario Económico del Día 6 de abril de 2011).

