

# Crisis soberana y políticas de ajuste en la zona euro e implicaciones en países emergentes<sup>1</sup>

Sovereign crisis and adjustment policies in the Euro zone and Implications in emerging countries

José Francisco Reyes

## Resumen

El presente documento es un análisis coyuntural de la crisis en la zona euro, en el período 2007 a 2012, con implicaciones en la soberanía de la mayoría de los países de la zona. La crisis de deuda no es el tema central para el estudio del desarrollo de esas naciones, sino los aspectos estructurales de la dinámica de la acumulación productiva y financiera que inciden en el crecimiento y el empleo y que ha logrado reposicionar al sistema financiero, esencialmente bancario. Esto ha permitido lograr su mayor injerencia espacial, con efectos en la soberanía, mediante la adopción de políticas de ajuste de corte fondo-monetarista, al descartar las de corte keynesiano contra cíclicas y de impulso económico.

**Palabras Clave:** Crisis soberana, fondos soberanos, calificadoras, Estado, FMI y BCE.

## Abstract

This article analyzes the current situation of the Eurozone crisis, from 2007 to present, and its implications on the sovereignty of the largest countries of the zone. The debt crisis is not the central theme for the examination of the development of these nations, but rather the structural aspects regarding the dynamic of productive and financial accumulation and their impact on growth and employment and the repositioning of the financial system, particularly banks. This has granted them a greater spatial push, with effects over sovereignty, through the adoption of monetarist inspired policies and the rejection of Keynesian style counter cyclical policies and the promotion of economic growth.

**Key Words:** Sovereign crisis, ratings agencies, the state, IMF and ECB.

---

<sup>1</sup> La primera versión fue presentada en el XII Seminario de Economía Fiscal y Financiera realizado los días 22 y 23 de marzo de 2012 en IIEc, UNAM.

**El debate: deuda soberana o crecimiento económico**

Grecia, Portugal, España e Italia se han perfilado como los países detonantes de la crisis de la Unión Europea (UE) que, por su profundidad económica, incide en la esfera política, en los espacios soberanos además de encontrarse fuertemente interconectada y acelerada por los desarrollos tecnológicos. Un rasgo importante de la crisis de la zona euro es que los organismos financieros y los gobiernos de los países más poderosos (Alemania y Francia) inciden en las decisiones de política económica de las naciones más débiles. Este fenómeno se expresa mediante las políticas de ajuste, de corte neoliberal, impuestas en esos espacios.

Los países de la Unión Europea (UE), salvo tres, Noruega, Estonia y Suecia, presentan déficit con respecto al PIB (Cuadro 1). El discurso del Banco Central Europeo y del Fondo Monetario Internacional (FMI), y del primer ministro tanto de Alemania como Francia, se encuentra dirigido a que la causa de la crisis es el bajo rigor presupuestario y la reducida productividad de los trabajadores de los países. Para combatirlos se deben reducir el gasto público y bajar los costos de la mano de obra.

Ante esta posición, Krugman (2011) y Stiglitz (2011) han señalado <sup>2</sup> que las medidas tomadas solo harán que la situación empeore. Precisan que el empleo y el estímulo económico son la clave, y no el déficit en coyunturas como la actual. Las reducciones en el gasto público son la panacea en Estados Unidos (US) y es lo mismo que se aplica en Europa. La profundización de medidas restrictivas hará que los pronósticos de crecimiento para el año 2012 no se cumplan.

---

<sup>2</sup> Paul Krugman escribió en su columna del New York Times del 30 de julio de 2011 y Joseph Stiglitz hizo comentarios a la National Public Radio ese día.

Cuadro 1  
Europa: déficit o superávit del sector público  
Como % PIB (2010)

Irlanda	-	Chipre	-5.3
	32.4		
Grecia	-	República	-4.7
	10.5	Checa	
Reino Unido	-	Austria	-4.6
	10.4		
España	-9.2	Italia	-4.6
Portugal	-9.1	Hungría	-4.2
Eslovaquia	-7.9	Croacia (*)	-4.1
Polonia	-7.9	Bélgica	-4.1
Islandia	-7.8	Alemania	-3.3
Letonia	-7.7	Bulgaria	-3.2
Lituania	-7.1	Finlandia	-2.5
Francia	-7.0	Luxemburgo	-1.7
Turquía (*)	-6.7	Noruega	10.5
Rumania	-6.4	Estonia	0.1
Holanda	-5.4	Suecia	0.0

UE 27 países -6.4

Fuente: Eurostat

(\*) 2009

Entonces, el problema de la deuda pública de los países no es lo importante. De acuerdo con Robert Reich, exsecretario del trabajo en la administración de Clinton y profesor de la Universidad de California, en US, el partido republicano ha usando una *votación técnica de rutina* sobre el techo de la deuda para tomar a la nación como rehén para disminuir la dimensión del gobierno, ese grupo ha *vinculado las dos cosas* (deuda pública externa y recorte del gasto) *con el propósito de reducir esa* magnitud: sin embargo, se hace frente a una crisis de empleo y crecimiento, no en una crisis del presupuesto.

Según Toporowski (2012), el BCE había seguido el enfoque *Schachtiano* consistente en revertir la tradición del banco central en su función de ser banquero del gobierno. Los bancos centrales de los distintos países de la eurozona han perdido capacidad de decisión, por un lado, para hacer uso de sus políticas monetarias para aumentar o contraer el circulante y, por otro lado, porque

ceden su capacidad de acción a un banco europeo, el BCE, y por ende, no poseen un instrumento para poder eliminar la deuda excesiva en sus economías, mientras que las políticas de reducciones fiscales contraen aún mas la dinámica económica.

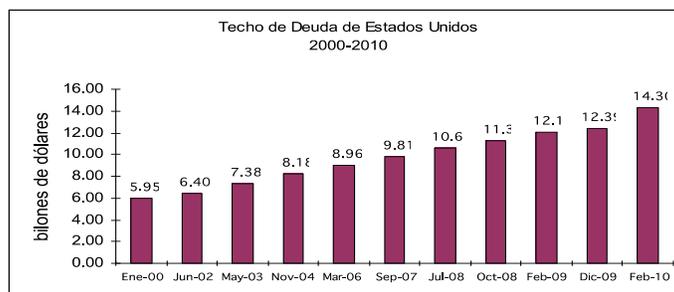
Cuadro 2  
Crecimiento del PIB de la Eurozona  
Datos reales y Previsiones del PIB trimestral y anual.

	IV Trimestre 2011	IV Trimestre 2011*	2012* (primavera)	2012** (otoño)
Bélgica	-0.2	0.0	2.2	0.9
Alemania	-0.2	0.0	1.9	0.8
Estônia	-0.8	0.2	4.0	3.2
Irlanda	-	-	1.9	1.1
Grécia	-	-0.7	1.1	-2.8
España	-0.3	-0.1	1.5	0.7
Francia	0.2	-0.1	2.0	0.6
Italia	-0.7	-0.2	1.3	0.1
Chipre	0.0	-1.8	2.4	0.0
Luxemburgo	-	-0.2	3.8	1.0
Malta	-	-	2.2	1.3
Holanda	-0.7	0.1	1.7	0.5
Austria	-0.1	0.4	2.0	0.9
Portugal	-1.3	-1.5	-1.8	-3.0
Eslovenia	-	0.1	2.5	1.0
Eslovaquia	0.9	0.0	4.4	1.1
Finlandia	0.0	0.3	2.6	1.4

(\*) Previsión, trimestre sobre trimestre anterior.

(\*\*) Previsión, crecimiento anual.

Fuente: Comisión Económica Europea



Fuente: Congressional Research Service

Hasta el FMI en su informe anual de 2010, destaca la problemática de la economía mundial caracterizada por el reducido crecimiento en Europa, pérdida de vigor para la recuperación en US, fuertes desequilibrios en los intercambios mundiales de mercancías y servicios, y endeudamiento de los agentes económicos (Estado,

familias y empresas) en los países desarrollados. Se suma a este diagnóstico la consultora holandesa CPB, que durante 2010, señaló que la producción industrial de las economías desarrolladas cayó 17% y el comercio mundial descendió 20%.

Cuadro 2.1 Zona Euro Componentes del PIB real

Promedios	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gasto de consumo privado	1.0	1.5	1.8	2.1	1.6	0.3	-1.2	0.8	0.3
Consumo privado	1.7	1.6	1.6	2.2	2.2	2.3	2.5	0.5	0.1
Formación bruta de capital fijo	1.1	2.3	3.1	5.5	4.7	-0.9	-12.1	-0.8	2.6
Demanda interna final	1.3	1.7	2.0	2.8	2.4	0.5	-2.8	0.4	0.7
Acumulación de inventarios	0.1	0.2	-0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.8	0.6	0.3
Saldo de la balanza de pagos	-0.6	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.1	-0.6	0.7	0.6

Fuente: Elaboración propia con base en FMI informe septiembre 2011.

### Crisis de soberanía

Desde su creación, desde diciembre de 1999 como proyecto económico-financiero, y es el mayor avance político de la UE, que acusa defectos en la integración monetaria y fiscal con manifestaciones en la pérdida de soberanía como una de las consecuencias más graves de la crisis económica y financiera actual. La crisis de soberanía se expresa de diversas maneras que van desde *aceptar una administración externa*; el poder de exclusión de un país de la zona euro; la pérdida de soberanía financiera y la adopción de medidas de ajuste; hasta la aplicación de mecanismos de doble o triple control que incluye la intervención de un comisario de presupuesto, o la aceptación de auditorías externas, entre otras medidas.

En este marco parece configurarse una disputa entre dos proyectos: el de la integración (con todos los miembros sin dejar atrás a algún país de la eurozona), o *crecimiento* a distintas velocidades lo que implica una nueva conformación con Alemania, Francia y Austria como los ejes. Sin embargo, la instrumentación de las medidas de corte neoliberal para ajustar las economías hace prever estancamiento y recesión. En síntesis, la contradicción esencial que se percibe es una política monetaria que aplica a todos los países,

mientras la política fiscal es de corte nacional lo que le otorga a este modelo una posición insostenible con claros beneficios para Alemania como ya ha sido evidenciado.<sup>3</sup>

La alternativa de política de financiamiento asumida por los países de la zona, ante la crisis, ha sido la emisión de bonos gubernamentales, lo que evidentemente eleva su deuda soberana *pari passu* a su depreciación (y descalificación). En realidad, parece que el fenómeno de falta de liquidez en la estructura financiera es uno de los problemas centrales de las crisis monetarias de los países. La sequía de liquidez en el mercado interbancario es una manifestación de la crisis financiera por la *devaluación generalizada de los instrumentos estructurados* (hipotecas basura) que arrastraron a poseedores de créditos, inmobiliarias e inversionistas, y evidencia la incapacidad de autoridades para regular eficiente y eficazmente a los operadores financieros.

### **Injerencia soberana: políticas de ajuste**

En septiembre de 2011, el primer ministro holandés señalaba que “los países que no estén dispuestos a aceptar una administración externa deberán dejar la zona euro”. Un año antes, en marzo de 2010, la primera ministra alemana Ángela Merkel había expresado que el tratado debería revisarse para “poder excluir a un país de la zona euro si no cumple sus obligaciones reiteradamente”. Es claro que se estaba refiriendo a someter a Grecia, lo cual incluye la adopción de dos medidas: un estricto control presupuestario y de la recaudación a fin de pagar su deuda, y garantizar el control presupuestario con la intromisión de un *comisario de presupuesto*.

---

<sup>3</sup> Unas palabras son suficientes para entenderlo: según el cauteloso presidente de la Comisión Europea José Manuel Durao Barroso (2011b), durante 2010 “Alemania exportó mas bienes y servicios a Holanda (15 millones de habitantes) que a China; a Francia que a Estados Unidos de América; a Polonia que a Rusia; a España que a Brasil; a Hungría que a India (...) Alemania exportó casi cinco veces más bienes y servicios al resto de la Unión Europea que al conjunto de los BRIC (China, India, Rusia y Brasil) (...) si la zona euro se redujera a un pequeño número de estados, Alemania vería reducido su PIB en un 3% y perdería un millón de empleos”.

En los hechos, la economía griega padece un triple control: la *troika*, Comisión Europea (CE), BCE y FMI, la *Task-Force* para la asistencia técnica y el comisario de presupuesto. Es evidente que lo que quiere Alemania es garantizar el pago de los créditos a los bancos acreedores alemanes.

En otros países de la zona, como en el caso de España e Italia han sido aplicadas otras medidas dirigidas a *reformular la Constitución*, intervenir el sistema de pensiones y reducir el costo de los servidores públicos. Todas ellas son acciones que, como se ha observado en los meses recientes, se enfrentan a una fuerte resistencia de la sociedad y de la clase política, especialmente de la italiana quién consideró que su contenido invalida la soberanía del país. Existe el interés de los gobiernos de Alemania y Francia por el pago de la deuda soberana: ambos países representan a los bancos y empresas con mayor posesión de deuda soberana (Cuadro 5).

Cuadro 5  
Deuda italiana en manos de la banca  
(2011)

Miles de millones de euros

	Deuda pública	Banca	Empresas	Otros	Total
Francia	106,764	44,657	264,952	-	416,373
EE UU	12,891	19,110	14,898	.-	46,899
Bélgica	16,035	5,911	1,984	76	24,006
España	11,173	4,240	24,351	1	39,765
Reino Unido	17,430	8,898	47,391	1	73,720
Alemania	47,624	48,338	65,795	-	161,757
Suiza	5,720	9,491	11,039	404	26,654
Japón	30,885	4,349	8,969	1	44,204
Otros países	16 40,210	19,093	45,839	509	105,651
<b>Total</b>	<b>288,732</b>	<b>164,087</b>	<b>485,218</b>	<b>992</b>	<b>939,029</b>

Fuente: El País, 13 de noviembre de 2011, Negocios p. 4

Los problemas económicos y políticos no sólo se expresan en el espacio de la zona euro. En US la Agencia Federal de la Vivienda (FHFA por sus siglas en inglés) que vela por Freddie Mac y Fannie Mae, demandó a 17 instituciones bancarias (Bank of America, J P

Morgan Chase, Deutsche Bank, HSBC, Barclays, Citigroup, Nomura y diez más) por haber provocado pérdidas multimillonarias tras vender hipotecas de dudosa calidad

Cuadro 4  
Demanda contra grandes  
bancos  
(hipotecas de baja calidad  
vendidas por las entidades)  
Millones de dólares

JP Morgan	33,000
Merril Lynch	24,850
Deutsche Bank	14,200
HSBC	6,200
Bank of America	6,000
Barclays	4,900
Citigroup	3,500
Nomura	2,000

Fuente: Agencia Federal de Vivienda (FHFA).

Mientras los bancos norteamericanos fallaron en su obligación de comprobar la calidad de los activos, la responsabilidad también es de Wall Street, del gobierno, los supervisores y calificadoras. La titulización de las deudas hipotecarias está en el corazón del colapso financiero cuya matriz se encuentra en US.<sup>4</sup>

Regresando a la economía griega, ésta cayó en 7.3% en el segundo semestre de 2011, mientras su consumo lo hizo en 7%, la inversión en 17% y el desempleo aumentó 20%.

<sup>4</sup> Una de las consecuencias de la crisis financiera en los EUA es que para septiembre de 2011, 14 millones de personas se encontraban desempleadas de las que casi seis millones llevaban en esta situación casi un año. A este número se suman 8.8 millones que fueron forzadas a trabajar a tiempo parcial y 2.6 millones más ya buscan trabajo. Con todo, la tasa de desempleo de EUA es de 9%.

Cuadro 6  
Indicadores de la economía griega  
2004- 2012 (e)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (e)	2012 (e)
PIB			5.2	4.3	1.0	-2.0	-4.5	-3.57	1.1
Tasa de desempleo	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6		
Déficit público	7.5	5.2	5.7	6.4	9.8	15.4	10.5		
Deuda pública (% del PIB)	98.6	100	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8		

Fuente: Creación propia con base en datos del Eurostat y Bloomberg.

(e) Estimado

Si bien la parte más importante de la crisis ha recaído nuevamente en la población, para el Presidente del Instituto Internacional de Finanzas (IIF), Joseff Ackermann (2012), los acreedores privados tendrán que asumir pérdidas reales hasta del 70% de su inversión en deuda griega. Este importante tema fue tratado en la reunión del 6 de febrero en Bruselas.

Por su parte, el informe del Foro Económico Mundial (FEM), en su versión de 2012, hace referencia a la grave disparidad de ingresos y alto desempleo en todo el mundo, en particular entre los jóvenes, como los riesgos más probables de los próximos años a nivel mundial. En el mismo foro, diversas personalidades criticaron la estrategia aplicada para Grecia y otros países: Christine Lagarde del FMI (2012) enfatizó como un error la *oleada de austeridad* al no tener en cuenta las especificidades de cada caso (país); George Soros (2012) indicó que “la situación es ahora más peligrosa que la previa a la caída de *Lehman Brothers*”; Robert Shiller (2012), de la Universidad de Yale, es pesimista y recuerda a los *animal spirits* de Keynes, al expresar que “tras los vaivenes de las primas de riesgo hay miedo”; hasta la de Stephen Roach (2012) de Morgan Stanley, quien identifica un panorama que va a ser más frágil del actual en cuanto aparezcan los datos de la recesión que se avecina.

En el mismo FEM, otros académicos hacen comentarios reveladores: Barry Eichengreen (2012) cree que “la crisis es una doble hélice devastadora: dos espirales que machacan los cimientos del proyecto europeo. Uno retroalimenta los problemas de la deuda pública y los de la banca, el otro vincula austeridad y crecimiento, los recortes conducen a la recesión y con ella los déficits se disparan”; Jean Pisanty-Ferri (2012), considera que Europa se “mueve a la velocidad de la democracia, los mercados a la de *internet*”; Carmen Reinhart (2012), economista del Peterson Institute ve a Europa como un espacio al que le esperan peligrosos zarandeos en los mercados y considera que “de crisis como esta se sale a trompicones” y vaticina suspensiones de pagos en Grecia y tal vez en Portugal, represión financiera y desglobalización financiera; Diez (2012) va más allá y pronostica que existe el 50% de probabilidad de que la eurozona se desintegre. También señala que Grecia se retirará en un año y que quizá le siga Portugal. Por su parte, Raghuram Rajan (2012) ex-economista jefe del FMI y profesor de la Universidad de Chicago considera que los bancos levantaron un sector financiero sofisticado, competitivo y amoral que llevó al sistema hacia el abismo; Joschka Fischer (2012), cree que la crisis “comienza socavar los mismísimos cimientos en los que se basó el orden europeo de posguerra: la alianza franco alemana, por un lado, y la transatlántica”. Finalmente, representantes del poderoso banco Citigroup (2012) han dado un vaticinio alarmista que augura “gobiernos autoritarios o militares, incluso guerras civiles.”

Un dato es revelador, además de lo interesante de su procedencia: “durante dos semanas de agosto de 2011 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.” (FMI, 2011a, 2011b). Agrega que las economías emergentes como China jalarán la economía mundial: con un crecimiento de 8%, la India

de 7%, y Brasil 4%. Incluso se prevé un buen año para la región asiática.

### **La banca privada (y la banca sombra)**

La banca privada es uno de los principales agentes protagonistas de la crisis de la eurozona. Sin que a la fecha se conozca con exactitud el volumen de ganancias de la banca privada en los últimos años, se reconoce con más claridad que la cotización de los bancos europeos ha caído un 40%, mientras que los fondos monetarios estadounidenses (bonos de la Reserva Federal -Fed) -que tradicionalmente actuaron como una fuente de financiamiento esencial- han visto reducir su exposición a mínimos históricos en las entidades europeas. La devaluación de títulos de deuda pública ha sido estimada por el FMI con pérdidas que ascienden a los 300 mil millones de euros (mmde).

En este orden de ideas, la Comisión Económica Europea (CEE) permitió un manejo contable *nada ético*: las instituciones alemanas y francesas (que son las que realizan banca de inversión) fueron habilitadas para trasladar esos activos malos a las carteras de vencimiento del balance, sin efectuar la provisión de las pérdidas. Estos activos conocidos como *legacy assets* contienen una pérdida de valor. Según el *regulador* el objetivo era evitar que la banca pusiera estos activos basura a precio de mercado que, de hecho, era casi de cero, con el riesgo de quebrar, como *Lehman Brothers*. El negocio de los pagarés con garantía de activos titulizados cayó en 2008 hasta casi desaparecer (Cuadro 7), para que en los dos últimos años incrementara su valor.

De esta manera, es paradójico que mientras se rescata a la banca con sus bonos basura mediante este tipo de *operaciones sombra*, la UE haya decidido que se pongan a precio de mercado las carteras a vencimiento de deuda pública. Qué significan estas medidas. La

respuesta es evidente: beneficiar a la banca y proyectarla, mientras que a los países se les hace pagar por la crisis; y aún es peor: persiste el problema de los activos tóxicos no eliminados de las carteras bancarias.

Cuadro 7  
Situación de la banca internacional  
Resultados de las operaciones efectuadas con pagarés  
de activos titulizados  
2007 - 2010  
Millones de Euros

Banco	2007	2008	2009	2010
Jp Morgan	11,225	3,830	8,433	13,120
Hsbc	13,977	3,914	4,195	9,939
Wells Fargo	5,888	1,814	8,826	9,337
Citigroup	2,642	-18,919	-1,154	8,008
BNP Paribas	7,822	3,021	5,832	7,843
Goldman Sachs	8,539	1,576	9,624	6,310
Ubs	-3,194	-13,428	-1,812	5,197
Barclays	6,454	5,509	10,546	4,156
Société générale	947	2,010	678	3,917
Credit suisse	4,724	-5,182	4,454	3,699
Morgan stanley	2,363	1,158	968	3,552
Ing	9,241	-729	-935	3,220
Deutsche bank	6,474	-3,835	4,973	2,310
Commerzbank	1,917	3	-4,537	1,430
Crédit agricole	4,044	1,024	1,125	1,263
Dexia	2,533	-3,326	1,010	723
Lloyds	4,807	970	3,174	-373
Royal bank of scotland	11,032	-29,812	-3,000	-1,167
Bank of america	10,950	2,739	4,512	-1,690
Total banca internacional	112,385	-47,662	56,912	80,794

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Bloomberg y Asociación Española de la Banca

Como ha señalado Luis Giordano (2011), profesor de economía de la *London School of Economics*. “los activos tóxicos en manos de los bancos son un lastre para avanzar en la resolución de la crisis. La falta de conocimiento sobre su volumen actual plantea dudas sobre la solvencia de las entidades y eso retrasa la llegada del

crédito.” Los pasivos bancarios son tan poco solventes que su capacidad de crédito no esta calculada ni por los propios bancos, ni por las autoridades reguladoras.

En US han surgido miles de hipotecas mal formalizadas y cuyos clientes no han estado pagándolas. Concretamente, el dato de los activos tóxicos parece haber llegado a los ocho billones de dólares en 2007, a pesar de que algunos han vencido, aunque la mayoría se encuentran vigentes.

El esquema de *ocultación de activos tóxicos* tiene su origen en el espacio financiero norteamericano, al inicio de la crisis. Tras la caída del gigante *Lehman Brothers*, los reguladores permitieron casi todo; mientras que lo contrario, es decir, la regulación meticulosa habría sido lo correcto. En Europa se siguieron los mismos pasos y hoy los mercados siguen infestados de esos activos.

Hasta el año 2010, en el espacio europeo, los recursos otorgados por los gobiernos para salvar a la banca privada de la zona euro ascienden a 1.1 billones de euros y un porcentaje de 8.7% del PIB total de la región, como se muestra en el cuadro 8 de abajo. Según el FMI, el sistema bancario europeo necesita fondos totales por aproximadamente 200 mmde.

Cuadro 8  
Dinero público en ayudas a la banca  
2010

	Millones de euros	% del PIB
Reino Unido	417,261	24.6
Irlanda	192,781	125.1
Francia	90,579	4.6
Alemania	71,232	2.8
España	59,506	5.6
Grecia	57,834	25.1
Bélgica	55,829	15.9

Holanda	39,948	6.8
Dinamarca	26,028	11.1
Austria	22,170	7.8
Suecia	19,670	5.7
Portugal	5,425	3.1
Chipre	3,000	17.2
Eslovenia	2,200	6.1
Luxemburgo	1,333	3.2
Letonia	356	2.0
Lituania	0	0.0
Hungría	0	0.0
Italia	0	0.0
Zona Euro (UE 17 países)	1,065,152	8.7

Fuente: Datos propios con base en Comisión Europea, Eurostat y FMI.

Cuadro 9  
Europa: Ayudas al Sector Financiero  
(en % del PIB previsto para 2011)

	Ayuda directa	Capital Recuperado	Ayuda Neta Directa
Bélgica	5.7	0.3	5.4
Irlanda	40.6	2.6	38.0
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
Estados Unidos de América	5.1	2.0	3.1
Media	6.8	1.8	4.9
En Miles de millones de dólares	1,722	452	1270

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, Fitch, Haver Analytic, BIS.

En septiembre de 2011, se informó en medios periodísticos europeos (Le Monde y El País) que el Bancos Central Europeo, de Inglaterra, Central Suizo y de Japón, así como la Fed proporcionarán dólares ilimitados para financiar a los bancos privados durante tres meses en tres tandas. Un mes más tarde, en octubre de 2011, a pesar de los rescates, los recursos financieros

necesarios para solventar los problemas de la banca privada europea se calculaban a 106 447 mme:

Cuadro 10  
Necesidades de capital de la banca privada  
Millones de euros  
Al mes de octubre de 2011

Banco	País	Cantidad
Bancos griegos (1)	Grecia	30,000
Banco Santander	España	14,971
UniCredit	Italia	7,380
BBVA	España	7,087
Dexia	Bélgica	4,143
BPCE	Francia	3,400
Société Générale	Francia	3,300
Monte del paschi di Siena	Italia	3,100
Commerzbank	Alemania	2,938
Banco Popolare	Italia	2,820
La Caixa	España	2,362
Caixa General	Portugal	2,239
Marfin Popular	Chipre	1487
BNP	Francia	2,100
RZB	Austria	1,907
Millennium BCP	Portugal	1,750
Banco BPI	Chipre	1,717
UBI Banca	Italia	1,480
Bank of Cyprus	Chipre	1,470
DnB NOR Bank	Noruega	1,312
Deutsche Bank	Alemania	1,20
BFA-Bankia	España	1,140
Handelsbanken	Suecia	1,100
Volksbanken	Austria	972
Espírito Santo	Portugal	687
Nord LB	Alemania	660
Banco Popular	España	602
LBBW	Alemania	364
NLB	Eslovenia	297
Swedbank	Suecia	259
Erste Group	Austria	59
Nykredit	Dinamarca	47
Tres Bancos alemanes	Alemania	2,097
cuyas cifras no han sido anunciadas		
<b>T O T A L</b>		<b>106,447</b>

(1) Reserva para la banca griega EFG Eurobank, National Bank of Greece, Alpha Bank, Piraeus ank, ATEbank, TT Hellenic Postbank.

Fuente: Elaboración propia con información de Eurostat.

La primera ministra alemana, Ángela Merkel, ha destacado ante la comunidad bancaria que “o asumen una quita del 50% o prepárense para las consecuencias de una suspensión de pagos de Grecia”. Frente a ello, los bancos privados, representados por el presidente del Instituto Internacional de Finanzas (IIF), podrían negociar aún la reducción de la deuda griega, en el marco de su recapitalización por el monto señalado de 106 mmde y de la ampliación de fondos del FEEF que puede ir desde los 208 mmde y hasta un billón de euros.

Cuadro 11  
Bancos Sistémicos Mundiales  
(Valor en Bolsa y recapitalización exigida)  
2011

Banco	País	Valor en bolsa	Puntos de capital elegidos	de extra	Banco	País	Valor en bolsa	Puntos de capital extra elegidos
HSBC	Reino Unido	113,215	2.5		Santander	España	49,156	1
JP Morgan Chase	EE UU	97,491	2.5		Mitsubishi UFJFG	Japan	44,647	1
Citigroup	EE UU	65,447	2.5		Sumitomo Mitsui FG	Japón	28,473	1
BNP Paribas	Francia	39,469	2.5		Nordea	Suecia	25,462	1
Royal Bank of Scotland	Reino Unido	30,116	2.5		Mizuho F	Japón	24,356	1
Bank of America	EE UU	50,938	2		ING Bank	Holanda	24,248	1
Deutsche Bank	Alemania	27,316	2		Lloyds Banking Group	Reino Unido	23,265	1
Barclays	Reino Unido	26,880	2		Unicredit Group	Italia	16,255	1
Goldman Sachs	EE UU	41,098	1.5		State Street	EE UU	14,800	1
UBS	Suiza	34,531	1.5		Société Générale	Francia	14,684	1
Morgan Stanley	EE UU	23,767	1.5		Bank of China	China	8,977	1
Credit Suisse	Suiza	23,309	1.5		Commerzbank	Alemania	8,396	1
B. of New York Mellon	EE UU	19,120	1.5		Dexia	Bélgica	848	1
Group Crédit Agricole	Francia	13,469	1.5		Banque Populaire CdE	Francia	No cotizado	1
Wells Fargo	EE UU	99,105	1					

---

<i>Total</i>	988,83
	8

---

Fuente: Elaboración propia con base en datos de FSB, Bloomberg y Reuters.

El resultado de estas medidas fue que las acciones bursátiles de las instituciones crediticias beneficiadas se incrementaron a pesar de que los bancos acreedores asumirían un quebranto de 200 mil millones de dólares (mmdd), el 50% de la inversión en bonos griegos.

### **El Estado**

Los acontecimientos de los últimos años hacen prever un replanteamiento en la manera de abordar las transacciones comerciales y financieras a nivel internacional, la *mano invisible* parece ir cediendo rápidamente a la *mano visible* del Estado encargado de liderar los pasos en cada fase de la crisis (estabilización, rescate, regulación y recuperación). De hecho, su acción política ha sido trascendental para desplegar la política económica a través de nuevas regulaciones y el desembolso cuantioso de fondos públicos para mantener la economía de cada país a flote.

A partir de la crisis de 2008, los Estados han puesto en práctica medidas clave para garantizar los depósitos y crear líneas de crédito para que los bancos canjeen sus activos financieros por fondos públicos: los bancos centrales abrieron ventanillas de liquidez y realizaron estatizaciones en bancos insolventes. Desde 2008 las entidades bancarias europeas se han recapitalizado en 420 mmde, de los que 300 mmde corresponden a inyecciones públicas. Tan solo las ayudas recibidas por 90 entidades examinadas por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) ascendieron a 171 295 mmde.

Otra medida importante llevada a cabo por el Estado ha sido la aplicación de estímulos fiscales equivalentes al 2% del PIB de todas las economías avanzadas, acompañada por recortes de

impuestos en la mayoría de los países integrantes de la OCDE: se trata de medidas contracíclicas dirigidas a frenar la caída de las economías y, en el mejor de los casos, a impulsarlas. Una derivación de la tarea estatal se encuentra en los generosos sistemas de desempleo de los Estados de bienestar europeos que dedicaron mmde para atender las presiones tan violentas sobre el empleo.

De todo lo anterior, podemos adelantar la conclusión de que la respuesta a la crisis griega, española, portuguesa e italiana tiene un carácter político, más que técnico y económico, e implica necesariamente el fortalecimiento de los mecanismos gubernamentales para robustecer su soberanía. De esta manera, cobra relevancia la constitución de un sistema global de reservas (*eurobonos*) o el fortalecimiento de las instituciones financieras internacionales con un enfoque que impulse el desarrollo económico y no el ataque a la inflación.

Las múltiples contradicciones de los fenómenos económicos y políticos que convergen en la eurozona no escapan al papel jugado por el Estado: por un lado, apoya a la banca, disminuye impuestos, amplía el circulante y, por otro lado, contrae el gasto público, reduce la emisión de deuda y privatiza empresas, entre otras medidas.

### **Consecuencias de la crisis soberana**

Diversos son los fenómenos que acompañan los cambios en la estructura económico-política de los países: el arribo de la tecnocracia en el poder; la integración/desintegración de la Unión (a pesar de los deseos de Alemania y Francia por mantenerla); las rebajas de calificación de la deuda pública; las políticas de ajuste; la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF); las medidas de regulación, la posible creación de los eurobonos; y las acciones del BCE con la inyección de recursos.

Cuadro 12  
Calificación de deuda soberana por países  
Según las agencias  
2011 (octubre)

	Moody's	S&P	Fitch	Grados de Calidad		Moody's	S&P y Fitch
Alemania	Aaa	AAA	AAA		Óptima	Aaa	AAA
Francia	Aaa	AAA	AAA			Aa1	A+
Bélgica	Aa1	AA+	AA+		Alta	Aa2	AA
España	Aa2	AA	AA-			Aa3	AA-
Italia	A2	A	A+			A1	A+
Polonia	A2	A	A	Inversión	Buena	A2	A
Irlanda	Ba1	BBB+	BBB+			A3	A-
Portugal	Ba2	BBB-	BBB-			Baa1	BB+
Grecia	Ca	CC	CCC		Satisfactoria	Baa2	BB
Estados Unidos de América	Aaa	AA+	AAA			Baa3	BBB-
Canadá	Aaa	AAA	AAA			BA1	BB+
Japón	Aa3	AA-	AA-	ESPECULACION		Ba2	BB
Reino Unido	Aaa	AAA	AAA	(bonos basura)	Cuestionable	Ca	CC
							CCC

Fuente: Bloomberg y S&P

### Implicaciones de la crisis soberana en países emergentes

El FMI al presentar su *revisión de las previsiones de crecimiento* ha señalado que la recuperación global está amenazada por una intensificación de las tensiones en la zona euro y las fragilidades del riesgo del mundo, si la dinámica de los mercados inmobiliarios cambia de rumbo impulsada por las expectativas o la pérdida de la confianza o la caída de la demanda externa, el impacto sobre la actividad económica será muy dañino.

En otras palabras, el riesgo para la economía mundial es mucho mayor de lo que el peso de la demanda de la zona euro podría hacernos creer si, finalmente, la crisis financiera arrastra a unas, hasta ahora, aparentemente inmunes economías emergentes.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> El FMI recomienda a las autoridades de estos países que tomen medidas para moderar la demanda externa y doméstica mientras tratan de defenderse de la volatilidad de los flujos de capitales. Según la OIT una de las graves consecuencias de la crisis ha sido el incremento del número de desempleados a 200 millones a nivel global lo cual

Cuadro 13  
Producto mundial, América latina y México: 1993-2011  
Variación porcentual anual

	1993- 2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (* )
Mundo	3.3	3.6	4.9	4.6	5.3	5.4	2.8	-0.7	5.1	1.0
Economías avanzadas	2.8	1.9	3.1	2.7	3.1	2.8	0.1	-3.7	3.1	1.6
Zona euro	2.1	0.7	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.3	1.8	1.6
Economías emergentes y en desarrollo	4.1	6.2	7.5	7.3	8.2	8.9	6.0	2.8	7.3	6.4
América Latina y el Caribe	2.7	2.1	6.0	4.6	5.6	5.8	4.3	-1.7	6.1	4.5
México	2.7	1.4	4.0	3.2	5.2	3.2	1.2	-6.2	5.4	3.8

Fuente: Elaboración propia con base en FMI informe septiembre 2011.

En los foros del FMI, del BM y del FEM la atención ha sido puesta en el salvamento de los bancos para evitar que tengan implicaciones negativas en la economía, pero no ha sido tan relevante lo que sucede a las economías emergentes, ni el nivel de su empleo. Los países emergentes son “demasiado pequeños para importar” en las grandes decisiones de US y la UE, señaló Juan Somavia, director general de la Organización Internacional del Trabajo (OIT, 2012).

Un fenómeno adicional se viene a sumar a la lista de contradicciones: China, que se encuentra clasificado como país emergente, posee las mayores reservas de divisas del mundo con 3.2 billones de dólares (2.3 billones de euros) y, por ende, está posicionada como el mayor prestamista del orbe.

### ***América Latina***

En esta coyuntura, América Latina (AL) presenta cuentas públicas más sanas que en otras partes del orbe, sistemas financieros menos endeblés y perspectivas de crecimiento mejores que la han convertido en un espacio para la inversión extranjera; sin embargo,

---

implica que en la actualidad solo la mitad de los puestos de trabajo están siendo ocupados de acuerdo a la dinámica demográfica.

se inserta en una crisis que no solo es europea, o de US, sino mundial. Así lo muestran los indicadores de crecimiento global que pronostican una contracción económica internacional durante 2012. En el año 2009, la CEPAL (2009) expresó que la crisis internacional ya golpeaba a la región en un marco de incertidumbre, a pesar de que muchos países latinoamericanos han enfrentado la crisis bajando las tasas de interés e inyectando liquidez en sus economía y sistemas financieros; no obstante, la mayoría de las economías pobres no pueden ejercer esta política porque no cuentan con la capacidad productiva, ni el andamiaje institucional que les permita enfrentarla: sin la asistencia internacional y el concurso de los países más ricos la mayoría de los países de AL continuarán sumidos en la más profunda pobreza.

Desde el punto de vista de la CEPAL, la crisis financiera internacional se canalizó por cinco vías:

- a) Contagio financiero y endeudamiento externo, donde la inversión de cartera disminuyó drásticamente erosionando los mercados bursátiles y devaluando las monedas, salvo en los casos donde existieron elevadas reservas internacionales como en México.
- b) La Inversión Extranjera Directa se contrajo porque la economía mundial perdió impulso.
- c) La demanda de exportaciones de la región se fue contrayendo en la medida que disminuyó el ritmo de crecimiento económico de los países desarrollados y fue mayor el efecto en las naciones más integradas a estas economías, que las integradas con países de la región.
- d) El debilitado mercado laboral de las economías desarrolladas tuvo un efecto negativo en las remesas de los trabajadores migrantes.

e) El descenso o volatilidad de los precios de los productos básicos provoca la paralización de uno de los motores del crecimiento regional.

La CEPAL y la OCDE (2011) pronosticaron un crecimiento promedio para AL de 4% para 2012, subcontinente que se encuentra cada vez más relacionado con la economía China. No obstante, la región acusa problemas estructurales: una de cada tres habitantes de la región vive en condiciones de pobreza, la carga tributaria es baja y presenta contrastes en el gasto social: mientras en Guatemala se destina el 7% del PIB, en Brasil asciende a 25%.

La dinámica futura de la economía de AL se encuentra basada por un lado, en el mercado interno latinoamericano y, por otro, en Asia y principalmente en China: el comercio interregional ha pasado de 15% en el año 2000 a 20% en 2010, cinco puntos porcentuales en tan sólo diez años. Por su parte, el papel de US en la región es muy significativo: exporta el 23% de sus productos a AL, el 22% a Asia y el 19% a Canadá; mientras que importa el 34% de Asia y el 19% de AL.

### **Conclusiones**

La crisis de la zona euro es una crisis de soberanía porque el Estado-Nación ha cedido poder político transfiriendo decisiones políticas relacionadas con la soberanía nacional. La actuación concertada de poderes públicos democráticos representantes de las mayorías es una conquista histórica de varios países europeos y que hoy se encuentra amenazada por la desvalorización de los débiles poderes públicos democráticos que alimentan la ideología populista de las derechas. Parece más probable la desintegración que la integración de la zona económica.

La crisis de los países integrantes de la zona euro tiene implicaciones en su soberanía: desde su creación el tratado

estableció la cesión de la capacidad monetaria soberana. Con el reposicionamiento del sistema financiero como el espacio dominante los países han visto cómo su capacidad de acción se ha venido debilitando.

El modelo de acumulación económica profundiza sus contradicciones: mientras requiere la presencia del Estado para solventar a la banca privada y se aplica en las medidas para evitar una mayor caída económica con sus efectos en el empleo, se aleja de la coordinación de la política económica (fiscal y monetaria) para cederla a los organismos financieros (BM, FMI y BCE) y las calificadoras cuyo discurso se basa en la supuesta operación de la *mano invisible* del mercado.

Este modelo es hoy fuertemente cuestionado en US y la UE por la caída del producto nacional y per-cápita, de la inversión y el consumo, y la mayor concentración del ingreso con efectos dramáticos en los niveles de empleo.

Las medidas dirigidas por el BCE y la Fed para la capitalización del sector financiero, son algunas de las acciones emprendidas para solventar a las instituciones financieras y reposicionarlas en el proceso de crisis. La reciente intervención del BCE para canalizar recursos cuantiosos a la banca privada es una muestra de su capacidad para actuar como *prestamista de última instancia*. En días pasados hemos visto aumentar los recursos al FMI para que este opere como prestamista y operador de políticas de ajuste, lo cual lo fortalece, pero también cuestiona su capacidad para velar por el crecimiento económico. De esta manera, parece posponerse el proyecto del Fortacimiento del Fondo Económico Europeo (FEEF).

Tampoco parece muy probable la unión fiscal basada en un federalismo que coordine la política económica complementada con la política monetaria del euro; ni la aplicación de un impuesto a las transacciones financieras (FTT, por sus siglas en inglés): la tasa Tobin.<sup>6</sup>

Con todo, la crisis en la zona euro es esencialmente política: Como dijo en noviembre pasado el expresidente Felipe González (2011) “No somos una suma de intereses nacionales, somos algo más diferente, por eso la crisis es *Política y Europea* (lo escribe con mayúsculas), aunque sea imprescindible hacer los ajustes y las reformas nacionales que la situación demanda.” Quien realmente está pagando la crisis son los ciudadanos sujetos a medidas de ajuste que implicarán la caída de las economías por varios meses e incluso años.

En los países emergentes se sugiere (CEPAL, 2009) que AL enfrente esta apremiante situación de crisis mediante el poder de convocatoria dirigida a la coordinación de acciones para la gestión macroeconómica aplicando políticas anticíclicas, la promoción y el manejo de acuerdos comerciales sobre la base del concepto de regionalismo *abierto*, la modernización de las estructuras productivas centradas en la economía real, así como la tecnología y la innovación, todo ello sobre la base de hacer un amplio replanteamiento del papel del Estado. Estas son algunas líneas de trabajo que los países emergentes y en especial de AL tendrán que efectuar.

## Bibliografía

- Ackermann, Joseff, (2012), Periódico El País “Atenas y la banca piden al BCE que asuma pérdidas en el rescate”, 3 de febrero, p. 19

---

<sup>6</sup> Importantes pensadores como John Maynard Keynes y el premio Nobel James Tobin sugirieron varias ideas para gravar las transacciones financieras como una manera de reducir la volatilidad económica, aunque el impuesto propuesto por Tobin se refería específicamente a la compra-venta de divisas.

- Banco de México, (2011), Periódico *La Jornada*, 16 de diciembre de 2011, México.
- Beck, Ulrich, (2011), Periódico El País, “La Unión Europea se puede convertir en un monstruo político”, 6 de noviembre de 2011.
- Bernardos, Gonzalo, (2012), Periódico El País, “La deuda pública, falso o culpable”, 16 de octubre de 2011.
- Calvo, Guillermo, (2011), Periódico El País Negocios “El problema es Europa”, 25 de septiembre, p. 2
- Citigroup, (2011), Periódico El País, “Salir del euro liquida la unión”, 25 de septiembre, p. 3
- Clausen, Christian, (2011), Periódico El País, “La crisis bancaria” 3 de noviembre, p. 28
- Comisión Económica para América Latina, (2009), *La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile, enero.
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), (2011), *Perspectivas económicas de América Latina en 2012*.
- Diez, José Carlos, (2011), Periódico El País Negocios “El ‘problema es Europa’”, 25 de septiembre, p. 4
- Durao Barroso, José Manuel, (2011a), Periódico El País “El apoyo de Barroso a los eurobonos impulsa las bolsas”, 15 de septiembre, p. 19
- \_\_\_\_\_ (2011b), Periódico El País “La UE hierve en el desconcierto”, 13 de noviembre, p. 14
- \_\_\_\_\_ (2011c), *La viabilidad de la introducción de los bonos de estabilidad*. Comisión Europea.
- Eichengreen, Barry, (2011), Periódico El País “Mister estímulo contra Fran ajustes” 18 de septiembre, p. 25
- Eichengreen, Barry, (2012), Periódico El País “La crisis volverá”, 29 de enero, p. 21
- Fisher, Joschka, (2011), Periódico El País, Negocios “Salir del euro liquida la unión”, 25 de septiembre, p. 3
- Fondo Monetario Internacional, (2010), *Informe anual*.
- \_\_\_\_\_ (2011), *Perspectivas económicas mundiales*.
- \_\_\_\_\_ (2011a), *Estabilidad financiera*.
- Foro Económico Mundial (2012), *Riesgos Globales 2012*.

- Giordano, Luis (2011), Periódico El País, “La UE recorta el valor de la deuda, pero admite al 100% los activos tóxicos. Se prima a las entidades internacionales que crearon la `banca sombra`. P. 24.
- González, Felipe, (2011), Periódico El País “Europa: crisis y respuesta”, 13 de noviembre, p. 31
- Klein, Naomi, (2007), *The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism*, Editorial Paidós.
- Krugman, Paul (2011), Periódico El País “Vivir sin déficit es caro” p. 26
- Lagarde, Christine, (2012), Periódico El País “Davos ve tres riesgos: el euro, Europa y la UE”, 29 de enero, pp. 20-21
- Lichtensztein, Samuel, (2010), *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Instrumentos del poder financiero*. Universidad Veracruzana, México.
- Missé, Andrea (2012), Periódico El País “Romper el bucle infernal. Europa trata de romper el círculo vicioso que ata la crisis bancaria a la deuda”, sección Negocios, página 2, 16 de octubre.
- Organización Internacional del Trabajo, (2012), *Tendencias mundiales del empleo 2012*.
- Pérez, Claudia (2011), Periódico El País “Alemania dice `nein` (por ahora)” 18 de diciembre.
- Periódico El País Negocios (2011a), “Auditorías, ¿Juez y parte?, 2 de octubre, p. 6
- Periódico El País (2011), “China pide más explicaciones antes de invertir en el fondo de rescate del euro”, 29 de octubre, p. 19
- Pisany-Ferri, (2012), Periódico El País “El exceso de austeridad puede complicar la salida de la crisis”, 29 de enero, p. 21
- Rajan, Raghuram (2012), Periódico El País “Hay que acabar con el capitalismo travestido”, 29 de enero, p. 20
- Reinhart, Carmen (2012), Periódico El País “La crisis de Portugal es preocupante para España”, 29 de enero, p. 21
- Roach, Stephen (2012) Periódico El País “Davos ve tres riesgos: el euro, Europa y la UE”, 29 de enero, pp. 20-21
- Rouseff, Dilma (2011), Periódico La Jornada “La economía global entró en una nueva zona de peligro” 15 de septiembre, p. 27
- Sandoval, Eréndira (2008), *Crisis, rentismo e intervencionismo neoliberal en la banca: México (1982-1999)*.

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2011), Anuario Estadístico, V Informe de Gobierno, México
- Schwab, Klaus (2012), Periódico La Jornada “El mundo nunca volverá a ser lo que fue, advierte el BM en Davos”, 29 de enero, México, p. 23
- Shiller, Robert (2012), Periódico El País “Soy europesimista: se aplica la medicina equivocada”, 29 de enero, p. 20
- Somavia, Juan (2009), Periódico El País “Hay que primar la economía real frente a la especulación” 22 de febrero.
- \_\_\_\_\_ (2011), Declaración ante el Parlamento Europeo, Estrasburgo, Francia, 14 de septiembre.
- Soros, George (2012), Periódico El País “Davos ve tres riesgos: el euro, Europa y la UE”, 29 de enero, pp. 20-21
- Stiglitz, Joseph (2011), Periódico El País “La cura de la economía”, sección Negocios, página Octubre 12.
- Suttle, Philip (2012), Periódico El País. Negocios “Daños colaterales de la crisis europea, 29 de enero, p. 15
- Thomsen, Paul (2011), Periódico La Jornada “Son insuficientes para el FMI medidas de austeridad adoptadas por Grecia” 9 de octubre, p. 27
- Toporowsky, Jan (2012), “Una visión sobre la actual crisis en la Zona-euro” Revista Economía Informa, núm. 372 enero – febrero.
- Zoellick, Robert (2011), Periódico La Jornada “La economía global entró en una nueva zona de peligro”, 15 de septiembre, México, p. 27
- Zoellick, Robert (2012), Periódico La Jornada “El mundo nunca volverá a ser lo que fue, advierte el BM en Davos”, 29 de enero, México, p. 23

Recibido 3/julio/2012

Aprobado 10/agosto/2012