

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Jean Monnet Profesor titular de Integración Económica Europea; departamento de Macroeconomía; presidente del Instituto Europeo de Relaciones Económicas Internacionales de la Universidad de Wuppertal, (Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal; +49 202 4391371)

*Alfred Grosser catedrático 2007/08, Sciences Po, Paris, miembro investigador, IZA, Bonn
Senior miembro no residente AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC*

welfens@uni-wuppertal.de; welfens@eiiw.uni-wuppertal.de, www.eiiw.eu; www.econ-international.net;

eurospain2012crisiswelfensengl.

14 de junio 2012

Estabilizando España y la Eurozona mediante la cooperación de la UE

En España el número de apartamentos nuevos construidos en 2006/07 fue tan alto como el número total de apartamentos nuevos en Alemania, Francia e Italia. Esta no fue señal de un auge saludable, sino más bien reflejo de una burbuja inmobiliaria inestable que estalló en 2009/2010. Como consecuencia, los bancos españoles, muchos de los cuales están mal administrados y afrontan insuficiente supervisión prudencial están afectados y necesitan con urgencia una recapitalización: 40 billones de euros es la cifra estimada por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Con España en recesión en 2012 es difícil para los bancos españoles atraer el mercado de valores y el mercado de capitales, respectivamente. Mas aún, la deuda pública de España está a punto de superar el 75% y su elevada relación déficit-PIB cerca del 9% en el 2011 implica que Madrid se está acercando al 90% en 2014, por ende el gobierno de España se enfrentará a problemas en la obtención de nuevos recursos en los mercados de capitales con el objetivo de inyectar nuevo capital propio en los bancos. El gobierno ha declarado finalmente que tratará de obtener 100 billones de euros del fondo de rescate de los países miembros de la zona euro y, de esta manera, se hará uso de la opción de rescate proveniente del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) o del nuevo fondo del Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEE) respaldado por el capital desembolsado por los países miembros. Madrid en principio recibió luz verde. Después de estas noticias aparentemente buenas, Moody's ha rebajado la calificación de España, debido a que el nuevo préstamo a Madrid, elevaría aún más la deuda pública. Pareciera

que la Eurozona ha perdido casi toda capacidad de gestión exitosa y consistente de la crisis.

La idea de Berlín, París y Bruselas de darle a España 100 billones de euros para la recapitalización del sector bancario, en una situación en donde el nuevo fondo de rescate del Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEE) (con capital desembolsado) no funciona aún, mientras que eventualmente acudiendo al actual Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) fundamentado en las garantías por parte de los países del euro que no tienen un programa de ajuste, es una política arriesgada: Si el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) fuera utilizado, España se retiraría del grupo de países que ofrecen garantías al fondo. Por ende, la responsabilidad de los demás países se incrementaría. Para Alemania su aporte se elevaría del 29% al 33,3%. Si Italia también se convirtiera en país partícipe del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), el aumento en la responsabilidad de Alemania, Francia, Holanda y otros países sería enorme y la consecuencia podría ser una degradación de la calificación AAA de Alemania, que a su vez podría conducir a un colapso de las opciones de refinanciación del FEEF. La más bien inconsistente gestión de la crisis del euro, en general es decepcionante e indica una carencia de liderazgo. En cuanto a la "troika", todo el mundo piensa en el Banco Central Europeo (BCE), junto con la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin embargo, la troika verdaderamente importante en Europa es la triste combinación de la falta de responsabilidad (véase el silencio de Barroso sobre Grecia e Irlanda), la falta de profesionalidad en la gestión de la crisis y la violación de las leyes; como fue el caso de Irlanda que por años no aplicó las normas de supervisión prudencial de la UE y el de Grecia con su fraude en la cifra del déficit en el año 2009, cuando Atenas alcanzó un 15,8% de déficit-PIB, aunque había notificado un 4% a la comisión.

La solución estándar en una crisis bancaria, es decir, que algunos bancos en dificultades quiebren y otros bancos sean absorbidos por sus rivales nacionales o extranjeros más saludables, no está realmente disponible. Los bancos que están enfrentando problemas graves son demasiado grandes para quebrar y el deseo de los rivales para hacerse cargo de los debilitados bancos españoles o de los bancos de otros países es casi nulo, debido a la desconfianza general de los bancos hacia la UE que ha surgido tras el colapso del banco estadounidense Lehman Brothers en septiembre 15 de 2008. La última alternativa de que el gobierno simplemente recapitalice los bancos en dificultades no es factible, debido a que la relación deuda- PIB de España ya es significativamente alta.

Cualquier solución para el sistema bancario español debe implicar que se mantenga abierto el balance de riesgos real de los bancos, para concertar un capital propio base, lo que implicará pérdidas para los propietarios actuales, cambiar el modelo de negocio y recapitalizar el sector bancario con capital propio nuevo. Inyecciones de liquidez por parte del Banco Central Europeo (BCE) también podrían ser necesarias a fin de evitar un pánico bancario y el colapso del sistema de pagos, respectivamente.

Con la degradación de la deuda pública de España por parte de Fitch a BBB el 6 de junio de 2012 - a solo un escalón por encima del bono basura, lo cual es un punto crítico para mantener amplio acceso a los mercados de capitales, España se encuentra al borde de problemas financieros extremos. Una vez que la calificación de grado de inversor se haya perdido, los inversores institucionales se verán obligados a vender bonos del gobierno español, de esta manera, las tasas de interés se incrementarán dramáticamente y así España se verá obligada a buscar refugio bajo los paraguas de rescate de la Eurozona: el MEE y el FEEF. Italia pronto podría verse obligada a ser la próxima y en ese momento todo el aparato de rescate del euro es probable que colapse debido a que las necesidades de financiación de España combinadas con las de Italia son superiores a la capacidad financiera combinada de aproximadamente 900 billones de euros provenientes del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y del nuevo Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEE). El problema de una "parada repentina" podría surgir en la Eurozona en el sentido de que habrá salida de capitales muy altas, elevando rápidamente las tasas de interés y generando una recesión en el término de un año. Las importaciones de bienes y servicios podrían reducirse y la disminución de los beneficios también podría llevar a reducir los flujos de inversión extranjera directa.

Sería conveniente dejar los fondos del MEE y el FEEF intactos con el fin de mantener un cierto margen de maniobra y reforzar la confianza en los mercados de capitales. Evitar una tragedia española en principio, no es difícil, sin embargo, se podría requerir una operación de rescate inusual por parte de Alemania, Francia y el Reino Unido y posiblemente otros países, para la creación de un fondo común bancario de estabilización dirigido a España, la cual tendría que recurrir al FMI para obtener un préstamo de 25 billones de euros. Si Alemania, Francia y el Reino Unido contribuyeran cada uno logrando un equivalente a 25 billones para ser inyectados en los bancos españoles como capital propio, la economía de España ganaría algo de espacio para respirar. Alemania, Francia y el Reino Unido obtendrían las acciones de los bancos

respectivos y España podría tener la opción de adquirir las participaciones dentro de cuatro años; después de este período, el Reino Unido, Francia y Alemania tendrían libertad de vender las participaciones de inversión en los bancos españoles a los inversores que podrían ser los bancos de los respectivos países u otros inversionistas. Es de destacar que la forzada recapitalización de los bancos estadounidenses (bajo el enfoque de TARP) - basado en la inyección de dinero de los contribuyentes - en 2008/09 logró que el gobierno federal tuviera beneficios de alrededor de 6 billones de dólares cuando el gobierno de los Estados Unidos vendió sus participaciones en bancos en el mercado de valores.

La idea inusual aquí es basar la estabilización del sistema bancario español en una iniciativa de rescate multilateral de la UE, que involucraría al Reino Unido. Una cooperación trilateral entre Alemania, Francia y el Reino Unido se podría organizar en pocos días y un impacto positivo en los mercados financieros internacionales se haría sentir de inmediato; además, no menos importante, las existentes opciones de rescate de la Eurozona no se tocarían en absoluto. La alternativa de “esperar y ver” implicaría un colapso gradual de la Eurozona, una recesión masiva y en última instancia también una recesión en el Reino Unido. Lamentarse de las actividades excesivas del pasado en el sector español de la construcción, es llorar sobre la leche derramada, sin embargo, después de la estabilización uno tendría que abordar con mucha más claridad los problemas de posibles burbujas inmobiliarias que podrían evitarse, tanto con políticas específicas de impuestos nacionales, como con la adecuada y prudente supervisión de los bancos que enfrentan mayor exigencia de capital propio en función de la dinámica de préstamos de bienes raíces (el nuevo Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos -ESRB por sus siglas en inglés, liderado por el Banco Central Europeo, debería adoptar una estrategia de políticas serias en este campo).

Después de tres años a Alemania, Francia y el Reino Unido se les permitiría vender sus respectivas participaciones a España, siempre y cuando Madrid haya efectuado la respectiva recapitalización de los bancos con fondos de contrapartida. De lo contrario, los gobiernos de los tres países antes mencionados tendrían libertad para vender las respectivas participaciones en los bancos españoles a los mercados internacionales de capital y efectivamente esto podría impulsar la consolidación del sector bancario de la UE.

La crisis de la Eurozona no se puede superar si los líderes de los países de la UE siguen un curso de gestión de la crisis al azar lo que equivale a una intervención sistemáticamente tardía y paquetes de medidas que son inconsistentes, como por ejemplo; el doble recorte a los inversores privados en la deuda pública griega, combinado con casi un grado nulo de privatización, en un país que según el FMI, tiene activos del gobierno que son superiores su deuda pública. Está claro que un país como Grecia no se puede estabilizar si su gobierno no está dispuesto a seguir el curso de los países del Este de la UE en sus procesos de transición, es decir, lograr el crecimiento de la productividad y estabilización fiscal a través de la privatización, mejorar las condiciones para los inversores extranjeros e introducir simples y eficaces sistemas de impuestos; preferiblemente un impuesto de tarifa plana. Por ejemplo, Polonia ha mostrado una impresionante estrategia de reestructuración y ha logrado un cambio importante en la década de 1990 bajo la dirección de Leszek Balcerowicz, el valiente ministro de finanzas dispuesto a abordar en aquel entonces, problemas muy graves con rigor y realismo. No hay ninguna razón por la cual Grecia con el apoyo de un Plan Marshall de la UE no sea capaz de lograr un giro similar, una vez haya un liderazgo político adecuado en Atenas. La estabilización de Grecia, a su vez sería útil para evitar un problema de contagio progresivo a España, Italia, Irlanda y Portugal y por lo tanto para alcanzar nuevamente estabilidad y crecimiento en la UE.