

LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA DE LOS PIGS DE LA ZONA EURO

Dra. Jourdy V. James Heredia

Investigadora del CIEM

jjourdyvictoria@yahoo.es

Resumen

Portugal, Irlanda, Grecia y España, nombrados por sus iniciales los PIGS de la zona euro, desde el 2010 hasta la actualidad han reflejado desequilibrios fiscales considerables y niveles de endeudamiento que se han hecho inmanejables. A la vez que padecen profundas crisis en sus sistemas bancarios, pobres tasas de crecimiento económico y altos niveles de desempleo. Ante esta situación la investigación analiza las diferentes políticas económicas (monetaria, fiscal), así como el tipo de cambio en la zona euro y se llega a la conclusión que la salida de la actual situación de crisis de los PIGS depende del logro de un crecimiento económico sostenido. Sobre esta base, la solución al problema económico de los PIGS parecer ser política y, a corto plazo incluye: la necesidad de una cooperación mayor dentro de la eurozona así como cambios en la política económica seguida hasta el momento y en la principal institución monetaria de la zona, entre otros elementos.

Palabras claves: crisis de deuda, BCE, crecimiento económico, austeridad, posibles salida.

Los PIGS representan 4 economías de la UE, integrantes de la zona euro: **Portugal, Irlanda, Grecia y España**¹. Desde el 2010 fueron nombrados de esta forma por la Revista ingles The Economics y posteriormente por el banco de inversión Barclays and Capital.

Sin embargo, la investigación coincide con la definición dada por el Banco Mundial:

- **Países que padecen profundas crisis en sus sistemas bancarios,**

Las necesidades de capitalización abarcan el 68,4% del total de la zona euro. Y existen serias dificultades con el acceso al financiamiento por parte de los estados.

Asimismo, los cálculos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) estimaron que las necesidades de recapitalización bancaria en la eurozona ascienden a 114 mil millones de euros para cumplir con las normas exigidas por Basilea III.

¹ Aunque algunos autores incluyen a Italia dentro de este grupo, el trabajo se centrará en los cuatro mencionados, debido a las características específicas de la economía italiana (PIB, PIB per cápita, población y que no ha sido rescatada hasta la actualidad) que la diferencian del resto de los actuales países europeos con problemas de deuda soberana.

Muchos académicos han apreciado que las nuevas normas para la regulación de la actividad bancaria internacional, incluidas en Basilea III, constituyen un gran paso de avance en la cual se prevé que los bancos no se involucren en estrategias de negocios muy riesgosas y que cuenten con suficiente reservas de capital para enfrentar crisis financieras sin que haya necesidad de la intervención pública (García, 2011).

- **Pobres tasas de crecimiento económico**

Los ritmos de crecimiento económico se sitúan por debajo del crecimiento de la zona euro y de la UE.

Tabla No. 1 Crecimiento del PIB (2009-2012)

	2009	2010	2011	2012
Grecia	-3,3	-3,5	-6,9	-4,4
Irlanda	-7	-0,4	0,7	0,5
Portugal	-2,9	1,4	-1,6	-3,3
España	-3,7	-0,1	0,7	-1
Zona euro	-4,3	1,9	1,6	-0,7
UE	-4,3	2	1,7	-0,4

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat, 2013a.

- **Altos niveles de desocupación, desequilibrios fiscales considerables y niveles de endeudamiento que se han hecho inmanejables.**

Tabla No.2 PIGS: Desempleo, déficit fiscal y deuda pública (2012)

Países	Desempleo	Déficit fiscal (% del PIB)	Deuda Pública (% del PIB)
Portugal	16,5	-6,4	127,2
Irlanda	13,6	-8,2	125,1
Grecia	27,9	-9,0	160,5
España	26,2	-10,6	88,2
Zona Euro	12,0	-3,7	90,6
Unión Europea	10,9	-3,9	85,2

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat, 2013 b y c.

Evolución económica 1999-2007 (Boom económico).

Esta etapa se denomina boom económico de estas economías o de la ilusión económica. Entre finales de 1999 hasta el 2007, las economías periféricas crecieron por encima del promedio comunitario, excepto en Italia, mientras que en los países centrales el crecimiento del PIB no superó el conjunto de la UE. Esencialmente, la nación italiana lleva más de dos década de bajo crecimiento económico, en la actualidad es llamada la economía enferma de la Unión

Europea. Se conoce que, entre el 2001 y el 2010, el PIB italiano (0,4%) es el que menos ha crecido dentro del contexto de la Unión Europea y su producción industrial se estancó (-1,6%) en el período mencionado (Comisión Europea, 2013)

En particular, Irlanda, Grecia y España observaron tasas de crecimiento superiores a 3% de manera general entre 1999 y 2007. Por ejemplo, en 2006, las economías mencionadas incrementaron sus ritmos del PIB en 5,5%, 5,5% y 4,1%, respectivamente (Eurostat, 2013a).

El crecimiento económico de los PIGS estuvo caracterizado por el desarrollo de burbujas de diferentes tipos (ver tabla No.3). En esta última la tasa de crecimiento durante el período mencionado fueron muy bajas. La economía italiana ha sido denominada la enferma de Europa.

En Grecia, se desarrolló una burbuja de crédito al consumo. Los bancos y todo el sector comercial estimularon el consumo familiar de bienes, automóviles y la construcción de viviendas, entre otros.

Tabla No.3 Expansión monetaria de los países de menor desarrollo relativo de la eurozona: similitudes y diferencias (2002-2007)

	Similitudes	Diferencias
Grecia	Desarrollo de la burbuja del consumo	Elevación de las inversiones a corto plazo y estancamiento de las de largo plazo. Los bancos privados de la eurozona se enriquecieron a costa de los altos tipos de interés de la banca nacional griega. La mayor parte de los recursos monetarios externos fueron adquiridos vendiendo bonos. Alta deuda pública y privada.
Irlanda	Desarrollo de la burbuja inmobiliaria y bursátil	Alto endeudamiento de los bancos nacionales en el mercado internacional a corto plazo. Alto desarrollo del proceso de colateralización del crédito hipotecario. Regulación bancaria casi inexistente y, como consecuencia la mayoría de los bancos nacionales amplificaron mucho más el riesgo.
Portugal	Desarrollo de la burbuja del consumo	Alto endeudamiento privado no bancario. Alto desarrollo de la bolsa de valores de Lisboa. Los bancos de los países europeos centrales les resultaba más barato invertir en Portugal que en sus propios países.
España	Desarrollo de la burbuja inmobiliaria	Desarrollo de la banca minorista para clientes. No sustancial expansión bancaria y las innovaciones financieras internacionales. Proceso de titulización simple y acceso a la liquidez de largo plazo. Menor grado de sobrecolateralización (del 25%) del crédito hipotecario. El deudor responde con la totalidad de su patrimonio.

En Irlanda el crecimiento se sustentó en bajos impuestos durante años que atraían inversiones y transnacionales al país, y en un elevado desarrollo del mercado inmobiliario, pero sobre la base de endeudamiento de los bancos nacionales en el mercado internacional sobre todo con las instituciones

financieras del Reino Unido y Estados Unidos en mayor medida y a corto plazo².

El sector bancario irlandés creció de manera exponencial por el número de empresas extranjeras así como el aumento de los activos de los bancos irlandeses. Se creó una burbuja tanto bursátil como inmobiliaria. Así, la capitalización bursátil, la emisión de títulos de deuda y de los activos de los bancos representaban cerca de catorce veces el PIB del país.

El proceso de colateralización del crédito hipotecario jugó un papel importante en el aumento de los precios de las viviendas y estimulo al mercado interno. En particular el Banco irlandés “Anglo Irish Bank” desempeñó un papel importante en la alta concesión de los créditos inmobiliarios y por ende contribuyó, por medio de la competencia, a la reducción de los costos de los préstamos para el resto de las instituciones financieras participantes en el mercado. La alta ganancia del sector bancario permitió una expansión en los balances de las instituciones financieras, con un incremento de las obligaciones externas.

En Portugal, entre el 2005 y el 2006 el negocio financiero se incremento en Portugal. El volumen captado por la bolsa de Lisboa en ese período se incrementó en 65,7% y en septiembre de 2007 ascendía a 84,3%. Tal crecimiento estimulo la entrada de inversiones extranjeras directas (Miralles Marcel y Miralles Quirós, 2008). Estado, hogares y empresas vivieron por encima de sus posibilidades gastando lo que no producían.

Entre 2006 y 2007 el volumen del mercado portugués se creció por encima del resto de los mercados que componen NYSE Euronext . En particular, en el segundo y tercer trimestre de 2007 el incremento superó el 70% con respecto al mismo período en el 2006. Y en agosto de 2007, coincidiendo con la crisis hipotecaria estadounidense el aumento fue de 169,82%. Aunque estuvo por debajo del incremento del mercado español (Miralles Marcel, y Miralles Quirós, 2008).

En España, a diferencia de los otros países, las instituciones monetarias desarrollaron un modelo de banca minorista para clientes, mediante el cual hizo uso intensivo de la distribución de servicios financieros, a través de una extensa red de oficinas que aseguraban la cercanía al cliente y en un entorno muy competitivo. En este sentido los bancos no evolucionaron tanto hacia el endeudamiento externo y por tanto estuvieron un tanto limitado a las innovaciones financieras que se desarrollaron a nivel mundial antes de estallido de la crisis en 2008.

Las entidades financieras españolas establecieron como normas que el plazo máximo de los préstamos hipotecarios a los particulares fuera la edad del titular y que además el plazo del préstamo no superara los años de esperanza de

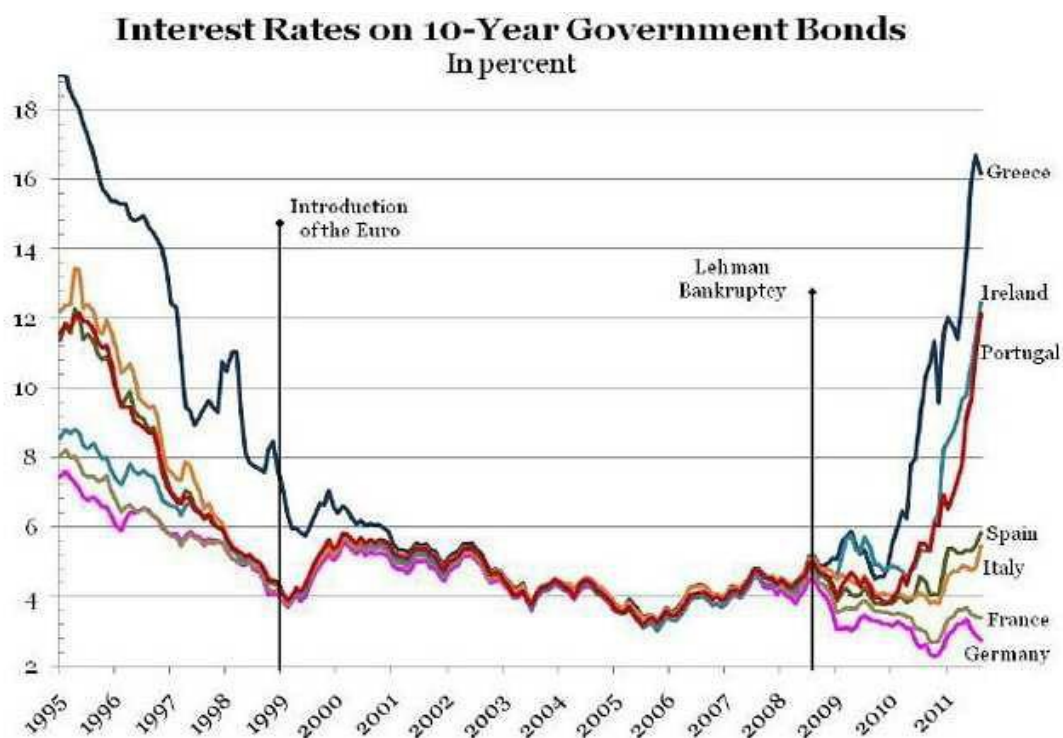
² El impuesto de sociedades irlandés disminuyó hasta el 12,5% - del 39,5% en Japón, 39,2% en Gran Bretaña, 34,4% en Francia y 28% en Estados Unidos - y el impuesto que realmente pagaban las numerosas transnacionales ubicadas en el país oscilaba entre el 3 y el 4% (Toussaint, 2011)

vida de la población. Pero, este patrón no se asumió por igual porque hubo bancos que establecieron como límite conceder préstamos los 70 años de edad del tenedor y otras los 75 años. Y se especula sobre la posibilidad de que las hipotecas sean hereditarias.

El desarrollo de las diferentes burbujas estuvo propiciado por la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE) y el incremento del endeudamiento privado.

En Grecia, Irlanda, Portugal y España, las tasas de interés disminuyeron con la entrada de estos en la eurozona para homologarse a las condiciones existentes en el área (ver gráfico #1).

Gráfico No.1 Tasas de interés de los bonos del gobierno a 10 años



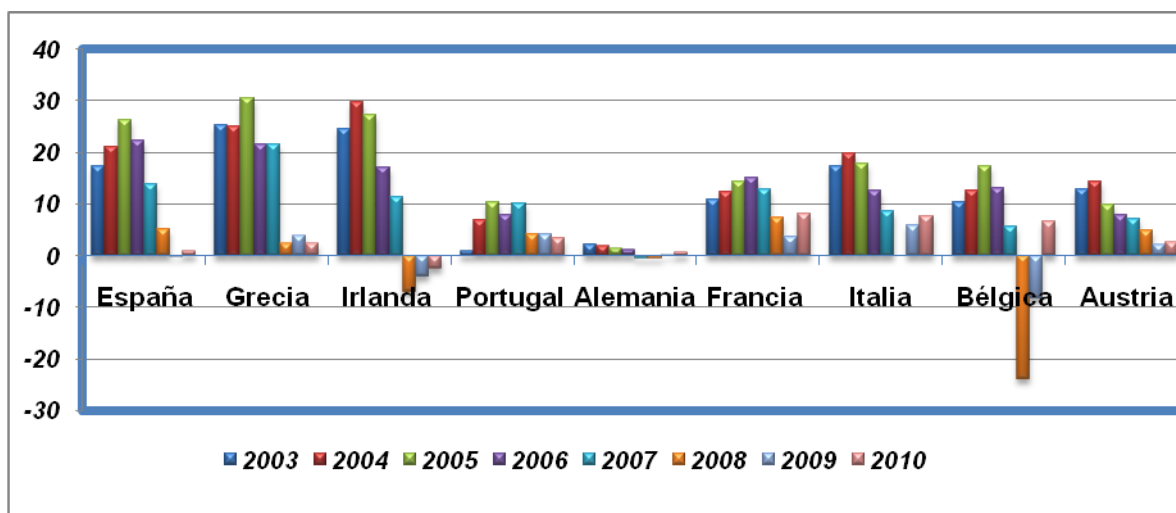
Fuente: Vence y Nogueira, 2012

La uniformidad del tipo de interés nominal ocurría unido a una divergencia creciente en los tipos de interés reales netos de la inflación propia de cada país. La tendencia general era a la baja, pero ésta fue más marcada en los países del Sur. Entre 2000 y 2007, el tipo de interés real promedio fue de 2,7% en los países centrales de la eurozona y de 1,2% en los países del Sur (Husson, 2012).

En ese contexto se produce un desbordamiento de los préstamos a las economías del sur por parte de los países centrales de la zona en particular Alemania, Francia, Holanda, Finlandia y Bélgica.

Por ejemplo, entre 2007 y 2008, el volumen de los préstamos a Grecia creció un 50%, desde un poco menos de 80 000 millones a 120 000 millones de dólares (Navarro, 2010).

Gráfico No. 2 Préstamos para la compra de vivienda en la eurozona, algunos países seleccionados (tasa de crecimiento anual 2003-2007)



Fuente: Elaborado por la autora con los datos de BCE, Statistical data Warehouse, 2011.

Asimismo, entre 1997 y el 2010, los activos inmobiliarios se incrementaron un 187% en Irlanda (<http://elnuevoparquet.com/redsocial/prensaeconomica/tag/irlanda-rescatada/>).

Más aún, en el 2007, según estimaciones realizadas con respecto a la relación precio-beneficio era 13,8 veces más barato invertir en Portugal que en Bruselas y París (Miralles Marcel, y Miralles Quirós, 2008)

En general, en los periféricos el endeudamiento (es decir, el registrado antes o hasta el inicio de la crisis) fue básicamente privado. Gran parte de esa deuda fue contraída por el sector empresarial (bancos y corporaciones no financieras) y las familias. A excepción de Italia donde la deuda soberana es mayor que la privada y, desde 1990 no ha descendido del 94%. Los italianos están menos endeudados que los franceses, españoles o ingleses (www.anec.eu/docs/alcfeXX.pdf).

Tabla No. 4 Porcentaje de deuda total por tipo de tenedor (finales de 2009)

Tenedor de deuda	España	Portugal	Grecia
------------------	--------	----------	--------

Administraciones públicas	13%	15%	42%
Entidades financieras	31%	30%	17%
Empresas no financieras	39%	31%	23%
Hogares	17%	23%	17%
Sector privado total	87%	84%	57%

Fuente: Tomado de Medialdea y Sanabria, 2012

En España, el endeudamiento privado se triplicó en menos de diez años al pasar de 100% del PIB a 200% del PIB entre 2001 y 2008. En 1997 suponía un 52% del ingreso real disponible y en 2005 llegó al 105%. En el 2006 una cuarta parte de la población estaba endeudada a más de 15 años (La Bolsa, 2007).

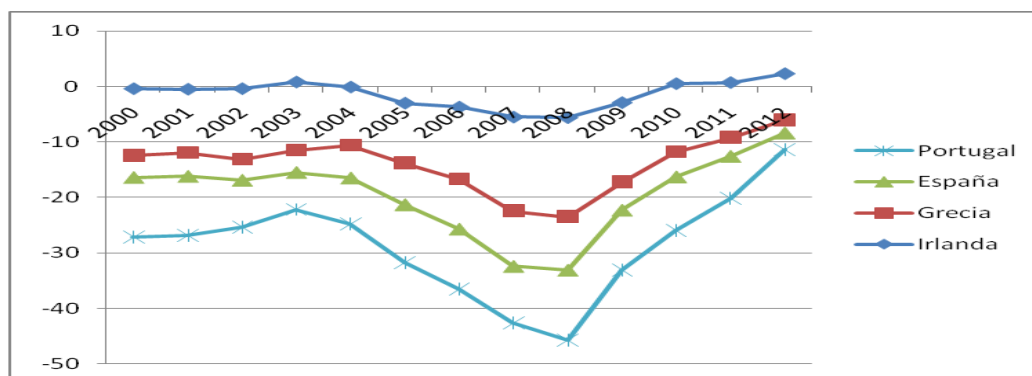
En Grecia, endeudamiento privado fue el motor de la economía del país durante 2002 y 2007. Los bancos griegos – se adicionan las filiales griegas de los bancos extranjeros-, gracias a un euro fuerte, pudieron ampliar sus actividades internacionales y financiar a un costo menor sus actividades nacionales, puesto que habían pedido dinero en cantidades industriales. Desde la incorporación de Grecia a la zona del euro en 2001, se elevó súbitamente la entrada de capitales financieros, sobre todo las inversiones en cartera.

Sin embargo, tal crecimiento de los PIGS estaba acompañado de crecientes déficits en cuenta corriente y elevadas tasas de inflación.

Los desbalances comerciales se ampliaron más sin nada que los hiciera detenerse. Por ejemplo, en España el déficit exterior fue del 10% del PIB en 2007.

Contrariamente, el superávit alemán en cuenta corriente, en el 2007, ascendía a 191,3 mil millones de euros mientras en la eurozona el excedente fue de 11,1 mil millones y la UE reflejó déficit en sus cuentas externas de – 140,4 mil millones (Eurostat, 2010).

Gráfico No.3 Balance en cuenta corriente de los PIGS (% del PIB)



Fuente: Elaborado por la autora con los datos de la Comisión Europea, 2012, 19 de octubre 2012, AMECO, Internet (http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm).

Por otra parte, entre 2000 y 2008, los precios aumentaron 18,2% en la zona euro, aunque el 27% en el Sur frente al 11,8% en el Norte. En los PIGS o los del Sur la vida en general se hizo más costosa, tanto más porque los salarios reales y las pensiones generalmente no se incrementaron en la forma en que lo hicieron los beneficios y, particularmente, se mantuvieron estables en el sector público, pero los precios de los bienes de consumo y para la adquisición de una vivienda se incrementaron enormemente, tal es el caso de España e Irlanda, respectivamente. De esta manera la evidencia empírica revela que las normas del BCE no se cumplieron en todos los países de igual manera.

Más aún, en las estadísticas de medición del índice de precios al consumidor (IPC) para la eurozona no se incluyen los precios de la vivienda, un indicador que distorsiona aún más el análisis y que permite asegurar que los promedios de inflación de estas naciones en ese período fueron mayores, aunque las estadísticas oficiales no lo reflejen de esta manera. Se conoce que, particularmente en España, en 2008, los precios de la vivienda crecieron en 200% en comparación con los de 1995 y en Irlanda aumentaron un 315% en igual período comparativo (Free Market, 2010).

De manera general, antes de estallido de la crisis económica actual, la entrada de capitales a los PIGS se convirtió en una variable de escape a los problemas de la cuenta corriente, la inflación estructural y el desahorro en el Sur ya que permitió el crecimiento sobre la base de endeudamiento.

Manejo de la crisis: sus consecuencias

Con el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos y su extensión a la Unión Europea, los estados periféricos emprendieron un conjunto de medidas para enfrentar la crisis financiera. Entre las que destacan el rescate de los bancos y las aseguradoras. En este sentido, se otorgaron garantías a los préstamos interbancarios, ayudas directas para la recapitalización de los bancos, nacionalización parcial o total de los bancos, compra de activos tóxicos por parte del estado y garantía a los depósitos

De esta manera un problema de crisis bancaria se convierte en otro de deuda soberana debido a que cae la recaudación fiscal, en un contexto de paralización de la entrada de capital fresco, y la necesidad de financiación no puede ser resuelta con el ahorro nacional porque las tasas son muy bajas o no lo poseen.

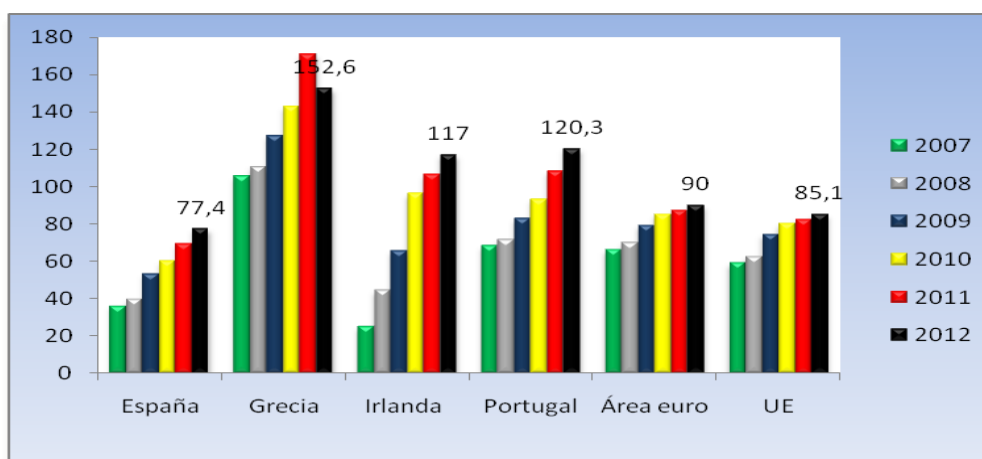
El primer gobierno en anunciar su posible bancarrota fue Grecia en el 2010 a partir de ese momento, las primas de riesgo se incrementaron en las economías más débiles de la zona euro. En este sentido, la crisis griega se extendió, fundamentalmente, a Irlanda y Portugal. Posteriormente en 2011, Italia y España.

Se observan elevados niveles de déficit y deuda fiscales. El endeudamiento público de la UE alcanzó los 10,9 millones de millones de euros en el 2012, una

cifra que equivale al 85,2% del PIB comunitario y al 90,6% del PIB de la zona euro (8,52 millones de millones de euros). Pero, con excepción de España (77,4% del PIB), el resto de los países anteriormente mencionados tienen un sobreendeudamiento fiscal (ver figura 6); en todos ellos la deuda pública es superior al 100% del PIB (Eurostat, 2013c).

En particular, en España el endeudamiento privado pasó del 100% del PIB a 200% del PIB en sólo siete años del 2001 al 2008. La deuda pública y privada es de 3,4 billones de euros, es decir casi tres veces la riqueza económica del país. Antes del estallido de la crisis la deuda pública no era significativa (37% del PIB) y había superávit fiscal. Al estallar la burbuja cayó la actividad económica y con ella la recaudación fiscal y aumentó el gasto (subsidio al desempleo, ayuda a bancos y empresas). A partir de ahí comienza el problema fiscal que se agravó con las políticas de austeridad (se analizará más adelante) que deprimieron la economía. El problema se agrava porque el Estado español está ayudando y avalando a los bancos que están en quiebra técnica. Aunque la deuda pública tenga un tamaño pequeño la transferencia de pasivos desde los balances del sector privado al público terminarán generando un problema de deuda pública.

Gráfico No.4 Deuda soberana de los países periféricos de la eurozona (% del PIB)



Fuente: Elaborado por la autora sobre la base de los datos de Eurostat, 2013c.

Las ayudas directas del Estado español a la banca desde que empezó la crisis -sin contar las ya amortizadas u otras que se podrían sumar, como los préstamos del BCE, en la actualidad, ascienden a alrededor de 216.000 millones de euros, el equivalente al 21% del producto interior bruto (PIB) de España. El sector se ha beneficiado del dinero público desde octubre del 2008, cuando la tormenta financiera que siguió a la caída del banco de inversión Lehman Brothers puso en jaque a la economía y las finanzas mundiales (Agustina, 2012).

Entre los estados endeudados hay ciertas diferencias. Por ejemplo, la deuda de Grecia, Irlanda y Portugal representa aproximadamente el 20% del capital de los bancos acreedores mientras que la de España e Italia constituyen casi 150% del capital de los bancos de Alemania, más del 100% de los bancos de Francia y cerca del 80% del capital de los bancos de Austria, Bélgica, Irlanda y Holanda (Munevar, 2011).

Con respecto al déficit fiscal se observa que es alto en todos los países periféricos con problemas de deuda soberana (Italia se ubicó en el margen establecido de 3,0% del PIB en 2012). En la eurozona y la UE los valores promediaron -3,7% del PIB y -3,9% del PIB, respectivamente, en el 2012 (Eurostat, 2013c).

En 2012, el BCE hizo pública su decisión de comprar deuda ilimitada de cualquier estado con problema de financiamiento, pero para ello el país debe solicitar previamente ayuda al fondo de rescate.

Tabla No.5 Rescate a los PIGS

Países	Monto del rescate
Grecia	V (2010) 110 000 (Millones de euros). VII (2011) 158 000 (Millones de euros) X (2011) 130 000 (Millones de euros)
Irlanda	IX (2010) 85 000 (Millones de euros)
Portugal	IX (2010) 85 000 (Millones de euros)
España	VI/X (2012) 100 000 (Millones de euros)

Portugal, Irlanda, Grecia y España han sido rescatados. Pero el rescate ha estado condicionado a la aplicación de medidas de austeridad supervisadas por el FMI. Estos programas contienen severos ajustes, reformas, disminución de sueldo, privatizaciones así como devaluaciones internas por la imposibilidad de acudir a la devaluación de la moneda.

En contraste el sistema bancario italiano resistió bien y no necesitó medidas de rescate desde que la crisis financiera estalló en el 2008. Los bancos no sufrieron la explosión de una burbuja inmobiliaria, como en España. Sin embargo, el país desde 2011 ha vivido una gran pesadilla en los mercados financieros debido a la descalificación de sus principales bancos por las calificadoras de riesgos. Entre ellos los dos más grandes, Unicredit e Intesa Sanpaolo. A partir de entonces el gobierno italiano ha insistido en la aplicación de programas de austeridad.

La austeridad ha dejado consecuencias fatales para Europa. El crecimiento económico es pobre, el desempleo es muy elevado y desaparecen demasiadas empresas.

Tras la recesión más duradera de la historia del euro, en el segundo trimestre de 2013 el PIB de la zona del euro experimentó un crecimiento de 0,3% y en la UE (0,4%). El sector industrial alemán y el francés fueron los responsables de tal crecimiento. En particular, Alemania observó una tasa de crecimiento económico positiva de 0,7% y Francia de 0,5% (BBCMundo, 2013).

Se trata de un magro crecimiento para la eurozona, pues no se vislumbra una recuperación sostenida. España lleva ocho semestres en recesión - donde el sector privado está paralizado o en declive debido a la falta de demanda y a la escasez de crédito para que las empresas y las familias puedan invertir o consumir. Italia y Grecia experimentan una profunda recesión.

Portugal, luego de dos años y medio con reiteradas cifras negativas, registró un crecimiento de 1,1% en el segundo trimestre de 2013, observa el agravamiento de los problemas sociales. Se conoce que la caída acumulada del PIB portugués es de 7% y la tasa de desocupación de 16,4%. Además, el Instituto Nacional de Estadísticas del país explica que la salida de la recesión se logró a través del incremento de la exportaciones, cuyos costos internos se han reducido por la caída en las remuneraciones.

Los diferentes organismos internacionales y Eurostat han pronosticado continuidad de la recesión económica en 2013 en la eurozona y un ligero repunte en el 2014, al igual que para la Unión Europea. Todas las previsiones de estas instituciones han empeorado con respecto a lo que vaticinaban a inicios de 2013 (Eurostat, 2013a).

Tabla No. 6 Pronósticos del crecimiento del PIB en la eurozona

Instituciones	2013	2014
FMI	-0,4	1,0
Banco Mundial	-0,6	0,9
Eurostat	-0,4	1,2
OECD	-0,6	1,1

En la actualidad las economías periféricas poseen las más altas tasas de desempleo de la Unión Europea (26 millones de desocupados). En particular, Grecia (27,9%) y España (26,2%) encabezan la lista. En estos dos últimos, aproximadamente un cuarto de la fuerza laboral está desempleada. Igualmente, Italia y Portugal observaron incrementos importantes en la desocupación durante 2012 y el 2013; por el contrario, en Alemania, Austria y Dinamarca ha disminuido ligeramente el desempleo durante el período mencionado.

Tabla No.6 Altos niveles de desocupación

	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Portugal	8,6	8,5	10,6	12,0	12,9	15,9	16,5
Irlanda	4,4	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,6
Grecia	9,9	7,7	9,5	12,6	17,7	24,3	27,9
España	9,2	11,3	18,0	20,1	21,7	25,0	26,2
Zona euro	9,2	7,6	9,6	10,1	10,2	11,4	12,0
UE	9,0	7,1	9,0	9,7	9,7	10,5	10,9

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat, 2013b

Por su parte el tejido empresarial de los PIGS se ha estancado. La ausencia de crédito suficiente coexiste con obstáculos como el tipo de cambio fijo. Las empresas procedentes de la eurozona han retrocedido y en ese censo de la aristocracia empresarial hay menos empresas europeas (http://economia.elpais.com/economia/2013/10/18/actualidad/1382116867_247717.html).

Posibles salidas de la actual situación de crisis

La salida de la actual situación de crisis de los PIGS depende del logro de un crecimiento económico sostenido.

En particular, la política monetaria ha resultado ineficaz. A pesar de que el Banco Central Europeo ha reducido los tipos (porque no hay amenaza inflacionaria), el crecimiento no ha sucedido debido a que la recaudación fiscal se ha contraído, el crédito no se reactiva, por tanto no hay inversión pública lo que convierte a la recesión en más severa.

Asimismo, la política fiscal es restrictiva (entorpece el crecimiento económico) y se acompaña de los programas de austeridad exigidos por la TROIKA (Banco Central Europeo, Comisión Europea y el FMI). Más aún, el actual Pacto de Estabilidad y Crecimiento se ha institucionalizado sobre la base de que el déficit fiscal no puede ser superior al 0,5% del PIB. El nuevo Pacto es más intransigente y exige una mayor disciplina al mismo tiempo que endurece las sanciones previstas.

Por otra parte, el tipo de cambio es una variable estática. La entrada en la zona euro supuso la no utilización del tipo de cambio para estimular el crecimiento, el tipo de cambio es fijo se dicta por el BCE y no tiene en cuenta las condiciones económicas de los PIGS. En la actualidad el tipo de cambio tiende a estar apreciado para las economías periféricas.

Por ejemplo, Suecia y Noruega se han recuperado de la recesión mucho mejor como consecuencia de que los dos primeros pudieron devaluar su moneda, lo cual no pudieron hacer ninguno de los PIGS al pertenecer a la zona euro.

El logro del superávit del comercio exterior de los PIGS debe hacerse a través de una devaluación interna de los salarios (algo que ocurrió en Portugal en el

segundo trimestre de este año, que obtiene un saldo en cuenta corriente superavitario pero con empobrecimiento del nivel de vida de sus trabajadores) o del incremento del ahorro externo. Este último no parece que pueda suceder dado la situación actual de crisis que viven los países europeos altamente endeudados.

Teniendo en cuenta lo anterior, la solución al problema económico de los PIGS parecer ser política y, a corto plazo incluye: la necesidad de una cooperación mayor dentro de la eurozona así como cambios en la política económica seguida hasta el momento y en la principal institución monetaria de la zona, entre otros elementos.

La crisis de deuda soberana que poseen los PIGS debe ser abordada de manera colectiva. Se trata de un problema de todos los países involucrados en el proyecto de unión monetaria. La salida de cualquier país de la zona euro afectaría al resto. Hace falta una alianza más solidaria.

Aunque los PIGS concentran el 40% de la población de la eurozona y más de un cuarto (25,7%) del PIB de la zona, una agudización de sus problemas bancarios hace muy vulnerable a la zona euro ante una suspensión de pagos. Pues, los países centrales son los principales acreedores de estas deudas soberanas (Eurostat y <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/>).

Francia, Alemania y Reino Unido concentran el 75% de la deuda de los países altamente endeudados (a excepción de Italia). Y la exposición de la banca franco-alemana a las obligaciones de los estos asciende a 779 000 millones de euros, el 61% de la deuda total que estos cuatro países deben devolver a la banca europea (CRA, 2011a y www.burbuja.info).

En este sentido, sería factible la creación de un fondo en la Eurozona para, transitoriamente, compensar aunque parcialmente las pérdidas relativa por el débil nivel de competitividad de los PIGS. Lo ciertos es que estos últimos no pueden crecer sin financiación extraordinaria.

Por otro lado, la austeridad y la búsqueda de competitividad no pueden corregir las fallas estructurales e institucionales del euro. Sino al contrario, las acentúan. En este sentido, la solución a la crisis incluye cambios en la política económica seguida hasta el momento. La nombrada política de austeridad ha dado al traste con recuperación de la zona porque ha limitado la inversión pública, el empleo, las contribuciones al desempleo.

En esta línea, hacen falta medidas para estimular la economía mediante la ejecución de inversiones y gasto público con independencia de generar déficit. Para muchos académicos, en un periodo de recesión el déficit presupuestario no es un problema estratégico.

En la actualidad, la preocupación por una posible desintegración de la unión monetaria se ha debilitado debido a un conjunto de medidas adoptadas por los países europeos para enfrentar la crisis. Entre ellas destacan las enunciadas por el Banco Central Europeo. En particular, la institución anunció que

comprará toda la deuda pública que sea necesaria, especialmente de los países periféricos, para evitar la especulación. Todo esto ha propiciado que los tipos de interés de la deuda pública europea hayan caído sustancialmente y han impedido las acciones desestabilizadoras de las agencias de riesgo y los mercados financieros. Asimismo, la creación de la Unión Bancaria Europea proporcionará una base sólida que rompa con la fragmentación de los flujos financieros en la zona en el medio plazo.

Como resultado de estas medidas se ha observado una calma relativa en los mercados financieros, la reducción del endeudamiento debido al ajuste fiscal establecido (los bancos no se prestan dinero entre ellos, las empresas no piden créditos, las familias aumentan su ahorro, máxime si esperan nuevos recortes de prestaciones y subidas de impuestos) y continúan las altas tasas de desempleo.

En realidad, todas estas medidas versan sobre la estabilidad financiera, ni una sola para reactivar la economía. En la Unión Europea se observa el contraste entre el optimismo de los mercados financieros con las dificultades de la economía real. La crisis de la zona ha devenido como una crisis de crecimiento y competitividad.

Bibliografía

- Agustina, L (2012). Las ayudas directas a la banca suponen ya el 21% del PIB de España, Internet ((<http://www.lavanguardia.com/economia/20121202/54356030055/ayudas-directas-banca-21-pib-espana.html#ixzz2E6j8TTUv>).
- Artus, P. (2013). La eurozona: ¿Cómo puede crecer? ¿Cómo puede perdurar?, en Las publicaciones económica de COFACE, Panorama No. 41. París, Internet (www.riesgopaiscoface.com).
- BBCMundo (2013). La economía de la eurozona creció en el segundo trimestre del año, 4/09/2013, Internet.
- BBCMundo (2013). La economía de la eurozona creció en el segundo trimestre del año, 4/09/2013, Internet.
- Comisión Europea (2013). Statistical Annex of European Economy, Spring 2013, Internet.
- CRA (2011). Cálculos realizados sobre la base de gráfico tomado de Internet (<http://guerradeconocimiento.wordpress.com/2011/10/17/la-deuda-de-italia-irlanda-espana-portugal-y-grecia%E2%80%A6-y-sus-acreedores/>).
- Eurostat (2010). Europe in figures — Eurostat yearbook 2010, tomado de Internet (http://ec.europa.eu/economy_finance/emu10/emu10report_en.pdf).
- Eurostat (2013a). Main table, Internet (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115, 17-10- 2013>).

- Eurostat, (2013b). Newrelease- Euroindicator No.140/2013 - 17 October 2013, Second estimate for the second quarter of 2013, Euro area unemployment rate at 12.0%, EU28 at 10.9%, Internet.
- Eurostat, (2013c). Newrelease- Euroindicator No.152/2013, - 21 October 2013, Provision of deficit and debt data for 2012 - second notification, Internet.
- FMI (2013). World Economic Outlook (WEO), october de 2013, Internet (www.imf.org).
- Free Market (2010). Después de Irlanda y de Portugal¿España?..., 30- 11-2010.
- García, M. (2011). Crisis financiera internacional: interpretaciones, lecciones relevantes e impacto global, en Tendencias reciente y nuevos actores, Vol.1, en Estudios y reflexiones de investigadores desde la vivencia de Cuba, Editorial CEDEM, ISBN 978-959-7005-61-2, Cuba.
- <http://www.oecd.org/>
- <http://www.worldbank.org/>
- Husson, M (2012). Economía política del "sistema euro", Viento Sur No. 125, noviembre 2012, Internet.
- Infante, J. (2012). Lecciones de la crisis financiera en la eurozona, La Habana, julio de 2012 Año 54 de la Revolución.
- Medialdea, B. y Sanabria, A. (2012). La "crisis de la deuda" en Europa: Lecciones y alternativas de la experiencia Latinoamericana, HEGOA, Boletín de recursos de información No. 32, Octubre 2012.
- Miralles Marcel, J.L. y Miralles Quirós, J.L. (2008). El potencial bursátil del mercado portugués, UNIVERSIA BUSINESS REVIEW | primer TRIMESTRE 2008 | ISSN: 1698-5117.
- Munevar, D. (2011). Crisis Bancaria en Europa: Orígenes y Perspectivas, 28 de noviembre de 2011, tomado de Internet (<http://cadtm.org/Crisis-Bancaria-en-Europa-Origenes>).
- Navarro, V. (2010). No son los mercados, sino los bancos, los que dominan la UE, 4 de junio de 2010, tomado de Internet (www.vnavarro.org).
- Toussaint, E. (2011). Crisis irlandesa, el fracaso absoluto del neoliberalismo, 3 de enero de 2011, Internet (www.cadtm.org).
- Vence, X. y Nogueira, A. (2012). An Alternative Economic Governance for the European Union Report elaborated for Centre Maurits, Santiago de Compostela, July 2012.