

## Opinión

**E**n abril del pasado año, cuando los mercados financieros ya habían tocado fondo y se vislumbraba el rally de la renta variable que continuaría hasta finales de noviembre; se comentaba que la siguiente burbuja financiera sería la deuda pública. Resultaba evidente, por tanto, que el origen de la crisis financiera, el apalancamiento del sector privado, no había desaparecido. Tan sólo se estaba trasladando al sector público. El rally en los mercados financieros y las ganancias que todos teníamos de cerrar el capítulo de la crisis nos hizo olvidar esa teoría y curiosamente, son los malos resultados de los mercados de la renta variable, lo que nos está haciendo volver la vista a la situación financiera de los estados.

El viernes 4 de junio pasará como otro viernes negro en la renta variable (en realidad ningún mercado acabó rompiendo los mínimos del movimiento lateral en el que están inmersos). La disculpa para este movimiento han sido los rumores sobre la situación de solvencia del estado Húngaro. Y ¡claro!, este país tiene un nuevo gobierno y todavía no le deben haber explicado que se necesita mentir un poquito para que las

vergüenzas propias y de los vecinos nos salten a la opinión pública. Si esta circunstancia de Hungría, unida a la ya vivida por Grecia, nos devuelve a la teoría del apalancamiento financiero acumulado en la deuda pública sería bueno repasar lo que dicha teoría apuntaba como una secuencia cronológica para intentar averiguar en qué estadio de la misma nos encontramos, para poder buscar un remedio inmediato.

Primero es la falta de liquidez de los estados, con incremento del déficit público hasta los dos dígitos y los vencimientos de la deuda. El incumplimiento de éstos y la merma de los ingresos nos lleva a la crisis de solvencia, con mayores emisores y diferenciales difíciles de asumir. Esta situación afecta a la ya deteriorada competitividad por elevación de costes y un doble efecto de apalancamiento, al ser

las grandes instituciones financieras las adquirentes de la deuda pública. Todo lo anterior desemboca en la vulnerabilidad de la deuda, por tanto no hay que ser demasiado especulador, para ver una oportunidad corto placista en los mercados de deuda. Grecia, Hungría, Irlanda, Portugal, España y también Italia tiene sobre su cabeza este problema. Pero otros como Francia y sobre todo, Reino Unido no se libran del problema. Es más, este último esta ya anticipándose a la cronología descrita anteriormente y adoptando recortes presupuestarios severos para parar la sangría soberana.

Inicialmente todos estos procesos de ajuste restan crecimiento a los propios países y a sus socios comerciales, principalmente a Estados Unidos. Y afectan al valor de la moneda comunitaria. Si tenemos presente que Estados Unidos puede



**Dimas Antúnez**  
Analista y colaborador de EyF

## ¡Sorpresa!

tener el mayor de los problemas en el volumen de su deuda y que puede llegar a ser objeto de los movimientos especulativos, se hace imprescindible el evitar que la moneda comunitaria se desintegre. A la altura en la que nos encontramos de acontecimientos no parece que las soluciones sean fáciles de poner en marcha en un corto plazo: unificación fiscal, reforma radical del sector financiero comunitario, unificación y flexibilidad del modelo laboral...

La solución tal vez esté, en lo menos políticamente asumible: la reestructuración de toda la deuda pública, asumiendo un cambio en el calendario de vencimientos; realizando una quita de la misma, que muy probablemente estaría en cifras del 50 ó 60% del PIB; que todo este exceso de apalancamiento financiero sea asumido por un bad bank, que digiera de forma paulatina mediante las aportaciones de los socios, todo este exceso de opulencia pasada basada en el acceso al crédito. En todo este movimiento no hay países donantes ni países receptores, pues estamos hablando de salvar al conjunto del sistema financiero y evitar que esta crisis se termine convirtiendo en una crisis sistémica global.