



«Es un tópico, pero es una verdad como una catedral: o salimos de ésta haciendo más Europa o retrocedemos varias décadas»

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.  
E-mail: eontiveros@afi.es

## Eurozona socavada

**A**l término de la segunda semana de noviembre, que es cuando escribo este artículo, la crisis de la eurozona ha entrado en una fase ciertamente delicada. El primer ministro italiano Silvio Berlusconi acaba de dimitir. Se confía en que su sustituto Mario Monti suavice las presiones de los mercados de bonos sobre la deuda pública de este país y, con ello, las muy serias amenazas que pesan sobre la propia integridad de la eurozona. Hay lugar para el escepticismo para que la realidad, nuevamente, acabe superando los más pesimistas de los pronósticos.

El balance al día de hoy de la muy larga fase de tensiones inaugurada por la crisis griega no deja lugar a dudas acerca de la gravedad de la situación. Desde el pasado verano, los mercados de deuda soberana de Italia (por dimensión, es el tercero más importante del mundo) y España se encuentran en el epicentro de un seísmo financiero que, en modo alguno, ha terminado de generar daños. Ahora hay razones más que suficientes para pensar que, si los bonos públicos italianos con vencimiento a 10 años vuelven a cotizar en niveles por encima del 7%, con diferenciales en el entorno de los 500 puntos básicos frente a la referencia alemana, puede precipitarse una crisis de consecuencias difíciles de manejar. La reestructuración forzada de la deuda pública de ese país (1,9 billones de euros) podría originar una cadena de acontecimientos de consecuencias mucho peores que las que desencadenó la quiebra de Lehman Brothers.

Italia podría abandonar el euro y, al recuperar su antigua moneda, hacerlo con un tipo de cambio significativamente depreciado. Los bancos acreedores sufrirían. Desde luego, los italianos, alemanes y franceses, que mantienen posiciones importantes en esos bonos. También sufrirían los ciudadanos y las empresas italianas al traducir sus activos en euros a la moneda

italiana. La desconfianza se extendería sobre la economía de ese país, al menos en una primera fase. A la recesión, le acompañaría el ascenso en el desempleo.

Junto a esos efectos locales, la suspensión de pagos italiana generaría otros sobre el conjunto de Europa que, en modo alguno, serían menores. Desde luego, sobre la deuda pública de aquellas economías consideradas periféricas, España de forma preferente. En realidad, nuestra deuda pública ha ido aumentando su prima de riesgo al mismo ritmo que la de la italiana, aunque con diferenciales significativamente inferiores. Es verdad que los bancos españoles no tienen volúmenes significativos de deuda pública italiana, pero la depreciación de la española provocaría problemas adicionales a los ya existentes.

Con todo, el contagio no se quedaría en economías como la nuestra ni sería únicamente de naturaleza financiera. Toda Europa acusaría un ascenso en la aversión al riesgo (desde luego, todas sus empresas financieras) y la recesión dejaría de ser una mera hipótesis. Ausencia de crecimiento económico y paro al alza debilitarían la capacidad política para reorientar la situación. Las propias instituciones europeas, el mercado único, temblarían y, con ellas, la confianza en el proyecto que, desde hace más de medio siglo, ha mantenido unida a una región que es la que más conflictos bélicos ha presenciado.

Es difícil identificar alguna ventaja o algún beneficiario en esta situación. En un escenario tal, los alemanes más intransigentes echarían de menos la posibilidad de ayudar a esas economías con finanzas públicas deterioradas a cambio de una mayor disciplina y, sobre todo, de una mayor integración fiscal y política. Es un tópico, pero es una verdad como una catedral: o salimos de ésta haciendo más Europa o retrocedemos varias décadas ::