



Grecia o la imposibilidad del euro



ENRIC JARDI

Dominio público

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Catedrático de Economía en la Universitat Pompeu Fabra

Hace casi medio año mi amiga Paulina Beato organizó una cena de economistas que habíamos estado colaborando con la Secretaría General Iberoamericana. Durante la sobremesa hablamos de los problemas de Grecia y estuviéndonos especulando sobre alternativas. Recuerdo que en un momento dado se me ocurrió plantear una situación absolutamente improbable: que Grecia saliera del euro. Mi argumento se basaba en el ejemplo argentino: la eliminación de la dolarización había producido una importante devaluación, aumentando la competitividad y favoreciendo el crecimiento. Rápidamente uno de los contertulios argumentó que la deuda griega estaba denominada en euros y, por tanto, esa opción implicaría una explosión de la deuda. Pero ¿y si se propone una quita simultáneamente? Argentina tomó las dos decisiones y desde 2002 ha crecido un 70%. La cosa quedó aquí, pues el tema era demasiado especulativo como para dedicarle más tiempo. Hace unos días lo que era ciencia ficción empezó a tomar forma a partir de rumores y declaraciones.

A estas alturas parece claro que el primer rescate griego era simplemente una maniobra para ganar tiempo, aunque no estaba claro con qué objetivo. Si la idea era esperar a que Grecia creciera y superara sus problemas espontáneamente, las condiciones draconia-

nas del rescate hacían esta salida muy improbable, como así se ha demostrado. El calendario de reducción del déficit se ha incumplido pues, de entrada, era poco realista pensar en una reducción del 15,4% al 9,4% en 2010. Las reformas y las privatizaciones avanzan a ritmo más lento del previsto y la oposición popular a estas medidas es muy fuerte. Con un tipo de cambio fijo, la única opción para ganar competitividad es una devaluación interna que, dadas las restricciones presupuestarias, tendría que ser dramática para favorecer el crecimiento de la economía.

En la reunión de ministros de Economía del Eurogrupo, que comienza el próximo lunes en Bruselas, se podrían barajar tres opciones. Con toda seguridad se hablará de una posible reestructuración de la deuda que implicará un alargamiento de los plazos de los préstamos, una rebaja del tipo de interés y/o nuevos préstamos. Esta primera opción ya hace tiempo que está descontada por los mercados y no tendría un gran coste en términos de su impacto sobre los mismos. Pero ¿qué beneficios comportaría? Si las nuevas condiciones fueran también draconianas, Grecia no crecería en bastante tiempo. Incluso si consiguiera crecer, tendría que generar unos superávits presupuestarios enormes para alcanzar los objetivos, lo que es altamente improbable. Por tanto, Grecia se vería abocada a sucesivas reestructuraciones hasta la solución definitiva, que tendría que ser una de las otras dos opciones.

La segunda opción sería una reestructuración que supusiera una quita. Esta alternativa podría provocar lo que algunos denominan "momento Lehman", o una disrupción financiera que causara un efecto dominó en el sistema banca-

Una unión monetaria sin coordinación fiscal supone navegar en el 'Titanic' esperando chocar con el iceberg

A la menor contrariedad, los países prefieren menos a más Europa: los intereses nacionales lo dominan todo

rio europeo. Por cierto, que además de los bancos franceses y alemanes, uno de los más perjudicados sería el BCE, que ha estado comprando deuda griega hasta convertirse en su mayor prestamista. Algunas estimaciones sitúan la pérdida del BCE en unos 30.000 millones de euros si la quita alcanzara el 50%. Quizás por eso, Trichet se opone con tanta vehemencia a esta opción. Para evitar las consecuencias de esta disrupción sería necesario aplicar la estrategia utilizada por Estados Unidos después de Lehman: recapitalizar rápidamente los bancos más afectados y facilitar fondos a aquellos que no tengan acceso a los mercados monetarios.

Pero puestos a hacer una quita, ¿por qué no dar un paso más y que Grecia salga del euro? Esta sería la tercera opción, y la más dramática. Provocaría un momento Lehman, un pánico bancario y un problema práctico: la reintroducción de una moneda griega. Pero quizás el golpe más fuerte se produciría en el orgullo europeo con el reconocimiento del fracaso del euro.

Los problemas actuales de la zona euro son políticos, por mucho que la predicción de la deuda grie-

ga sea el 159% del PIB en 2012. Japón tiene fácil acceso a los mercados de crédito a pesar de una deuda superior al 200% del PIB y mantenida durante muchos años. Los economistas no nos ponemos de acuerdo en muchas cosas pero tenemos algunas cosas claras: una unión monetaria sin coordinación fiscal supone navegar en el Titanic esperando a chocar con el iceberg. La gran ventaja de los países más débiles del euro, que consiguieron endeudarse a unos tipos de interés muy bajos gracias a la credibilidad de Alemania, se ha transformado en una gran maldición ante la falta de disciplina fiscal.

Pero los países europeos se resisten a ceder soberanía fiscal. Muy al contrario, a la menor contrariedad prefieren menos Europa a más. La política y los intereses nacionales lo dominan todo. Unas elecciones regionales en Alemania retrasan una decisión. Unas elecciones en Finlandia ponen en cuestión un rescate. Inglaterra se opone a un nuevo rescate griego pero si fuera Irlanda haría la vista gorda. Los socios de coalición de Merkel se oponen a más rescates. El espectáculo de Francia y Dinamarca con sus intentos de revertir el tratado de Schengen por problemas puntuales es una muestra más de hasta qué punto dominan los intereses nacionales.

Se ha demostrado que límites al déficit establecidos por los pactos no son suficientes. Sin cesión efectiva de soberanía fiscal el euro no tiene futuro. Por tanto la ruptura de la zona euro no sería más que el reconocimiento de una realidad: los países europeos no quieren más Europa.

PARTICIPA EN:

blogs.publico.es/dominiopublico