Fundación Milenio

INFORME NACIONAL DE COYUNTURA

14 de mayo de 2010 Nº 47

Del Olimpo al Panteón

La crisis que vive Grecia ha motivado todo tipo de reflexiones sobre la economía helena, sobre el excesivo endeudamiento público de muchas economías europeas, sobre la manera de encarar las crisis, sobre los vacíos en la construcción de la Unión Monetaria Europea, sobre el Euro, pero sobre todo sobre el futuro de Europa. No han faltado temas de preocupación y análisis, pero ha estado ausente la decisión para actuar con oportunidad, y todavía se percibe la carencia de un timonel para encarar una solución real para Grecia, pero también para Portugal, España, Italia, Irlanda y hasta probablemente el Reino Unido.

Para situar el asunto en su real dimensión hay que comenzar señalando que el principal problema de Grecia, y el de las otras economías europeas en capilla, no es su excesivo endeudamiento. La historia económica nos ha mostrado casos de naciones que han solventado deudas tanto o más grandes que la griega (en términos relativos se entiende), pero también casos en los que con mucho menos deuda se cayó en la insolvencia. La cuestión fundamental radica en lograr que Grecia, o cualquiera otra economía, después de la ayuda que reciba, esté en condiciones de progresar y crecer en un contexto de estabilidad, en el más amplio sentido del término. Una primera apreciación de lo que es el plan de austeridad griego y de la ayuda financiera que le brindará la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) nos lleva a pensar que esto no será así.

Sin el ánimo de hacer una narración completa de los antecedentes que llevaron a Grecia a la situación en la que se encuentra, hay que recordar que los largos años de bonanza que vivió el mundo trajeron a Grecia no solamente crecimiento sino también deudas y aumentos de precios, costos y salarios, por encima de sus pares europeos. El FMI, utilizando precios relativos al consumidor y costos laborales unitarios desde que Grecia ingresó a la zona el Euro en 2001 hasta fines del 2009, ha estimado que esta nación habría perdido entre un 20 por ciento y un 37 por ciento de su tipo de cambio efectivo y real, en otras palabras, de su capacidad de competir. Entonces, el compromiso griego de recortar gastos y elevar impuestos a lo largo de tres años hasta conseguir un ajuste fiscal equivalente al 11 por ciento del PIB, unido a los préstamos de la UE y el FMI para atender a sus acreedores, difícilmente ayudarán a Grecia a resolver este problema de competitividad. De acuerdo con la calificadora de riesgos Standard & Poor´s, la economía griega tardará siete años en recuperar el nivel de producción que tenía en 2008. La trayectoria de crecimiento que pronostica incluye dos o tres años de recesión y luego unos años de muy lenta expansión. Por lo tanto, Grecia no podrá crear los empleos que la sociedad demande. Así las cosas, Grecia solo habrá postergado el momento de su quiebra, y la ayuda que ahora le evita tener que pasar la vergüenza de reconocer su insolvencia será la que finalmente aumente sus penurias.

La solución a los problemas de solvencia griegos pasa por cambios estructurales que, por ejemplo, aborden la reforma de su sistema de seguro social o que modernicen a las instituciones que ahora abrigan una forma de gestión pública poco transparente, por decir lo menos. Pasa también por un cambio en su estructura de precios relativos, que con el plan propuesto solo se logrará si la economía helena vive una prolongada deflación. Pareciera entonces que se está apostando a que el tiempo que demore en llegar una nueva crisis de solvencia sea suficientemente largo como para que otra crisis más grande la envuelva y todo se resuelva de otra manera.

No todas las tragedias son griegas

Es un error pensar que todos los problemas están en Grecia. Con innegables diferencias y algunos matices, las economías europeas del sur están débiles y tienen los mismos problemas de competitividad y las mismas necesidades de reformas estructurales para afianzar sus finanzas públicas. Por eso los ataques especulativos contra Portugal y España. El paquetazo de auto-ayuda europeo quiere curar a todos los enfermos en salud. Pero este paquete tiene el defecto de no involucrar a todos los que deberían participar en la solución de los problemas.

Como se puede ver en el siguiente cuadro, el 80 por ciento de la deuda griega a bancos que reportan al *Bank for International Settlements* está en manos de bancos europeos. Y el 95 por ciento de la deuda pública externa griega está en manos privadas en forma de bonos y letras. Hasta ahora son los contribuyentes europeos y la población griega los que asumirán el costo de este programa, pero no así los que invirtieron en títulos de deuda pública griega. Todo el esfuerzo europeo va dirigido a que cualquier nación de la UE que enfrente problemas de solvencia pague sus obligaciones puntualmente y no se tenga que recurrir a la reprogramación de acreencias, como correspondería en toda crisis de pagos. Si los acreedores de las naciones en problemas participaran de la solución, la factura de esta

crisis se podría compartir entre más interesados en que la situación se resuelva y las reformas estructurales que se necesitan tendrían más viabilidad. Se ha optado más bien por la vía de inundar nuevamente el mercado con dinero. Pero con ello no se puede asegurar que el desenlace en Grecia o en Portugal o en España no provoque una crisis política de proporciones y suceda la moratoria que se trata de evitar. Cuando todo lo que ahora se intenta falle, e inclusive si llega a funcionar con toda su potencia, Europa estará inmersa en un océano de dinero que disparará la inflación castigando ya no solo a los ciudadanos griegos, portugueses o españoles sino a los de toda Europa.

CUADRO 1
DEUDA DE GRECIA A BANCOS QUE REPORTAN AL BIS
(Millones de Dólares)

Bancos de la Zona Euro	**166,747**
Bégica	3,624
Alemania	45,003
Irlanda	8,464
España	1,273
Francia	75,172
Italia	6,924
Países Bajos	11,892
Austria	4,649
Portugal	9,746
Otros bancos Europeos	**21,851**
Bancos no Europeos	**47,560**
Total deuda reportada al BIS	**236,158**
Memorándum	
Total deuda pública externa	**309,304**
de la cual bonos y letras	293,044

FUENTE: elaboración propia en base a datos del BIS y el Banco Mundial.
BIS: Bank for International Settlements.

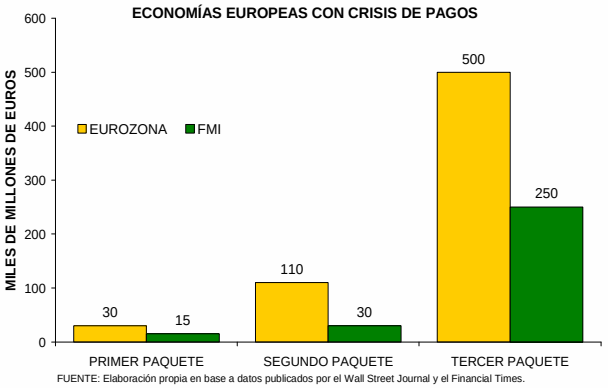
Volver a la realidad

Los fallidos intentos iniciales por salvar a Grecia del desastre han permitido desterrar algunos mitos sobre Europa y sobre la manera de enfrentar una crisis. El más firme de todos era aquél que postulaba unas reglas tan rígidas, entre ellas la de nunca rescatar a la economía de un país miembro, que haría del Euro una moneda más fuerte que el extinto Marco alemán. Ni las reglas ni el Euro resultaron todo lo fuertes que se esperaba.

El acuerdo de Maastricht no es perfecto pero es perfectible. Si esta crisis es la oportunidad para reformar las cosas que tienen que reformarse, las chances de que el Euro sobreviva están todavía intactas. Su suerte está en manos de los mercados y los políticos, y no hay nada que ex ante defina su fracaso.

Se ha sobreestimado también la fuerza de las palabras de los líderes europeos. Al despuntar la crisis se reafirmó la solidez de la UE con declaraciones imprecisas pensando que un buen anuncio bastaba para calmar a los mercados. El siguiente gráfico muestra que hizo falta mucho más que eso para aplacar la desconfianza en el futuro del Euro. El trillonario programa de apoyo europeo alcanza para pagar juntos los vencimientos de Grecia, España, Portugal e Irlanda en los próximos tres años, pero todavía no tiene los ingredientes que corrijan los males que dieron origen a la crisis que trata de evitar.

GRÁFICO 1
MONTOS DE AYUDA DISPONIBLES PARA SOCORRER A LAS ECONOMÍAS EUROPEAS CON CRISIS DE PAGOS



FUENTE: Elaboración propia en base a datos publicados por el Wall Street Journal y el Financial Times.

El paquete de ayuda europeo está diseñado para hacer fracasar cualquier intento de apostar en contra de la zona del Euro y, en esta ronda, ha conseguido la respuesta que se esperaba de los mercados financieros. De ahora en adelante todo está por verse porque comenzaron a conocerse criterios que ponen en perspectiva el riesgo de que este rescate solo permita ganar tiempo y evitar el sacrificio de la verdadera reparación de las finanzas públicas del viejo mundo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	2009 Al 7 de Mayo	2010 Al 7 de Abril	2010 Al 7 de Mayo	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US$	7.07	7.07	7.07	0.00	0.00
Bs / Euro	9.29	9.34	8.79	(5.42)	(5.94)
Peso /US$ (CHILE)	571.12	519.99	527.59	(7.62)	1.46
Nuevo Sol /US$ (PERÚ)	2.97	2.84	2.85	(4.06)	0.49
Peso /US$(ARGENTINA)	3.72	3.88	3.90	4.84	0.40
Real /US$(BRASIL)	2.10	1.77	1.83	(12.59)	3.86
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	8,409.85	10,897.52	10,380.43	23.43	(4.75)
Euro / US$	0.75	0.75	0.79	5.73	6.31
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI,US$/bl)	56.71	85.88	75.11	32.45	(12.54)
Soya (US$ /TM)	359.50	265.60	276.40	(23.12)	4.07
Oro (US$ /O.T.)	912.75	1,133.25	1,199.60	31.43	5.85
Plata (US$ /O.T.)	14.01	17.97	17.70	26.34	(1.50)
Estaño (US$ /L.F.)	6.35	8.37	7.96	25.36	(4.88)
Zinc (US$ /L.F.)	0.72	1.08	0.93	28.53	(14.48)

INDICADORES MONETARIOS (MM US$)

	2009 Al 7 de Mayo	2010 Al 7 de Abril	2010 Al 7 de Mayo	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
Reservas Internacionales Netas	7,744.9	8,387.4	8,375.7	8.1	(0.1)
Transferencias del exterior al Sistema Financiero[1]	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Transferencias del Sistema Financiero al exterior[1]	0.0	8.5	5.0	n.a.	(41.2)
Emisión Monetaria (MM Bs.)	15,133.3	18,280.4	18,521.0	22.4	1.3
Omas (Netas)	3,260.1	2,249.6	2,246.4	(31.1)	(0.1)
Depósitos bancarios	5,784.4	6,989.1	7,124.7	23.2	1.9
Cartera bancaria	4,100.7	4,433.4	4,856.1	18.4	9.5
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	5,552.2	4,398.5	4,389.7	(20.9)	(0.2)

Fuente: Banco Central de Bolivia,Ministerio de Mineria y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.
1: A través del Banco Central de Bolivia.
n.a. = no se aplica; n.d. = no disponible.