

RADIOGRAFÍA DE LA CRISIS DEL EURO

Oscar Ugarteche

Las causas y el presente griego

Cuando se miran las cuentas de las economías ricas altamente endeudadas se puede apreciar que todas están en situaciones análogas, con deudas públicas en 100% del PIB, más o menos, déficit fiscales encima de 10% del PIB, y pocas reservas internacionales. Habría que tratarlas para los fines del caso como se le trató en su día a Honduras, Bolivia, Nicaragua, y muchos países africanos. No hay gran diferencia más allá de quien detenta el poder, quien emite el dólar, desde dónde se hacen los ataques especulativos y contra qué se está especulando. La cara dura de enfilarse los cañones contra los países mediterráneos mientras Gran Bretaña, Irlanda ni que decir, y los Estados Unidos tienen cifras peores, es reflejo del poder de las calificadoras de riesgo en el mercado internacional. La medula de ese mercado está en Nueva York y son 10 bancos que reflejan 60% del PIB estadounidense. Las calificadoras que por cierto están en Nueva York y Londres y son tres las relevantes, le bajaron a Grecia de AAA+ a BB y los bancos de inversión atacaron el euro. No atacaron a Grecia sino al Euro. A España de AAA a AA y mejor aún, comenzaron los rumores sobre la quiebra española. El blanco seguirá siendo el Euro y ahora viene acompañado de un discurso siempre desde Estados Unidos sobre la inutilidad de la canasta monetaria que constituye el Euro.

A Grecia había que darle la mano hace varias semanas pero entre que la historia de Alemania y Grecia no ayudan y que la fórmula de emisión de bonos desde un fondo monetario europeo para financiar a Grecia se estrellaba contra la restricción del Banco Central Europeo de no poder financiar a gobiernos miembros, la arquitectura financiera estuvo diseñada para enfilarse a cualquier europeo más allá del BCE. Es una derrota europea el haber llamado al FMI.

El FMI hizo lo que sabe hacer y 48% después de reducción salarial, las masas salieron a las calles. El pueblo griego es el primero en pagar la cuenta de la crisis del euro generado por bancos de inversión y calificadoras en un contexto donde no había gobierno del G7 con la autoridad moral para tirar la primera piedra en términos fiscales. ¿Por qué Grecia?

La respuesta, siguiendo la idea de la mujer del IRI advirtiéndole sobre “un próximo golpe en Honduras” en abril del 2009, “porque es chiquito y no importa”. Como con el golpe de Honduras, el objetivo no es el país sino la región: es decir, Europa y el Euro.

El presente griego

El FMI hizo lo habitual, un ajuste brusco para mejorar las cifras para calmar a las calificadoras de riesgo y estas a los bancos de inversión. El ajuste es para reducir salarios en Grecia. Pero si el 80% del comercio de Grecia es dentro de Europa y baja sus salarios, el impacto de esa reducción es sobre el comercio intraeuropeo en un segundo momento.

De otro lado, si el grueso de la población griega, rica por cualquier estándar, tiene tarjetas de crédito e hipotecas pero le quitan medio salario anual, más o menos, la capacidad de pago que va a tener se verá reducida y eso afectará a los bancos. Como los mismos deudores son también depositantes, el impulso primario es a retirar los depósitos de la banca y colocarlos en otro país por si las dudas. Esto va a generar una crisis bancaria dentro de Grecia. Empero, los bancos modernos no se financian con depósitos sino con créditos interbancarios y si corren de unos bancos en Grecia estos tendrán dificultades de empatar sus pagos de cortísimo plazo a los bancos que le prestan. Estos son sobre todo europeos. Es decir Europa va a tener dos problemas serios, uno es la desaceleración del comercio interno y la reducción de su tasa de crecimiento, el otro es un problema bancario nacional, en varios países.

Las lecciones para la integración financiera sudamericana

La idea generalizada es que Europa congeló los mecanismos de ajuste al fijar la tasa de cambio entre las monedas europeas al momento de echar a andar el Euro de forma que no hay flexibilidad para absorber las diferencias de inflación ni de tasas de crecimiento entre los miembros. De esta forma no hay mecanismos de ajuste automáticos. El problema según Stiglitz es institucional, según Krugman es que la canasta no tiene caso.

Mirado desde el estudio de canastas monetarias, lo que se aprende es que deben de tener un cierto espacio de reajuste de pesos dentro de la canasta de tiempo en tiempo para reflejar las diferenciales de inflación y crecimiento entre las economías contempladas en la canasta de monedas. Es decir que no es una

canasta rígida interna sino que de tiempo en tiempo se reajusta. El ejercicio de reajuste cada dos años da estabilidad a la unidad monetaria resultante.

La segunda lección es que los tipos de cambio de los países miembros de la canasta pueden ser coordinados ante un embate. No es necesario tener la camisa de fuerza de que el banco Central regional no pueda emitir bonos para rescatar a un miembro. Si la restricción es por la independencia del Banco central, se puede crear un fondo de estabilización monetario y este ente supranacional, acompañado de un fondo de garantía supranacional respaldado por las reservas internacionales agregadas de los miembros, pueden emitir bonos e inyectar liquidez al afectado a tasas de interés razonables y no a tasas especulativas, al eliminar el riesgo país del país "enfermo".

Solo por recordar que el fondo de estabilización monetario inventado en 1935 por Harry White para contener las devaluaciones competitivas entre los tres principales socios comerciales de la época, funcionó solo ante la noticia de su lanzamiento. Ni siquiera se utilizó. La razón fue que el fondo de estabilización monetario tuvo un ancla cambiaria, a 35.70 la onza de oro. Hoy día es impensable un ancla con el oro pero es muy pensable un ancla con el DEG.

La tercera lección es la necesidad de tener políticas cambiarias coordinadas y regulaciones a los capitales de corto plazo para la región en su conjunto. Es decir que si Sudamérica pone una regulación a los movimientos de capitales de corto plazo, no se verá ni atacado por un retiro masivo de capitales ni se verá atacado por una entrada ante la caída de otros mercados. Es más sus mercados de valores serán menos interesantes para los capitales golondrinos extraregionales lo que le dará más estabilidad.

Lo que no hay que hacer y la lección política

Es evidente que crear una canasta monetaria sin tener los mecanismos supranacionales de soporte a la canasta es un peligro. Un ataque sobre una de sus monedas se tira abajo la canasta en su conjunto. Si se desestabiliza una economía de la canasta, todas las demás se ven afectadas y la tasa de crecimiento económico del conjunto se ve debilitada.

Desde el dólar, el ataque al Euro y al reinmbi son una forma de consolidar la posición de la moneda de reserva en un momento en que está cuestionado su papel como divisa en el comercio internacional y en las reservas por las debilidades estructurales de la economía líder. Estos ataques cambiarios no deben ocultar ese hecho esencial.