

¿Después de Grecia, qué?

por profesor Luiz Carlos Bresser-Pereira

Revista La ONDA digital Nº 489

No hay razón para que el mundo vuelva a sumergirse en la crisis.



¿Después de Grecia, qué? ¿Hungría? ¿O las perspectivas de bajo crecimiento para Europa? ¿O la decepción con la reanudación americana? ¿O, incluso Grecia? Los mercados financieros internacionales están siempre nerviosos e inestables - tristes en algunos momentos, eufóricos en otros, pero siempre en medio de una dialéctica de racionalidad e irracionalidad. Nosotros, los economistas, aunque con un aire más "científico", cometemos los mismos pecados. Frente a eso, los políticos y los empresarios - los agentes de la economía real - perplejos, no saben qué hacer. ¿Invertir o no invertir? ¿Continuar con la política fiscal expansiva, o ya es el momento de hacerse cargo de la deuda pública elevada de cada Estado y de la deuda externa eventualmente elevada de cada país? Y preguntan: ¿estaría comenzando la crisis en forma de W?

Con el problema de Grecia hubo de hecho una amenaza de que la crisis iba a retornar con fuerza. La demora de Alemania contribuyó para agravar el problema. Entre tanto, finalmente el Banco Central Europeo (BCE) y aquel país hicieron lo que se esperaba de ellos, garantizaron la deuda de Grecia y, en forma más amplia, la deuda de los demás países del euro y, aunque no quedase todo resuelto, la crisis amainó. Todos saben que, estructuralmente, el problema de Grecia no está resuelto porque, aunque cumpla fielmente su programa de ajuste fiscal y su PBI caiga cerca del 3% al 4% en los dos próximos años, al final de estos dos años, su deuda pública con relación al PBI todavía será del 150%.

Frente a un cuadro de estos, se plantea nuevamente la pregunta sobre una posible salida de Grecia del euro, pero eso es muy poco probable. La ventaja de tener una moneda que comenzaría su historia ya desvalorizada con relación al euro no compensa los riesgos de quedar fuera de la protección del sistema euro. Existe, entre tanto, la posibilidad de reestructurar la deuda pública dentro del euro. Es lo mejor que Grecia tendría que hacer dado que su situación es de insolvencia, pues aunque la tasa de intereses sobre sus títulos vuelva a niveles razonables y en este nivel se estabilice, no estará en condiciones de honrar sus compromisos financieros y volver a crecer.

Pero un lector me podría preguntar: ¿usted entonces está proponiendo una "estafa"? No, mi amigo, estoy sugiriendo que Grecia haga una "reestructuración" con descuento. Que es lo mismo que una estafa y algo muy diferente. Es lo mismo porque para el acreedor el resultado es el mismo: cobra apenas parte de su crédito. Es muy diferente, porque en la expresión estafa existe un tono peyorativo que sugiere un deudor irresponsable. En cambio reestructuración tiene una connotación más amena, porque reparte la culpa entre el deudor y los acreedores, y principalmente, porque finalmente todos o la gran mayoría comprenden que era la única solución racional para el problema dada la insolvencia del Estado griego.

Cuando una crisis de deuda soberana es resuelta mediante una "estafa" es generalmente mal resuelta porque eso significa que no había insolvencia, o que los mercados financieros no aceptaron el diagnóstico de insolvencia del país deudor, y juzgan que él actuó de mala fe. Ya cuando tenemos una reestructuración, aunque sea en principio unilateral o casi unilateral, el problema se resuelve mucho mejor, porque, finalmente, lo que hace es sancionar una pérdida de los acreedores que mercados financieros razonablemente eficientes ya deben haber anticipado por la fijación de precios de los créditos con descuento.

Los gobiernos de países cuyo Estado se tornó insolvente tienen miedo de hacer una reestructuración porque temen que sea vista como una estafa. Comprendo este temor. Los

mercados financieros, los gobiernos de los países ricos y el Fondo Monetario Internacional hacen siempre lo que se espera del "establishment": presionan para que el país haga el ajuste en lugar de reestructurar la deuda. Y siempre amenazan con que la acción será considerada una estafa y que, finalmente, el país estará obligado a flexibilizarse dada la fuerza de los acreedores o la de la ley internacional.

Si el marco no fuera de insolvencia, sino de liquidez - de un mero desequilibrio entre vencimientos y recaudación - estas amenazas podrían tener valor. En el caso, sin embargo, como el de Grecia hoy, en que el marco de insolvencia está claro, estas amenazas son más retóricas que reales. Los mercados financieros ya saben que la reestructuración es necesaria. Lo saben porque sus economistas y sus operadores vieron los números, y saben lo que significan. Lo saben también porque economistas, como Martin Wolf, y publicaciones económicas que ellos respetan, como, por ejemplo, "The Economist", ya afirmaron que esta será probablemente la solución más adecuada para la crisis griega. Estos economistas y estas publicaciones constituyen una especie de "opinión pública" financiera. Que, como toda opinión pública, puede estar equivocada, pero no es lo que importa – lo importante es que las acciones que se adopten de acuerdo con ella logran una legitimidad inmediata.

No hay razón para que el mundo se vuelva a sumergir en la crisis. Todavía le cuesta muy cara a los países ricos, pero fue bien enfrentada por sus gobiernos y sus economías están en el camino de la recuperación. En este sentido, crisis como la de Grecia se pueden dar, pero si su gobierno tiene el coraje y la determinación de hacer lo que corresponde, los demás gobiernos y el propio mercado financiero comprenderán, y este foco de crisis estará brevemente neutralizado, en vez de seguir supurando por mucho tiempo.

Traducido para **LA ONDA digital** por **Cristina Iriarte**