

## ¿Puede Grecia evitar el león?

KENNETH ROGOFF

EL PAÍS - Economía - 07-02-2010

A pesar de que la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional están sentando las bases para la primera ronda de rescates enormes, el debate gira en torno a si Grecia podrá evitar un incumplimiento de pagos de deuda soberana.

Algunos consideran a Grecia como una segunda Argentina y toman nota del sorprendente paralelismo con el país que en 2001 estableció el récord de incumplimiento de pagos más grande del mundo (en dólares). Otros, como el primer ministro griego, George Papandreu, ven difíciles los problemas del país pero manejables, y se quejan de la interferencia de especuladores extranjeros mal intencionados.

Evitar el incumplimiento de pagos puede ser posible, pero no será fácil. Uno sólo tiene que mirar los datos oficiales, incluida la deuda exterior de Grecia, que asciende a un 170% de la renta nacional, o al enorme déficit presupuestal del Gobierno (casi del 13% del PIB).

Sin embargo, el problema no sólo es de números, también es de credibilidad. Gracias a décadas de escasa inversión en la capacidad estadística nadie confía en las cifras del Gobierno griego. Tampoco inspira confianza la historia de incumplimientos de pagos de Grecia.

Como se demuestra en mi reciente libro en coautoría con Carmen Reinhart, *This time is different: Eight centuries of financial folly* (Esta vez

*es diferente: Ocho siglos de locura financiera*), Grecia ha estado en incumplimiento aproximadamente una vez cada dos años desde que ganó la independencia por primera vez en el siglo XIX. La pérdida de credibilidad, si se presenta, puede dañar seriamente y rápido. En efecto, la evidencia histórica puede ser como un golpe en la cabeza por el hecho de que, mientras la deuda del Gobierno puede ir a la alza inexorablemente durante años, el final por lo general llega muy repentinamente.

Además, puede sucederle a cualquier país, aunque por lo general los países avanzados pueden hacer ajustes en la política fiscal con la suficiente rapidez y credibilidad como para que el daño se sienta principalmente en la forma de un crecimiento más lento. Por desgracia, para los mercados emergentes, el ajuste es a menudo imposible sin la ayuda del exterior. Ése es el precipicio en el que Grecia se encuentra hoy en día. Una crisis de deuda no es inevitable. No obstante, el Gobierno necesita aplicar urgentemente un ajuste fiscal creíble, concentrándose no sólo en mayores impuestos, sino también en detener un poco del increíble crecimiento del gasto gubernamental -de 45% del PIB al 52% del PIB- que se produjo entre 2007 y 2009.

El Gobierno debe evitar depender demasiado de las propuestas de aumentos de impuestos, que en última instancia repercuten en el crecimiento y la sostenibilidad. Sería más preferible equilibrar los aumentos de los impuestos con un cambio de tendencia en el gasto desenfrenado del Gobierno.

Tengo amigos griegos que dicen que Grecia no está sola. Y tienen razón. Algunos países casi inevitablemente van a experimentar rescates e

incumplimientos de pagos. Una de las regularidades más sorprendentes que Reinhart y yo encontramos es que después de una ola de crisis bancarias internacionales, a menudo le siguen en los siguientes años una ola de incumplimientos de pagos de la deuda soberana y reestructuraciones.

Esta correlación en realidad no sorprende, dado el masivo acumulamiento de deuda pública que típicamente experimentan los países después de una crisis bancaria. Sin duda, esto es lo que estamos viendo en esta ocasión, en la que la deuda de los países en crisis ya ha aumentado más del 75% desde 2007.

Pero, mientras es probable que veamos una ola de incumplimientos de pagos y programas del FMI en esta ocasión, también, la crisis fiscal no tiene que golpear a todos los países altamente endeudados. En efecto, un país como Grecia debería estar haciendo todo lo que esté a su alcance para mantenerse alejado de la primera y segunda ola de reestructuraciones y programas del FMI. Si puede hacerlo, entonces tal vez el hecho de ver las dolorosas experiencias de otros países ayudará a convencer a la élite política local de dar su consentimiento para el ajuste. Si no, Grecia tendrá menos control sobre su ajuste y potencialmente experimentará un trauma mucho mayor, quizá, al final, una suspensión de pagos.

Hay una vieja broma sobre dos hombres que se encuentran atrapados por un león en la selva después de un accidente de avión. Cuando el primero de ellos empieza a ponerse las zapatillas de tenis, el otro pregunta por qué. El primero responde: "Me estoy preparando para una carrera". Pero no puedes correr más rápido que el león, dice el otro

hombre, a lo que el otro contesta: "No tengo que correr más rápido que el león. Sólo tengo que correr más rápido que tú".

Grecia todavía tiene que ponerse las zapatillas de tenis, mientras que otros países con problemas, como Irlanda, van al frente en la carrera con ajustes fiscales masivos. El nuevo Gobierno socialista de Grecia se ve obstaculizado por las promesas de campaña que sugirieron que el dinero estaba ahí para resolver los problemas, cuando en realidad las cosas resultaron ser mucho peor de lo que nadie se hubiera imaginado. Los sindicatos y los grupos agrícolas paralizan el tráfico con manifestaciones cada dos días, haciendo alusión a una posible escalada.

La mayoría de los griegos están haciendo todo lo que pueden para evitar la probable sed insaciable del Gobierno de mayores ingresos fiscales; así, pues, los griegos acaudalados están transfiriendo dinero al extranjero y la gente común está migrando a la economía subterránea. La economía subterránea en Grecia, cuyo tamaño se estima en hasta un 30% del PIB, ya es una de las más grandes de Europa, y está creciendo día a día.

En el caso de Argentina, un par de enormes créditos del Fondo Monetario Internacional, en 2000 y 2001, en última instancia sólo retrasaron el duro e inevitable ajuste, e hicieron que el incumplimiento de pagos final del país fuera aún más traumático. Como Argentina, Grecia tiene un tipo de cambio fijo, una larga historia de déficit fiscales, y una historia aún más larga de incumplimientos de pagos de deuda soberana. No obstante, Grecia puede evitar un colapso como el de Argentina, pero necesita dedicarse a hacer ajustes mucho más audaces. Es tiempo de ponerse las zapatillas de tenis para la carrera.