

Por qué no hay más opción que resolver la crisis griega

PAUL DE GRAUWE

EL PAÍS - Economía - 14-03-2010

La principal responsabilidad de la crisis griega recae en Grecia, pero las autoridades de la zona euro también tienen parte de culpa. Han permitido que un problema local degenerara en una crisis sistémica de toda la zona. Los gobiernos no han indicado claramente que estén dispuestos a ayudar a Grecia. El Banco Central Europeo, a su vez, ha generado dudas sobre la idoneidad de la deuda del Gobierno griego como aval para la provisión de liquidez. Cuando la clasificación de la deuda soberana griega quedó rebajada a BBB+, las instituciones financieras se deshicieron de los bonos del Estado griegos, lo cual precipitó la crisis. Incertidumbres similares penden como una espada de Damocles sobre los mercados de bonos del Estado de los países más débiles de la zona euro.

A largo plazo, es posible que la zona euro necesite crear un Fondo Monetario Europeo. A corto plazo, es imprescindible que se ponga fin a la crisis de la deuda del Gobierno griego, por tres motivos. Primero, si se permite que la crisis griega desemboque en una situación de impago, se corre el riesgo de generar una epidemia que afectaría a otros mercados de bonos del Estado de la zona euro.

Segundo, la epidemia contagiaría al sector bancario de la zona euro. Muchos bancos han empezado a recuperarse de la crisis bancaria solicitando préstamos a corto plazo e invirtiendo en bonos del Estado.

Una crisis de los bonos del Estado provocaría grandes pérdidas, y posiblemente otra crisis bancaria.

Tercero, la consecuencia podría ser una fuerte subida de la rentabilidad de los bonos del Estado en varios países. Esto obligaría a los gobiernos a recortar las políticas fiscales, lo que tendría un efecto deflacionario y se correría el peligro de sumir las economías de la zona euro en una recesión aún más profunda después de una ligera recuperación.

Las autoridades de la zona euro se enfrentan ahora a una elección entre dos males. El primero se deriva del riesgo moral. El segundo mal surge a raíz de los efectos contagiosos que tendría el permitir que Grecia incumpla los pagos relacionados con el sistema bancario y las políticas macroeconómicas de la zona euro. Las autoridades tienen que elegir el mal menor, que en este caso es el segundo.

Aunque no cabe duda de que la crisis debe atajarse cuanto antes mejor, se ha cuestionado la legalidad y la capacidad financiera de la Unión para organizar un rescate económico. La cláusula antirescate es mucho menos restrictiva de lo que suele afirmarse. Y Grecia es relativamente pequeña comparada con la zona euro en conjunto.

Otro elemento que falta es una posible declaración del BCE acerca de su política de garantías. Se mantiene la incertidumbre sobre lo que hará el BCE en los próximos meses con la deuda pública griega. El BCE debería indicar claramente que seguirá aceptando la deuda del Gobierno griego como garantía, independientemente de las clasificaciones elaboradas por los organismos pertinentes.

La experiencia que ahora tenemos con la política del BCE respecto a la idoneidad de los bonos del Estado como aval para las inyecciones de liquidez nos lleva a la conclusión de que hay una necesidad urgente de que el BCE cambie de política. Más concretamente, el BCE debería interrumpir su política de encargar los análisis del riesgo de los países a organismos de clasificación estadounidenses. Estos últimos tienen un historial pésimo. Depender de dichos organismos es simplemente inaceptable. Contribuye a desestabilizar los mercados financieros en general y la zona euro en particular. Está claro que el BCE no debería ser una fuente primaria de inestabilidad financiera en la zona euro. El BCE está más preparado que los organismos de clasificación para la labor de analizar la solvencia de los Estados miembros de la zona euro. Cuenta con un conjunto de analistas altamente capacitados que son igual de competentes o más que los que trabajan para los organismos de clasificación.

A la larga, se necesita una reforma mucho más profunda que deje claro que los miembros de la zona euro se toman en serio su deseo de preservarla. De lo contrario, pocas dudas puede haber de que la eurozona no tiene futuro.