

Un dinero demasiado lejano

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 09-05-2010

Y bien, ¿es Grecia el próximo Lehman? No. No es ni lo bastante grande ni está lo bastante interconectada para hacer que los mercados financieros mundiales se paralicen como lo hicieron en 2008. Sea lo que sea lo que ha provocado esa breve caída de 1.000 puntos en el Dow, no estaba justificado por los acontecimientos reales en Europa.

Tampoco deberían hacer demasiado caso a los analistas que afirman que estamos presenciando el inicio de un ataque contra toda la deuda pública. En realidad, los costes de los préstamos de EE UU cayeron el jueves hasta su nivel más bajo en meses. Y mientras los aprensivos advertían de que Reino Unido podía convertirse en la próxima Grecia, los tipos británicos también cayeron ligeramente.

Esa es la buena noticia. La mala es que los problemas griegos son más profundos de lo que los dirigentes europeos están dispuestos a reconocer, incluso ahora (y los comparten, en menor medida, otros países europeos). Muchos observadores prevén que la tragedia griega terminará en una suspensión de pagos; yo estoy cada vez más convencido de que son demasiado optimistas, que la suspensión de pagos irá acompañada o seguida de la salida del euro.

En ciertos aspectos, esto es la crónica de una crisis anunciada. Recuerdo que, allá por la época en que se firmó el Tratado de Maastricht que colocó a Europa en el camino hacia el euro, bromeábamos sobre que se había elegido la ciudad holandesa equivocada para la ceremonia. Debería

haberse celebrado en Arnhem, el escenario del infame "puente demasiado lejano" de la Segunda Guerra Mundial, donde un plan de batalla aliado excesivamente ambicioso terminó en desastre.

El problema, tan evidente visto en perspectiva como lo es ahora, es que Europa carece de algunos de los atributos esenciales para ser una zona de moneda única con éxito. Por encima de todo, carece de un gobierno central.

Fíjense en la comparación que se suele hacer entre Grecia y el Estado de California. Ambos tienen graves problemas fiscales, ambos tienen una historia de irresponsabilidad fiscal. Y el punto muerto político de California es, en todo caso, peor; después de todo, a pesar de las manifestaciones, el Parlamento griego ha aprobado, de hecho, un severo plan de austeridad.

Pero el caso es que las dificultades fiscales de California no importan lo mismo, ni siquiera a sus propios habitantes, que las de Grecia. ¿Por qué? Porque gran parte del dinero gastado en California proviene de Washington, no de Sacramento. Puede que se recorte la financiación estatal, pero las devoluciones de Medicare, los cheques de la seguridad social y los pagos a los contratistas de defensa seguirán llegando.

Lo que esto significa, entre otras cosas, es que las dificultades presupuestarias de California no impedirán que el Estado comparta una recuperación económica estadounidense general. Los recortes presupuestarios de Grecia, por otro lado, tendrán un marcado efecto depresor en una economía ya deprimida.

Entonces, ¿es una reestructuración de la deuda -eufemismo para referirse a la suspensión de pagos- la respuesta? No ayudaría ni mucho menos tanto como mucha gente imagina, porque los pagos de los intereses sólo representan parte del déficit presupuestario de Grecia. Incluso si dejara de pagar su deuda del todo, el Gobierno griego no liberaría suficiente dinero para evitar recortes presupuestarios radicales.

Lo único que podría reducir significativamente el sufrimiento griego sería una recuperación económica, la cual generaría más ingresos -lo que reduciría la necesidad de hacer recortes en el gasto- y crearía empleo. Si Grecia tuviese su propia moneda, podría tratar de fraguar una recuperación así con una devaluación, lo que aumentaría la competitividad de sus exportaciones. Pero forma parte de la zona euro.

Así que, ¿cómo termina esto? Lógicamente, veo tres formas de que Grecia pueda permanecer en la zona euro. Primera, los trabajadores griegos podrían redimirse mediante el sufrimiento, aceptando grandes recortes salariales que harían a Grecia lo bastante competitiva como para volver a crear empleo. Segunda, el Banco Central Europeo podría emprender una política mucho más expansionista, entre otras cosas comprando grandes cantidades de deuda pública y aceptando -de hecho, recibiendo con agrado- la inflación subsiguiente; esto haría que fuese mucho más fácil realizar ajustes en Grecia y en otros países de la zona euro con problemas. O tercera, Berlín podría llegar a ser para Atenas lo que Washington es para Sacramento, es decir, que los Gobiernos europeos más fuertes desde un punto de vista fiscal podrían ofrecer a sus vecinos más débiles ayuda suficiente para hacer la crisis soportable.

El problema es que ninguna de estas alternativas parece políticamente plausible. La opción que queda parece impensable: que Grecia abandone el euro. Pero cuando se descarta todo lo demás, eso es lo que queda. Si eso sucede, será algo parecido a lo que ocurrió en 2001 en Argentina, que tenía un vínculo supuestamente permanente e indestructible con el dólar. Terminar con ese vínculo se consideraba impensable por los mismos motivos por los que abandonar el euro parece imposible: el mero hecho de insinuar esa posibilidad sería arriesgarse a unas paralizantes retiradas masivas de fondos de los bancos. Pero las retiradas masivas se produjeron de todos modos, y el Gobierno argentino impuso unas restricciones de emergencia a las retiradas de fondos. Esto dejó la puerta abierta a la devaluación, y al final Argentina pasó por esa puerta.

Si sucede algo así en Grecia, la onda expansiva se propagará por Europa y posiblemente desencadenará crisis en otros países. Pero, a menos que los dirigentes europeos sean capaces de actuar con mucha más audacia de la que hemos visto hasta ahora y estén dispuestos a hacerlo, eso es lo que se nos avecina.