

NOTA INFORMATIVA

notacefp/031/2012

05 de junio de 2012

Grecia y el abandono del euro

Tras las recientes elecciones presidenciales en Grecia, los partidos representados en su Congreso no han podido acordar la conformación de un gobierno de coalición por lo que se convocó a nuevas elecciones a celebrarse el 17 de junio. Lo anterior exaspera los temores de que Atenas se vea imposibilitada de recibir los recursos de su rescate financiero para hacer frente así a sus obligaciones, de que se declare en suspensión de pagos y decida abandonar la eurozona. Ante tal incertidumbre, incluso instituciones como Citi Group han elevado las probabilidades (de 50 a 75%) de que Grecia abandone la zona euro.

Para algunos analistas los resultados de las elecciones presidenciales griegas (y en cierta medida también los observados en Francia donde los partidos socialistas han salido victoriosos) dan cuenta de la necesidad de reevaluar las políticas de austeridad y ajuste implementadas por los países de la periferia de Europa e impuestas por la llamada “troika” [que incluye al Fondo Monetario Internacional (FMI), al Banco Central Europeo (BCE) y a la Comisión Europea (CE)], pues las tensiones sociales que han generado son cada vez más evidentes y extendidas.

Por otro lado, diversos actores parecen insinuar que se está preparando el terreno para la salida de Grecia de la eurozona; en ese sentido, el comisario de comercio de la Comisión Europea (CE), Karel de Gucht, declaró recientemente que se estudiaban ya escenarios de emergencia ante esa hipotética situación. A lo anterior se suma lo dicho por la directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, quien advirtió que sería necesario analizar desde el punto de vista técnico dicha posibilidad, pues se trataría de una situación extremadamente costosa y con grandes riesgos. Por su parte, el ministro de finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, en un intento por dar calma a los mercados financieros, afirmó también que la zona euro soportaría sin problemas la salida de Grecia de la Unión, pues estimaba que el sistema financiero era más resistente que hace 2 años.¹

Los temores de una nueva catástrofe financiera se han visto exacerbados por lo expuesto por renombrado economistas, entre ellos el premio Nobel, Paul Krugman, quien recientemente publicó que es muy posible que Grecia abandone el euro y que lo haría muy probablemente el mes próximo (en junio de 2012), situación que ocasionaría pánico entre los inversionistas y afectaría

¹ Cabe señalar que el PIB griego representa alrededor del 2.4% del PIB total de la Zona Euro.

especialmente a España e Italia (dado su elevado endeudamiento y su debilidad fiscal). Según Krugman lo que ocurriría las próximas semanas sería lo siguiente:

1. Abandono del euro por parte de Grecia.
2. Corridas bancarias en España e Italia y un intento por colocar esos fondos en instituciones alemanas.
- 3.a Probablemente se establezcan controles a los retiros en efectivo y se prohibirían las transferencias de depósitos fuera del país (“corralitos” como lo hiciera Argentina hace casi una década).
- 3.b El Banco Central Europeo (BCE) realizará fuertes inyecciones de crédito para evitar quiebras bancarias.
- 4.a Alemania tendría la opción de aceptar o garantizar la deuda pública italiana y española para que éstos países puedan obtener recursos a costos bajos, aceptar una mayor inflación en la eurozona para permitir el ajuste de precios relativos, o bien,
- 4.b Terminar con el euro.

Cabe señalar que tras las declaraciones del Nobel se retiraron cerca de 700 millones de euros de los bancos griegos tan sólo en ese día, cifra que se suma a los 16 mil millones de euros que hasta febrero del presente año habían salido de Grecia para ser colocados en otros países.

En ocasiones anteriores el propio Krugman había expresado que el abandono del euro por parte de Grecia no era algo deseable, pues pese a todos los desequilibrios internos que presentaba, acarrearía costos muy altos no sólo para Europa sino para todo el mundo. Además de las corridas bancarias, la vuelta al dracma ocasionaría grandes problemas legales e incertidumbre en torno a la denominación de títulos, bonos, deudas y contratos anteriormente expresados en euros. Asimismo, el fin del euro implicaría también una derrota política para el proyecto europeo de unidad, democracia e integración económica ha tardado años en construirse.

Para salvar al euro, Krugman propone poner un alto al pánico de los inversionistas, proporcionando a los gobiernos de los PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), garantías de liquidez y asegurando que no existirá posibilidad de que carezcan de dinero suficiente para solventar sus pagos, lo cual implicaría que el BCE accediera a comprar masivamente bonos gubernamentales de dichos países (es decir, que asumiera su papel de prestamista de última instancia).

En el mismo sentido, para Nouriel Roubini² es muy probable que Grecia se declare en moratoria y sea este año o el que viene, y decida abandonar la eurozona. Para él, incluso con la llegada de un nuevo gobierno que en junio se comprometa con los planes de austeridad, no se restauraría el crecimiento y la competitividad de la economía, pues se trata de políticas que ya mostraron su fracaso. Además, los problemas de insolvencia, pérdida de competitividad, desequilibrios externos y depresión sólo podrían terminar, según Roubini, con un default y una salida ordenada de la

² Profesor de la NYU's Stern School of Business, presidente de Roubini Global Economics y Economista en Jefe del Consejo de Asesores Económicos en la presidencia de Clinton.

eurozona, siempre que ésta fuera coordinada y apoyada financieramente por el BCE, la UE y el FMI, con el objeto de minimizar los costos tanto para Grecia como para el resto de la Unión.

Según Roubini, pese a que el último paquete de ayuda financiera otorgado a Grecia redujo el monto de su deuda en más de 100 mil millones de euros (derivado de una quita de más del 50 por ciento a sus acreedores privados), ésta requerirá de una reducción aún mayor para estar en condiciones de volver a crecer y recuperar su competitividad, lo cual no podrá ocurrir sin una depreciación cambiaria (lo que es prácticamente imposible si continúa formando parte de una unión monetaria). La otra opción, la de una devaluación interna, que implica la reducción de los costos laborales (a través de reformas laborales que eleven la productividad del trabajo castigando salarios y prestaciones) llevaría a una depresión de por lo menos cinco años más.

Así, pese a los efectos adversos que generaría la salida de Grecia de la UE en el corto plazo, el regreso a su moneda nacional y la depreciación que ésta sufriría con respecto al euro, le devolverían la competitividad y el crecimiento en el mediano plazo. Entre los problemas que esto acarrearía destacan: la pérdida de capital para las instituciones financieras de la eurozona; y el incremento inmediato de la deuda externa (en euros) de todos los agentes griegos (gobierno, bancos, empresas y familias), por lo que dichas deudas tendrían de ser transformadas en dracmas. Por otro lado, al igual que Krugman, Roubini establece que a fin de evitar corridas bancarias se tendrían que establecer medidas de controles de capitales. Además, para evitar la bancarrota de las instituciones financieras griegas, el Fondo Europeo o bien, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF o MEDE) serían los encargados de recapitalizarlas, haciendo que los contribuyentes europeos se convirtieran temporalmente en los nuevos dueños de la banca helena; es decir, los fondos entregados a los bancos griegos deberían transformarse en capital, del cual participarían el FEEF o el MEDE.

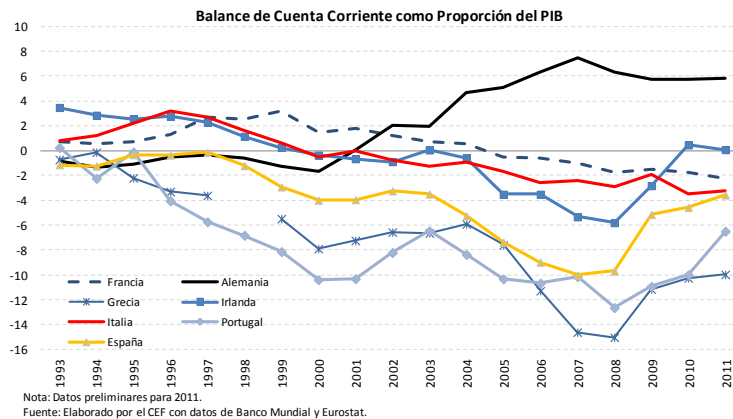
Un aspecto relevante de la visión de Roubini es que para él no existiría un efecto de contagio que arrastraría a países como España e Italia, pues éstos últimos a diferencia de Grecia son considerados como naciones con problemas de liquidez pero potencialmente solventes; por lo que el BCE así como el FEEF, deberían estar avocados a proveerlos de dicha liquidez y en evitar que eventualmente se conviertan en problemas de solvencia. Así, el abandono de la zona euro por parte de Grecia de forma ordenada y mediante reglas, si bien sería doloroso en términos económicos, sería mejor a observar un derrumbe lento y caótico de la sociedad griega.

Por otro lado, la salida griega del euro parece no ser la única alternativa, para otros economistas como Yannis Papantoniou (ministro de finanzas griego de 1994 a 2001), la solución a la crisis requiere de la combinación de esfuerzos orientados a una mayor consolidación fiscal y fortalecimiento de la competitividad con reformas estructurales que además de liberalizar los mercados fomenten la flexibilidad salarial. Además, propone que la carga fiscal no sea sólo de los países deficitarios sino que Alemania debería participar transfiriendo recursos a la periferia. Para Papantoniou, la solución pasa también por la emisión de eurobonos (lo que significaría costos de financiamientos menores para la periferia pero mayores para Alemania); la implementación de un programa de inversiones (lo que él llama un nuevo Plan Marshall) para los países más débiles; y la relajación de los objetivos de déficit público para los países más afectados por la recesión; además

de una política monetaria más laxa (donde una mayor inflación en la economía Alemania sería parte del proceso de ajuste).

Como ha indicado el CEFP con anterioridad, la crisis europea es consecuencia de desequilibrios que desde la década de los 90 se han venido acumulando en las distintas economías que conforman la Unión y que se ven exacerbados ante la imposibilidad de realizar ajustes vía la modificación de la paridad cambiaria.

Quizás el desequilibrio más importante es el que tiene que ver con la cuenta corriente y que refleja claramente la pérdida de competitividad externa de las economías de la periferia del euro (representado en la gráfica por los constantes déficits que se acumulan desde 1993 tras la firma del tratado de Maastricht, cuando la mayor parte de los países presentaba cuentas externas cercanas al equilibrio), y por otro lado, los continuos superávits alemanes.



La consecuencia de la acumulación de esos desequilibrios ha sido muy clara, alto desempleo y escaso crecimiento económico en la periferia vs un mayor crecimiento, menor desempleo y costos muy bajos de financiamiento en Alemania.

Resulta muy importante prestar atención a lo que ocurrirá en Europa los próximos días pues, como ha venido advirtiendo el CEFP junto con otros organismos nacionales e internacionales, la economía mexicana puede verse afectada por el recrudecimiento de los problemas fiscales y financieros en el viejo continente debido, esencialmente, a los estrechos vínculos financieros que mantiene con Estados Unidos. No obstante, es preciso tener en cuenta, además, lo que ocurra con la banca española y revisar los posibles canales de contagio a sus filiales en México (BBVA Bancomer y Santander) que son importantes participantes en nuestro sistema bancario y cuya afectación podría incidir en las condiciones crediticias y la actividad económica del país.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Dr. José Luis Clavellina Miller