

## Dejar o no dejar...el euro<sup>1</sup>

To leave or not to leave ... the euro

Fernanda Muñoz

La crisis de deuda que enfrentan hoy los gobiernos europeos es uno de los temas más preocupantes de la agenda mundial. La discusión sobre mantener a los países en problemas dentro de la Unión Monetaria Europea (UME) y rescatarlos o expulsarlos de la zona del euro sigue estado latente.

Para abordar este crucial tema, economistas de la *Research on Money and Finance* explican en este tercer reporte sobre la crisis europea, el funcionamiento de la UME, las medidas que se han tomado para sortear la crisis y plantean un escenario radical que permita a los países salir de la depresión económica, concentrándose en el que tiene el peor escenario: Grecia.

<sup>1</sup>Breaking up? A Route Out of the Eurozone Crisis. Lapavistas, Costas et al. (2011). *RMF Occasional Report 3*. Noviembre, 2011.

## Funcionamiento de la UME

En este texto se afirma que la particularidad del euro es que es una moneda concebida para funcionar como reserva internacional, y no únicamente como un vehículo facilitador de operaciones comerciales y financieras entre los miembros de la Unión Europea (UE). En su creación, sin embargo, se encuentran las debilidades que hoy se ponen de manifiesto en la crisis que se vive en aquella región.

Uno de los puntos débiles que señalan los autores es que mientras la política monetaria se homogeneizó mediante el Banco Central Europeo (BCE), la política fiscal quedó a cargo de los gobiernos nacionales. No hay una autoridad fiscal supranacional que respalde el papel moneda emitido por el BCE, subrayan, son los gobiernos nacionales, quienes lo respaldan en la medida de sus capacidades, y por tanto, el poder que tienen dentro de la UME es diferente

entre los estados centrales y los de la periferia.

El principal beneficiario de esa relación desigual ha sido Alemania, aseguran, quien se ha financiado a un menor costo del que resultaría si utilizara el marco alemán y que ha aumentado su superávit comercial con sus socios de la zona euro debido a la imposibilidad de depreciar sus monedas nacionales. Además, los costos laborales se han mantenido en ese país, mientras que en la periferia han aumentado. Esto le ha brindado mayor competitividad a Alemania, a pesar de que su productividad ha crecido menos que la de los países periféricos.

Los autores afirman que la crisis europea no es resultado de un mal diseño o una teoría económica errónea, sino de las políticas necesarias para impulsar al euro como moneda de reserva. El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), mediante el cual funciona la política monetaria en la zona euro, tiene una

estructura jerárquica, que depende de las aportaciones que cada banco central nacional haga.

Nos explican, además, que el sistema bancario europeo no es tal. Mientras se trate de liquidez, los bancos son internacionales, pero en cuanto a solvencia, éstos son meramente nacionales, ya que el SEBC les provee liquidez a través de los bancos centrales nacionales, pero son los gobiernos nacionales quienes deben rescatar a sus propios bancos nacionales.

### **Medidas ante la crisis**

Las políticas neoliberales de austeridad, liberalización y privatización han predominado en Europa para intentar sacar de la crisis a los países periféricos, con la finalidad de reducir la relación deuda pública-producto. Sin embargo, tales medidas han resultado ineficaces ya que inhiben el crecimiento económico.

Lo que se ha logrado con este paquete de políticas es benefi-

ciar a los banqueros y grupos financieros en detrimento de los trabajadores. Advierten que desempleo y emigración han aumentado considerablemente en la periferia, mientras que la competitividad se ha estancado, en gran parte debido a la imposibilidad de estos países de recurrir a la devaluación.

Entre algunas alternativas que se han discutido largamente para poder mantener a todos los países dentro de la UME, se encuentra la creación de eurobonos. Afirman los autores que esto constituiría un subsidio a los países periféricos, por lo que los países centrales se han opuesto. Pero incluso esta medida omite el problema de la divergencia de la competitividad entre los países del euro, que es necesario resolver si se pretende hacer viable la unión monetaria.

Los bancos centrales nacionales han tenido un papel protagónico en el desarrollo de

la crisis, como se explica en el texto. Los préstamos que el BCE proporcionó a los bancos privados para recuperar liquidez fueron efectuados mediante los bancos centrales nacionales, por lo que los pasivos de éstos aumentó dentro del SEBC. Al ser insuficientes tales recursos, se implementó el programa de asistencia de liquidez de emergencia, transfiriéndose con él el riesgo de los balances de los bancos privados a los bancos centrales nacionales. De esta forma, apuntan, los gobiernos nacionales y los bancos privados adquirieron una estrecha relación en el transcurso de la crisis. La insolvencia de los estados nacionales elevó el riesgo en el sistema financiero dentro de la UME.

### **La salida de Grecia.**

A pesar de que se ha repetido en varias ocasiones la negativa de los países centrales a dejar que los países periféricos abandonen el euro, el reporte de la RMF aborda un escena-

rio en el cual Grecia abandona la UME, con el fin de evaluar las consecuencias que tendría tal decisión para la población griega y europea en general.

Dividen la moratoria en dos categorías, la liderada por los acreedores, y la determinada por los deudores. Consideran más apropiado recurrir a la moratoria determinada por los deudores, pues es la única forma en la que Grecia se liberaría de gran parte de su deuda, manteniendo su soberanía. Pero, al ser contraria a los intereses de sus socios europeos, esta moratoria conduciría a la expulsión de Grecia de la UME, nos advierten.

Sin duda, señalan, provocarían distintas crisis, una bancaria, otra monetaria y de tipo de cambio. La más preocupante sería la bancaria, pues reduciría la capacidad de la economía griega de mantener la producción y el empleo. Para efectos del análisis, confrontan los escenarios de impago del 50% del total de la deuda.

Si Grecia se mantiene dentro del euro, las pérdidas serían de aproximadamente 12 mil millones de euros (mmde) en el valor de los bonos griegos. Debido a los recortes a la seguridad social, estiman que se perderían 15 mmde. Los bancos griegos por su parte tendrían pérdidas de entre 25 y 30 mmde y su recapitalización se llevaría a cabo por agentes extranjeros, una vez que los balances fueran “limpiados” por el gobierno griego. La banca internacional enfrentaría pérdidas por 25 mmde, lo que podría desencadenar una crisis bancaria global.

La política fiscal se vería comprometida, ya que las autoridades de la UME la vigilarían directamente para asegurar el pago de la deuda oficial. Las políticas de privatización y austeridad serían reforzadas en este panorama.

En caso de salir Grecia de la UME, enfrentaría una depreciación de su moneda, que elevaría los precios de los bienes de importación. Además, la relación deuda-

producto aumentaría, contrarrestando el efecto de la moratoria. No obstante, la competitividad aumentaría, argumentan.

Los bancos enfrentarían las mismas pérdidas que en el caso de que Grecia permaneciera en la UME, sin embargo, su nacionalización sería benéfica para la economía si con ello se promoviera una política crediticia en apoyo a las pequeñas y medianas empresas. Las pérdidas de los organismos del SEBC son difíciles de calcular, aunque los estiman en 20 mmde.

La política fiscal tendría que reorientar el gasto público hacia las necesidades básicas de la sociedad. El déficit fiscal debería reducirse mediante el crecimiento del producto y no por el recorte al gasto. Una reforma fiscal que elimine la evasión del pago de impuestos y las exenciones moderaría en mayor medida el déficit, eliminando la necesidad de tener una monetización conti-

nua que lleve a problemas de inflación que afecten a la clase trabajadora.

También consideran el riesgo de una corrida bancaria, que sería muy perjudicial para la economía. Por tanto, proponen que el anuncio se realice en un momento en el que el público no tenga acceso a los servicios bancarios, e incluso, que se establezca una semana sin operaciones bancarias con la finalidad de estabilizar el sistema y facilitar la aceptación de pagos en dracmas.

Se tendrían, por supuesto, altos costos por la redenominación de los contratos en dracmas, y el uso de esta medida en las operaciones bancarias, inclusive se podría atraer la especulación, sin embargo, estiman que son problemas que con el tiempo se superarían y que no justifican la permanencia en la UME.

El reporte de la RMF es un muy útil acercamiento a la

problemática que se vive en la eurozona. Nos explican las bases conflictivas sobre las que se construyó la UME y las limitantes que constituyen para enfrentar la crisis de deuda que hoy viven. Las alternativas que se plantean y

la forma de analizar los eventuales resultados nos ayudan a comprender la magnitud de las dificultades a las que se enfrentan los gobiernos de la periferia europea.