

8. Hay salida para Grecia... y Europa

Pedro Schwartz, catedrático de Economía y secretario de Civismo
Francisco Cabrillo, catedrático de Economía y vicepresidente de Civismo
Juan Castañeda, profesor de economía aplicada en la UNED

La situación del euro parece una farsa de la Commedia del arte. Un país que produce el 2,5% del valor añadido por la economía europea hace tambalearse el euro y resquebrajarse la Unión. La moneda única, creada para unir a los europeos, no hace sino enfrentarnos. Los intentos de salvar nuestro sistema monetario ponen nuestras instituciones al borde de la ilegalidad: en especial, el Banco Central Europeo, que para preservar su independencia tiene prohibido comprar deuda de los países miembro, financia las compras de los bancos privados o compra deuda directamente en el mercado secundario. Los recortes necesarios para reequilibrar las cuentas de los Estados fallidos están creando tensiones que llegan a la revuelta social. Los países que acuden en socorro de sus socios se ven insultados porque exigen reformas que les garanticen el pago de los intereses y la devolución del principal.

La máquina infernal del euro amenaza con seguir su labor destructora porque los miembros de la UE se han unido a ella “irrevocablemente”, como dice el Tratado de Maastricht de 1992. Si se lee cuidadosamente este Tratado junto al de Lisboa de 2009, la única manera que tiene un país de salirse del euro es ¡salirse de la UE! Si un país es expulsado de la Unión, todos estaremos de acuerdo en que peligra el proyecto europeo entero. Eso explica que en el caso de Grecia, los otros miembros de la Unión Monetaria ni pueden separarla del euro ni pueden salvarla de la quiebra. ¿Hay alguna

manera de mantener a los griegos en el euro, remediar su situación económica y evitar el contagio a otros países en entredicho? Recientemente, Lord Wolfson, dueño de las tiendas Next, ha convocado un concurso en el Reino Unido para que alguien responda a esta pregunta. Los tres economistas arriba firmantes hemos tenido la osadía de presentarnos (con otros 620 equipos más) porque creemos tener la respuesta.

Elementos de una solución sin ‘corralito’

La cuestión primera y más importante es cómo conseguir que Grecia corrija su ineficiencia económica y sanee su corrupción social. Basta con ver las imágenes de las revueltas callejeras de Atenas para saber que los griegos no parecen dispuestos a lo que llamamos una ‘devaluación interna’, a una reducción de costes y cambio de actividad para ganarse la vida en los mercados mundiales. Dada esa resistencia, la única otra solución sería una devaluación externa, pues parece que los pueblos se resignan con más facilidad a la necesaria reducción de salarios y de riqueza cuando se realiza a través de la depreciación de la moneda. Sin embargo, mientras, Grecia ni puede salir ni puede devaluar.

La segunda cuestión es cómo hacer que Grecia vuelva a la senda del crecimiento. El Estado y los bancos griegos están quebrados y sería mejor reconocerlo. Sus acreedores, incluido el BCE, deberían aceptar una quita y una espera. Pero esos acreedores sufren del ‘síndrome Shylock’, judío del Mercader de Venecia, y no ven que a veces se gana más perdonando que exigiendo. Shylock tenía razones más que suficientes para vengarse: lo prometido por Antonio estaba plasmado en un contrato válido; Antonio le había insultado por hebreo; un joven cristiano había raptado a su hija con una preciada joya de su fallecida esposa. Exigió ante los tribunales su libra de carne y lo perdió todo, crédito, hija y anillo. La quiebra ordenada de Grecia unida a una devaluación reanimaría sus exportaciones, recortaría el valor real de sueldos y salarios y haría desvanecerse esos sueños de riqueza que han llevado a los griegos a endeudarse sin límite.

Pero, ¿cómo conseguir que Grecia devalúe su moneda y se declare en bancarrota sin que ello cause un pánico financiero en toda Europa? Los españoles siempre tenemos en la memoria el ‘corra-

lito' argentino. En 2001, el ministro Cavallo, que diez años antes había fijado "irrevocablemente" el cambio de un peso por un dólar, se vio forzado a congelar todas las cuentas corrientes porque el público cambiaba todos sus pesos en dólares y los mandaba al extranjero. Él al menos mantuvo su valor nominal, pero llegó el presidente Duhalde en 2002 y decretó su 'corralazo': redujo el valor de todos los depósitos en un 40%. El temor a una repetición de la debacle argentina es una de las razones por las que el Eurogrupo está regalando tanto dinero a Grecia. Una condición necesaria para que la suspensión de Grecia al euro no desemboque en una carrera contra los bancos es que todo el Eurogrupo garantice los depósitos griegos en su valor actual en euros.

El sudoku griego

La solución, pues, tiene que combinar los siguientes elementos: 1) Grecia no debe salir del euro; 2) Grecia tiene que volver a la dracma y devaluarla al menos en un 50%; 3) el Estado griego ha de suspender pagos y convocar un concurso de acreedores para lo pendiente de su deuda soberana, y 4) hay que evitar una carrera contra los bancos que deje la economía griega sin más dinero que la calderilla. Si los tres autores del informe presentado al concurso Wolfson hemos dado con la solución, que es la de la circulación de dos monedas en paralelo, sin duda nos merecemos el premio.

Como siempre hay que hacer en estos casos laberínticos, los autores hemos recurrido a la historia. Son muchos los ejemplos de circulación de monedas en paralelo en países en los que las autoridades han desgobernado el sistema financiero, desde los tiempos de Felipe IV y Olivares en Castilla en el siglo XVII, hasta Ecuador o Zimbabue en el XX. Incluso en Argentina se siguen contratando verbalmente los alquileres y las grandes inversiones en dólares. De ellos hemos sacado la conclusión de que es posible la circulación paralela y en competencia de dos monedas en un país si el cambio entre las dos fluctúa libremente. En este caso, los costes de producción en Grecia se cifrarían en dracmas devaluadas, lo que reanimaría las exportaciones. La deuda griega pasada seguiría cotizándose en euros, pero tras lo que se llama 'un corte de pelo' en la jerga financiera. La deuda nueva podría emitirse en la moneda que más conviniera, a su precio correspondiente. Sería posible pagar

los impuestos en dracmas o en euros, a voluntad. El Estado griego denominaría sus gastos en el interior en la nueva dracma.

Una política monetaria laxa del Banco de Grecia y un déficit imprudente de la Hacienda griega recibirían su castigo en la continua devaluación de la dracma respecto del euro. Las devaluaciones pueden tener un efecto reanimador en un principio pero luego derivan en inflaciones a menudo galopantes. En caso de circulación paralela, la moneda local inflada acabaría por desaparecer, lo que dejaría al banco emisor sin los ingresos conseguidos por la diferencia entre el coste de imprimir los billetes y su poder de compra.

Coste y beneficio de la doble circulación

Nuestra propuesta para Grecia se compone de los siguientes elementos: 1) la Eurozona habría de garantizar los depósitos en los bancos griegos en euros; 2) habría plena libertad de contratar, cobrar y pagar tanto en euros como en dracmas; 3) el cambio entre el euro y la dracma fluctuaría libremente; 4) los tenedores de deuda pública griega sufrirían un recorte paralelo a la devaluación; 5) las empresas y personas que hubieran contratado créditos en euros tendrían que llegar a acuerdos con sus acreedores.

Hemos calculado que el coste de la garantía de los depósitos en los bancos griegos ascendería a la mitad de lo gastado por la Eurozona en el rescate del Estado griego hasta el momento, contando con el préstamo que con tantos incidentes se está negociando en estos días. A esta cantidad, de todas formas respetable, habría que añadir la recapitalización del BCE, vista la cantidad de papel malo que tiene en sus libros. También habría que reflotar a los bancos comerciales alemanes y franceses invertidos en deuda griega.

Las ventajas, sin embargo, serían mayores. Grecia sólo sería suspendida de su plena participación en el euro y sus instituciones y el euro seguiría circulando, con lo que no se infringiría el Tratado de Maastricht. La carga de deuda del Estado griego se haría soportable. Los griegos volverían a exportar y crecer. Y en un futuro, Grecia podría volver a la circulación exclusiva del euro si decidiera retornar a la secta de Masoch. ¿Nos merecemos el premio?

Columna publicada en Expansión el 17 de febrero de 2012