

Barry Eichengreen, economista de la U. de California:

“Una doble recesión en Europa es el escenario más probable”

El viernes, las bolsas volvieron a caer por temor a una nueva recesión. Este académico le asigna una probabilidad superior a 50% a esa alternativa en Europa, debido al costo del ajuste fiscal y al reducido margen de estímulo monetario del BCE. Cree, en todo caso, “que un país no puede salirse de la eurozona sin quemar su propia casa” y que Grecia deberá reestructurar su deuda.

Por **Mauricio Rodríguez K.**

En 2007, Barry Eichengreen, académico de la Universidad de California, en Berkeley, escribió un paper casi profético sobre el colapso de la eurozona. Ya en la página 6 delinea los factores que condenaron a perder competitividad a algunos de sus miembros o a inflarles burbujas inmobiliarias insostenibles, como en España. La página 7 muestra a Grecia como candidato a graves problemas.

Desde su oficina, en San Francisco, Eichengreen cree que la actual intervención del Banco Central Europeo (BCE) en el mercado de bonos durará poco, por lo que los países cuentan sólo con unas semanas para convencer a los mercados de la viabilidad de sus promesas de medida fiscal.

El costo del ajuste generará una doble recesión en la región, predice. Pero está convencido de que a esta crisis seguirá un período de consolidación fiscal que mantendrá en pie a la eurozona.

¿Cómo ve la crisis de Europa?

Los europeos tardaron mucho en reconocer la gravedad de la situación; dejaron que las elecciones regionales alemanas y otros factores políticos trabaran una respuesta coherente; involucraron al BCE, contra su voluntad, lo cual no aumenta exactamente su credibilidad, de modo que ya ha habido daños. Pero en los últimos días dieron los primeros pasos importantes. Los españoles el miércoles y los portugueses el jueves, ampliaron el alcance de sus medidas fiscales. Aparentemente, entienden la gravedad del problema y muestran voluntad para solucionarlo.

¿Qué chances hay de que un miembro se salga de la eurozona? En 2007 usted no lo veía factible...

No he cambiado de parecer y, con el paquete de asistencia comprometido el fin de semana pasado, los europeos tampoco están dispuestos a permitirlo. Un país no puede salirse de la eurozona sin quemar su propia casa, sin empeorar los problemas financieros ya existentes. Causaría la madre de todas las crisis financieras, destruyendo su sistema financiero y sus mercados de activos. Paul Krugman me rebate, diciendo que la casa ya está en

“Soy optimista, pero muchas cosas pueden salir mal todavía y terminar con una crisis financiera aún peor que la de la semana pasada”.

en particular. La voluntad política para reparar las instituciones sería inexistente, de modo tal que la volatilidad y la inestabilidad volverían.

El compromiso que usted destaca vino después de medidas muy modestas para ayudar a Grecia. ¿Contribuyó a una respuesta más agresiva el fantasma de Lehman?

Esa es la psicología con que pasó todo. Yo estaba dando un discurso en la Cumbre Económica de Munich el 29 de abril, Jean-Claude Trichet (presidente del BCE) y Axel Weber (consejero del BCE) estaban ahí, y les dije: ‘Esto podría ser el Lehman Brothers de ustedes y necesitan reparar el problema ahora’. Su error fue esperar una semana más, dejando que el problema se saliera de todo control.

¿Puede darse igual un gran pánico, como el de 2008?

No se puede descartar. Los déficit fiscales son enormes y el costo de la consolidación puede ser una gran doble recesión. La banca europea es un descalabro; Europa ha hecho incluso menos que EEUU en sanearla, y la política es un caos. Soy optimista, pero muchas cosas pueden salir mal todavía y terminar con una crisis financiera aún peor que la de la semana pasada.

¿Y se han abordado temas como una mayor movilidad laboral y una política fiscal contracíclica?

No bien hasta ahora, pero la gente está viendo las consecuencias. La Comisario de Asuntos Económicos y Financieros dijo el miércoles que se deben (1) fortalecer las reglas fiscales; (2) mejorar la competitividad de los miembros, y (3) que la Comisión debe abordar temas antes vetados, como la estructura tributaria y la reparación de mercados laborales disfuncionales.

¿Apostaría por ello?

Sí, se dieron cuenta de que sólo tienen una unión monetaria a medias. Tienen billetes y monedas muy bonitas y un excelente banco central, pero no tienen los otros componentes de una unión monetaria de verdad, de modo que tendrán que avanzar o retroceder. La historia europea de los últimos 50 años dice que cuando este tipo de problemas acaece, los europeos se mueven hacia adelante.

llamas. Entonces, por qué no salirse del euro. Lógicamente, tiene razón, pero los hechos son que los europeos comprometieron ayuda por más de US\$ 1.000.000 millón, el BCE está comprando todos los bonos que sea necesario, de modo que no están preparados para dejar que la casa se queme.

¿Cuáles son los escenarios alternativos para esta crisis europea?

El más probable y el más positivo, es el de un período largo de crecimiento lento en Europa y un euro débil, dadas las costosas tareas que exige completar la unión monetaria.

El escenario negativo apunta al surgimiento del populismo opuesto a la eurozona y contrario a la inversión en el proyecto europeo, en Alemania



“

... Jean-Claude Trichet (presidente del BCE) y Axel Weber (consejero del BCE) estaban ahí, y les dije: ‘Esto podría ser el Lehman Brothers de ustedes y necesitan reparar el problema ahora’.

“Un país no puede salirse de la eurozona. Causaría la madre de todas las crisis financieras, destruyendo su sistema financiero y sus mercados de activos”.

¿Cuánto tiempo les darán los mercados para avanzar?

Tienen un período de semanas o un par de meses como máximo para convencer de que entienden cuál es la agenda y convocar las voluntades políticas para abordarla. Lo que les está comprando tiempo es la intervención del BCE en el mercado de bonos. Pero éste se verá pronto bajo una presión extrema para dejar de hacerlo, con argumentos de que es inflacionario o malo para su credibilidad. El martes, el BCE revelará su balance y veremos cuán grande ha sido la compra de bonos, pero esa información generará presión para que se salga del mercado, momento en el que ojalá los proyectos de reforma ya estén sobre la mesa.

¿Cuál es la probabilidad de una doble recesión en Europa?

Hace dos meses, la gente decía que la probabilidad era cero. Ahora pienso que es mayor a 50%, pues habrá una reducción masiva de gasto público y el BCE no podrá mantener mucho el relajamiento: ni la política fiscal ni la monetaria será expansiva. Una doble recesión es el escenario más probable.

¿Grecia tendrá que reestructurar su deuda?

Sí y tendrá una recesión terrible. Eso es inevitable. El tema clave es si se logró trazar una línea clara entre el pésimo momento de Grecia y España y Portugal evitando un resultado así. Si esto último ocurre, el 98% de Europa también lo habrá evitado.