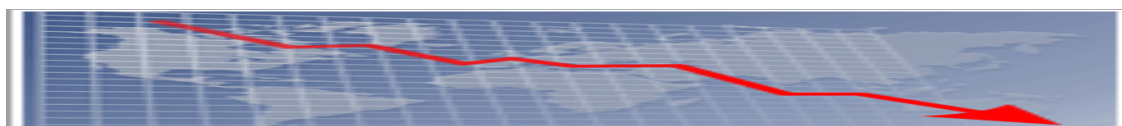




## Grecia no es la Argentina 2001, es la Argentina 1999

Por: Enrique Szewach



A partir de la crisis griega, sus posibles «soluciones» y, sobre todo, el eventual contagio al resto de los países europeos mediterráneos, se ha sucedido una serie de reflexiones locales e internacionales, comparando la situación de Grecia con la vivida en la Argentina en 2001. Sin embargo, esta comparación, a mi modesto juicio, genera confusión, tanto respecto de las responsabilidades y acciones de política de la Argentina como de las soluciones viables, no sólo para Grecia, sino también para la Europa del euro, como un todo.

Me explico. Grecia, como el resto de los países «mediterráneos» y «esteños» de Europa, se benefició de su ingreso al euro al «importar» el bien público más importante que puede tener una economía, una moneda fuerte y creíble y un mercado de capitales eficiente y de bajo costo. En efecto, el ingreso al euro les permitió a estos países desplomar su tasa de interés interna y acceder a un mercado de capitales ansioso por financiar su expansión. Lamentablemente, como en la experiencia de otros países, incluyendo la Argentina, esa revolución en el mercado de capitales no se utilizó, ni aprovechó, para solucionar problemas estructurales, tanto fiscales, como regulatorios y de productividad relativa, sino para esconderlos detrás de una fiesta de crecimiento y endeudamiento.

Ante el shock externo negativo, de 2008/2009, cuando el mercado de capitales, de pronto, descubrió que Alemania, no es lo mismo que Grecia, y que el endeudamiento y la expansión fiscal eran insostenibles, la economía griega no tuvo, ni tiene, más remedio que «ajustarse» a la nueva situación. En un contexto «normal», el ajuste de una economía en las condiciones de Grecia implica una drástica reducción del gasto y del déficit público, acompañado de un violento cambio de precios relativos, (devaluación) a favor de los sectores exportables y sustitutos de importaciones. En otras palabras, se achica el sector de no comerciables, en donde el Estado es el principal componente y se expande el sector de comerciables (incluido el turismo). El resultado global es una caída del PBI, pero de una magnitud menor, dado que el sector comerciable compensa, en parte, la caída del resto.

El financiamiento no es para salvar a Grecia, es para salvar al euro.

Este movimiento se da hasta que los precios relativos, el gasto y el endeudamiento reflejan la nueva situación externa. Imposibilitada de devaluar, Grecia no tiene sector «compensador», y la contracción entonces es brutalmente recesiva, a menos que un nuevo endeudamiento sirva de «puente» a un ajuste suave y lento. Sucede, sin embargo que, por el problema del «riesgo moral» y el hecho de que los que financian el ajuste griego son los pagadores de impuestos de otros países, la «condicionalidad» del financiamiento nuevo, lejos de ser para suavizar el problema, es sólo para que los bancos europeos reduzcan su exposición, y se evite el contagio hacia el resto de los mediterráneos. El financiamiento no es para salvar a Grecia, es para salvar al euro. Los griegos, que se la «banquen» (si política y socialmente es posible).

### Comparación

Llegados a este punto, surge la comparación con la Argentina de fines del siglo pasado: la Argentina de los 90 recibió su shock externo negativo, a partir de mediados del 97, con la caída del precio de los *commodities* generada en la crisis asiática, luego sumada al default ruso de

agosto del 98 y a la devaluación brasileña de enero del 99 y en el marco de un superdólar. Esos factores que generaron «la tormenta perfecta» (como escribía en ese entonces) obligaba no sólo a replantear el problema fiscal y de endeudamiento -menos grave que el griego, gracias a la hoy abortada Reforma Previsional, cuyo valor presente era fuertemente positivo, al reducir la deuda de largo plazo-, sino también a evaluar el problema de la «competitividad» surgido de la fortaleza del dólar y nuestra baja productividad respecto de Estados Unidos, los precios de los *commodities* y la devaluación brasileña.

El Gobierno que asumió a fines de 1999, lejos de enfrentar esta realidad completa (y esto lo escribí en octubre del 99, para evitar «acusaciones»), sólo intentó un ajuste fiscal y renovar el endeudamiento. Es decir, intentó, como Grecia ahora, atacar el problema parcialmente y no integralmente. El resultado fue la Argentina de 2001, que no «aguantó» el ajuste sólo recesivo, sin compensación del sector externo. Es cierto que con un financiamiento mayor y no interrumpido, se hubiera podido, quizás, «tirar» hasta 2003, cuando las condiciones externas cambiaron drásticamente, mejorando los precios relativos a nuestro favor, pero ésa era una apuesta de «diario del lunes». Dicho de otra manera, el problema argentino fue el error de diagnóstico y de políticas de 1999, 2000 y no el fallido intento de ajuste fiscal de Ricardo López Murphy o de reprogramación de la deuda de Domingo Cavallo (en todo caso, estas políticas deben verse como alternativas desesperadas por salvar al paciente de una crisis terminal).

Grecia, España y Portugal están hoy ante la disyuntiva de la Argentina del 99. Tienen no sólo un problema fiscal y de endeudamiento, también tienen básicamente un problema estructural: son mucho menos productivos que los alemanes que fijan el valor de la moneda. O aceptan tener un nivel de vida acorde con su productividad o no podrán seguir por mucho tiempo bajo el paraguas del euro. Una alternativa «argentina» sería que emitieran «cuasi monedas» para pagar gasto público y que esos bonos flotaran contra el euro, para que se dé, sin devaluar, el cambio de precios relativos a favor de los exportables, bajando el «peso muerto» del sector público y concentrando el ajuste.

### Ataque grave

Desde el punto de vista inversor, el ataque al euro y su zona de influencia es grave. A menos que este problema de las «diferenciales» de productividad se solucione hacia adelante, con los pagadores de impuestos de los países más productivos dispuestos a financiar un cambio estructural de largo plazo en la Europa menos productiva. De lo contrario, lo que hoy sienten los tenedores de euros es que ya no están seguros si ahorran en marcos alemanes o en dracmas o pesetas. Así como los tenedores de pesos en el 99 ya empezaban a darse cuenta de que lo que tenían en los bancos no eran dólares, sino alguna otra cosa.



Fuente: Ámbito Financiero, 11/06/10.

