

La eurozona, otra vez en crisis (El Financiero 20/10/14)

La eurozona, otra vez en crisis (El Financiero 20/10/14) PAUL KRUGMAN Columnista Lunes, 20 de octubre de 2014

Quien trabaje con economía monetaria internacional está familiarizado con la Ley de Dornbusch: "La crisis tarda mucho más en llegar de lo que la gente piensa, pero luego ocurre mucho más rápido de lo que uno hubiese imaginado", dijo el finado economista Rudi Dornbusch en una entrevista de 1997. Y es así con la eurocrisis más reciente. No hace mucho, los austeritarios que dictaron la política macroeconómica en la eurozona se pavoneaban proclamando victoria con base en un ligero aumento en el crecimiento. La inflación se desplomó y la economía de la eurozona empezó a chisporrotear; y, quizás lo más importante, todo mundo volvió a analizar las bases y comprendió que la situación seguía siendo extremadamente grave. Las cosas también se veían muy mal en el verano de 2012, y Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), sacó a Europa del borde del abismo. Y tal vez, solo tal vez, pueda volver a hacerlo. Pero la tarea se ve mucho más difícil ahora. En 2012, el problema era costos de endeudamiento muy altos en la periferia de la eurozona, que ahora sabemos que fueron más motivados por cuestiones de liquidez que por preocupaciones de solvencia. Esto es, los mercados básicamente temían que España o Italia pudieran declarar moratoria en el corto plazo porque literalmente se quedarían sin dinero; y estos temores amenazaron con convertir este escenario en una profecía autocumplida. Pero lo único que se necesitó para desactivar la crisis fueron cuatro palabras: "Lo que sea necesario". Una vez que la perspectiva de escasez de dinero fue sacada de la mesa, el pánico se calmó rápidamente. En este punto tanto España como Italia tienen costos de endeudamiento históricamente bajos. Sin embargo, lo que está pasando ahora es muy distinto. Es una crisis de movimiento más lento que involucra a la eurozona en general, que está cayendo en una trampa deflacionaria. El Sr. Draghi puede intentar ganar inercia vía relajación cuantitativa (RC), pero de ninguna manera está claro que esto vaya a ser suficiente, incluso bajo las mejores circunstancias. Y en la realidad, enfrenta severas restricciones políticas para lo que puede hacer. Lo que también me impacta es la cantidad de confusión intelectual que sigue habiendo. Alemania aún parece decidida a considerar que toda la crisis es obra de la irresponsabilidad fiscal, lo que no sólo descarta el estímulo fiscal efectivo sino que obstaculiza la RC,, dado que para Alemania es anatema considerar la compra de deuda pública. Y también es notable cómo la lógica de la trampa de liquidez sigue siendo esquiva incluso después de seis años (¡seis años!) con tasas de interés en el límite inferior cero. No es el peor ejemplo, pero leí una columna reciente para el Financial Times de Reza Moghadam, vicepresidente de Morgan Stanley, quien escribió que "los salarios y otros costos laborales simplemente son muy altos, incluso según estándares de países ricos, y ni hablar de competidores de mercados emergentes". ¡Grrr! Si la competitividad externa es lo que le preocupa, debería depreciar el euro, no reducir los salarios. Y recortar los salarios en una economía que está en una trampa de liquidez casi seguramente profundiza la caída. ¿Cómo es que esto no es parte de lo que todos entienden llegado este momento? Europa ha sorprendido a mucha gente, incluyéndome, con su resistencia. Y sí pienso que el BCE de la era de Draghi se ha convertido en una fuente importante de fortaleza. Pero a mí (y a otros con los que he hablado) se me dificulta aún más ver cómo termina esto, o más bien, cómo puede terminar de forma no catastrófica. Quizás le pudiera parecer inverosímil un final donde Marine Le Pen saque a Francia del euro y de la Unión Europea, ¿pero qué escenario propone?