

La bancarrota de los ricos y la ingenuidad de los pobres

"Nuestro dinero, la corona austríaca, circulaba en forma de resplandecientes monedas de oro, y aseguraba así su inmutabilidad" (Stefan Zweig, "El Mundo de Ayer").

Así era en Austria en 1914. Seis años después, el oro era papel y la inflación superaba el 100% mensual. La debacle tuvo la causa de siempre: déficit fiscal descontrolado como resultado de la falta de acuerdo político; la consecuencia fue emisión y, al final del día, la dislocación del sistema de pagos.

Hoy las cosas en Europa son sólo ligeramente distintas: bajo un aura de pretendida normalidad, la tormenta nuevamente se avizora. La emisión, si bien está fuertemente controlada por el Banco Central Europeo, ha sido sustituida por deuda creciente que ahora el mercado comienza a descontar fuertemente.

Países como Grecia y Portugal, y en buena medida también España e Italia, enfrentan la combinación clásica que precede al desastre: deuda pública insostenible, en torno al 100% del PIB o más; déficit fiscal superior al 5% del PIB; elevado déficit en cuenta corriente; recesión o crecimiento cercano a cero; y desempleo de más de dos dígitos.

El elevado desempleo sugeriría hacer política fiscal activa, pero ello es imposible dado los niveles de la deuda pública y el déficit en cuenta corriente. Inversamente, la solución de ajuste fiscal es políticamente impensable por el alto desem-

pleo. Si no se hace nada, el asunto empeora cada día como resultado de la ausencia de crecimiento.

Por ahora la respuesta han sido paquetes de ayuda y "programas de ajuste" que no se cumplen. Los que financian la ayuda, Alemania en particular, ya pierden la paciencia. Esa forma de solución, que es más bien una forma de negación, tendrá su fin.

La receta sería devaluar. La devaluación resuelve los problemas de fondo porque lejos de la negación reconoce lo obvio: que se es más pobre de lo que se pretende.

¿Sabemos cuál es la exposición de nuestro sistema financiero y de pensiones a una debacle en Europa?

Pero como esos países abandonaron su moneda local, les es imposible devaluar, y China no les va a facilitar el camino revaluando.

¿Dónde termina el asunto entonces? Indefectiblemente, en el abandono del Euro por parte de algunas de esas economías y la reestructuración forzosa de deuda. Eso se llama debacle.

¿Quién pierde en ese desenlace? Entre otros, los que hayan decidido comprar y seguir manteniendo bonos de deuda pública de esos estados, lo que incluye a las principales economías europeas. Por efecto contagio, parte de la pérdida la terminarán haciendo los países más pobres que a través de fondos soberanos, fondos de



JORGE QUIROZ C.
Economista

pensiones y otros vehículos están expuestos a Europa.

Paradójicamente, son los países "ricos" los que están en bancarrota y los "pobres" los que tienen parte de la exposición al riesgo.

En ese contexto, la supervisión financiera en Chile debiera redoblar. Parece increíble que en Chile, mien-

tras la nieve que anuncia el alud se acumula, toda la discusión financiera esté centrada en otros temas,

como si la solvencia bancaria fuese un dato, tan inmutable como alguna vez creyeron los austríacos que era su dinero.

Bancos extranjeros con licencia en Chile emiten bonos en dólares en el exterior con el emisor definido como el banco en Chile, no la casa matriz, porque a fin de cuentas, mentiras de clasificadores de riesgo aparte, el riesgo de Chile es sustancialmente menor que el de Portugal, el de Italia o el de España.

¿Sabemos cuál es la exposición de nuestro sistema financiero y de pensiones a una debacle en Europa?

¿Estamos haciendo el trabajo que realmente se requiere en esta hora?