

Medio	Dinero
Fecha	30-06-2010
Mención	Juan Foxley, economista y consultor internacional de la Universidad Alberto Hurtado. Se refiere a la crisis de Europa y al Euro como moneda, entre otros temas.



Juan Foxley Rioseco

**“En la situación europea todas las salidas son costosas”**

*Estamos en medio de un proceso económico-histórico de gran relevancia: el Euro, aquella moneda que nació hace poco más de 11 años, destinada a convertirse en el principal competidor del dólar como divisa de cambio, está viviendo quizás su prueba más dura, debido a la grave situación económica que viven naciones como España, Grecia e Italia. Para conocer en profundidad sobre la génesis de este proceso, conversamos con el economista y consultor internacional de la Universidad Alberto Hurtado, Juan Foxley Rioseco.*

**E**s el comportamiento de la política monetaria europea similar al que se da en un tipo de cambio fijo?

Lo del cambio fijo es una equivalencia simbólica. Ningún país que compone la comunidad europea puede cumplir con una política monetaria independiente. Entonces, la política monetaria europea funciona con un criterio único, que se maneja desde Frankfurt, y donde están representados los diversos miembros,



con dominancia de los países más serios, como Alemania, la que sin embargo no está exenta de problemas de sobre-endeudamiento y déficit público.

#### **¿Cuál fue la génesis del Euro?**

El Euro parte gracias a una inspiración muy marcada en contra de la inflación, y a favor de la estabilidad, a través de una política monetaria única. Hablamos de adoptar a través del euro un cambio fijo entre las distintas monedas originales. En economía entendemos que cuando se tiene un sistema de cambio fijo, como

de tipo de cambio flexible. En Europa cada país tiene soberanía fiscal, es decir, absoluta autonomía para establecer su propia política de impuestos, subsidios y gasto público, pero también tiene uniformidad, disciplina y sometimiento monetario. Eso no funciona.

#### **¿Eso afectó a países como Grecia?**

Sería más fácil que Grecia deje el Euro; tanto para Grecia, así como para el resto de Europa. Creo que esto no se hace porque en la Región existe una institucionalidad en la que todavía rige

el que tuvo Argentina con Cavallo, o como el de Chile con De Castro, al tener un problema de exceso de gasto, el sacrificio necesario para corregirlo es mucho más fuerte que el que se haría en una situación

poterosamente el sentido de identidad europea. Además, si eventualmente se deja escapar a un país como Grecia -sabemos que hay varios en la misma condición- podría venir una estampida, y eso, incluso para los países más estables, podría significar un costo muy fuerte. Por ejemplo, no sería nada de raro una corrida bancaria en otros países como Portugal e Italia para empezar.

#### **En todo caso ¿esa no sería una mejor solución?, es decir, ponerse colorado en vez de amarillo muchas veces...**

Lo que ocurre es que aún estamos en un evento en desarrollo. Nadie puede descartar que eso pueda suceder. Lo que está haciendo el Banco Central Europeo es inédito: hace pocas semanas cambió su política tradicional de no meterse con la compra de papeles basura a los bancos centrales europeos.

#### **¿Qué ocurrió para que la situación se volviese tan crítica?**

Cada país entró al Euro en un momento determinado en el que le sacaron una

»  
‘foto’ a su tipo de cambio, pero es válido preguntarse si esa foto, en ese minuto determinado, era la adecuada o no por el lado de la competitividad. Otro elemento a discutir es la situación fiscal con que se entró al Euro, ya que el acuerdo establecía un 3% de déficit como máximo, pero muchos países pudieron haber entrado con 5% ó 6% de déficit. Entonces, el problema es: ¿cómo se baja del 6% al 3% sobre el producto si éste no crece? La única fórmula conocida, hasta ahora, es bajar los gastos y aumentar los ingresos, a través de, por ejemplo, los impuestos, y eso Portugal, Grecia e Italia no lo hicieron. No se puede crecer y corregir fuerte al mismo tiempo.

#### **El análisis expuesto por usted es poco optimista...**

Lo más claro es que todas las salidas son costosas. Aquí el asunto es cómo se repartirán las pérdidas. Si el resto de Europa quiere rescatar a países de mal comportamiento tendrá que ‘comerse’ una pérdida con papeles que no valen lo que dicen que valen.

Personalmente, dudo que alguien esté dispuesto a ello, porque, en primer lugar, no es políticamente sostenible que Alemania o Francia se hagan cargo de esos problemas y, en segundo término, porque ellos ya tienen sus propias dificultades. Curiosamente, los países que están fuera del Euro -salvo el Reino Unido- tienen inconvenientes que están siendo manejados sin amenazas de desestabilización financiera.

#### **Justamente la discusión se ha concentrado en Grecia o España, pero ¿cómo aprecia la situación en países como Inglaterra o Japón?**

La situación de Gran Bretaña, para todos los efectos prácticos, es muy parecida a la de Estados Unidos, ya que también tiene un fuerte problema de sobreendeudamiento y un exceso de gastos; la diferencia es que el Reino Unido, al no entrar al Euro, tiene la posibilidad de hacer flotar su moneda, lo que le otorga un mayor espacio de libertad. En Japón, el cuento es totalmente distinto, ya que está en un estancamiento secular desde hace mucho tiempo, sobre todo debido a la alta inseguridad del consumidor japonés, que no responde a los estímulos fiscales; todo el mundo en Japón da por sentado tener retornos muy bajos en sus activos. La productividad no aumenta porque la población envejece, todo lo cual hace que la inversión no aumente y que, por ende, no se crezca.

#### **¿Qué tanto afecta a los inversionistas esta situación?**

Es difícil encontrar a alguien que no pueda verse afectado por esto; la pregunta debiera ser: ¿habrá alguna persona que no le afecte esto? Si se piensa que un individuo, que al menos una vez en su vida, aunque sea un trabajador independiente, haya cotizado en AFP, lo que pasa en la economía mundial afecta sus ahorros. Todos los precios de los activos fluctúan como parte de la existencia económica, y eso es normal.

#### **¿Cómo evalúa los consejos que hoy están dando los asesores financieros?**

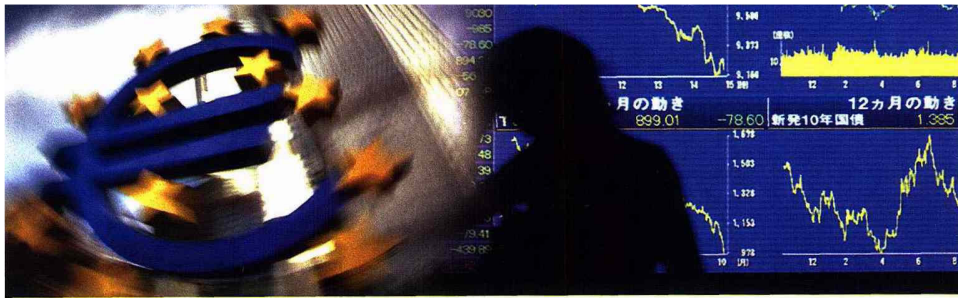
Aquellos que dan consejos financieros, lo más probable es que los dan por dos razones: o porque tienen intereses creados en lo que están vendiendo -y por lo tanto no pueden tener una opinión independiente- o porque no tienen idea de lo que están hablando y sólo quieren la comisión por la operación. Yo me pregunto por qué el analista no pone su propio dinero en lo que recomienda. Como se puede apreciar, tengo una opinión muy crítica de este tipo de profesionales. A la única persona que le creería es a aquella que me entregue una asesoría fija, y que no me cobre por la comisión de la transacción del papel.

#### **¿Pero no le otorga algún mérito a esta clase de asesorías?**

Lo que pasa es que he escuchado a muchos asesores que hay que ser ‘selectivos’ ante la consulta de qué hay que hacer con los ahorros en épocas de crisis. Yo me pregunto qué significa ser selectivos. ¿Acaso ser selectivo es poner los huevos en una sola canasta? La verdad es que la respuesta corta ante este tipo de pregunta es: nadie sabe lo que puede pasar. Lo que sí puedo asegurar es que no diversificar está mal, es decir, que ser selectivo está mal. Ahora, para saber cuánto y cómo diversificar habría que ver los objetivos y la aversión al riesgo del interesado.

La finanzas serias señalan que la administración de activos se hace pensando en la propia vulnerabilidad, según la edad, el tipo de personalidad que se tenga, básicamente tendiente a bajar los riesgos, sin apostar a enriquecerse. Si alguien quiere apostar a hacerse millonario debe tener claro el viejo lema de los financistas norteamericanos que dice que “no se puede comer y dormir bien al mismo tiempo”. ●

Juan Foxley Rioseco, Economista de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Alberto Hurtado.



*“Si el resto de Europa quiere rescatar a países de mal comportamiento tendrá que ‘comerse’ una pérdida con papeles que no valen lo que dicen que valen”*