

Saga griega

Miguel Jiménez

Diario Expansión (España)

Todos sabemos que las tragedias son griegas, las sagas escandinavas y los sainetes españoles, y que utilizamos estas expresiones para describir la realidad política o económica cuando nos supera, pero en el caso de Grecia quizás haya que retorcer un poco los términos. Dadas las vueltas y revueltas de su crisis de deuda, podemos hablar de una saga. Una saga griega.

Esta semana en la reunión del Eurogrupo se han producido avances significativos en las negociaciones de la segunda revisión del tercer programa de ayuda a Grecia. El país heleno parece haber entrado en la senda de la recuperación económica (la Comisión espera cerca de un 3% en 2017 y 2018) y sus cuentas públicas deberían alcanzar un superávit primario del 1,75% del PIB este año. Con un crecimiento sostenido en Grecia, una recuperación consolidada en Europa y los bajos tipos de interés que paga el Estado griego por su deuda (la mayor parte en manos oficiales), es posible que empiece pronto a reducir su ratio de deuda pública sobre PIB desde sus actuales niveles estratosféricos.

El preacuerdo de esta semana supone un acercamiento entre las tres partes involucradas. Grecia acepta legislar las medidas de ajuste fiscal que quedan para conseguir un superávit primario del 3,5% del PIB. Básicamente, se trata de reducir en mínimo exento del impuesto sobre la renta y legislar cambios adicionales en el sistema de pensiones, tal y como requieren los acreedores. El FMI parece aceptar en principio seguir participando en el programa de ayuda, algo que pedía insistentemente Alemania. Europa da señales de relajar su postura de no aprobar más medidas de alivio de la deuda (menos tipos de interés, plazos más largos de devolución), tal y como piden Grecia y el FMI. Todo ello aderezado con buenas palabras, de una renuncia a hablar de medidas de austeridad y de la insistencia más en reformas estructurales que en medidas fiscales.

El conflicto que subyace es el análisis reciente publicado por el FMI, en el que señala que la deuda pública griega no sería sostenible en los términos actuales del programa de rescate a partir de 2030, por lo que sería necesario una relajación adicional de los términos de repago y más medidas por parte del gobierno griego. Una mirada detallada al estudio deja la impresión de que sus conclusiones son algo forzadas: habla de insostenibilidad, porque la deuda pública empezaría a subir a partir de 2030 (pero desde niveles de alrededor del 60% del PIB hasta el 100% (niveles difícilmente calificables de insostenibles); e incorpora además para esos años unos supuestos de tipos de interés de mercado muy elevados (de más del 7%, no muy creíbles en una situación de deuda baja, y con los que muchos otros países europeos no serían sostenibles). Da la impresión de que el FMI esté guiando su análisis para retirarse del acuerdo, o para llevar a Europa a resolver el problema lo antes posible, quizás en la creencia de que Grecia no puede mantener un superávit primario elevado durante mucho tiempo. Pero los esfuerzos fiscales tienen un coste político si hay que ajustar las cuentas, pero mucho menor cuando hay que mantenerlas. Muchos países europeos han tenido superávits primarios durante muchos años sin consecuencias graves (Bélgica o Irlanda son dos ejemplos).

Los detalles del acuerdo no están aún fijados y la saga va a continuar los próximos días en Atenas. No se sabe cuándo y cómo se aplicarán las nuevas medidas fiscales, y el gobierno griego ya ha anunciado que va a legislar contramedidas fiscales de carácter social por si las cuentas públicas mejoran las previsiones -algo a lo que ha accedido el Eurogrupo y que permite vender el acuerdo en casa-. El alivio adicional de deuda se podría aprobar una vez terminado el programa actual (en 2018), pero no está claro en qué términos. Y la participación del FMI no parece estar aún asegurada. Las citas importantes son en julio, cuando Grecia tiene que hacer un repago importante de deuda y necesita recibir los nuevos tramos de ayuda por parte de

la extroika. Y, sobre todo, finales de 2018, cuando termina el programa actual y Grecia tendrá que volver paulatinamente a los mercados. Pero el clima de diálogo ha mejorado claramente. Bienvenido sea.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.