

Grecia: Paradojas a tres bandas

Miguel Jiménez

Diario Expansión (España)

Esta semana ha vuelto a fracasar el nuevo intento de avanzar en el programa de asistencia a Grecia, siguiendo una tradición ya casi asentada en las reuniones del Eurogrupo que lleva a solucionar los problemas griegos en el último momento. Grecia se encuentra en la segunda revisión de su tercer programa de rescate, que debería llevar al desembolso de un nuevo tramo de la ayuda financiera que servirá, fundamentalmente, para pagar vencimientos de deuda de algo más de 7.000 millones de euros en julio. De ahí la importancia del acuerdo y su potencial impacto en los mercados financieros.

La gran mayoría de la deuda pública de Grecia está ya en manos de instituciones europeas, con tipos de interés muy bajos y vencimientos a muy largo plazo, condiciones acordadas y progresivamente relajadas en los programas previos. Gracias a esto, a pesar de que la deuda alcanza casi el 180% del PIB, la factura de intereses sobre el PIB apenas alcanza 1,8%, bien por debajo de las de España (2,5%) o Italia (3%), países con un volumen relativo de deuda mucho menor. Este es un dato que no se tiene muy en cuenta en los debates sobre si la deuda pública griega es o no sostenible a largo plazo.

Las discusiones actuales se desarrollan a tres bandas, entre Grecia, el Fondo Monetario (FMI) y el Eurogrupo (o más bien Alemania, que lleva la voz cantante en las discusiones). Grecia ha aprobado ya hace una semana el paquete de medidas requerido por los acreedores, que consiste sobre todo en ajustes del 1% del PIB en pensiones en 2019, y aumentos del impuesto sobre la renta en 2020, para asegurar finalmente el objetivo de superávit primario del 3,5% del PIB. Una cifra perseguida desde hace tiempo y que sería compatible con una reducción progresiva de la deuda en las próximas décadas.

El FMI, que aún no ha hecho aportaciones a este nuevo programa (hasta ahora sólo financiado por el MEDE) sólo quiere entrar en el mismo si Europa concede un alivio adicional de las condiciones de repago de la deuda, para asegurar su sostenibilidad. Según la organización, Grecia no podrá crecer permanentemente al 1,3% (como plantea el programa), sino sólo al 1%, lo que hace necesaria esa nueva relajación de condiciones.

En la tercera pata de la negociación, Alemania sólo quiere discutir el alivio de deuda cuando termine el programa actual (en 2018) y sólo si es necesario, dado que considera viable el programa actual; además, requiere la participación del FMI en el programa, ya que su parlamento aprobó el programa en 2015 bajo esa condición. Y atrasar el debate hasta 2018 tiene la ventaja adicional de no hacerlo ahora, a tres meses de las elecciones alemanas. Por su parte, el gobierno griego ha señalado que no se aplicarán los ajustes legislados por el parlamento si el FMI no entra en el programa, y si no se determinan las nuevas condiciones de repago inmediatamente.

Todo esto genera un triángulo de tres negociadores en el que dos (FMI, Eurogrupo) han puesto líneas rojas mutuamente excluyentes (decisión inmediata sobre el alivio de deuda, frente a participación del FMI) y un tercero (Grecia) que exige ambas condiciones.

Es evidente que las diferencias entre los negociadores, en términos de cifras, son muy pequeñas (1% de crecimiento frente al 1,3%), sobre todo para previsiones de crecimiento potencial difíciles de estimar para

un período tan largo (las simulaciones se están haciendo hasta 2060). Y, en cualquier caso, las previsiones de crecimiento parecen conservadoras.

La propuesta sobre la mesa es que el FMI acepte ahora entrar en el programa, pero sólo participe financieramente más adelante, cuando se decidan las medidas de alivio adicionales, a pesar de que éstas no han sido aceptadas aún por el ministro de finanzas griego. Con las posiciones tan cercanas en términos económicos, las diferencias sólo se pueden achacar a un tema político, cuya solución no parece lejana. En principio parece razonable la postura del Eurogrupo, de esperar a ver si verdaderamente son necesarias las medidas de alivio adicionales, pero es posible que se llegue a una posición intermedia.

La solución, si todo va bien, llegará en la próxima reunión del Eurogrupo del 15 de junio.

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.