

La crisis de Grecia 2010



Un tango suena a lo lejos en el gran drama griego



La situación económica de Grecia ha adquirido visos dramáticos en los últimos meses. En recesión económica y en medio de una crisis de carácter mundial, el país heleno posee un déficit fiscal que se situó en el 12,7% de su Producto Interior Bruto (PIB) en 2009 y una deuda pública del 115% del PIB. Por si esto fuera poco, necesita obtener cerca de 11.000 millones de euros para finales de mayo para cancelar vencimientos de deuda y los intereses de sus bonos en el mercado. Para todo 2010, el país precisa de 53.000 millones de euros para financiar sus obligaciones.

El Gobierno griego tiene como opción para financiarse y poder realizar esos pagos emitir más deuda. Pero existe un problema, que el mercado no es muy receptivo a la hora de comprar bonos helenos por miedo a que el país no pague. La consecuencia directa de esto es que Grecia tiene que ofrecer unas mayores rentabilidades para que los inversores vean que merece la pena tomar el riesgo que ellos perciben. Es decir, al país le cuesta cada vez más financiarse.

La prima que los inversores exigen por comprar bonos estatales de Grecia a 10 años ha llegado a superar con creces el 7%, el umbral que según el Gobierno marca un nivel de préstamo insostenible. El diferencial con el *bund* alemán a 10 años (tomado como referencia por el mercado por su calidad y solvencia) ha tocado un máximo de la era del euro de 463 puntos básicos.

Ante los temores de que Grecia cayera en impago y perjudicara seriamente la reputación de la zona euro y la credibilidad de la divisa europea, la Unión Europea (UE) ha acordado un plan de ayuda consistente en poner a su disposición 30.000 millones de euros en préstamos. A esta cantidad habría que añadir entre 10.000 millones y 15.000 millones de euros que aportaría el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se espera que Grecia active el plan, junto con las medidas de austeridad que éste exige. Las conversaciones para definir los términos del plan de ayuda, fijadas para el lunes, se han pospuesto como consecuencia del cierre del espacio aéreo en la mayor parte de Europa tras la erupción de un volcán en Islandia.

En opinión de Rafael Pampillón, profesor de Entorno Económico del IE Business School, “el acuerdo alivia el problema pero no lo soluciona. La deuda pública griega seguirá aumentando como una ‘bola de nieve’ hasta que el Gobierno griego no reconozca su incapacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago. La única salida es la suspensión de pagos, un concurso de acreedores que evidentemente perjudicaría a los tenedores de bonos griegos”. Pampillón asegura que comienza a ver paralelismos entre la situación actual del país europeo y la crisis financiera a la que se enfrentó Argentina hace nueve años.

¿Se repite la historia?

Pampillón explica que hace ahora 10 años, en 2000, el Gobierno de Argentina pidió prestado 40 mil millones de dólares a instituciones financieras internacionales y nacionales, comprometiéndose, a cambio, a implantar reformas económicas conducentes a reducir su gasto público. “Este préstamo no generó los resultados esperados, por lo que fue necesario realizar renovaciones de la deuda a través de nuevas negociaciones que permitieran extender los plazos de vencimiento y los pagos de sus tipos de interés, al mismo tiempo que recibían la ayuda del FMI para poder hacer frente a algunos pagos. Sin embargo, la crisis seguía hundiendo la economía argentina y el FMI decidió suspender los desembolsos debido al incumplimiento, del Gobierno, de las condiciones que había pactado con el organismo. Como respuesta a dichos acontecimientos, el 1 de Diciembre de 2001, el Gobierno decidió restringir el acceso de los ciudadanos a sus depósitos bancarios con el fin de evitar la salida de dinero del país; este proceso fue denominado ‘el corralito’, recuerda.

Según Guido M. Sandleris, director del Centro de Investigación en Finanzas de Universidad Torcuato Di Tella de Buenos Aires, “ambas situaciones se originaron en una combinación de políticas fiscales laxas y mercados externos eufóricos”. Señala que “esto decantó en una espiral de apreciación real del tipo de cambio, fuerte déficit de cuenta corriente y fiscal y alto endeudamiento”, además, “tanto para Argentina en 2000, como para Grecia en la actualidad, la depreciación del tipo de cambio nominal para restaurar el equilibrio es una opción muy costosa que los Gobiernos tratan de evitar”; en consecuencia, “el ajuste de precios relativos hacia un tipo de cambio real más devaluado debe ocurrir vía deflación de precios, proceso mucho más lento y penoso que el anterior”, señala.



“Puede existir un punto de partida similar entre los casos de Argentina y Grecia: la pertenencia a un área de moneda común”, apunta Fernando Méndez Ibisate, profesor del Departamento de Historia e Instituciones Económicas de la Universidad Complutense de Madrid. “Eso es lo que hizo Argentina cuando pegó su paridad al dólar americano (aunque no adoptase el dólar como moneda, cosa que sí ha hecho Grecia con el euro). Ambos mecanismos o decisiones son muy similares y operan del mismo modo. Si tú te pegas a (o adoptas) una moneda que te asegura de algún modo mejores comportamientos en términos de inflación, eso te obliga a mantener una economía que, en términos de costes, productividad y eficiencia (competitividad) sea similar a la otra (EEUU en el caso Argentino y un promedio de las dos o tres mejores en el caso del euro)”. De lo contrario, “se inicia un proceso de deterioro de tu economía y del valor de tus bienes y servicios que no se va reflejando en el valor de tu moneda y los mercados entenderán que no puedes sostener por mucho tiempo dicha paridad o el valor de tu moneda dentro del área de moneda única”, razona.

Para Robert Tornabell, Catedrático de Banca y Finanzas Internacionales de ESADE Business School, no existe paralelismo entre Grecia y Argentina. “La población de Argentina es casi cuatro veces la de Grecia (40 frente a 11 millones) y por consiguiente también los problemas de deuda internacional, pues Argentina (ciudadanos, bancos, Gobiernos y la administración) se endeudó en dólares USA y luego cuando devaluó el peso, la deuda en la moneda nacional se multiplicó varias veces y no pudo pagarse. Por el contrario, Grecia se ha endeudado en su propia moneda, el euro. Es más, los principales compradores de la deuda soberana del país es en euros y está en más de un 50% en manos de bancos alemanes, franceses, suizos y algunos bancos ingleses, según datos del Bank for International Settlements de Basilea”, mantiene. Pampillón menciona que “la deuda de Argentina, al igual que ocurre ahora con la griega, fue calificada por las agencias de *rating* a la baja, lo que hacía que el precio de los bonos argentinos cayeran y los tipos de interés aumentaran considerablemente”. A principios del

2002, Argentina incumple con el pago de una serie de bonos, ocasionando un gran desconcierto entre los acreedores de todo el mundo y el consecuente desplome del valor de su deuda. Al Gobierno no le quedó otra posibilidad que tomar ciertas medidas de emergencia, entre las que destacó la ruptura del tipo de cambio fijo y dejar a la moneda depreciarse drásticamente.

La “quita” argentina

Pampillón relata que “en este escenario gana las elecciones Néstor Kirchner (mayo 2003) que se da cuenta de que no contaba con los recursos suficientes para pagar la deuda, por lo cual decidió, en 2005, hacer una ‘quita’, un recorte de la deuda, del 65%. El impago más alto de la historia reciente. Fue una imposición, no una negociación. Obligó a los acreedores a una reestructuración leonina, en vez de acudir a los cauces tradicionales como el Club de París o el Club de Londres para reprogramar las deudas a menores tipos de interés o con vencimientos superiores”. Sin embargo, añade, “la decisión unilateral de Kirchner de recortar el 65% del valor nominal de la deuda vulneró estos procesos de negociación y de devolución de la deuda de forma ordenada. No todos los acreedores aceptaron la reestructuración, es decir, la pérdida de valor del 65%, y el Gobierno repudió la deuda de los inconformistas que no aceptaron sus condiciones”.

Méndez Ibisate insiste en la importancia de la adhesión (Grecia y el euro) o paridad con otra moneda (Argentina y el dólar) para explicar el camino que los mandatarios argentinos no tuvieron más remedio que seguir, y que también podrían tomar los griegos. “Si en estas circunstancias un Gobierno se desvía mucho y sustancialmente de sus obligaciones respecto a controlar sus déficit y deudas en condiciones razonables, muy seguras y creíbles para los mercados, éstos terminarán considerando que no puede mantener el valor de su moneda por mucho tiempo”, señala. Y añade que “los mercados y todos los agentes económicos esperarán que, antes o después, ese Gobierno devalúe su moneda de algún modo. Si no puede moverla, deberá soportar inflaciones desbocadas, lo que le mete en graves problemas de credibilidad interna y externa, con repercusiones para su política económica y el valor de su deuda en los mercados internacionales, e incluso en problemas políticos, tal como hemos visto en el pasado”. Así sus deudas en la moneda determinada no tendrán credibilidad; pierde su crédito y nadie quiere otorgarle o concederle préstamos en las circunstancias y condiciones que lo haría al resto de países de la moneda referida (euro o dólar en el caso Argentino). Entonces, “no puede pagar y, o entra en un *default*, o previamente -como pasó en Argentina- se sale de la “unión” monetaria, devalúa su moneda, es decir infla precios internos (cosa que ocurre a medio plazo) y después termina (si el problema de las deudas es muy grande en proporción) no pagando sus deudas o una parte de ellas, realizando una quita”, argumenta.



Tornabell asegura que Grecia no necesita hacer una “quita”, ya que “eso es lo último que querían sus acreedores franceses y alemanes, pues perderían lo ganado y sería necesario entonces un plan de rescate de los bancos de estos países tenedores de deuda griega”. Este profesor de ESADE considera que precisamente “la ventaja de Grecia es que tiene ahora dos instituciones que avalan sus deudas: el Banco Central Europeo y el FMI”.

Para Sandleris, que Grecia realice una “quita” de deuda como la que llevó a cabo Argentina en 2005 “dependerá de la ayuda que reciba de la UE”, ya que “si esta resulta insuficiente, es probable que más tarde o más temprano deba renegociar sus obligaciones externas”, lo que, a su juicio, “no necesariamente implica que observemos una quita de la magnitud observada en Argentina”. En línea con lo apuntado con Tornabell, el profesor de la Universidad Torcuato Di Tella, cree que la ventaja de Grecia respecto a Argentina es el apoyo que está recibiendo de sus socios europeos: “Para Grecia es aun más costoso que para Argentina la opción de depreciar su moneda, por dos motivos: Grecia no tiene moneda propia; y su participación en el euro es un proyecto que excede lo económico, cosa que no sucedía con la Convertibilidad

argentina. Si Grecia deprecia su moneda saliendo de la zona del euro esto representaría un cimbronazo para el proyecto del euro y generaría un fuerte impacto en las expectativas acerca de que sucederá con otros países del bloque que atraviesan problemas de raíz similar a los de Grecia como Portugal, España e inclusive Italia. Estos temores, perfectamente racionales, constituyen el principal activo de Grecia en las negociaciones de un paquete de ayuda. Siendo Grecia una economía pequeña dentro de la UE, ayudarla no es tan caro, en relación con el impacto que no ayudarla puede tener en las economías de Portugal, España e Italia (también en situación delicada). Argentina no tuvo este apoyo. La limitada capacidad de contagio de Argentina al momento de la crisis, redujo su poder de negociación de un paquete de ayuda, ya que dejarla caer no parecía generar riesgos sistémicos relevantes”.

Las opciones de Grecia

Según Pampillón, “la única alternativa para Grecia es, de la mano del FMI, acudir al Club de París y al de Londres para presentar una suspensión de pagos de manera negociada”. Considera que de esta forma “se evitaría el riesgo moral o comportamiento perverso que hace que los acreedores (en este caso de Grecia) ante el incumplimiento del deudor (Grecia) le sigan prestando fondos por que cuentan con que siempre habrá un prestamista de última instancia (los países de la Eurozona) que resolverá el problema”. Y dice: “No debe haber rescate para Grecia porque se envía a los inversores el mensaje de que no importa que España, Portugal o Italia tengan excesos en el gasto público o déficit fiscal insostenible porque al final alguien pagará”.

Méndez Ibisate cree que “para evitar que Grecia entre en situación de no poder pagar y que tenga que salirse del euro es para lo que se ha concedido el préstamo de la UE más lo que aporte el FMI”. Este profesor de la Universidad Complutense cree que “su posición dentro de un área económica y monetaria única que es reciente y que, por tanto, los países quieren sostener y evitar que se quiebre la confianza sobre la misma es un punto de diferencia del caso griego con lo que pasó y cómo evolucionó el caso en Argentina”. A pesar de ello, duda de la iniciativa europea. “No está claro que esto que ha hecho Europa, la UE sea mejor ni para Grecia, ni para la zona euro ni para los países que en el futuro se muevan en esa moneda”, opina.



Sandleris cree que Grecia y la comunidad internacional tienen que sacar conclusiones de lo que ocurrió en Argentina. “Deben aprender de la experiencia argentina que el camino de deflación en una economía con rigideces es prolongado y penoso cuando los desequilibrios son grandes. Y que emprender este camino muchas veces lleva a situaciones políticamente insostenibles (Argentina transitó tres años por ese sendero, entre 1999 y 2001, hasta que el costo social de la crisis volvió insostenible al régimen de Convertibilidad). Es por ello que se hace indispensable actuar prudencialmente evitando estos desequilibrios en primer lugar”, explica. “Una segunda lección es que hay vida después de la crisis. La economía Argentina, ayudada por factores externos, y algunos aciertos de política económica ha tenido un crecimiento fenomenal desde la crisis de 2001/2002”, concluye.

Fuente: www.wharton.universia.net - 21/04/10