

GRECIA

Coyuntura económica

Madrid: 22 de abril de 2014



COYUNTURA ECONÓMICA

Tras seis años de recesión, sigue inmersa en un problema de solvencia a corto plazo. El acuerdo, adoptado in extremis, el pasado 18 de marzo por el que la troika desembolsará un nuevo tramo de rescate responde en mayor medida a la necesidad de cubrir los compromisos de pago a cortísimo plazo que a un reconocimiento del cumplimiento de las líneas fundamentales del programa heleno. Queda pendiente por resolver cómo se afrontarán las obligaciones de pago que vencen en los próximos meses si bien es alentadora la buena acogida que ha tenido en los mercados la reciente emisión de deuda pública. El retorno a los mercados del país heleno supone un importante paso que podría permitir el cumplimiento de las obligaciones financieras sin necesidad de recurrir a nuevos paquetes de ayuda.

Según los últimos datos publicados por la oficina estadística griega, en 2013 la economía se contrajo un -3,85%. Se trata de su sexto año consecutivo de recesión, con una contracción acumulada del PIB del 23,7 % durante este periodo.

Los datos de empleo son muy negativos. Grecia se sitúa entre los máximos europeos de desempleo, con tasas del orden del 27%, que son más del doble de la media de la eurozona.

El modelo económico griego genera un **problema de déficit público** estructural debido a la insuficiente recaudación, alta evasión fiscal, altos niveles de gasto y gestión ineficiente de los recursos.

El presupuesto para 2014 aprobado en diciembre de 2013 no contó con el apoyo de la troika, quien consideró que las necesidades de financiación eran superiores a lo que estima el Gobierno y por eso reclamó medidas adicionales. El presupuesto parte de una previsión de crecimiento del 0,6% para 2014, lo que dada la evolución reciente de la economía es, cuando menos, optimista. Los presupuestos contemplan para 2014 una mayor reducción del gasto (de 44.800 millones de euros a 41.900 millones) y un aumento de los ingresos (de 47.300 millones a 49.600 millones de euros).

	2013	2014
Tasa de crec del PIB	-3,85	0,63
Inflación, Final periodo	-1,75	
Tasa de desempleo	26,99	26,01
Deficit público (% PIB)	2,10	2,40
Deuda pública (% PIB)	175,74	173,99
Deficit por cc (% PIB)	-0,99	-0,46

Déficit público: previsiones del Mº de Finanzas

Fuente: FMI y Elstat



El déficit fiscal constituye una de las claves de la situación actual de Grecia. 2013 se ha cerrado con un déficit del 2,1% de acuerdo a la oficina de estadística de Grecia Elstat, si bien esta cifra se eleva hasta el 12,7% del PIB si se incluyen las ayudas al sector bancario. Esto sitúa al déficit muy por encima de los objetivos pactados con la troika y recogidos en el presupuesto del pasado año (5,2 %). Esta cifra constituye un resultado peor que los de años anteriores en proporción al PIB (8,9 % en 2012; 9,6 % en 2011 y 10,9 % en 2010) y sólo se sitúa por debajo de la cifra de 2009 (15,7 %). Esto se debe, en parte, a que el monto total del déficit público (5.900 millones de euros) fue superior al de 2012 pero también a la continua contracción del PIB. El Gobierno central fue el origen principal del déficit y sus cuentas cerraron con una brecha de 28.580 millones de euros, una cifra que fue maquillada por los resultados de la Administración local (superávit de 770 millones de euros) y, especialmente, de la Seguridad Social (4.701 millones de euros).

Estas cifras, además, incluyen los servicios y el pago de intereses de **la deuda**, que también creció durante el pasado ejercicio. El monto que debe Grecia (que incluye los préstamos de los rescates financieros concedidos por la troika en 2010 y 2012) aumentó en 2013 en casi 15.000 millones de euros hasta 318.703 millones de euros, equivalente al 175,1 % del PIB.

El grueso de las **medidas de ajuste fiscal** en Grecia se contiene en la denominada **Estrategia Fiscal de Medio Plazo 2012-2015** (EFMP), un Programa negociado con la Troika (como país rescatado e intervenido) y aprobado por el Parlamento griego en junio 2011, que básicamente recopila aquellos compromisos de ajuste y reformas por parte griega que darán base a los sucesivos rescates.

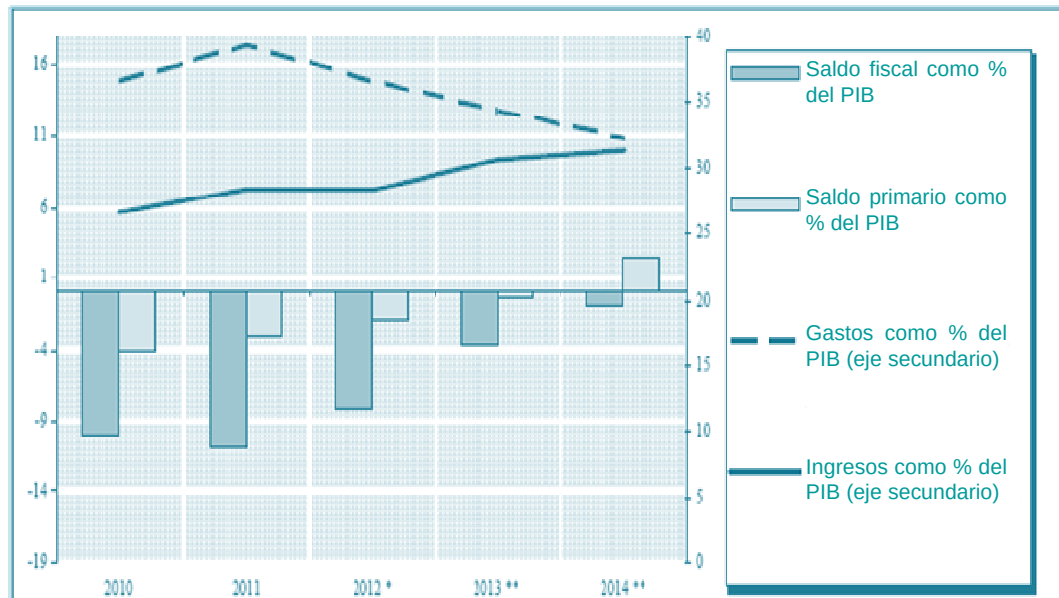
El ajuste presupuestario opera tanto por el lado del gasto como por el de los ingresos. Las medidas se contienen en la propia EFMP, o en programas o paquetes acordados posteriormente. Los recortes del gasto público cubren tanto la reducción de gastos corrientes (reducción del salario de los funcionarios y de sus pensiones por jubilación, supresión de las pagas extra a partir de un mínimo de salario, reducción de nuevas contrataciones, topes de salario y complementos en organismos públicos, reducción de la cuantía de las pensiones ...) como **la reducción de inversión pública** a través de la adopción de paquetes sucesivos:

- ✓ en 2010 se recortó el programa de inversiones públicas siete veces consecutivas, hasta reducirlo en 1.850 mill.€,
- ✓ en junio 2011, recorte de 6.400 mill.€ (2,8% PIB),
 - implantación de un sistema racionalizador de compras públicas, reducción de subvenciones a organismos estatales (500 mill.€ 2011),
 - reestructuración de empresas estatales, incluyendo la red de ferrocarril y transporte urbano (400 mill.€ hasta 2015),
 - mejora de la gestión de organismos locales y reducción de sus subsidios (1.350 mill.€ hasta 2015).

Por el lado de los ingresos públicos, la amplia panoplia de medidas acordadas incluye tanto la creación de nuevos impuestos (contribución de solidaridad, contribución especial para autónomos, impuesto sobre bienes inmuebles de quienes superen un tope de patrimonio ...) como aumentos de los tipos impositivos de IVA (máximo a 23%), de los impuestos especiales (como el aplicado al petróleo de calefacción), aumentos en los valores catastrales etc.



Finanzas públicas Gobierno Central



Fuente Banco Central de Grecia

En enero de 2014 el tribunal de más alto rango en Grecia para cuestiones administrativas declaró inconstitucional el recorte salarial del 10% aplicado a policías y militares en 2012 por exigencia de la troika, lo que podría abrir un nuevo agujero de 500 millones de euros en las cuentas públicas del Estado heleno, según ha admitido un alto funcionario del Ministerio de Finanzas.

El pasado 1 de abril **la troika**, tras siete meses de duras negociaciones con el Gobierno de Atenas, aprobó la entrega de 8.300 mill. €, que se recibirán en tres partes: la primera, 6.300 mill.€, será a finales de abril y gracias a ello Grecia podrá cumplir con sus obligaciones de deuda en mayo. Posteriormente se desembolsarán 1.000 mill.€ en junio y otros 1.000 mill.€ en julio, siempre que se cumplan los compromisos acordados. El retraso en la concesión de estos tramos, se debe al incumplimiento de las líneas prioritarias constatado en visitas previas al país. Los nuevos compromisos asumidos por Grecia para poder acceder a este tramo de financiación incluyen nuevas medidas estructurales y de ajuste, que van más allá del paquete legislativo que unos días antes había aprobado el parlamento griego en medio de grandes disputas, algunas defecciones de los diputados de la coalición gobernante y fuertes protestas en la calle. Esas normas se empaquetaron en una ley ómnibus e incluían polémicas medidas de liberalización de sectores como el de la leche o las farmacias.

El estado soberano se enfrenta a un **serio problema de liquidez**. Este último acuerdo in extremis con la troika permitirá afrontar los compromisos de pago en mayo, si bien en agosto tiene que afrontar otro compromiso de pago superior a los 6.000 millones de euros. El presidente del Eurogrupo, el ministro de Economía holandés Jeroen Dijsselbloem, ha advertido que aún es "demasiado pronto" para hablar de la salida del programa.

En este panorama, hay una noticia reciente que supone una nota de optimismo: la vuelta de Grecia a los mercados de capitales. Hace apenas unos días, el pasado 10 de abril, el gobierno heleno logró colocar 3.000 millones de euros en bonos a cinco años a menos del 5% de interés, en una operación que tuvo una demanda inmensa, de 20.000 millones. Gracias a los efectos de los dos rescates financieros y de los canjes de deuda, el país logra acceso a una 'nueva' vía de financiación. La espectacular demanda ha abaratado sustancialmente los costes de emisión. El Gobierno de Atenas había avanzado que consideraba un éxito colocar sus bonos a cinco años por debajo del 5,3% de interés. El precio de los bonos se ha desinflado por debajo incluso del umbral del 5%, al quedar fijado en el 4,95%. El contexto de 'tipos cero' y de rentabilidades históricamente bajas en la deuda ha favorecido el éxito en el regreso de Grecia al mercado de deuda. Esta emisión se ha realizado con el asesoramiento de un pool de bancos internacionales, los cuales se ocuparon de sondear a potenciales inversores para conocer sus preferencias en materia de tasas así como los montos que estaban dispuestos a aceptar.

La vuelta a los mercados supone un balón de oxígeno para un país que sufre claras tensiones de liquidez, si bien es cierto que es temprano para concluir que no será necesario acudir a un tercer rescate. Según el FMI "las necesidades financieras para los próximos dos años siguen siendo muy grandes. Habrá una necesidad continuada de apoyo".

Table 2

Principal Repayments Due to Bondholders and the IMF in 2014
 € billion

	ECB/NCBs	Banks ¹	IMF	Total
Jan	1.85			1.85
Feb			0.70	0.70
Mar			0.63	0.63
Apr				0.00
May	6.43	2.98	0.70	10.11
Jun			1.16	1.16
Jul	0.03			0.03
Aug	3.96	1.50	0.70	6.16
Sep			1.16	1.16
Oct			0.42	0.42
Nov			0.70	0.70
Dec			1.16	1.16
Total	12.3	4.5	7.4	24.1

¹ Pillar 1 Bonds refinanced with the Eurosystem

La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha confirmado en marzo de 2014 la nota de solvencia 'B-' de la deuda a largo plazo de Grecia con una perspectiva estable, por lo que sigue estando en el terreno de las denominadas inversiones altamente especulativas. Moodys y Fitch también sitúan al país en el nivel de bono basura (Caa3 y B- respectivamente).

