

GRECIA

Segundo Rescate

¿Solución definitiva o huida hacia delante?

Madrid: 28 de febrero de 2012



SEGUNDO RESCATE A GRECIA ¿SOLUCIÓN DEFINITIVA O HUIDA HACIA DELANTE?

- **El Eurogrupo ha aprobado el segundo rescate a Grecia, que incluye créditos por valor de 130.000 mill.€ y una quita de 100.000 mill.€ El acuerdo prevé reducir la deuda pública en Grecia hasta niveles “sostenibles”, del 120,5% del PIB en 2020.**
- **Sin embargo, la dificultad de prever cómo se comportará la economía griega en un plazo tan largo de tiempo y el hecho de que no haya en el acuerdo ninguna medida destinada a impulsar el crecimiento, refuerza la idea de que el rescate es una medida temporal destinada a satisfacer el pago de las obligaciones financieras a corto plazo. No se resuelve el problema de la solvencia financiera de Grecia ni se asegura su permanencia en la zona euro.**

Tras varias semanas de intensas negociaciones, el pasado martes de madrugada los ministros de Economía de la zona euro (Eurogrupo) aprobaron el segundo plan de rescate a Grecia en los dos últimos dos años⁽¹⁾. El paquete incluye créditos a tipos de interés bajos por valor de 130.000 millones de euros hasta el año 2014 y una condonación “voluntaria” de alrededor de 100.000 millones por parte de los acreedores internacionales.

¿EN QUÉ CONSISTE EL PLAN?

- **Créditos a bajo interés por valor de 130.000 millones de euros hasta el año 2014.** De este paquete, 30.000 millones de destinarán a la operación de canje de bonos acordada con los acreedores internacionales. Alrededor de 35.000 se necesitarán para la recapitalización de la banca griega. Esta vez los países miembros de la zona euro asumirán la mayor parte de la ayuda en función del peso de sus economías, ya que el FMI, que normalmente aporta el 30% de los rescates, ha indicado su deseo de reducir su participación (la aportación del FMI se decidirá en marzo, aunque se rumorea que podría ser de unos 13.000 millones, frente a los 30.000 que aportó en 2010). España contribuirá con unos 15.000 mill.€, según el Ministro de Economía Luis de Guindos, de acuerdo con el peso del 12% que tiene en el Eurosistema (dejando fuera a los países inmersos en un plan de rescate, Portugal, Grecia e Irlanda).
- **Reestructuración de la deuda griega en manos de inversores privados.** Consiste en una condonación “voluntaria” en la que los acreedores privados aceptarán unas pérdidas del 53,5% del valor nominal de los bonos griegos, combinada con una reestructuración de los bonos restantes para alargar su vencimiento (que será de hasta 30 años) y rebajar su interés. Se espera que el canje se realice a partir del 8 de marzo y el tipo de interés rondará el 3,5%. Se calcula que esta medida reducirá la deuda griega en aproximadamente 100.000 millones de euros, aunque la cifra definitiva depende del porcentaje de acreedores que acuda al canje. Esta reestructuración afectará a unos 205.000 mill.€ de los 355.000 millones del total de deuda griega, que se desglosan según el cuadro adjunto.

(1) El primero fue acordado en mayo de 2010 por un importe total de 110.000 millones de euros de los que se ha desembolsado el 70%.



Athens' Debt

Loans for Greece:
about **€ 95 billion**

Greek government bonds:
€ 260 billion

Total:
€ 355 billion



Además, Grecia recibirá una aportación adicional de 3.200 millones de euros: 1.400 proceden de la rebaja de los tipos de interés, con efecto retroactivo, de los préstamos concedidos hasta ahora (en 2010 eran superiores al 5% y ahora se fijarán en el 1,5%). El resto, 1.800 millones, de la renuncia de los beneficios obtenidos por el BCE en sus compras de bonos griegos (hay que señalar que el BCE, que ha adquirido desde mayo de 2010 unos 55.000 mill.€ en bonos griegos no participará en la quita del sector privado).

¿CUÁLES HAN SIDO LAS CONDICIONES?

Como condición previa a la aprobación del rescate, el gobierno griego se ha comprometido a aplicar un riguroso plan de austeridad, aprobado por el Parlamento a comienzos de febrero⁽²⁾. Las medidas, por valor de 3.300 millones de euros (aproximadamente el 1,5% del PIB) incluyen:

- Rebaja en el salario mínimo del 22% (pasaría de 750 euros brutos a 586 en 14 pagas).
- Despido de 150.000 funcionarios hasta 2015, de los cerca de 700.000 actuales (eliminación inmediata de 15.000 empleos del sector público).
- Las pensiones de más de 1.300 euros serán recortadas un 12%.
- Recorte en el gasto farmacéutico de 1.000 mill.€, incrementando el copago y la prescripción de genéricos. Recortes en Defensa y en la administración local, de 400 millones en cada caso.
- Plan de privatizaciones por valor de 19.000 mill.€ (objetivo más realista que los 50.000 millones que aparecían en el anterior rescate).

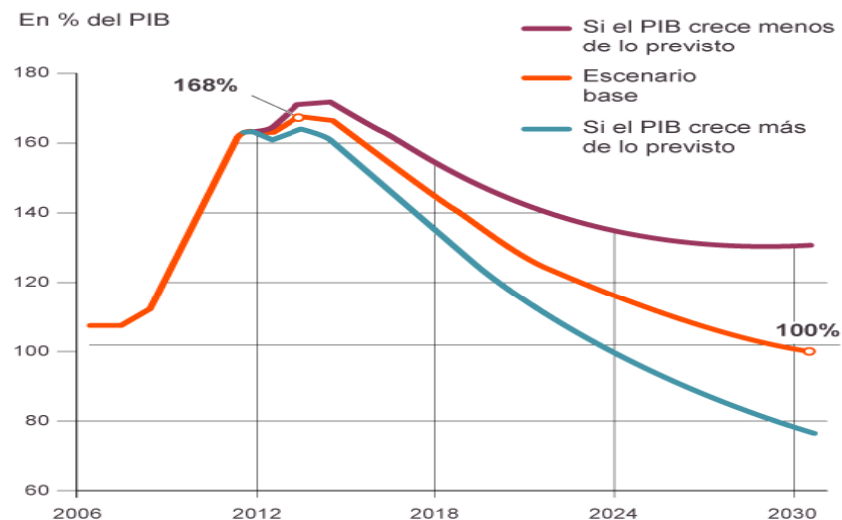
(2) El plan de ajuste recibió el voto favorable de 199 de los 300 diputados del Parlamento. Los partidos miembros de la coalición de gobierno, el socialista Pasok y el conservador Nueva Democracia (ND) han expulsado a 40 diputados disidentes, que votaron en contra.

El acuerdo del Eurogrupo incluye además una condicionalidad muy rigurosa, que supone una enorme cesión de soberanía en temas fiscales y económicos:

- El dinero debe depositarse en una cuenta bloqueada para que se destine al pago de los intereses y del principal de la deuda antes que para los gastos corrientes. Además, el acuerdo exige una reforma constitucional que establezca como prioridad el pago de la deuda (al estilo de la realizada recientemente en España).
- Se acepta que una representación permanente de la “troika” (BCE, FMI y Comisión Europea) compruebe el desarrollo de los ajustes.
- Compromiso por escrito (firmado por los dos principales partidos, Pasok y ND) de que, independientemente del resultado de las próximas elecciones, el gobierno cumplirá las reformas aprobadas.

El objetivo es que el endeudamiento griego se reduzca del actual 166% del PIB a niveles más “sostenibles”, del 120,5% del PIB en 2020.

AJUSTE DE LA DEUDA PÚBLICA GRIEGA



Fuente: FMI

ACTUAL COYUNTURA ECONÓMICA EN GRECIA

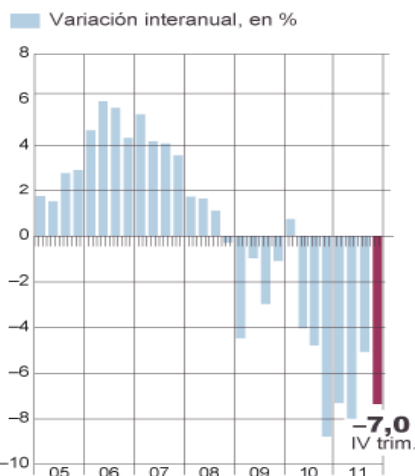
Grecia ha registrado una contracción del PIB por cuarto año consecutivo. La caída en 2011 ha sido del 6,8% y la Comisión Europea prevé una caída adicional del 4,4% del PIB en 2012. No sería de extrañar que la fuerte devaluación interna expuesta (reducción de rentas y salarios) agravara la depresión.

La dureza de la recesión ha provocado que el gobierno griego haya revisado recientemente el déficit fiscal previsto para 2012, elevándolo del 5,5% al 6,7% del PIB (en 2009 se alcanzó una cifra record del 15,8% de déficit).

Además, el desempleo, que en 2009 era de apenas el 9% se ha duplicado hasta alcanzar el 20,9% de la población activa.

SITUACIÓN ECONÓMICA EN GRECIA

► **EVOLUCIÓN DEL PIB**



► **TASA DE PARO**



Fuente: ELSTAT (Agencia de Estadística de Grecia)

¿Y AHORA QUÉ? ALGUNOS FACTORES DE RIESGO A CORTO PLAZO

■ **Grecia no tiene acceso a los mercados financieros**

A corto plazo, Grecia debía hacer frente el 20 de marzo a unos pagos por valor de 14.500 millones de euros a sus acreedores internacionales. Sin el rescate europeo, la única alternativa era una suspensión de pagos desordenada y un más que probable efecto contagio en los mercados de deuda y en el sistema financiero europeo⁽³⁾. Además, las agencias de calificación han advertido que, en caso de producirse el intercambio de bonos, rebajarían su rating a "impago selectivo".

■ **Próximas elecciones parlamentarias**

Grecia someterá al Parlamento antes del 15 de marzo la aprobación del nuevo préstamo de 130.000 millones de euros y la quita de la deuda soberana. Posteriormente, se convocarán elecciones parlamentarias en abril, para suceder al actual gobierno de coalición entre el Pasok y ND, que encabeza el tecnócrata Lukas Papademos (antiguo gobernador del Banco de Grecia y vicepresidente del BCE).

El resultado de las elecciones es imprevisible: según los últimos sondeos, el Pasok pasaría de una mayoría absoluta con el 43% de los votos en 2009 al 13,9% y Nueva Democracia del 33% al 24%, al mismo tiempo que las formaciones contrarias al acuerdo crecen. Esto provocaría la pérdida de la mayoría absoluta de la actual coalición.

Además, existe una gran tensión social en Grecia: en los últimos meses se suceden las protestas y las huelgas y se teme que la depresión económica y el creciente descontento empujen al país hacia la inestabilidad política y social.

(3) Grecia no puede financiarse en los mercados internacionales. A comienzos de febrero, le demandaban un 14% de interés para las letras a tres meses y un 540% para la deuda a un año.



- **El crecimiento económico, fuera del acuerdo de rescate**

Pese a que el acuerdo del Eurogrupo menciona que es esencial “recuperar la competitividad de la economía griega” no existe ninguna medida para fomentar el crecimiento económico en Grecia, ni se han reservado fondos regionales especiales para paliar la grave recesión.

Por lo tanto, existe la sensación de que el principal objetivo del acuerdo es tratar de ganar tiempo para la eurozona y asegurarse de que, en caso de un impago, los costes no serían muy altos para el sistema financiero europeo (especialmente para las bancas alemana y francesa, las más expuestas) ni para las economías más débiles de la eurozona (Portugal, Italia o España).

Por eso, a medio plazo todavía no hay que descartar la salida de Grecia del euro. Así, Citigroup considera que existe un 50% de probabilidades de que Grecia abandone el euro en los próximos 18 meses (frente al 25-30% de su anterior estimación en noviembre).

