**Paper - Crítica a la opinión de Krugman y Stiglitz, sobre la reestructuración o el impago de la deuda griega (III Round), generada o agravada por el gobierno de Syriza (Parte I)**

**El cantar de los cantares (Ex Cathedra)**

[](http://www.economiahoy.mx/economia-eAm-mexico/noticias/6831775/06/15/Krugman-y-Stiglitzs-aseguran-que-Grecia-esta-peor-que-nunca-y-que-no-hay-mucho-mas-que-hacer.html#.Kku8k5y9CD7xoBC)

- Paul Krugman: “Que la Eurozona ha entrado en una trampa de deflación como Japón es una realidad” (El Economista - **7/1/15**)

El Premio Nobel de Economía y profesor de la Universidad de Princeton Paul Krugman, cree que la Eurozona ya se encuentra en una trampa de deflación “al estilo de Japón”. Esto es algo que debería preocupar y mucho, es un problema real para la economía mundial, señala el economista.

Krugman explica en *The New York Times* que “en el mundo existen muchos riesgos, como el aterrizaje que se espera de la economía china, la crisis financiera de Rusia y otros exportadores de petróleo, etc. Pero uno de los grandes riesgos ya no lo es, porque se ha convertido en un hecho: la Eurozona ha entrado en una trampa de deflación al estilo de la de Japón”.

El Premio Nobel cree que una desinflación moderada en el sur de Europa es positiva, puesto que esos países “necesitan reducir costes y precios relativos respecto a Alemania, pero los datos de inflación en la Eurozona en su conjunto son bajos, un fenómeno muy destructivo para la economía del continente”.

La Eurozona se encuentra tanto en una trampa de deflación como en una trampa de liquidez. El tipo de interés oficial impuesto por el BCE está cerca de cero, al rentabilidad de muchos de los bonos emitidos por Alemania otorgan una remuneración negativa o cercana a cero. Esto significa dos cosas según Krugman: “Los inversores ven que las oportunidades de inversión, por lo que están dispuestos a pagar a Alemania a cambio de que guarde sus ahorros. Por otro lado, los inversores prevén un futuro de inflación muy moderada durante los próximos años”.

“Europa se enfrenta a un futuro complicado, que además los votantes griegos pueden dificultar más. Pero es que Europa ya se encuentra en un callejón sin salida. Y lo que está ocurriendo en Grecia es una llamada de atención para despertar al resto de Europa”, sentencia el Nobel de Economía.

Y es que Krugman cree que las políticas fiscales de los países no están haciendo todo lo que pueden: “Me gusta y admiro a Mario Draghi, creo que está haciéndolo lo mejor que puede. Pero el BCE no tiene la suficiente fuerza para resolver el problema mientras que las diferencias internas continúen”.

(Paul Robin Krugman (Albany, 28 de febrero de 1953) es un economista estadounidense, profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton, profesor centenario en Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres, académico distinguido de la unidad de estudios de ingresos Luxembourg en el Centro de Graduados de CUNY, y columnista op-ed del periódico New York Times. En 2008 fue galardonado con el Premio Nobel de Economía por sus contribuciones a la Nueva Teoría del Comercio y la Nueva Geografía Económica. Según el Comité que otorga el galardón, el premio fue entregado por el trabajo en donde Krugman explica los patrones del comercio internacional y la concentración geográfica de la riqueza, mediante el examen de los efectos de las economías de escala y de preferencias de los consumidores de bienes y servicios diversos. Ha sido un fuerte crítico de la doctrina neoliberal y del monetarismo y en su momento fue un opositor de las políticas económicas de la administración de George W. Bush. Ha escrito más de 200 artículos y 21 libros -alguno de ellos académicos, y otros de divulgación-. Su Economía Internacional: La teoría y política es un libro de texto estándar en la economía internacional. También ha escrito más de 750 columnas sobre temas económicos y políticos para The New York Times, Fortune y Slate. Como comentarista, Krugman ha escrito sobre una amplia gama de asuntos económicos, incluyendo la distribución del ingreso, la economía fiscal, la macroeconomía y economía internacional. Krugman se considera a sí mismo un liberal, llamando a uno de sus libros y su blog en The New York Times, “La conciencia de un Liberal”. Sus ideales han atraído considerable atención, tanto positiva como negativa. En 1991 la American Economic Association le concedió la medalla John Bates Clark. Ganó el Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales en el año 2004 y el Premio Nobel de Economía en 2008)

- Europa y su lapsus de sentido común (Project Syndicate - **8/1/15**)

Nueva York.- Por fin, los Estados Unidos está mostrando señales de recuperación de la crisis que estalló a finales de la administración del presidente George W. Bush, cuando la casi implosión del sistema financiero conmocionó a todo el mundo. Pero, no es una recuperación fuerte; a lo sumo, la brecha entre donde la economía habría estado y donde está hoy no se está ensanchando. Si se está cerrando, lo está haciendo muy lentamente; los daños causados por la crisis parecen ser a largo plazo.

Sin embargo, podría ser peor. Al otro lado del Atlántico, hay pocas señales de, incluso, una recuperación modesta al estilo estadounidense: la brecha entre donde Europa está y donde habría estado en ausencia de la crisis sigue creciendo. En la mayoría de países de la Unión Europea, el PIB per cápita es menor al de antes de la crisis. Una media década perdida se está convirtiendo rápidamente en una década entera perdida. Detrás de las frías estadísticas, las vidas se arruinan, los sueños se desvanecen, y las familias se desintegran (o no se forman) a la par de que el estancamiento -que llega a ser depresión en algunos lugares- se arrastra año tras año.

La UE tiene una población con gran talento y alto nivel de educación. Sus países miembros tienen marcos legales sólidos y sociedades que funcionan bien. Antes de la crisis, la mayoría de estos países incluso tenían economías que funcionan bien. En algunos lugares, la productividad por hora -o la tasa de su crecimiento- era una de las más altas del mundo.

**Sin embargo, Europa no es una víctima. Sí es verdad que Estados Unidos administró mal su economía; pero, no, no es verdad que EEUU de alguna forma se las arregló para imponer la peor parte de la caída mundial en los hombros de Europa. El malestar de la UE es auto-infligido, a causa de una sucesión, sin precedentes, de malas decisiones económicas, comenzando por la creación del euro. Si bien el euro se creó con la intención de unir a Europa, finalmente, lo que hizo fue dividirla; y, debido a la ausencia de la voluntad política para crear instituciones que permitan que una moneda única funcione, el daño no se está revertiendo.**

El caos actual proviene en parte de la adhesión a una creencia que ha sido desacreditada desde hace ya mucho tiempo sobre que existen mercados en buen funcionamiento que no tienen imperfecciones de información y competencia. La arrogancia desmedida también ha jugado un papel. ¿Cómo, si no, se podría explicar el hecho de que año tras año los pronósticos de los funcionarios europeos sobre las consecuencias de sus propias políticas han sido consistentemente erróneos?

Estos pronósticos no han sido erróneos porque los países de la UE no lograron poner en práctica las políticas prescritas, sino porque los modelos sobre los que las políticas se basaron tienen graves deficiencias. En Grecia, por ejemplo, las medidas destinadas a reducir la carga de la deuda, en los hechos, dejaron al país más cargado de lo que estaba en 2010: el ratio deuda PIB se ha incrementado, debido a que el impacto de la austeridad fiscal lastimó a la producción. Al menos, el Fondo Monetario Internacional ha admitido estos fracasos intelectuales y de políticas.

Los líderes europeos siguen convencidos de que su prioridad máxima debe ser la reforma estructural. Pero los problemas a los que ellos apuntan se habían hecho evidentes en los años previos a la crisis, y en aquel entonces, dichos problemas no detenían el crecimiento. Lo que Europa necesita más que una reforma estructural dentro de sus países miembros es una reforma de la estructura de la propia eurozona, y una reversión de las políticas de austeridad, que han fracasado una y otra vez en su intento por reencender el crecimiento económico.

Se comprobó una y otra vez que los que pensaban que el euro no podría sobrevivir estaban equivocados. Sin embargo, los críticos han tenido razón en una cosa: a menos que la estructura de la eurozona se reforme y la austeridad se revierta, Europa no se recuperará.

El drama en Europa está lejos de terminar. Una de las fortalezas de la UE es la vitalidad de sus democracias. Pero el euro despojó a los ciudadanos -sobre todo en los países en crisis- de cualquier decisión que ellos pudiesen tener sobre su destino económico. En repetidas ocasiones, los votantes echaron a quienes buscaban la reelección, debido a que se encontraban insatisfechos con el derrotero por el que se desplazaba la economía – pero lo que ocurrió fue que el nuevo gobierno continuó por el mismo rumbo, mismo que se dicta desde Bruselas, Frankfurt y Berlín.

Pero, ¿por cuánto tiempo puede esto continuar? ¿Y cómo van a reaccionar los votantes? A lo largo y ancho de Europa, hemos sido testigos del alarmante crecimiento de los partidos nacionalistas extremistas, que se van contra los valores de la Ilustración que son los que han hecho que Europa logre tantos éxitos. En algunos lugares, crecen grandes movimientos separatistas.

Ahora Grecia pone a prueba una vez más a Europa. La caída del PIB griego desde el 2010 es mucho mayor que la caída que enfrentó Estados Unidos durante la Gran Depresión de la década de 1930. El desempleo juvenil es superior al 50%. El gobierno del primer ministro Antonis Samaras ha fallado, y ahora, debido a que el Parlamento no pudo elegir un nuevo presidente para Grecia, se celebrarán elecciones generales anticipadas el 25 de enero.

Syriza, el partido izquierdista de oposición, que se comprometió a renegociar los términos del rescate de Grecia llevado a cabo por la UE, está por delante en las encuestas de opinión. Si Syriza gana pero no llega al poder, un motivo principal será el miedo a cómo responderá la UE ante dicha elección. El miedo no es la más noble de las emociones, y no va a dar lugar al tipo de consenso nacional que Grecia necesita para seguir adelante.

**El problema no es Grecia. El problema es Europa. Si Europa no cambia sus maneras de actuar -si no reforma la eurozona y rechaza la austeridad- una reacción popular ser inevitable**. Grecia podría mantener el rumbo en esta ocasión. Pero esta locura económica no puede continuar por siempre. La democracia no lo permitirá. Sin embargo, ¿cuánto más dolor tendrá que soportar Europa antes de que se restablezca el sentido común?

(Joseph Eugene Stiglitz (Gary, Indiana, 9 de febrero de 1943) es un economista y profesor estadounidense. Ha recibido la Medalla John Bates Clark (1979) y el Premio Nobel de Economía (2001). Es conocido por su visión crítica de la globalización, de los economistas de libre mercado (a quienes llama “fundamentalistas de libre mercado”) y de algunas de las instituciones internacionales de crédito como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. En 2000, Stiglitz fundó la Iniciativa para el diálogo político, un centro de estudios (think tank) de desarrollo internacional con base en la Universidad de Columbia (EEUU), y desde 2005 dirige el Instituto Brooks para la Pobreza Mundial de la Universidad de Mánchester. Considerado generalmente como un economista de la Nueva Economía Keynesiana, Stiglitz fue durante el año 2008 el economista más citado en el mundo. Impartió clases en la Universidad de Yale, Universidad de Duke, Universidad de Stanford, Universidad de Oxford y Universidad de Princeton. Stiglitz es actualmente Profesor en la Universidad de Columbia. Además de sus influyentes y numerosas contribuciones a la microeconomía, Stiglitz participó en numerosos puestos de carácter político. Desempeñó labores en la administración del presidente Clinton como presidente del Consejo de Consejeros Económicos (1995-1997). En el Banco Mundial, donde estuvo como primer vicepresidente y economista jefe (1997 - 2000), hasta que el Secretario del Tesoro de los EEUU (Lawrence Summers) lo forzara a renunciar, en un momento en que habían comenzado protestas sin precedentes contra las organizaciones económicas internacionales, siendo la más prominente la realizada en Seattle con motivo de la cumbre de la Organización Mundial del Comercio en 1999. Asimismo, ha sido uno de los autores principales en el Grupo intergubernamental de expertos sobre el cambio climático (IPCC). Es miembro de la Pontificia Academia de Ciencias Sociales. En el 2012, ingresó como académico correspondiente en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España)

- Stiglitz muestra que un impago de la deuda puede beneficiar a un país y a su población (Público - **18/1/15**)

Desde que la UE fue golpeada por la crisis de la deuda y varios países se vieron ahogados por sus acreedores, se planteó un posible impago, algo que la mayoría de economistas de derecha y de izquierda considera que se debe evitar. La Troika dio créditos urgentes a Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre bajo el pretexto de evitar un impago que predecía catastrófico para esos países. Pero varias investigaciones económicas dan sólidos argumentos a favor de suspender el pago de la deuda. Además, las condiciones de esos créditos, y el aumento de la deuda, afectaron dramáticamente a esos pueblos, empezando por el griego. Es momento de comprender que una suspensión del pago de la deuda puede constituir una elección justificada.

(Por Éric Toussaint)

Joseph Stiglitz, premio del Banco de Suecia en economía en memoria de Alfred Nobel en 2001, presidente del consejo de economistas del presidente Bill Clinton de 1995 a 1997, economista jefe y vicepresidente del Banco Mundial de 1997 a 2000, aporta serios argumentos a aquellos que abogan por la suspensión del reembolso de las deudas públicas. En un [libro colectivo publicado en 2010 por la universidad de Oxford](http://ukcatalogue.oup.com/product/9780199578795.do), Stiglitz afirma que **Rusia en 1998 y Argentina durante los años 2000 ofrecieron la prueba de que una suspensión unilateral del reembolso de la deuda puede ser benéfica para los países que tomaran esa decisión**: *“Tanto la teoría como la práctica sugieren que la amenaza del cierre del grifo del crédito probablemente haya sido exagerada”* (p. 48).  
  
Cuando un país consigue imponer una reducción de la deuda a sus acreedores y redirecciona esos fondos, destinados anteriormente a ese reembolso, hacia la financiación de una política fiscal expansionista, eso produce resultados positivos: “*En ese escenario, el número de empresas locales que quiebran disminuye porque los tipos de interés locales son más bajos que si el país hubiera continuado pagando su deuda, y al mismo tiempo porque la situación económica general del país mejora. Puesto que la economía se refuerza, la recaudación de impuestos aumenta, lo que mejora el margen presupuestario del Gobierno. (…) Todo eso significa que la posición financiera del Gobierno se refuerza, haciendo más probable (y no menos) que los prestamistas quieran de nuevo concederle préstamos”* (p. 48).

En efecto, una de las condiciones del FMI cuando va a ayudar a un país al borde de la cesación de pagos es aumentar los tipos de interés locales. Si un país escapa a las condiciones fijadas por el FMI, podría, por el contrario, bajar los tipos de interés con el fin de evitar lo máximo posible la quiebra de empresas.

*La obra citada agrega: “Empíricamente, hay muy pocas pruebas que acrediten la idea de que una cesación de pagos conlleve un largo periodo de exclusión del acceso a los mercados financieros. Rusia pudo pedir prestado de nuevo en los mercados financieros dos años después de su cesación de pagos, que había sido decretada unilateralmente y sin una consulta previa a los acreedores. (…) Muy al contrario, en la práctica, la amenaza de ver el grifo del crédito cerrado no es real” (p. 49).*

Según Joseph Stiglitz, algunos piensan que **uno de los papeles centrales del FMI es el de imponer el precio más elevado posible a los países que quisieran declarase en cesión de pagos**. Muchos países actúan como si se creyeran esta amenaza. Stiglitz considera que han errado el camino: *“El hecho de que Argentina haya salido tan bien de su cesación de pagos, incluso sin el apoyo del FMI (o precisamente porque no tuvo el apoyo del FMI), puede conducir a un cambio en esta creencia”* (p.49).

Joseph Stiglitz también cuestiona claramente a **los banqueros y otros prestamistas que concedieron créditos masivamente sin verificar seriamente la solvencia de los países prestatarios o, aún peor, que prestaron sabiendo perfectamente que el riesgo de cesación de pagos era muy fuerte**. Agrega que ya que los prestamistas exigen a algunos países tipos elevados en virtud de los riegos que deben asumir, es totalmente normal que tengan que afrontar pérdidas debidas a una abolición de la deuda. Estos prestamistas sólo tenían que utilizar los intereses elevados que perciben como provisión para posibles pérdidas. También denuncia los préstamos “depredadores” concedidos a la ligera por los banqueros a los países deudores (p. 55).

En resumen, **Stiglitz aboga por que los prestamistas asuman los riesgos de sus acciones** (p.61). Al final de su contribución, considera que los países que entran en la vía de la cesación de pagos o de la renegociación para obtener una reducción de la deuda deberían imponer un control temporal de cambios y/o tasas para disuadir la salida de capitales (p.60). Retoma la doctrina de la deuda odiosa por su cuenta y afirma que ese tipo de deuda debe ser anulado (p.61).

Stiglitz defendió esta posición en numerosas ocasiones en el curso de los últimos diez años. Véase especialmente su libro [*El malestar en la globalización*, Taurus ediciones, Madrid, 2003](http://www.editorialtaurus.com/es/libro/el-malestar-en-la-globalizacion/).

En un artículo publicado por Eduardo Levy Yeyati y Ugo Panizza, dos economistas que trabajaron para el Banco Interamericano de Desarrollo presentan los resultados de sus minuciosas investigaciones sobre las cesaciones de pago correspondientes a unos cuarenta países. Una de sus conclusiones es la siguiente:[***“Los períodos de cesación de pagos marcan el comienzo de la recuperación económica”.***](http://libra.msra.cn/Publication/35693355/the-elusive-costs-of-sovereign-defaults)

No se puede explicar mejor.

(Éric Toussaint, doctor en ciencias políticas, es portavoz del [Comité para la Anulación de la Deuda en el Tercer Mundo](http://cadtm.org/) (CADTM internacional). Es autor de [*Bancocracia*](http://www.icariaeditorial.com/libros.php?id=1504), Icaria editorial, Barcelona, 2014; [*Una mirada al retrovisor. El neoliberalismo desde sus orígenes hasta la actualidad*](http://www.icariaeditorial.com/libros.php?id=1135), Icaria editorial, Barcelona, 2010)

- Las políticas de la estupidez económica (Project Syndicate - **20/1/15**)

(Por Joseph E. Stiglitz)

Nueva York.- Durante el 2014, la economía mundial se mantuvo estancada en la misma rutina en la que permanece desde que salió de la crisis financiera mundial de 2008. A pesar que se tomaron medidas gubernamentales aparentemente fuertes en Europa y Estados Unidos, ambas economías sufrieron recesiones profundas y prolongadas. La brecha entre dónde están y dónde hubiesen estado dichas economías si la crisis no hubiese entrado en erupción es enorme. En Europa, la brecha se acrecentó durante el transcurso del año.

A los países en desarrollo les fue mejor, pero incluso allí las noticias fueron sombrías. La más exitosas de estas economías, al haber basado su crecimiento en las exportaciones, continuaron su expansión tras la crisis financiera, incluso mientras sus mercados de exportación se esforzaban por superar sus dificultades. Sin embargo, su desempeño también comenzó a disminuir de manera significativa en el año 2014.

En 1992, Bill Clinton basó su exitosa campaña para alcanzar la presidencia de Estados Unidos en un slogan simple: “¡Es la economía, estúpido!”. Desde la perspectiva actual, en aquel entonces las cosas no estaban tan mal; hoy en día, los ingresos de una familia estadounidense típica son menores. Sin embargo, podemos inspirarnos en los esfuerzos de Clinton. El malestar que aflige a la economía mundial en la actualidad se podría reflejar en dos slogans simples: “Es la política, estúpido” y “Demanda, demanda, demanda”.

El estancamiento casi mundial que se vivió en el año 2014 fue creado por el hombre. En varias de las principales economías el estancamiento es el resultado de su política y sus políticas - que fueron las que ahogaron a la demanda. Ante la falta de demanda, la inversión y el empleo no se materializarán. Es así de simple.

En ningún otro lugar esta situación se muestra con mayor claridad que en la eurozona, misma que ha adoptado oficialmente una política de austeridad - recortes en el gasto público que aumentan las debilidades en el gasto privado. La estructura de la eurozona es en parte culpable de obstaculizar el ajuste al shock generado por la crisis; debido a la ausencia de una unión bancaria, no causó sorpresa que el dinero fugara de los países más afectados, lo que debilitó a sus sistemas financieros y refrenó los préstamos e inversiones.

En Japón, una de las tres “flechas” del programa para la reactivación económica del primer ministro Shinzo Abe se puso en marcha en la dirección equivocada. La caída del PIB que sobrevino tras el aumento en el impuesto al consumo en el mes de abril proporcionó aún más evidencia a favor de la economía keynesiana - como si no hubiese ya suficiente evidencia.

EEUU introdujo la dosis más pequeña de austeridad, y este país ha disfrutado del mejor desempeño económico. Pero incluso en EEUU hay aproximadamente 650.000 empleados del sector público menos en comparación al número de empleados antes de la crisis; normalmente, hubiéramos esperado que dicha cifra se incremente en unos dos millones. Como resultado, EEUU, también, está sufriendo, ya que tiene un crecimiento que es tan anémico que los salarios permanecen prácticamente estancados.

Gran parte de la desaceleración del crecimiento en los países emergentes y en desarrollo se refleja en la ralentización de China. China es ahora la mayor economía del mundo (en términos de paridad de poder adquisitivo), y ha sido durante mucho tiempo la principal contribuyente al crecimiento mundial. Sin embargo, el notable éxito de China ha generado sus propios problemas, que deben ser abordados más temprano que tarde.

Es bienvenido -y casi necesario- el desplazamiento de la economía china desde un enfoque en la cantidad a uno en la calidad. Y, a pesar de que la lucha del presidente Xi Jinping contra la corrupción puede causar que el crecimiento económico se desacelere aún más, ya que la parálisis va a afectar a la contratación pública, no hay ninguna razón para que Xi amaine sus esfuerzos. Por el contrario, existe la necesidad de abordar con igual vigor otras fuerzas que menoscaban la confianza en su gobierno - problemas ambientales generalizados, niveles altos y crecientes de desigualdad, y fraude del sector privado.

En resumen, el mundo no debe esperar que China sea quien apuntale la demanda agregada mundial en el año 2015. Al contrario, habrá un agujero aún más grande que llenar.

Mientras tanto, en Rusia, podemos esperar que las sanciones de Occidente ralenticen el crecimiento, causando efectos adversos en una Europa que ya está debilitada. (No se está argumentando en contra de las sanciones: El mundo tenía que responder frente a la invasión rusa de Ucrania, y los directores ejecutivos de las empresas occidentales que argumentan lo contrario, buscando proteger sus inversiones, han demostrado una preocupante falta de principios).

Durante los últimos seis años, el Occidente ha creído que la política monetaria puede salvar la situación. La crisis condujo hacia enormes déficits presupuestarios y creciente deuda, y el razonamiento fue el siguiente: la necesidad de desapalancamiento significa que la política fiscal debe ser dejada a un lado.

El problema es que las tasas de interés bajas no motivarán a las empresas a invertir si no hay demanda para sus productos. Las tasas bajas tampoco inspiran a las personas a endeudarse para consumir si están preocupadas por su futuro (y tienen razón para estarlo). Lo que la política monetaria puede hacer es crear burbujas de precios de los activos. Incluso podría apuntalar el precio de los bonos gubernamentales en Europa, previniendo de esta manera una crisis de la deuda soberana. Sin embargo, es importante entender claramente lo siguiente: la probabilidad de que las políticas monetarias laxas restauraren la prosperidad mundial es nula.

**Esto nos lleva de nuevo a la política y las políticas. La demanda es lo que el mundo necesita más.** El sector privado – incluso con el generoso apoyo de las autoridades monetarias - no va a proveer dicha demanda. Pero la política fiscal si puede hacerlo. Disponemos de una amplia variedad de inversiones públicas entre las que podemos elegir, inversiones que podrían producir grandes ganancias -mucho más altas que el costo real del capital- y que fortalecerían las hojas de balance de los países que las realizan.

El gran problema que enfrenta el mundo en el año 2015 no es económico. Sabemos cómo escapar de nuestro malestar actual. El problema es que nuestras políticas son estúpidas.

# - Demasiado responsables (El País - 24/1/15)

Europa pagará por su moralina complaciente durante los próximos años, quizás décadas

(Por Paul Krugman)

Estados Unidos y Europa tienen muchas cosas en común. Los dos son multiculturales y democráticos; los dos son inmensamente ricos; los dos poseen divisas con un alcance mundial. [Los dos, por desgracia, experimentaron burbujas inmobiliarias](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCoQFjAB&url=http%3A%2F%2Felpais.com%2Fdiario%2F2009%2F02%2F22%2Fnegocio%2F1235312065_850215.html&ei=3XLCVOKZCIuAUZnQg-gJ&usg=AFQjCNGqvepK0Ze2HYABhXWpeEBZVp6t8g&sig2=lwvQg0GJ8ROfGtkeBeUqvg&bvm=bv.84349003,d.d24) y crediticias entre 2000 y 2007 y sufrieron dolorosas recesiones cuando las burbujas estallaron.

Sin embargo, desde entonces, la política a ambos lados del Atlántico ha seguido rumbos diferentes. En una de estas grandes economías, las autoridades han hecho gala de un fuerte compromiso con la virtud fiscal y monetaria, y han hecho extenuantes esfuerzos para equilibrar los presupuestos y al tiempo mantenerse alertas frente a la inflación. En la otra, no tanto.

Y la diferencia de actitud es la principal razón por la que las dos economías van ahora por caminos tan diferentes. El [manirroto y desprendido Estados Unidos](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCoQFjAB&url=http%3A%2F%2Feconomia.elpais.com%2Feconomia%2F2015%2F01%2F09%2Factualidad%2F1420811232_716576.html&ei=-XLCVLjOEMyyUdaEg5gF&usg=AFQjCNEQ5UaqRdWRuXITeFOHBSuMcjqifg&sig2=dQXFBPOI_OzBnrIEOE6k5Q&bvm=bv.84349003,d.d24) está experimentando una recuperación sólida, una realidad reflejada en el enérgico discurso sobre el Estado de la Unión del presidente Obama. Mientras tanto, [la virtuosa Europa se hunde cada vez más](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCgQFjAB&url=http%3A%2F%2Feconomia.elpais.com%2Feconomia%2F2015%2F01%2F16%2Factualidad%2F1421411279_895475.html&ei=E3PCVMm8O4HsUp2ghMgK&usg=AFQjCNEz_twBe8yC4QhkuUEZ9FdjDjQfWw&sig2=XsFB7HW0YGXYh0bE86Y3zQ&bvm=bv.84349003,d.d24) en las arenas movedizas de la deflación; todo el mundo confía en que las nuevas medidas monetarias anunciadas el jueves rompan la espiral descendente, pero nadie que yo conozca espera realmente que sean suficientes.

En cuanto a la economía estadounidense: no, no es el amanecer de Estados Unidos, por no hablar ya de una prosperidad similar a la que alcanzamos [durante el Gobierno de Clinton](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CCMQFjAA&url=http%3A%2F%2Felpais.com%2Ftag%2Fbill_clinton%2Fa%2F&ei=QXPCVPzZKYHeUJG7g4gL&usg=AFQjCNEUkdkyJ4-fUSSa8RybCuP0YuLHfQ&sig2=d5d842uJB-aONblLt1PimA&bvm=bv.84349003,d.d24). La recuperación podría y debería haber llegado mucho más deprisa, y la renta de los hogares sigue estando muy por debajo del nivel anterior a la crisis. Aunque nunca lo adivinarían a juzgar por el debate público, la gran mayoría de los economistas coincide en que el estímulo de Obama en 2009 y 2010 contribuyó a limitar el daño derivado de la crisis financiera, pero fue demasiado pequeño y su efecto dejó de notarse pronto. Así y todo, si comparamos los resultados de la economía estadounidense a lo largo de los dos últimos años con todas esas predicciones pesimistas de los republicanos, pueden entender por qué Obama se muestra un tanto altanero.

Por otra parte, Europa -o, más concretamente, la zona euro, es decir, [los 18 países que comparten una moneda común](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=0CD0QFjAE&url=http%3A%2F%2Feconomia.elpais.com%2Feconomia%2F2015%2F01%2F05%2Factualidad%2F1420455604_365384.html&ei=VXPCVNPdKcH1UMq6gaAJ&usg=AFQjCNH8A8Kny8ESBMmkAzz8sCj9OVCg-w&sig2=MIOdtq_oBt1yyhL4rGD-uQ&bvm=bv.84349003,d.d24)- se ha equivocado prácticamente en todo. En el aspecto fiscal, Europa nunca ha aplicado muchos estímulos, y se ha apresurado a volver a la austeridad -con recortes de gastos y, en menor medida, aumentos de los impuestos- a pesar del elevado desempleo. En el aspecto monetario, los funcionarios se han dedicado a combatir la amenaza imaginaria de la inflación, y han tardado años en reconocer que la amenaza real era la deflación.

¿Por qué se han equivocado tanto?

En cierta medida, el giro hacia la austeridad reflejaba la debilidad institucional: en Estados Unidos, programas federales como la Seguridad Social, Medicare y los vales de alimentos contribuyeron a dar apoyo a estados como Florida, donde el desplome del mercado inmobiliario fue especialmente grave, mientas que países europeos que atravesaban apuros similares, como España, quedaban a su suerte. Pero la austeridad europea también reflejaba la obstinación en hacer un diagnóstico erróneo de la situación. En Europa, como en Estados Unidos, los excesos que desembocaron en la crisis afectaban abrumadoramente más a la deuda privada que a la pública, con Grecia como principal anomalía. Pero los altos cargos de Berlín y Bruselas decidieron hacer caso omiso de la evidencia y se decantaron por una narrativa que atribuía toda la culpa a los déficits presupuestarios, y, al mismo tiempo, negaron las pruebas e insinuaron -con razón- que intentar atajar los déficits en una economía deprimida agravaría la depresión.

Mientras tanto, en 2011 los gobernadores de los bancos centrales europeos decidieron preocuparse por la inflación y subir los tipos de interés, incluso cuando era obvio que era una estupidez hacerlo. Es cierto que ha habido un repunte de la inflación general, pero las medidas de la inflación subyacente eran demasiado bajas, y no demasiado altas.

La política monetaria mejoró mucho [después de que Mario Draghi](http://elpais.com/tag/mario_draghi/a/) se convirtiese en presidente del Banco Central Europeo a finales de 2011. De hecho, casi con total seguridad sus heroicos esfuerzos por procurar liquidez a los países que se enfrentaban a ataques especulativos salvaron al euro del colapso. Pero no está claro en absoluto que tenga las herramientas para combatir las fuerzas deflacionarias de más amplio alcance puestas en marcha por años de políticas equivocadas. Es más, tiene que actuar con una mano atada a la espalda, porque Alemania sigue oponiéndose terminantemente a cualquier cosa que pueda hacer la vida más fácil a los países endeudados.

**Lo terrible es que la economía europea se ha hundido en nombre de la responsabilidad. Es cierto que ha habido épocas en las que ser fuerte significaba reducir los déficits y resistir la tentación de emitir moneda. Sin embargo, en una economía deprimida, la fijación con el equilibrio presupuestario y la obsesión por la moneda fuerte son profundamente irresponsables. No solo son perjudiciales para la economía a corto plazo, sino que pueden -y en Europa así lo han hecho- infligir daños a largo plazo, menoscabando el potencial de la economía y llevándola a una trampa deflacionaria de la que es muy difícil escapar.**

Tampoco fue un error inocente. Lo que me sorprende de los arcontes europeos de la austeridad, de sus decanos de la deflación, es su autocomplacencia. Se sentían cómodos, tanto emocional como políticamente, exigiendo sacrificios (a otros) en un momento en el que el mundo necesitaba más gasto. Todos ellos han sido demasiado propensos a pasar por alto la evidencia de que se estaban equivocando. Y Europa seguirá pagando el precio de su autocomplacencia durante los próximos años, o quizá décadas.

- Grecia pone a prueba a Europa (El País - **1/2/15**)

Para poder hacer lo correcto, el continente debe dejar de sustituir análisis por moralización

(Por Paul Krugman)

En los cinco años que han transcurrido desde que empezó la crisis del euro, la lucidez ha escaseado considerablemente. Pero esa falta de claridad tiene que acabar ya. Los últimos acontecimientos de Grecia suponen un desafío crucial para Europa: ¿es capaz de dejar atrás los mitos y la moralización, y afrontar la realidad de una forma que respete los valores esenciales del continente? En caso contrario, todo el proyecto europeo -el intento de consolidar la paz y la democracia mediante una prosperidad compartida- sufrirá un golpe terrible, tal vez mortal.

Hablemos primero de esos mitos: mucha gente parece creer que los préstamos que Atenas ha recibido desde que estalló la crisis han servido para financiar el gasto griego.

La realidad, sin embargo, es que la inmensa mayoría del dinero prestado a Grecia se ha utilizado simplemente para pagar los intereses y el principal de la deuda. De hecho, a lo largo de los dos últimos años, una cantidad superior al total enviado a Grecia se ha reciclado de esta manera: el Gobierno griego obtiene más ingresos que lo que gasta en cosas que no son intereses, y entrega los fondos adicionales a sus acreedores.

O, por simplificar las cosas un poco más de la cuenta, se podría pensar que la política europea supone un rescate económico no para Grecia, sino para los bancos de los países acreedores, y que el Gobierno griego simplemente actúa como intermediario (mientras que a los ciudadanos griegos, que han visto caer en picado su nivel de vida, se les exige que hagan aún más sacrificios para que ellos también puedan aportar fondos a ese rescate).

Una manera de ver las exigencias del recién elegido Gobierno griego es que este quiere que se reduzca la cuantía de esa aportación. Nadie habla de que Grecia gaste más de lo que ingresa; lo único que se discute es la posibilidad de gastar menos en intereses y más en cosas como la sanidad y las ayudas a los indigentes. Y al hacerlo, la consecuencia añadida sería que se reduciría enormemente la tasa de paro griega, del 25 %.

¿Pero no tiene Grecia la obligación de pagar las deudas que su propio Gobierno decidió contraer? Ahí es donde entra en juego la moralización.

Es cierto que Grecia (o, para ser más exacto, el Gobierno de centroderecha que gobernó el país entre 2004 y 2009) tomó prestadas de manera voluntaria unas sumas enormes de dinero. Sin embargo, también es verdad que los bancos de Alemania y del resto del mundo le prestaron a Grecia todo ese dinero de manera voluntaria. En condiciones normales, sería de esperar que las dos partes responsables de ese error de juicio pagasen por él. Pero las entidades crediticias privadas han sido, en gran medida, rescatadas (a pesar del “recorte” de sus demandas en 2012). Mientras tanto, se espera que Grecia siga pagando.

Ahora bien, la verdad es que nadie cree que Grecia pueda pagar todo lo que debe. De modo que ¿por qué no admitir esa realidad y reducir los pagos hasta un nivel que no imponga a los ciudadanos un sufrimiento eterno? ¿Acaso el objetivo es que Grecia sirva de ejemplo para otros prestatarios? Si es así, ¿cómo se compatibiliza eso con los valores de la que, supuestamente, es una comunidad de países democráticos y soberanos?

La pregunta sobre los valores cobra aún más fuerza cuando se tiene en cuenta la razón por la que los acreedores de Grecia siguen teniendo poder. Si se tratase solo de un problema de financiación pública, Grecia podría declararse en quiebra sin más; no se le concederían más préstamos, pero también dejaría de pagar las deudas que ahora tiene y su liquidez mejoraría claramente.

El problema de Grecia, sin embargo, es la fragilidad de sus bancos, que actualmente (como los bancos de toda la eurozona) tienen acceso al crédito del Banco Central Europeo. Si se cierra ese crédito, el sistema bancario griego probablemente se vendría abajo en medio del pánico bancario. Por tanto, mientras siga en el euro, Grecia necesita de la buena voluntad del banco central, que a su vez depende de la actitud de Alemania y otros países acreedores.

Pero piensen en la forma en que eso influye en la negociación de la deuda. ¿De verdad está Alemania dispuesta a decirle a otra democracia europea comunitaria: “Paga, o destruiremos tu sistema bancario”?

Y piensen en lo que pasaría si el nuevo Gobierno griego -que, después de todo, ha sido elegido por prometer que va a acabar con la austeridad- no diese su brazo a torcer. Es muy probable que ese camino condujese a una salida forzada de Grecia del euro, con consecuencias económicas y políticas que podrían ser desastrosas para Europa en su conjunto.

Desde un punto de vista objetivo, resolver esta situación no debería ser difícil. Aunque nadie lo sepa, el hecho es que Grecia ha avanzado mucho en la recuperación de su competitividad; los sueldos y los costes han caído en picado, de modo que, en estos momentos, la austeridad es el principal lastre que tiene la economía. Así que lo que hace falta es sencillo: dejar que Grecia tenga unos superávits más pequeños, pero aun así positivos, lo cual mitigaría el sufrimiento griego y permitiría al nuevo Gobierno proclamar su éxito, con lo que se aplacarían las fuerzas antidemocráticas que aguardan entre bastidores. Entretanto, el coste para los contribuyentes de los países acreedores -que nunca van a recuperar el importe total de la deuda- sería mínimo.

Sin embargo, para poder hacer lo correcto sería necesario que otros europeos, los alemanes en concreto, se olvidasen de los mitos egoístas y dejasen de sustituir el análisis por la moralización.

¿Podrán hacerlo? Pronto lo veremos.

- Una narrativa griega sobre moralidad (Project Syndicate - **3/2/15**)

(Por Joseph E. Stiglitz)

Nueva York.- Cuando la crisis del euro comenzó hace media década, los economistas keynesianos predijeron que la austeridad que se imponía a Grecia y a los demás países en crisis sería un fracaso. Predijeron que la austeridad ahogaría el crecimiento y aumentaría el desempleo -y que incluso fracasaría en su propósito de reducir la relación deuda-PIB. Otros economistas- en la Comisión Europea, el Banco Central Europeo, y en algunas universidades -hablaron de contracciones expansivas. Pero, incluso el Fondo Monetario Internacional sostuvo que las contracciones, como por ejemplo los recortes en el gasto público, eran solamente eso- políticas contractivas.

Nosotros casi ya no necesitábamos de una evidencia probatoria adicional. La austeridad había fallado de manera repetitiva: desde cuando se la usó hace ya bastante tiempo atrás durante la administración del presidente estadounidense Herbert Hoover -en dicha ocasión, la austeridad convirtió un desplome del mercado bursátil en la Gran Depresión- hasta cuando se la impuso en la forma de “programas” del FMI implementados en el Este de Asia y en América Latina durante las últimas décadas. Y, a pesar de todo, cuando Grecia se metió en problemas, de nuevo se intentó usarla.

En su gran mayoría, Grecia siguió las medidas dictadas por la “troika” (la Comisión Europea, el BCE y el FMI): convirtió un déficit presupuestario primario en un superávit primario. Sin embargo y de manera previsible la contracción del gasto público ha sido devastadora: 25% de desempleo, una caída del 22% en el PIB desde el año 2009, y un aumento del 35% en la relación deuda-PIB. Y ahora, con la abrumadora victoria en las elecciones de Syriza, el partido anti-austeridad, los votantes griegos han declarado que se hartaron de la situación.

Entonces, ¿qué se debe hacer? En primer lugar, seamos claros: se podría culpar a Grecia por sus problemas si sería el único país donde la medicina de la troika hubiese sido un completo y triste fracaso. Sin embargo, España tenía un superávit y un ratio bajo de deuda antes de la crisis, y este país, también, se encuentra en una depresión. No es tan necesaria una reforma estructural dentro de Grecia y España, en comparación con lo necesaria que sí es una reforma estructural en el diseño de la eurozona y un replanteamiento de los fundamentos de los marcos de políticas que han llevado al desempeño espectacularmente malo de la unión monetaria.

Grecia también nos ha recordado una vez más la magnitud de la necesidad que tiene el mundo en cuanto a contar con un marco de reestructuración de la deuda. La deuda excesiva no causó solamente la crisis del año 2008, sino que también causó la crisis del Este de Asia en la década de 1990 y la crisis de América Latina en la década de 1980. En la actualidad, continúa causando sufrimientos indecibles en EEUU, donde millones de propietarios de viviendas han perdido sus hogares, y en la actualidad, la deuda amenaza a millones más de personas en Polonia y en otros lugares a consecuencia de que dichas personas pactaron préstamos en francos suizos.

Si se toma en cuenta la cantidad de angustia que provoca la deuda excesiva, uno podría preguntarse por qué las personas y los países se han puesto, repetidamente, en dicha situación. Al fin de cuentas, esas deudas son contratos -es decir, son acuerdos voluntarios- así que los acreedores son tan responsables de dichas deudas como lo son los deudores. De hecho, podría decirse que los acreedores son aún más responsables: por lo general, estos acreedores son instituciones financieras sofisticadas, mientras que los prestatarios con frecuencia están en mucha menor sintonía con las vicisitudes del mercado y los riesgos asociados a los diferentes acuerdos contractuales. De hecho, sabemos que los bancos estadounidenses en realidad se aprovechaban de sus prestatarios, usufructuando su falta de sofisticación financiera.

Cada país (avanzado) se ha dado cuenta de que para hacer funcionar el capitalismo se requiere otorgar a las personas un nuevo comienzo. Las prisiones de deudores del siglo XIX fueron un fracaso - por inhumanas y porque realmente no ayudaban a garantizar el pago. Lo que sí ayudó fue brindar mejores incentivos para que realicen buenos créditos, esto se logró al hacer que los acreedores sean más responsables de las consecuencias de sus decisiones.

A nivel internacional, todavía no hemos creado un proceso ordenado para otorgar a los países un nuevo comienzo. Incluso desde antes de la crisis de 2008, las Naciones Unidas, con el apoyo de casi todos los países en desarrollo y emergentes, ha estado tratando de crear un marco de este tipo. Pero EEUU se ha opuesto rotundamente; tal vez quiere volver a instituir las prisiones de deudores para encarcelar a las autoridades de los países excesivamente endeudados (si es así, puede que se estén desocupando espacios en la Bahía de Guantánamo).

La idea de restablecer las prisiones de deudores puede parecer descabellada, pero va en sintonía con las actuales ideas sobre riesgo moral y responsabilidad. Existe el temor de que si a Grecia se le permite reestructurar su deuda, dicho país simplemente se meterá nuevamente en problemas, al igual que ocurrirá con otros.

Dichos temores son un disparate. ¿Alguien en su sano juicio cree que algún país estaría dispuesto a atravesar voluntariamente lo que Grecia ha tenido que atravesar, sólo con el objetivo de conseguir ventajas de sus acreedores? Si existiese un riesgo moral, dicho riesgo estaría relacionado a los prestamistas -sobre todo a aquellos en el sector privado- quienes han sido rescatados en repetidas ocasiones. Si Europa ha permitido que estas deudas se desplacen desde el sector privado al sector público -un patrón bien establecido durante el último medio siglo- es Europa, no Grecia, la que debe soportar las consecuencias. De hecho, la difícil situación actual de Grecia, incluyéndose el enorme aumento del ratio de deuda, se debe en gran parte a los programas mal guiados que la troika ha impuesto a este país.

**Por lo tanto, lo que es “inmoral” no es la reestructuración de la deuda, sino la ausencia de dicha reestructuración**. No hay nada particularmente especial en lo que se refiere a los dilemas que Grecia enfrenta hoy en día; muchos países han estado en la misma posición. **Lo que hace que los problemas de Grecia sean más difícil de abordar es la estructura de la eurozona: la unión monetaria implica que los Estados miembros no pueden devaluar su moneda con el objetivo de salir de sus problemas; sin embargo, el mínimo de solidaridad europea que debe acompañar a esta pérdida de flexibilidad en cuanto a la aplicación de políticas simplemente no está presente.**

Hace setenta años, al final de la Segunda Mundial, los Aliados reconocieron que ellos debían brindar un nuevo comienzo a Alemania. Entendieron que el ascenso de Hitler tuvo mucho que ver con el desempleo (no con la inflación) que sobrevino a consecuencia de que a finales de la Primera Guerra Mundial se impuso más deuda sobre los hombros de Alemania. Los Aliados no tomaron en cuenta la estupidez asociada a la acumulación de dichas deudas, ni tampoco hablaron sobre los costos que Alemania había impuesto sobre los hombros de los demás. En cambio, no sólo perdonaron las deudas; en los hechos, los Aliados proporcionaron ayuda, y las tropas Aliadas estacionadas en Alemania proporcionaron un estímulo fiscal adicional.

**Cuando las empresas entran en quiebra, un canje de deuda por acciones es una solución justa y eficiente. El enfoque análogo para Grecia es convertir sus bonos actuales en bonos vinculados con el PIB. Si a Grecia le va bien, sus acreedores recibirán más del dinero que invirtieron; si no le va bien, recibirán menos. Ambas partes tendrían un incentivo poderoso para aplicar políticas que favorezcan el crecimiento.**

Rara vez las elecciones democráticas dan un mensaje tan claro como el que se dio en Grecia. Si Europa le dice no a la demanda de los votantes griegos en cuanto a un cambio de rumbo, está diciendo que la democracia no es de importancia, al menos cuando se trata de asuntos económicos. ¿Por qué simplemente no se anula la democracia, tal como lo hizo Terranova de forma efectiva cuando entró en suspensión de pagos antes de la Segunda Guerra Mundial?

Se tiene la esperanza de que prevalezcan quienes entienden de asuntos económicos relacionados con la deuda y la austeridad, y que también lo hagan aquellos quienes creen en la democracia y los valores humanos. Aún está por verse si serán ellos quienes prevalecerán.

- El juego de la gallina (El País - **8/2/15**)

Esperemos que el BCE defienda las democracias y no sea el cobrador de Alemania

(Por Paul Krugman)

El Banco Central Europeo anunció el miércoles que no va a seguir aceptando la deuda pública griega como garantía para los préstamos. Se da la circunstancia de que esta medida es más simbólica que significativa. Aun así, está claro que se acerca la hora de la verdad. Y es la hora de la verdad no solo para Grecia, sino para toda Europa (y, en particular, para el banco central, que puede que pronto tenga que decidir para quién trabaja en realidad).

En esencia, la situación actual podría resumirse con el diálogo siguiente:

Alemania a Grecia: Bonito sistema bancario. Sería una lástima si le ocurriese algo.

Grecia a Alemania: ¿Ah, sí? Pues a nosotros no nos gustaría nada que vuestra flamante y bonita Unión Europea acabase hecha añicos.

O, si prefieren la versión más formal, Alemania exige a Grecia que siga esforzándose por devolver todo lo que debe imponiendo unas medidas de austeridad extremadamente duras. La amenaza implícita, si Grecia se niega, es que el banco central suprimirá la ayuda que presta a los bancos griegos, que es lo que parecía la medida tomada el miércoles, aunque no lo era. Y eso causaría estragos en una economía griega ya muy maltrecha.

Sin embargo, cerrarle el grifo a Grecia supondría un riesgo enorme, no solo para la economía de Europa, sino para todo el proyecto europeo, 60 años de esfuerzos por consolidar la paz y la democracia mediante la prosperidad compartida. Es probable que la quiebra de la banca griega provocase la salida de Grecia del euro y la vuelta a su propia moneda; y si tan siquiera un solo país dejase el euro, los inversores ya sabrían que el grandioso diseño de la moneda europea es reversible y estarían prevenidos.

Más allá de eso, el caos de Grecia podría alimentar unas fuerzas políticas siniestras cuya influencia ha estado creciendo a medida que la Segunda Gran Depresión europea ha seguido avanzando. Tras una tensa reunión con su homólogo alemán, el nuevo ministro de Economía griego no dudó en jugar la baza de la década de 1930. “El nazismo”, declaraba, “está asomando su fea cabeza en Grecia” (una referencia a Amanecer Dorado, el partido (no del todo neo) nazi que es ahora el tercero más votado en el Parlamento griego).

Lo que tenemos aquí es, en definitiva, un enfrentamiento muy peligroso. Esto no es la diplomacia que conocemos; esto es el juego de la gallina, con dos camiones cargados de dinamita yendo a toda velocidad en dirección opuesta por una estrecha carretera de montaña, sin que ninguno esté dispuesto a echarse a un lado. Y todo esto está sucediendo dentro de la Unión Europea, que se supone que es -de hecho, lo ha sido hasta ahora- una institución que fomenta la cooperación productiva.

¿Cómo ha llegado Europa a esto? ¿Y cómo va a terminar este juego?

Como muchísimas crisis, la nueva crisis griega tiene su origen, en última instancia, en la complacencia política. Es la clase de cosas que pasan cuando los políticos les dicen a los votantes lo que quieren oír, hacen promesas que no pueden cumplir y luego no son capaces de enfrentarse a la realidad y tomar esas decisiones difíciles que han estado fingiendo que se pueden evitar. Me refiero, por supuesto, a Angela Merkel, la canciller alemana, y a sus aliados.

Es cierto que Grecia se metió ella solita en un lío al endeudarse de forma irresponsable (aunque este endeudamiento irresponsable no habría sido posible sin unos préstamos irresponsables). Y Grecia ha pagado un precio terrible por esa irresponsabilidad. Pero, si miramos hacia el futuro, ¿cuánto puede seguir aguantando Grecia? Está claro que no puede devolver todo lo que debe; esto resulta evidente para cualquiera que haga las cuentas.

Por desgracia, los políticos alemanes nunca les han explicado esas cuentas a sus votantes. En vez de eso, han optado por el camino cómodo: dar lecciones de moral sobre la irresponsabilidad de los deudores, afirmar que las deudas deben pagarse y se pagarán hasta el último céntimo, dar pábulo a los estereotipos sobre los holgazanes europeos del sur. Y ahora que el electorado griego por fin ha dicho que ya no puede aguantar más, los funcionarios alemanes se limitan a repetir las mismas frases de siempre.

A lo mejor los alemanes se figuran que pueden repetirse los acontecimientos de 2010, cuando el banco central coaccionó a Irlanda para que aceptase un programa de austeridad amenazándola con cerrarle el grifo a su sistema bancario. Pero es poco probable que eso funcione contra un Gobierno que ha visto los daños causados por la austeridad y que ha sido elegido porque ha prometido reparar dicho daño.

Además, sigue habiendo motivos para esperar que el Banco Central Europeo se niegue a cooperar.

El miércoles, el banco central hizo una declaración que sonaba como un severo castigo a Grecia, pero no lo era, porque dejaba abierto el canal de ayuda a los bancos griegos que de verdad importa: la ayuda de urgencia en caso de crisis de liquidez (ELA, por sus siglas en inglés). Así que fue más una llamada de atención que otra cosa, y se podría decir que la llamada iba dirigida tanto a Alemania como a Grecia.

¿Y qué pasa si los alemanes hacen oídos sordos? En ese caso, podemos esperar que el banco central adopte una postura firme y declare que su verdadera función consiste en hacer todo lo posible por salvaguardar la economía de Europa y las instituciones democráticas (no actuar como el cobrador de deudas de Alemania). Como he dicho, nos acercamos rápidamente a la hora de la verdad.

- ¿El acto final de Europa? (Project Syndicate - **5/6/15**)

(Por Joseph E. Stiglitz)

Nueva York.- Los líderes de la Unión Europea continúan embarcados en un juego de política arriesgada con el gobierno griego. Grecia cumplió con las exigencias de sus acreedores en mucho más de la mitad. Sin embargo, Alemania y otros acreedores de Grecia continúan exigiendo que este país firme un programa que ha demostrado ser un fracaso, y que pocos economistas alguna vez pensaron que podría, llegaría a, o debería ser implementado.

La oscilación en la posición fiscal de Grecia, que va desde un gran déficit primario a un superávit fue un hecho casi sin precedentes, pero la exigencia que pide que el país alcance un superávit primario del 4,5% del PIB fue desmedida. Lamentablemente, en el primer momento cuando la “troika” -la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional- incluyó esta exigencia irresponsable en el programa financiero internacional para Grecia, las autoridades del país no tuvieron más remedio que adherirse a la misma.

La insensatez de continuar promoviendo este programa es particularmente aguda hoy en día, tomando en cuenta la disminución del 25% de su PIB que Grecia ha sufrido desde el inicio de la crisis. La troika calculó erróneamente los efectos macroeconómicos del programa que impuso. Según los pronósticos publicados, creían que, mediante la reducción de los salarios y la aceptación de otras medidas de austeridad, las exportaciones griegas aumentarían y la economía podría volver rápidamente al crecimiento. Creían, también, que la primera reestructuración de la deuda llevaría a la sostenibilidad de la deuda.

La troika se equivocó en sus pronósticos, y de manera repetitiva. Y no por poco, sino por mucho. Los votantes de Grecia tenían razón al exigir un cambio de rumbo, y su gobierno está en lo correcto al negarse a firmar un programa profundamente defectuoso.

Una vez dicho esto, sí existen posibilidades de arribar a un consenso: Grecia ha expresado de manera clara su voluntad de participar en reformas continuas, y ha agradecido la ayuda de Europa para la implementación de algunas de ellas. Una dosis de la realidad por parte de los acreedores de Grecia -sobre lo que es lograble, y sobre las consecuencias macroeconómicas de las diferentes reformas fiscales y estructurales- podría constituirse en la base para un acuerdo que sería bueno no sólo para Grecia, sino para toda Europa.

Algunas personas en Europa, especialmente en Alemania, parecen ser indiferentes a una salida de Grecia de la eurozona. El mercado ya tiene, según dichas personas, “contabilizado el precio” de una ruptura de ese tipo. Algunas incluso sugieren que sería buena para la unión monetaria.

Creo que tales opiniones subestiman significativamente tanto los riesgos actuales como futuros que están involucrados. Un grado similar de indiferencia se hizo evidente en Estados Unidos antes del colapso de Lehman Brothers en septiembre del año 2008. Por mucho tiempo ya se conocía la fragilidad de los bancos de Estados Unidos – por lo menos desde la quiebra de Bear Stearns en el mes de marzo anterior. No obstante, debido a la falta de transparencia (que en parte, a su vez, se debió a las regulaciones débiles), tanto los mercados como los formuladores de políticas no sopesaron plenamente los vínculos entre las instituciones financieras.

De hecho, el sistema financiero mundial aún siente las réplicas del terremoto que significó la caída de Lehman. Y los bancos aún continúan siendo no transparentes, y por lo tanto se encuentran en riesgo. Todavía no conocemos el alcance pleno de los vínculos entre las instituciones financieras, incluyéndose los vínculos que emergen de los derivados no transparentes y las permutas de incumplimiento crediticio.

En Europa, ya podemos ver algunas de las consecuencias de la regulación inadecuada y del diseño defectuoso de la propia eurozona. Sabemos que la estructura de la eurozona promueve la divergencia, no de convergencia: a medida que el capital y las personas con talento dejan las economías afectadas por la crisis, estos países se vuelven menos capaces de pagar sus deudas. En la medida que los mercados comprenden que una viciosa espiral descendente está integrada estructuralmente en el euro, las consecuencias para la próxima crisis se tornan profundas. Y otra crisis es inevitable: se encuentra en la naturaleza misma del capitalismo.

La maniobra relativa a la confianza realizada por el presidente del BCE, Mario Draghi, en la forma de su declaración del año 2012 acerca de que las autoridades monetarias harían “lo que sea necesario” para preservar el euro, ha funcionado hasta el momento. Pero el conocimiento de que el euro no es un compromiso vinculante entre sus miembros hará que sea mucho menos probable que tal maniobra funcione la próxima vez. Los rendimientos de los bonos podrían dispararse al alza, y ninguna cantidad de declaraciones para restablecer la confianza por parte del BCE y de los líderes europeos sería suficiente para bajarlos desde niveles estratosféricos, porque el mundo ahora sabe que no van a hacer “lo que sea necesario”. Como el ejemplo de Grecia ha demostrado, únicamente van a realizar miopes exigencias relativas a políticas electorales.

La consecuencia más importante, me temo, es el debilitamiento de la solidaridad europea. El euro se suponía que la fortalecería. En cambio, ha tenido el efecto contrario.

No es del interés de Europa -o del mundo- tener un país en la periferia de Europa, alejado de sus vecinos, sobre todo ahora, cuando la inestabilidad geopolítica es ya tan evidente. El vecino Oriente Medio está en crisis; Occidente está tratando de contener a una Rusia que últimamente se tornó agresiva; y China, que ya es la mayor fuente mundial de ahorro, el país más grande en cuanto al comercio exterior y la economía más grande en general (en términos de paridad de poder adquisitivo), confronta al Occidente con nuevas realidades económicas y estratégicas. Este no es un momento para la desunión europea.

Los líderes europeos se veían a sí mismos como visionarios cuando crearon el euro. Ellos pensaban que miraban más allá de las exigencias a corto plazo que normalmente preocupan a los líderes políticos.

Desafortunadamente, su comprensión de la economía se quedó corta frente a su ambición; y la política en aquel momento no permitió la creación del marco institucional que podría haber permitido que el euro funcione según lo previsto. A pesar de que se suponía que la moneda única iba a traer consigo prosperidad sin precedentes, es difícil detectar un efecto positivo significativo para la eurozona en su conjunto durante el período anterior a la crisis. En el período posterior a dicha crisis, los efectos adversos han sido enormes.

El futuro de Europa y del euro depende ahora de si los líderes políticos de la eurozona pueden o no pueden combinar una pizca de pensamiento económico con un sentido visionario de, y una preocupación por, la solidaridad europea. Probablemente empecemos a encontrar la respuesta a esta pregunta existencial durante las próximas semanas.

- Un estado de derecho para la deuda soberana (Project Syndicate - **15/6/15**)

(Por Joseph E. Stiglitz)

Nueva York.- Los gobiernos a veces tienen que reestructurar sus deudas. De lo contrario, la estabilidad económica y política de un país puede verse amenazada. Pero, en ausencia de un estado de derecho a nivel internacional para resolver las moratorias soberanas, el mundo paga un precio más alto del que debería para tales reestructuraciones. El resultado es un mercado de deuda soberana que funciona deficientemente, marcado por disensos innecesarios y demoras costosas en el abordaje de problemas cuando estos surgen.

Nos enfrentamos a recordatorios de esta situación, una y otra vez. En Argentina, son las batallas que libran las autoridades con un pequeño número de “inversores” (los llamados fondos buitres) que ponen en peligro la reestructuración de la totalidad de la deuda que fue acordada -voluntariamente- por una abrumadora mayoría de los acreedores del país. En Grecia, la mayor parte de los fondos de “rescate” de los programas temporales de “asistencia” se asignan para pagos a acreedores existentes, mientras que se obliga al país a adherirse a políticas de austeridad que han contribuido poderosamente a la disminución del 25% del PIB y han dejado a su población en peor situación. En Ucrania, las posibles ramificaciones políticas de las dificultades con la deuda soberana son enormes.

Por lo tanto, la pregunta sobre cómo gestionar la reestructuración de la deuda soberana -para reducir la deuda a niveles que sean sostenibles- es más apremiante que nunca. El sistema actual confía demasiado en las “virtudes” de los mercados. De manera general, las disputas no se resuelven sobre la base de reglas que garantizan una resolución justa, sino que se resuelven mediante la negociación entre desiguales, en la que los ricos y poderosos suelen imponer su voluntad a los demás. Generalmente, los resultados consiguientes no sólo son desiguales, sino que también son ineficientes.

Aquellos que afirman que el sistema funciona bien, encuadran a casos como los de Argentina dentro de las excepciones. La mayoría de las veces, según lo que ellos afirman, el sistema funciona óptimamente. Lo que ellos quieren decir, por supuesto, es que los países débiles por lo general se subyugan. Sin embargo, cuando esto ocurre, ¿cuál es el costo para sus ciudadanos?, ¿cuán bien funcionan las reestructuraciones?, ¿se ha logrado establecer al país en una trayectoria sostenible en cuanto a su deuda? Con demasiada frecuencia, debido a que los defensores del statu quo no se formulan estas preguntas, las crisis de la deuda ocurren una tras otra.

La reestructuración de la deuda de Grecia en el año 2012 es un ejemplo de ello. El país actuó de acuerdo con las “reglas” de los mercados financieros y se las arregló para finalizar la reestructuración rápidamente; sin embargo, el acuerdo fue malo y no ayudó a que la economía se recupere. Tres años más tarde, Grecia necesita urgentemente una nueva reestructuración.

Los deudores en dificultades necesitan un nuevo comienzo. Las sanciones excesivas llevan a juegos de suma negativa, en los que el deudor no puede recuperarse y los acreedores no se benefician de una mayor capacidad de pago que trae consigo una recuperación.

La ausencia de un estado de derecho para la reestructuración de la deuda retrasa nuevos comienzos y puede conducir al caos. Es por eso que ningún gobierno deja a la suerte de las fuerzas del mercado la reestructuración de las deudas internas. Todos los gobiernos han llegado a la conclusión de que los “remedios contractuales” simplemente no son suficientes. En lugar de ello, promulgaron leyes de quiebra que proporcionan normas básicas para la negociación entre acreedores y deudores, promoviendo así la eficiencia y la equidad.

Las reestructuraciones de deuda soberana son aún más complicadas que una quiebra interna, ya que están plagadas por problemas de múltiples jurisdicciones, demandantes tanto implícitos como explícitos, y activos mal definidos a los cuales los demandantes pueden recurrir. Por esta razón creemos que la aseveración de algunos -incluyéndose entre ellos al Tesoro de Estados Unidos- sobre que no existe una necesidad de un estado de derecho a nivel internacional es tan sorprendente.

Sin lugar a duda, puede que no sea posible establecer un código internacional sobre quiebra que sea total; pero, sí se puede alcanzar un consenso sobre muchos temas. Por ejemplo, un nuevo marco debería incluir cláusulas que prevén aplazamientos de litigios mientras se lleven a cabo reestructuraciones, limitándose así el ámbito para que se desarrollen conductas perturbadoras por parte de los fondos buitre.

También debería contener provisiones para situaciones de atrasos en préstamos: los prestamistas que estén dispuestos a otorgar créditos a un país que atraviesa por una reestructuración recibirían tratamiento prioritario. Tales prestamistas tendrían, por lo tanto, un incentivo para proporcionar a los países recursos frescos, cuando dichos países más los necesitan.

También debería haber un acuerdo sobre que ningún país puede renunciar a sus derechos básicos. No puede haber una renuncia voluntaria de la inmunidad soberana, de la misma forma que ninguna persona puede venderse a sí misma como esclavo. Asimismo, debería haber límites relativos a la medida en la que un gobierno democrático puede comprometer de manera vinculante a los gobiernos posteriores.

Lo antedicho es particularmente importante debido a la tendencia que tienen los mercados financieros en cuanto a inducir a políticos miopes para que aflojen las restricciones presupuestarias actuales, o para que se realicen préstamos, a expensas de las generaciones futuras, a gobiernos que son patentemente corruptos, tal como ocurrió en el caso del ya derrotado régimen de Yanukovich en Ucrania. Dicha limitación mejoraría el funcionamiento de los mercados de deuda soberana al inducir a una mayor investigación previa o due diligence con respecto a la actividad crediticia.

Un marco de “leyes blandas”, que contenga estas características y que sea implementado a través de una comisión de supervisión que actúe como mediadora y supervisora del proceso de reestructuración, podría resolver algunas de las ineficiencias e injusticias de hoy en día. Sin embargo, si el marco debe ser consensual, su aplicación no debería basarse en una institución que esté ligada de manera demasiado estrecha con uno u otro lado del mercado.

Esto significa que la regulación de la reestructuración de la deuda soberana no puede tener su sede en el Fondo Monetario Internacional, institución que está vinculada de manera demasiado estrecha con los acreedores (además, esta institución es también acreedora por cuenta propia). Para minimizar la posibilidad de conflictos de intereses, el marco podría ser implementado por las Naciones Unidas, una institución más representativa que está liderando iniciativas en este tema, o por una nueva institución mundial, tal como ya se sugirió en el Informe Stiglitz sobre Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional.

La crisis en Europa es sólo el ejemplo más reciente de los altos costos -para acreedores y deudores por igual- que conlleva la ausencia de un estado de derecho a nivel internacional para resolver las crisis de deudas soberanas. Tales crisis seguirán ocurriendo. Si la globalización va a funcionar para todos los países, las reglas para la actividad crediticia soberana deben cambiar. Las modestas reformas que proponemos se constituyen en el punto de partida correcto.

# - En qué acerté y en qué me equivoqué (El País - 23/6/15)

# El premio Nobel repasa cuáles de sus pronósticos sobre la crisis se han cumplido y cuáles no en la última década

# (Por Paul Krugman)

Hace poco, mientras hacía limpieza de mi despacho en Princeton, me di cuenta de la naturaleza efímera de escribir sobre políticas: una parte deprimentemente grande de mis estanterías estaba llena de 30 años de libros sobre la trascendental década siguiente. Vaya.

Pero, mientras iba añadiendo esos libros a la pila para regalar, me sorprendí a mí mismo en una cierta reflexión autorreferencial ­–y quizá autoindulgente– no sobre la década que se avecina, sino sobre la anterior.

Ya saben, han pasado casi 10 años desde que empecé a escribir sobre la crisis financiera y la Gran Recesión. (Por supuesto, al principio no sabía que, en realidad, estaba escribiendo sobre esas cosas). Todo empezó con mi diagnóstico de una burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, cuyo estallido yo sabía que sería malo, pero no tenía ni idea de que lo sería tanto como lo fue. En todo caso, ha habido un arco bastante coherente, y allí estaba yo reflexionando sobre mis aciertos y mis errores.

El punto de partida, como decía, fue la burbuja inmobiliaria. Ciertamente, no fui el único en dar la voz de alarma en ese frente. El economista Dean Baker, en particular, lanzó advertencias mucho antes y mucho más contundentemente. No obstante, creo que [mi primer artículo](http://www.nytimes.com/2005/08/08/opinion/that-hissing-sound.html) al respecto aportó valor al poner de relieve la enorme diferencia entre el comportamiento de los precios en los estados en donde la construcción estaba restringida y en los demás.

Observando las medias nacionales se podía afirmar que los precios del sector inmobiliario tenían sentido, pero en cuanto uno separaba el conjunto adecuado de estados y ciudades, se encontraba cara a cara con la locura. Y, en los años siguientes, la bifurcación quedó abrumadoramente confirmada.

 Ese fue el principio. Desde entonces, ¿en qué he acertado y en qué me he equivocado?

### Cosas en las que he acertado:

#### 1. La burbuja inmobiliaria

Vale la pena recordar con qué insistencia se negó la burbuja, y cuánta de esa negación fue política; me repitieron un montón de veces que yo solo decía que había una burbuja porque odiaba a Bush.

#### 2. La inflación, o la ausencia de inflación.

[He escrito muchas veces sobre esto,](http://economia.elpais.com/economia/2012/04/30/actualidad/1335814364_168565.html) pero después de que estallase la burbuja inmobiliaria, fui un firme defensor de la opinión de que las políticas expansionistas de la Reserva Federal no suponían ningún riesgo de inflación. Esto despertó una gran polémica, ya que la derecha estaba totalmente convencida de que la inflación estaba al llegar, y una parte del centro y de la izquierda se sentía, como mínimo, insegura al respecto.

#### 3. Los tipos de interés

En estas condiciones no hay efecto desplazamiento (crowding out). Lo dije enérgicamente desde el principio, y sobre este tema hubo mucho titubeo entre los demócratas, demasiados de los cuales se tragaron el cuento acerca de los peligros del déficit, incluso en una economía deprimida.

#### 4. La austeridad es perjudicial

Un montón de gente que debería haber tenido mejor criterio se creyó la ilusión del [hada de la confianza,](http://economia.elpais.com/economia/2012/04/30/actualidad/1335814364_168565.html) o al menos aceptó la idea de que los multiplicadores fiscales eran bastante bajos. Yo dije que en la coyuntura actual los multiplicadores serían altos. La investigación se ha puesto al día con este punto de vista y lo ha corroborado.

#### 5. Estímulo insuficiente

[Avisé enseguida](http://elpais.com/diario/2009/07/26/negocio/1248614066_850215.html) y repetidamente de que la Ley de Recuperación y Reinversión de Estados Unidos de 2009 se quedaba muy corta, y de que esa insuficiencia tendría consecuencias duraderas. Por desgracia, tenía razón.

#### 6. La devaluación interna es despreciable, tosca y larga

Desde el primer momento sostuve que ajustar los precios relativos dentro de la eurozona sería extremadamente difícil, y que nadie tiene la clase de flexibilidad de precios y salarios que permita que la “devaluación interna” se desarrolle sin sobresaltos. Y que a los países que podían llevar a cabo devaluaciones monetarias, como Islandia, les sería todo mucho más fácil.

#### 7. Obamacare es factible

Es un tema diferente, pero en mi libro de 2007 Conscience of a Liberal (La conciencia de un liberal), defendí, sin originalidad, que un sistema sanitario de mandatos, regulación y subsidios al estilo de la Ley de Atención Sanitaria Asequible, aunque no se pudiese construir de la nada, funcionaría en Estados Unidos. (Yo quería una opción pública, pero esa es otra historia).

### Cosas en las que me he equivocado:

#### 1. La magnitud del desastre

Vi una burbuja inmobiliaria, sabía que las consecuencias serían malas, pero no tenía ni idea de lo malas que serían. Ignoraba el incremento de las operaciones bancarias en la sombra y no tuve en cuenta la deuda de los hogares o los desequilibrios dentro de la eurozona.

#### 2. La deflación

Pensé que la deflación al estilo japonés era un riesgo inminente en todas las economías deprimidas. En cambio, ha habido una inflación notablemente persistente, baja pero positiva.

#### 3. La caída del euro

Creo que, en su mayor parte, mi análisis de la economía de la eurozona y de sus problemas fue bastante bueno (no obstante, ver más abajo). Sin embargo, [sobreestimé en mucho el riesgo de ruptura](http://economia.elpais.com/economia/2012/05/14/actualidad/1336999189_892398.html) porque entendí mal la economía política: no caí en la cuenta de lo dispuestas que estarían las élites europeas a imponer un sufrimiento generalizado en nombre de la permanencia en la unión monetaria. En relación con lo anterior, tampoco me di cuenta de lo fácil que sería manipular una modesta mejora económica y convertirla en un éxito, incluso después de años de horror.

#### 4. Los efectos de la liquidez en la deuda soberana

Por último, siento decir que pasé totalmente por alto la importancia de la liquidez y de la escasez de efectivo para dirigir los precios de los bonos en la eurozona. Hasta que el economista Paul DeGrauwe no intervino, no fui consciente de la enorme diferencia que supondría para Europa que el Banco Central Europeo cumpliese su función de prestamista de último recurso. De hecho, si el euro sobrevive, se debería atribuir a DeGrauwe -y a ese tal Mario Draghi, que ha puesto en práctica sus ideas como presidente del Banco Central Europeo- gran parte del mérito.

Probablemente me haya dejado algunas cosas, aunque pienso que es interesante cuántos de mis detractores sienten la necesidad de atacar mi historial inventando pronósticos y afirmaciones que nunca he hecho. Aunque no cabe duda de que he cometido errores, creo que, en general, he acertado, sobre todo porque nunca he dejado que las preocupaciones de moda me aparten de la macroeconomía básica y he intentado en todo momento aplicar las lecciones de la historia.

Más información

[**Lea aquí todos los artículos de Paul Krugman en El País**](http://elpais.com/autor/paul_krugman/a/)

* [2008: Paul Krugman cree que el final de la crisis está lejos](http://economia.elpais.com/economia/2008/12/26/actualidad/1230280376_850215.html)
* [2009: Salir de la crisis será “extremadamente doloroso”, dice Krugman](http://elpais.com/diario/2009/03/14/economia/1236985211_850215.html)
* [2009: El síndrome de los salarios menguantes](http://elpais.com/diario/2009/05/10/negocio/1241959946_850215.html)
* 2010 “Alemania juega un papel destructivo”
* [2010: Krugman cree que “el corazón de la crisis es España” pero exculpa al Gobierno](http://economia.elpais.com/economia/2010/02/10/actualidad/1265790780_850215.html)
* [2011: Bombas, puentes y puestos de trabajo](http://elpais.com/diario/2011/11/06/negocio/1320587543_850215.html)
* 2012: Krugman advierte de que la austeridad en España “reforzará la espiral descendente”
* [2012: Krugman considera que la salida de Grecia del euro es “inevitable”](http://economia.elpais.com/economia/2012/05/20/actualidad/1337531661_893109.html)
* [2012: Krugman vaticina el fin del euro y ve posible el “corralito” bancario en España](http://economia.elpais.com/economia/2012/05/14/actualidad/1336999189_892398.html)
* [2013: Dale una patada a esa lata](http://economia.elpais.com/economia/2013/02/08/actualidad/1360341593_944183.html)

- Krugman y Stiglitz aseguran que Grecia está peor que nunca y que “no hay mucho más que hacer” (El Economista - **29/6/15**)

Los premios Nobel de Economía estadounidenses Paul Krugman y Joseph Stiglitz se expresaron hoy a favor del voto del “no” en el referéndum que Grecia celebrará el próximo 5 de julio para decidir si Atenas acepta la propuesta de acuerdo planteada por los acreedores internacionales.

“Votaría no”, indicó Krugman, **muy crítico con las recetas de ajuste fiscal aplicadas en Europa** para salir de la crisis, en un artículo publicado hoy en el diario The New York Times.

“En primer lugar, sabemos que una austeridad aún más dura es un callejón sin salida, **después de cinco años Grecia está peor que nunca**. Segundo, mucho y quizá lo peor del temido caos por la salida de Grecia del euro ya ha ocurrido. Con los bancos cerrados y la imposición de los controles de capital, **no hay mucho más daño que hacer**”, indicó Krugman, de 62 años.

El Gobierno del primer ministro heleno, Alexis Tsipras, anunció ayer que los bancos cerrarían durante seis días y se impondrían controles a la retirada de efectivo de los bancos, ante las dificultades financieras del país.

El Nobel de Economía de 2008 y profesor retirado de la Universidad de Princeton señaló que la propuesta de los acreedores internacionales, anteriormente conocidos como “troika” (Banco Central Europeo, Comisión Europea y Fondo Monetario Internacional) busca “continuar de manera indefinida las políticas de los últimos cinco años”.

“Quizá, solo quizá, la voluntad de dejar el euro inspirará a repensar, aunque probablemente no. Pero incluso así, la devaluación (...) podría sentar las bases de una recuperación final”, sostuvo Krugman.

En el mismo sentido, aunque con algo más de cautela, se expresó Stiglitz, ex economista jefe del Banco Mundial (BM) y profesor en la Universidad de Columbia de Nueva York.

“**Un voto del sí significaría una depresión casi sin fin (...). Un voto del no abriría al menos la posibilidad de que Grecia, con su fuerte tradición democrática, pueda asir su destino en sus propias manos**”, apuntó el Nobel de Economía de 2001 en un artículo publicado en varios medios de comunicación.

De esta manera, agregó Stiglitz, de 72 años, “los griegos podrían lograr la oportunidad de modelar un futuro que, aunque quizá no tan próspero como el pasado, es mucho más esperanzador que la inconsciente tortura del presente”.

En la consulta que se celebrará el próximo domingo, los ciudadanos tienen que optar entre el respaldo al proyecto de acuerdo presentado por las instituciones en el Eurogrupo el pasado jueves, o su rechazo.

El Gobierno griego mantiene su planificación del referéndum del domingo sobre la propuesta de acuerdo de los acreedores y su recomendación del “no” a pesar de las presiones de la oposición y de las asociaciones empresariales, que creen que rechazar el compromiso llevará a Grecia fuera del euro.

Por su parte, el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, trasladó hoy la responsabilidad de la grave situación actual a Grecia al recomendar a su Gobierno que **“cuente toda la verdad”** y pidió a los griegos que digan sí a Europa en el referéndum.

- Grecia, al borde (El País - **29/6/15**)

Grecia debe votar “no”, y su Gobierno debe estar listo para, si es necesario, abandonar el euro

(Por Paul Krugman)

Es evidente, desde hace tiempo, que la creación del euro fue un terrible error. Europa nunca tuvo las condiciones previas para una moneda única de éxito, por encima de todo, el tipo de unión fiscal y bancaria que, por ejemplo, asegura que cuando la burbuja inmobiliaria estalla en Florida, Washington protege automáticamente a la tercera edad de cualquier amenaza sobre su atención sanitaria o sobre sus depósitos bancarios.

Stiglitz también opta por el No

Joseph Stiglitz, ex economista jefe del Banco Mundial (BM) y profesor de la Universidad de Columbia de Nueva York, también defiende que los griegos voten “no” en la consulta de este domingo.

“Un voto por el sí significaría una depresión casi sin fin (...). Un voto por el no abriría al menos la posibilidad de que Grecia, con su fuerte tradición democrática, pueda asir su destino en sus propias manos”, apunta el Nobel de Economía de 2001 en un artículo publicado en The Guardian.

De esta manera, agrega Stiglitz, de 72 años, “los griegos podrían lograr la oportunidad de modelar un futuro que, aunque quizá no tan próspero como el pasado, es mucho más esperanzador que la inconsciente tortura del presente”.

Abandonar una unión monetaria es, sin embargo, una decisión mucho más difícil y más aterradora que nunca; hasta ahora las economías con más problemas del Continente han dado un paso atrás cuando se encontraban al borde del abismo. Una y otra vez, los Gobiernos se han sometido a las exigencias de dura austeridad de los acreedores, mientras que el Banco Central Europeo ha logrado contener el pánico en los mercados.

Pero la situación en Grecia ha alcanzado lo que parece ser un punto de no retorno. Los bancos están cerrados temporalmente y el Gobierno ha impuesto controles de capital (límites al movimiento de fondos al extranjero). Parece altamente probable que el Ejecutivo pronto tendrá que empezar a pagar las pensiones y los salarios en papel, lo que, en la práctica, crearía una moneda paralela. Y la semana que viene el país va a celebrar un referéndum sobre la conveniencia de aceptar las exigencias de la troika -las instituciones que representan los intereses de los acreedores- de redoblar, aún más, la austeridad.

Grecia debe votar “no”, y su Gobierno debe estar listo para, si es necesario, abandonar el euro.

Para entender por qué digo esto, debemos primero ser conscientes de que la mayoría de cosas -no todas, pero sí la mayoría- que hemos oído sobre el despilfarro y la irresponsabilidad griega son falsas. Sí, el gobierno griego estaba gastando más allá de sus posibilidades a finales de la década de los 2000. Pero, desde entonces ha recortado repetidamente el gasto público y ha aumentado la recaudación fiscal. El empleo público ha caído más de un 25 por ciento, y las pensiones (que eran, ciertamente, demasiado generosas) se han reducido drásticamente. Todas las medidas han sido, en suma, más que suficientes para eliminar el déficit original y convertirlo en un amplio superávit.

¿Por qué no ha ocurrido esto? Porque la economía griega se ha desplomado, en gran parte, como consecuencia directa de estas importantes medidas de austeridad, que han hundido la recaudación.

Y este colapso, a su vez, tuvo mucho que ver con el euro, que atrapó a la economía griega en una camisa de fuerza. Por lo general, los casos de éxito de las políticas austeridad -aquellos en los que los países logran frenar su déficit fiscal sin caer en la depresión-, llevan aparejadas importantes devaluaciones monetarias que hacen que sus exportaciones sean más competitivas. Esto es lo que ocurrió, por ejemplo, en Canadá en la década de los noventa, y más recientemente en Islandia. Pero Grecia, sin divisa propia, no tenía esa opción.

¿Quiero decir con esto que sería conveniente el Grexit -la salida de Grecia del euro-? No necesariamente. El problema del Grexit ha sido siempre el riesgo de caos financiero, de un sistema bancario bloqueado por las retiradas presas del pánico y de un sector privado obstaculizado tanto por los problemas bancarios como por la incertidumbre sobre el estatus legal de las deudas. Es por eso que los sucesivos gobiernos griegos se han adherido a las exigencias de austeridad, y por lo que incluso Syriza, la coalición de izquierda en el poder, estaba dispuesta a aceptar una austeridad que ya había sido impuesta. Lo único que pedía era evitar una dosis mayor de austeridad.

Pero la troika ha rechazado esta opción. Es fácil perderse en los detalles, pero ahora el punto clave es que los acreedores han ofrecido a Grecia un “tómalo o déjalo”, una oferta indistinguible de las políticas de los últimos cinco años.

Esta oferta estaba y está destinada a ser rechazada por el primer ministro griego, Alexis Tsipras: no puede aceptarla porque supondría la destrucción de su razón política de ser. Por tanto, su objetivo debe ser llevarle a abandonar su cargo, algo que probablemente sucederá si los votantes griegos temen tanto la confrontación con la troika como para votar sí la semana que viene.

Pero no deben hacerlo por tres razones. En primer lugar, ahora sabemos que la austeridad cada vez más dura es un callejón sin salida: tras cinco años, Grecia está en peor situación que nunca. En segundo lugar, prácticamente todo el caos temido sobre Grexit ya ha sucedido. Con los bancos cerrados y los controles de capital impuestos, no hay mucho más daño que hacer.

Por último, la adhesión al ultimátum de la troika conllevaría el abandono definitivo de cualquier pretensión de independencia de Grecia. No nos dejemos engañar por aquellos que afirman que los funcionarios de la troika son sólo técnicos que explican a los griegos ignorantes lo que debe hacerse. Estos supuestos tecnócratas son, en realidad, fantaseadores que han hecho caso omiso de todos los principios de la macroeconomía, y que se han equivocado en cada paso dado. No es una cuestión de análisis; es una cuestión de poder: el poder de los acreedores para tirar del enchufe de la economía griega, que persistirá mientras salida del euro se considere impensable.

Así que es hora de poner fin a este inimaginable. De lo contrario Grecia se enfrentará a la austeridad infinita y a una depresión de la que no hay pistas sobre su final.

- Obligar a Grecia a ceder (El País - **30/6/15**)

La UE quiere que Tsipras caiga para que no haya un Gobierno contrario a sus políticas

(Por Joseph E. Stiglitz)

Las rencillas actuales en Europa pueden parecer el desenlace inevitable del amargo enfrentamiento entre Grecia y sus acreedores. En realidad, los dirigentes europeos están empezando a mostrar verdaderamente por qué se pelean: por el poder y la democracia, mucho más que por el dinero y la economía. Los resultados económicos del programa que la troika impuso a Grecia hace cinco años han sido terribles, con un descenso del 25% del PIB nacional. La tasa de desempleo juvenil alcanza ya el 60%. No se me ocurre ninguna otra depresión en la historia que haya sido tan deliberada y haya tenido consecuencias tan catastróficas.

Sorprende que la troika se niegue a asumir la responsabilidad de todo eso y no reconozca que sus previsiones y modelos estaban equivocados. Pero todavía sorprende ver más que los líderes europeos no han aprendido nada. La troika sigue exigiendo a Grecia que alcance un superávit presupuestario primario del 3,5% del PIB en 2018. Economistas de todo el mundo han dicho que ese objetivo es punitivo, porque los esfuerzos para lograrlo producirán sin remedio una crisis aún más profunda. Es más, aunque se reestructure la deuda griega hasta extremos inimaginables, el país seguirá sumido en la depresión si sus ciudadanos votan a favor de las propuestas de la troika en el referéndum convocado para este fin de semana.

En la tarea de transformar un déficit primario inmenso en un superávit, pocos países han conseguido tanto como Grecia en estos últimos cinco años. Y aunque los sacrificios han sido inmensos, la última oferta del Gobierno era un gran paso hacia el cumplimiento de las demandas de los acreedores. Hay que aclarar que casi nada de la enorme cantidad de dinero prestada a Grecia ha ido a parar allí. Ha servido para pagar a los acreedores privados, incluidos los bancos alemanes y franceses. Grecia no ha recibido más que una miseria, y se ha sacrificado para proteger los sistemas bancarios de esos países. El FMI y los demás acreedores no necesitan el dinero que reclaman. En circunstancias normales, lo más probable es que volvieran a prestar ese dinero recibido a Grecia.

Pero repito que lo importante no es el dinero, sino obligar a Grecia a ceder y aceptar lo inaceptable: no solo las medidas de austeridad, sino otras políticas regresivas y punitivas. ¿Por qué hace eso Europa? ¿Por qué los líderes de la UE se oponen al referéndum y se niegan a prorrogar unos días el plazo para que Grecia pague al FMI? ¿Acaso la base de Europa no es la democracia?

En enero, los griegos eligieron un Gobierno que se comprometió a terminar con la austeridad. Si Tsipras se limitara a cumplir sus promesas, ya habría rechazado la propuesta. Pero quería dar a los griegos la posibilidad de opinar sobre una cuestión tan crucial para el futuro bienestar del país. Esa preocupación por la legitimidad popular es incompatible con la política de la eurozona, que nunca ha sido un proyecto muy democrático. Los Gobiernos miembros no pidieron permiso a sus ciudadanos para entregar su soberanía monetaria al BCE; solo lo hizo Suecia, y los suecos dijeron no. Comprendieron que, si la política monetaria estaba en manos de un banco central obsesionado con la inflación, el desempleo aumentaría.

Lo que estamos presenciando ahora es la antítesis de la democracia. Muchos dirigentes europeos desean que caiga el gabinete de izquierdas de Alexis Tsipras, porque resulta muy incómodo que en Grecia haya un Gobierno contrario a las políticas que han contribuido al aumento de las desigualdades en los países avanzados y decidido a controlar el poder de la riqueza. Y creen que pueden acabar con él obligándole a aceptar un acuerdo contradictorio con su mandato.

Es difícil aconsejar a los griegos qué votar. Ninguna alternativa será fácil, y ambas son arriesgadas. Un sí significaría una depresión casi interminable. Quizá un país agotado y empobrecido pueda obtener, por fin, el perdón de la deuda; quizá entonces pueda recibir ayuda del Banco Mundial, en esta década o la siguiente. En cambio, él no podría permitir que Grecia, con su sólida tradición democrática, se haga cargo de su destino. Entonces los griegos podrían tener la oportunidad de construir un futuro, aunque no tan próspero como el pasado, sí mucho más esperanzador que el inadmisible tormento actual.

Yo sé lo que yo votaría.

- Los otros desastres económicos de Europa (El País - **4/7/15**)

Es razonable temer un “no” griego; pero hay que temer más un “sí”, porque ya sabemos que traerá más austeridad

(Por Paul Krugman)

Resulta deprimente pensar en Grecia ahora mismo, así que vamos a hablar de otra cosa, ¿vale? Hablemos, para empezar, de Finlandia, que no podría parecerse menos a ese otro país corrupto e irresponsable del sur. Finlandia es un ciudadano europeo modélico; tiene un Gobierno honrado, unas finanzas sólidas y una buena calificación crediticia, lo que le permite adquirir préstamos con tipos de interés increíblemente bajos.

También se encuentra en el octavo año de una recesión que ha reducido el producto interior bruto per cápita un 10% y que no da muestras de remitir. De hecho, si no fuese por la pesadilla del sur de Europa, los problemas a los que se enfrenta la economía finlandesa podrían considerarse sin duda un desastre colosal.

Y Finlandia no es la única. Forma parte de un arco de declive económico que se extiende por todo el norte de Europa hasta Dinamarca -que no está en el euro, pero gestiona su dinero como si lo estuviese- y llega hasta Holanda. A todos estos países les va, por cierto, mucho peor que a Francia, cuyo sistema económico critican muchísimo los periodistas que detestan su sólida red de seguridad social, pero que de hecho ha aguantado mejor que el de casi cualquier otro país europeo, salvo Alemania.

¿Y qué hay del sur de Europa, aparte de Grecia? Los funcionarios europeos han anunciado a bombo y platillo la recuperación de España, que hizo todo lo que se suponía que debía hacer, y cuya economía por fin ha empezado a crecer otra vez e incluso a generar empleo. Pero el éxito, al estilo europeo, es una tasa de paro que sigue estando cerca del 23% y una renta real per cápita que sigue estando un 7% por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Portugal también ha aplicado obedientemente las drásticas medidas de austeridad (y sigue siendo un 6% más pobre que antes).

¿Por qué hay tantos desastres económicos en Europa? En realidad, lo sorprendente en este momento es lo mucho que difieren los orígenes de las crisis europeas. Sí, el Gobierno griego se endeudó demasiado. Pero el español no lo hizo; la historia de España únicamente tiene que ver con los préstamos privados y la burbuja inmobiliaria. Y la de Finlandia no tiene nada que ver con la deuda. Se debe más bien a la escasa demanda de productos forestales, que siguen siendo una importante exportación nacional, y los traspiés de la fabricación finlandesa, en especial el de su antiguo adalid nacional, Nokia.

Lo que todas estas economías tienen en común, sin embargo, es que al formar parte de la eurozona, se han puesto a sí mismas una camisa de fuerza económica. Finlandia sufrió una crisis económica muy grave a finales de la década de 1980 (mucho peor, al principio, que la que padece ahora). Pero fue capaz de orquestar una recuperación bastante rápida, en gran medida porque devaluó drásticamente su moneda, y sus exportaciones se volvieron más competitivas. Esta vez, por desgracia, no tenía moneda que devaluar. Y lo mismo puede decirse de los demás países problemáticos de Europa.

¿Significa esto que la creación del euro fue un error? Bueno, sí. Pero esto no equivale a decir que debería eliminarse ahora que ya existe. Ahora, lo urgente es aflojar esa camisa de fuerza. Esto supondría actuar en distintos frentes, desde la unificación del sistema de garantías bancarias hasta la disposición a aliviar la carga de la deuda de los países donde la deuda es el problema. También supondría la creación de un entorno general más favorable para los países que tratan de sobrellevar la mala suerte, renunciando a una austeridad excesiva y haciendo todo lo posible por aumentar la tasa de inflación de Europa -ahora inferior al 1 %- hasta que vuelva al menos al objetivo oficial del 2 %.

Pero hay muchos funcionarios y políticos europeos que se oponen a todas y cada una de las propuestas que podrían hacer viable el euro y siguen creyendo que todo iría bien si cada cual mostrase la suficiente disciplina. Esta es la razón por la que en el referéndum griego de hoy hay todavía más en juego de lo que supone la mayoría de los observadores.

Uno de los grandes riesgos de que la ciudadanía griega vote que sí -es decir, vote a favor de aceptar las demandas de los acreedores y, por tanto, rechace la postura del Gobierno griego y probablemente lo hunda- es que fortalecerá y alentará a los causantes del fracaso europeo. Los acreedores habrán demostrado su fuerza, su capacidad para humillar a cualquiera que cuestione las exigencias de austeridad sin fin. Y seguirán afirmando que imponer un desempleo masivo es la única estrategia responsable.

¿Y si Grecia vota que no? Esto nos llevaría a un terreno amenazador y desconocido. Es perfectamente posible que Grecia abandone el euro, lo que resultaría tremendamente perjudicial a corto plazo. Pero esto también le brindaría al propio país una oportunidad de recuperación real. Y supondría un saludable sobresalto para la complacencia de las élites de Europa.

**O, dicho de una manera un poco diferente, resulta razonable tener miedo a las consecuencias de un voto negativo, porque nadie sabe lo que sucedería después. Pero deberíamos temer aún más las consecuencias de un voto afirmativo, porque en este caso sí que sabemos lo que vendría después: más austeridad, más desastres y, al final, una crisis mucho peor que todo lo que hemos conocido hasta ahora.**

- Poner fin a la sangría de Grecia (El País - **6/7/15**)

Incluso los partidarios más fervientes de la Unión Europea deberían respirar aliviados

(Por Paul Krugman)

Europa esquivó una bala el domingo. Frustrando muchas predicciones, los votantes griegos respaldaron con contundencia el rechazo de su Gobierno a las demandas de los acreedores. E incluso los partidarios más fervientes de la Unión Europea deberían respirar aliviados.

Naturalmente, no es así como lo ven los acreedores. Su versión, de la que se ha hecho eco buena parte del sector mediático, es que el fracaso de su intento por amedrentar y someter a Grecia ha sido un triunfo de la irracionalidad y la irresponsabilidad sobre los sensatos consejos tecnócratas.

Sin embargo, la campaña de la intimidación -el intento de aterrorizar al pueblo griego cortando la financiación de los bancos y amenazando con el caos general, con un objetivo casi ostensible de echar al actual Gobierno de izquierdas- fue un episodio vergonzoso en una Europa que afirma creer en los principios democráticos. Si dicha campaña hubiese tenido éxito, se habría sentado un precedente terrible, aun cuando los acreedores tuvieran razón.

Para más inri, no la tienen. La realidad es que los supuestos tecnócratas europeos son como los médicos medievales que insistían en sangrar a sus pacientes, y cuando su tratamiento los debilitaba aún más, exigían nuevas sangrías. Un sí en Grecia habría condenado al país a más años de sufrimiento con políticas que no han funcionado y que, aritmética en mano, no pueden funcionar: es probable que la austeridad contraiga la economía a mayor velocidad de lo que reduce la deuda, con lo que todo el sufrimiento es en vano. La victoria aplastante del no ofrece al menos una oportunidad para esquivar esta trampa.

¿Pero cómo se puede ingeniar un escape semejante? ¿Existe alguna forma de que Grecia continúe en el euro? Y en cualquier caso, ¿es lo ideal?

La pregunta más inmediata concierne a los bancos griegos. Antes del referéndum, el Banco Central Europeo cortó el acceso a los fondos adicionales, propiciando el pánico y obligando al Gobierno a cerrar los bancos e imponer controles de capitales. Ahora el BCE se enfrenta a una decisión peliaguda: en caso de reanudar la financiación normal estará admitiendo que la congelación previa era política; pero si no lo hace, a efectos prácticos estará obligando a Grecia a introducir una nueva moneda.

En concreto, si el dinero no empieza a fluir desde Frankfurt (sede central del BCE), Grecia no tendrá más remedio que empezar a pagar los sueldos y las pensiones con pagarés, lo que constituiría de hecho una moneda paralela, y que pronto podría convertirse en el nuevo dracma.

Supongamos, en cambio, que el BCE reanuda los préstamos normales y que la crisis bancaria amaina. Eso no resuelve la cuestión de cómo reanudar el crecimiento económico.

En las negociaciones fracasadas que condujeron al referéndum del domingo, el principal escollo era la petición griega de obtener un alivio permanente de la deuda que eliminase el nubarrón que cubre su economía. La troika -las instituciones que representan los intereses de los acreedores- se negó, aunque ahora sabemos que uno de los miembros de la troika, el Fondo Monetario Internacional, había llegado a la conclusión, de manera independiente, de que la deuda de Grecia no puede pagarse. ¿Se lo pensarán mejor, ahora que el intento para echar del Gobierno a la coalición de izquierdas ha fracasado?

No tengo ni idea, y en cualquier caso, ahora existe un argumento potente de que la salida de Grecia del euro es la mejor de las malas opciones.

Imaginemos, por un momento, que el país heleno nunca hubiese adoptado la moneda común; que se hubiera limitado a establecer el valor del dracma con relación al euro. Según un análisis de economía elemental, ¿qué habría que hacer ahora? La respuesta, abrumadora, sería que Grecia debería devaluar, dejar caer el valor del dracma, tanto para fomentar las exportaciones como para salir del ciclo de deflación.

Por supuesto, Grecia ya no tiene su propia moneda, y muchos analistas solían afirmar que la adopción del euro era un paso irreversible; a fin de cuentas, cualquier indicio de salida desencadenaría un pánico bancario y una crisis financiera devastadora. Sin embargo, a estas alturas, esa crisis financiera ya se ha producido, y los mayores costes de la salida del euro ya se han pagado. Así pues, ¿por qué no ir en busca de los beneficios?

¿Funcionaría la salida de Grecia del euro igual de bien que la exitosísima devaluación islandesa de 2008 y 2009, o el abandono en Argentina de la política de equiparar el peso al dólar de 2001 y 2002? Puede que no; pero pensemos en las alternativas. A menos que Grecia obtenga una quita considerable de su deuda, y puede que ni siquiera entonces, abandonar el euro supone la única vía de escape plausible de su interminable pesadilla económica.

Y seamos claros: que Grecia acabe abandonando el euro no significará que los griegos son malos europeos. El problema de la deuda griega refleja tanto la irresponsabilidad de los acreedores como la de los deudores y, en cualquier caso, los griegos ya han pagado con creces por los pecados de su Gobierno. Si no pueden salir adelante con la moneda común europea es porque dicha moneda no ofrece un respiro a los países en apuros. Ahora, lo más importante es hacer todo lo que sea necesario para acabar con la sangría.

- Grecia es una lección para los republicanos (El País - **11/7/15**)

La receta del desastre heleno se basa en una mezcla de austeridad y una moneda fuerte

(Por Paul Krugman)

Grecia es un país lejano cuya economía tiene, aproximadamente, el mismo tamaño que la del área metropolitana de Miami, así que las continuas calamidades de este país afectan muy poco a Estados Unidos. Grecia le interesa, sobre todo, por razones geopolíticas: al envenenar las relaciones entre las democracias de Europa, la crisis griega podría privar a Estados Unidos de aliados esenciales.

No obstante, Grecia ha tenido un protagonismo excesivo en el debate político estadounidense, como símbolo de las cosas terribles que supuestamente sucederán - cualquier día de estos- si no dejamos de ayudar a los menos afortunados y de imprimir moneda para combatir el paro. Y, efectivamente, Grecia nos permite a todos aprender lecciones importantes. Pero no son las lecciones que imaginan, y la gente más proclive a desatar un desastre económico como el griego en Estados Unidos es la misma gente a la que le encanta hablar de Grecia como si fuera el coco.

Para entender las verdaderas lecciones que nos enseña Grecia, debemos ser conscientes de dos factores cruciales.

El primero es que la multitud que grita “¡Somos Grecia!” tiene un historial verdaderamente llamativo en lo relativo a previsiones económicas: se ha equivocado en todo, año tras año, pero se niega a aprender de sus errores. Quienes ahora afirman que Grecia es una perfecta demostración de los peligros de la deuda pública, y que EEUU va por el mismo camino, son los mismos que predijeron que los tipos de interés se dispararían y la inflación se descontrolaría en 2010; luego, cuando no sucedió, predijeron que los tipos de interés se dispararían y la inflación se descontrolaría en 2011; luego, bueno, ya se lo pueden imaginar.

El segundo factor es que la historia que han oído sobre Grecia -que se endeudó demasiado y la deuda excesiva condujo a la crisis actual- es muy incompleta. En efecto, Grecia se endeudó demasiado (con la inestimable ayuda de distintas entidades crediticias irresponsables). Pero su deuda, aun siendo alta, no lo era tanto desde un punto de vista histórico. Lo que convirtió los problemas de deuda griegos en una catástrofe fue la incapacidad de Grecia, por culpa del euro, para hacer lo que los países muy endeudados suelen hacer: imponer medidas de austeridad fiscal, sí, pero compensarlas con préstamos baratos.

Piensen en la situación de Grecia a finales de 2009, cuando salió a la luz su crisis de deuda. En aquel momento, la deuda pública griega rondaba el 130% del producto interior bruto, lo que sin duda es una cifra muy alta. Pero no es, ni mucho menos, un hecho sin precedentes. Se da la circunstancia de que la tasa de endeudamiento de Grecia en 2009 era aproximadamente la misma que la de Estados Unidos en 1946, justo después de la guerra. Y la tasa de endeudamiento de Gran Bretaña en 1946 era el doble de alta.

Hoy, sin embargo, la deuda griega supera el 170% del PIB y sigue aumentando. ¿Se debe esto a que Grecia ha seguido endeudándose? Lo cierto es que no; la deuda griega solo ha crecido un 6% desde 2009, aunque esto se debe también a que al país se le exoneró de parte de su deuda en 2012. Sin embargo, la cuestión fundamental es que la relación entre la deuda y el PIB ha aumentado porque el PIB se ha reducido más de un 20%. ¿Y por qué ha bajado el PIB? En gran parte, por las medidas de austeridad que los acreedores de Grecia le han obligado a imponer.

¿Significa esto que la austeridad siempre es contraproducente? No, hay casos de países -por ejemplo, Canadá durante la década de 1990- que redujeron drásticamente su deuda y al tiempo, mantuvieron el crecimiento y redujeron el paro. Pero si se fijan en el modo en que lo consiguieron, fue mediante una combinación de austeridad fiscal y préstamos baratos: durante la década de 1990, Canadá rebajó drásticamente los tipos de interés, lo que fomentó el gasto privado, y permitió que su divisa se devaluase, lo que favoreció la exportación.

Grecia, por desgracia, ya no contaba con su propia moneda cuando se vio obligada a aplicar unos recortes fiscales drásticos. La consecuencia fue una implosión económica que terminó agravando aún más el problema de la deuda. La receta del desastre griego, en otras palabras, no tenía como único ingrediente la austeridad; contenía una combinación tóxica de austeridad y préstamos caros.

¿Y quién quiere imponer esa clase de mezcla política tóxica a Estados Unidos? La mayor parte del Partido Republicano.

Por un lado, prácticamente todos los republicanos exigen que reduzcamos el gasto público, sobre todo las ayudas destinadas a las familias con pocos ingresos. (Por supuesto, también quieren rebajarles los impuestos a los ricos, pero eso no incrementaría demasiado la demanda de productos estadounidenses).

Por otra parte, republicanos destacados como el representante Paul Ryan no dejan de atacar a la Reserva Federal por sus intentos de impulsar la economía, y dan solemnes conferencias sobre los peligros de “degradar” el dólar (cuando la principal diferencia entre los efectos de la austeridad en Canadá y en Grecia fue precisamente que Canadá pudo “degradar” su moneda, mientras que Grecia no pudo). Ah, y muchos republicanos anhelan el regreso del patrón oro, lo que de hecho nos colocaría una camisa de fuerza similar a la del euro. La cuestión es que, si de verdad les preocupa que EEUU pueda convertirse en Grecia, deberían centrar su inquietud en la derecha estadounidense. Porque, si la derecha se sale con la suya en lo concerniente a la política económica -recortes drásticos del gasto y bloqueo de toda suavización de las condiciones monetarias-, sí que traerá a Estados Unidos las políticas que han causado el desastre económico griego.

- Matar el proyecto europeo (El País - **13/7/15**)

Ser un miembro de la zona euro significa que los acreedores pueden destruir su economía si se sale del redil

(Por Paul Krugman)

Supongamos que consideras a Tsipras un imbécil incompetente. Supongamos que quieres ver a Syriza fuera del poder a toda costa. Supongamos que, incluso, ves con buenos ojos la idea de empujar a esos griegos molestos fuera del euro.

Incluso si todo eso fuera cierto, esta lista de exigencias del Eurogrupo es una locura. La etiqueta de Twitter ThisIsACoup es exactamente correcta. Esto va más allá de la venganza pura, la destrucción completa de la soberanía nacional y la falta de esperanza de alivio. Probablemente pretende ser una oferta que Grecia no pueda aceptar; pero aun así, es una traición grotesca de todo lo que el proyecto europeo se suponía que representa.

¿Puede algo sacar a Europa del borde del abismo? Se dice que Mario Draghi está tratando de volver a introducir un poco de cordura, que Hollande está finalmente retrocediendo un poco frente a la economía de la moralidad alemana que fracasó tan rotundamente en el pasado. Pero gran parte del daño ya está hecho. ¿Quién va a volver a confiar en las buenas intenciones de Alemania después de esto?

**En cierto modo, la economía casi se ha convertido en secundaria. Pero aun así, seamos claros: lo que hemos aprendido estas últimas semanas es que ser un miembro de la zona euro significa que los acreedores pueden destruir su economía si se sale del redil. Esto no tiene nada que ver con la economía subyacente de la austeridad. Es tan cierto como siempre que la imposición de duras medidas de austeridad y sin alivio de la deuda es una política condenada al fracaso sin importar lo dispuesto que esté el país a aceptar el sufrimiento. Y esto a su vez significa que incluso una capitulación completa de Grecia sería un callejón sin salida.**

¿Puede Grecia lograr una salida exitosa? ¿Intentará Alemania bloquear una recuperación? (Lo siento, pero ese es el tipo de cosas que ahora debemos preguntar.)

**El proyecto europeo (un proyecto que siempre he alabado y apoyado) simplemente ha sufrido un golpe terrible, tal vez fatal. Y piense lo que piense de Syriza, o Grecia, no fueron los griegos los que lo han dado.**

- Krugman reconoce que ha sobreestimado a Syriza y que Grecia tiene que cambiar (El Economista - **20/7/15**)

“Grecia debería hacerlo mejor, tienen un exceso de regulación económica”

Paul Krugman, premio Nobel de Economía y profesor de la Universidad de Princeton, cree que se equivocó al confiar ciegamente Gobierno de Syriza. Para que las negociaciones hubieran llegado a mejor puerto para Atenas, su Gobierno debería haber tenido un plan sólido y alternativo para presionar a sus acreedores. Sin embargo “creyeron que simplemente pidiendo un plan de rescate con mejores condiciones” lo iban a conseguir, “podría haber sobreestimado la competencia del Gobierno griego”.

Cierta decepción es lo que siente Paul Krugman, aunque también reconoce que “en cualquier caso la situación era desesperada”, lo que complicaba con creces cualquier acción que se quisiese tomar para lograr unas condiciones mejor para Grecia.

El premio Nobel señala en una entrevista a la *CNN* que sigue pensando que Grecia acabará saliendo del euro, “o se termina aplicando una enorme quita de deuda para el país o van a tener que abandonar la Eurozona”. La salida del euro no supondría un nuevo Lehman, “no se producirá ese tipo de crisis porque se han establecido mecanismo que amortiguarían el golpe, sabemos que el sector público está detrás (tiene la deuda pública de Grecia)”, explica Krugman.

Aun así, “eso no quiere decir que la salida de Grecia del euro no sea un tema muy importante. Un “Grexit” tendría unas implicaciones muy relevantes para el futuro del proyecto europeo. Si Grecia sale del euro y comienza a recuperarse y a crecer, este hecho sería un refuerzo para determinados movimientos políticos que desafían al euro. No estamos hablando de algo tan grave como lo ocurrido en 2008, pero sí de algo relevante”.

## Grecia necesita cambiar

Durante la entrevista en la *CNN* Krugman se ve obligado a reconocer que Grecia debe cambiar varias cosas para funcionar. Cuando se le pregunta sobre la gran evasión fiscal griega, la temprana edad de jubilación, la gran cantidad de jubilaciones anticipadas y una economía sobre-regulada que impide que las empresas crezcan, el Nobel reconoce que Grecia debe mejorar esos puntos, aunque también señala que “obtienen más ingresos sobre el PIB que EEUU”.

“Quizá deberían hacerlo mejor. Todos los problemas que has comentado, sí, es verdad. Grecia tiene un claro problema de sobre-regulación, aunque ya no es un problema tan grave como antaño. Se están haciendo muchas más reformas de lo que la gente cree. Pero sí, existen todos esos problemas estructurales”. De este modo, Krugman reconoce en una misma entrevista que ha sobreestimado la competencia y el talento del Gobierno de Syriza. Además, cree que Grecia debe emprender reformas que dinamicen la economía y reduzcan la regulación para favorecer el florecimiento de las empresas.

**Hemeroteca sobre Grecia (enero-julio 2015)**



- El fantasma de una salida de Grecia del euro vuelve a sacudir los mercados (The Wall Street Journal - **6/1/15**)

(Por William Horobin, en París, y Andrea Thomas y Bertrand Benoit, en Berlín)

Francia y Alemania intensificaron el lunes la presión sobre los políticos griegos conforme se acercan las elecciones generales que tendrán lugar a fin de mes en el país heleno mientras el euro descendió a su menor nivel en nueve años y la economía de la zona euro exhibió nuevos síntomas de debilidad.

El presidente francés, François Hollande, sacó a relucir la posibilidad de que Grecia abandone el bloque conformado por 19 países, apartándose de su postura tradicional de que no se puede renunciar a la zona euro. A su vez, el ministro alemán de Economía y vicecanciller, Sigmar Gabriel, advirtió que Berlín no será presa de un chantaje para ofrecer nuevas concesiones sobre el pago de la deuda griega o el programa de rescate.

La dura retórica subraya las preocupaciones que circulan entre los miembros del núcleo de la zona euro de que un cambio político en el país más frágil del bloque vuelvan a amenazar la estabilidad de la región en un momento en que la caída de la inflación y el estancamiento del crecimiento económico vuelven prácticamente imposible que las economías se libren del alto endeudamiento que enfrentan tanto a nivel privado como público.

A los políticos europeos les preocupa que una victoria del partido de izquierda Syriza, encabezado por Alexis Tsipras, en los comicios que se celebrarán el 25 de enero, puedan dejar en el poder a un gobierno que se opone tajantemente a las medidas de austeridad impuestas por la Unión Europea y envalentonar a los movimientos radicales en otros países.

Tales partidos han cobrado fuerza en lugares como España, Italia, Francia y la propia Alemania, donde el movimiento anti-inmigración y anti-Unión Europea Alternativa para Alemania capta alrededor de 6% de las preferencias en las encuestas, muy por encima del mínimo necesario para ser parte del parlamento federal.

Los políticos alemanes, no obstante, enfatizaron que la zona euro está en mejores condiciones para afrontar una salida de Grecia que en 2010. Desde entonces, los gobiernos cuentan con fondos de rescate a su disposición y mecanismos para impedir que el colapso de algunos bancos, por grandes que sean, arrastre a toda la economía de un país.

El Banco Central Europeo, por su parte, ha prometido contrarrestar la clase de ola generalizada de ventas de bonos soberanos que amenazó la existencia de la zona euro a comienzos de la crisis. Los costos de endeudamiento de los países del bloque monetario han caído desde entonces y en las últimas semanas han permanecido estables, a pesar de los acontecimientos políticos en Grecia.

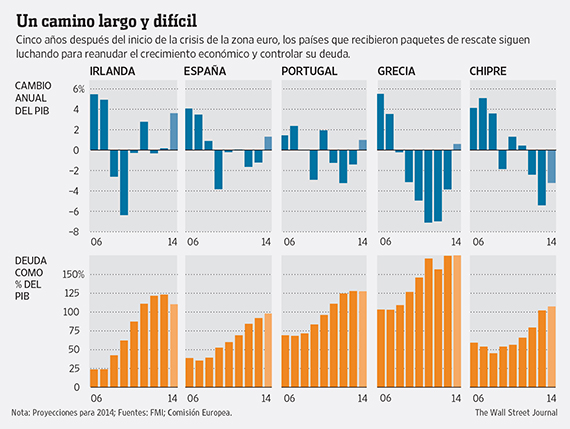
Menos de una quinta parte de la deuda griega está en manos del sector privado, mientras que el resto lo tienen gobiernos y otros acreedores oficiales. Eso significa que el riesgo directo de un contagio desde Grecia al resto del sistema financiero de la zona euro es reducido, señalan los analistas.

Sin embargo, la mayoría de los economistas considera que la salida de Grecia de la zona euro es una opción remota y peligrosa que enviaría una señal de que el bloque puede cambiar de composición, lo que podría llevar a los inversionistas a desprenderse de los bonos de los países más débiles.

El abandono de la zona euro también implicaría, casi con certeza, la cesación de pagos al menos parcial de la deuda del gobierno griego, una pérdida que sería asumida en su mayor parte por el resto de los miembros del bloque.

“La zona euro está mucho mejor equipada para abordar una ola de ventas que hace cinco años, en especial gracias al BCE”, señala Dirk Schumacher, economista europeo sénior de Goldman Sachs, en Fráncfort. “No obstante, una salida de Grecia establecería un precedente y es difícil decir cuál sería el impacto en los costos de financiamiento de otros países de la periferia”.

Henrik Enderlein, profesor de economía política de la Escuela de Gobierno Hertie, en Berlín, cree, por su parte, que Grecia necesitaría algo parecido a un acuerdo como el Club de París, “donde todos los acreedores oficiales están juntos y deciden, si fuera políticamente deseable, una condonación de la deuda conjunta o la prolongación de los plazos para Grecia”. En Bruselas, los funcionarios europeos insistieron en que los tratados estipulan que ser miembro de la zona euro es irreversible. “El euro está aquí para quedarse”, declaró la vocera de la Unión Europea, Annika Breidhardt.



Los inversionistas no escondieron sus nervios. El euro cayó el lunes a su nivel más bajo frente al dólar en nueve años. En la tarde de ayer se cotizaba a US$ 1,1942. Los rendimientos de los bonos soberanos de Grecia a 10 años saltaron a 9,5%. Los movimientos fueron parte de un derrumbe más amplio en los mercados mundiales. El precio del petróleo Brent, la referencia internacional, cayó 5,9% a US$ 53,11 el barril, su menor nivel desde mayo de 2009. Los principales índices de las bolsas de París y Fráncfort bajaron 3% y 2%, respectivamente, mientras que al otro lado del Atlántico el Promedio Industrial Dow Jones cedió 331,34 puntos, 1,9%, para quedar en 17.501,65 unidades. Los inversionistas compraron activos seguros como el oro, cuya cotización subió 1,5%.

Las noticias tampoco fueron buenas en el frente económico. La situación de la economía europea se caracteriza por un crecimiento nulo, un desempleo persistentemente alto y una inflación baja, lo que dificulta que los países reduzcan sus deudas. Alemania, el motor económico de la región, también pierde fuerza. La inflación descendió bruscamente en diciembre en ese país a su nivel más bajo en cinco años, según datos divulgados el lunes.

El desacuerdo fundamental que afectó los primeros intentos de abordar la crisis de la zona euro sigue vigente. Por un lado, Alemania y otros países acreedores insisten en que la austeridad fiscal y severas reformas son la respuesta y advierten que una relajación de la disciplina griega enviaría el mensaje equivocado a otros gobiernos. Por el otro, Grecia y otras economías más débiles argumentan que la receta alemana ha aumentado los niveles de deuda, debilitado las economías y aumentado el resentimiento político hacia el euro.

Hollande indicó el lunes en una entrevista radial que seguir en la zona euro o abandonarla es una decisión “que compete única y exclusivamente a Grecia” y añadió que la capacidad de los europeos para soportar las políticas de austeridad tiene un límite.

- Bank of America ve una “quita” griega de 100.000 millones (Cinco Días - **6/1/15**)

(Por N. Salobral)

Más allá de los mensajes apocalípticos sobre una posible salida de Grecia del euro y del nerviosismo que esta idea provoca entre los inversores, en el mercado también se abre paso la idea de que Atenas deberá renegociar en algún momento el pago de una deuda que resulta insostenible. El país no ha recuperado con fluidez el acceso a la financiación en el mercado de capitales. De hecho, el gobierno de Samaras evitó a finales de 2014 y a duras penas la negociación de un tercer rescate, aunque ese logro no le haya salvado de la celebración de nuevas elecciones generales, después de que fracasara su propuesta de candidato a presidente de la República.

Para Bank of America Merrill Lynch, independientemente de los acontecimientos políticos que puedan suceder en Grecia, Atenas y la troika -Comisión Europea, BCE y Fondo Monetario Internacional- tendrían que sentarse de nuevo a negociar las condiciones de pago de la deuda. Incluso en el escenario de que Grecia logre la disciplina fiscal y el crecimiento económico -con un aumento del PIB del 3% a largo plazo-, señala que sería necesario prolongar el plazo de vencimiento del crédito concedido al país para rebajar el ratio de deuda sobre PIB a un nivel más razonable del 110% en el año 2022, desde el nivel del 170% actual.

El nivel de endeudamiento sería muy elevado incluso en un escenario económico optimista. Pero si “el crecimiento a largo plazo decepciona y se sitúa en línea con nuestras previsiones, y las reformas se retrasan o no tienen los efectos deseados, se haría necesario un alivio de la deuda por 100.000 millones de euros, lo que requiere tipos de interés menores y además una ampliación sustancial de los plazos de pago”, explica el banco estadounidense.

Bank of America Merrill Lynch apunta en definitiva a lo que las autoridades europeas no quieren nombrar aún, a una renegociación de las condiciones del pago de la deuda, en línea en definitiva con las reivindicaciones de Syriza. “Los acontecimientos políticos en Atenas están forzando a los europeos a tomar seriamente en cuenta a Grecia antes de lo que habrían esperado”, señalaba la firma ayer en un informe.

- La banca alemana concentra la mayor exposición a la deuda griega del mundo (El Confidencial - **7/1/15**)

(Por Pedro Calvo)

**Alemania** está dispuesta a plantar cara al desafío de **Syriza** de imponer sus condiciones para que Grecia siga dentro del euro. La canciller alemana, **Angela Merkel**, ha deslizado que, a diferencia de lo que ocurría en 2010 y en 2012, ahora mismo sería “manejable” que el país heleno saliera del euro. Lanza así el mensaje de que Alemania y la Eurozona están mejor equipadas para soportar ese evento. Lo llamativo es que, curiosamente, la banca alemana concentra la mayor exposición a la deuda griega del mundo y sería, por tanto, la más expuesta a un accidente financiero en Grecia.

Así lo reflejan los últimos datos recogidos por el **Banco Internacional de Pagos** (BIS, en sus siglas en inglés), correspondientes a finales de junio de 2014. La exposición de la banca de todos los países a la deuda griega (tanto directa, mediante tenencia de deuda pública, financiera y corporativa, como indirecta, mediante derivados y otras garantías) asciende a 79.096 millones de dólares -el BIS ofrece los datos en dólares-. De esta cantidad, la banca europea acapara 56.288 millones -el 71%-, pero es que más de la mitad de ese volumen corresponde a las entidades germanas.

En concreto, concentran 31.279 millones de dólares –alrededor de 26.300 millones de euros al cambio actual–. O lo que es lo mismo, el **39,5%** de la exposición bancaria total a Grecia y el **55,5%** del riesgo de la banca europea en el país heleno. Aunque la mayor parte de esa suma no está en manos de los grandes bancos, sino de los participados precisamente por el Estado, como el [**KfW**](http://www.ekathimerini.com/4dcgi/_w_articles_wsite2_1_05/01/2015_545960), estos datos manifiestan que la banca alemana es la más expuesta de la Eurozona y de todo el mundo a un impago o una reestructuración de la deuda griega o a los efectos de una desordenada salida del país de la Europa del euro.

Pero es que, además, la banca alemana tiene una exposición de **124.705 millones de dólares** a la deuda italiana; de **111.907 millones** a la española; de**66.225 millones** a la irlandesa; y de **21.386 millones** a la lusa. En total, por tanto, su exposición a la deuda periférica, en todas sus versiones, alcanza los **355.500 millones** de dólares -unos 298.300 millones de euros-.

Desde Alemania, sin embargo, se minimiza el impacto potencial de la salida de Grecia del euro y su posible contagio a otros europaíses. Pero entre los expertos hay más dudas. “Es osado negar la posibilidad de contagio o plantear como algo seguro que la salida de Grecia del euro sería controlable, pues estamos ante algo **desconocido**”**,** avisan desde Intermoney.

### Al contrario que el resto

Además de poner de manifiesto que el sector financiero alemán es el que más riesgos tiene en Grecia, esos datos ponen de relieve otro aspecto. Desde junio de 2010, la banca alemana sólo ha reducido su exposición a la deuda helena en un **15%**. O lo que es lo mismo, apenas la ha recortado en 5.600 millones desde los momentos en los que Atenas solicitó su primer rescate y dio el pistoletazo de salida a la crisis de la deuda periférica.

La escasa magnitud de estos descensos se observa si se amplía el foco. De media, la exposición total de los bancos a la deuda griega se ha reducido un **55%** desde 2010. En el caso de la banca europea, el descenso es del **60%**. Pero es que en casos concretos, como los de la banca francesa, austriaca, belga, irlandesa o portuguesa, los recortes superan el **90%**, con la italiana como principal exponente. Según el BIS, las entidades transalpinas han cancelado totalmente su exposición a Grecia, cuando a mediados de 2010 se situaba en los 5.347 millones de dólares.

En el **caso español**, los bancos han reducido su riesgo en la deuda helena en un 53%, pero es que su exposición tampoco ha sido nunca demasiado alta. A mediados era de 925 millones y ahora se limita a 431.

### Aprovechándose de la “Draghi put”...

Con todo, las curiosidades no terminan ahí, porque en una primera etapa, entre 2010 y 2012, la banca alemana sí recortó con fuerza su exposición. A mediados de 2012, su riesgo en la deuda griega se redujo hasta los 24.605 millones de dólares, es decir, en algo más de **12.000 millones** con respecto a mediados de 2010.

Pero fue justo a partir de la segunda mitad de 2012 cuando las entidades germanas volvieron sobre sus pasos. Y hubo un hito que propició ese regreso: el histórico mensaje del presidente del Banco Central Europeo (BCE), **Mario Draghi**, que en julio de ese año se comprometió a "hacer lo que sea necesario" para salvar el euro.

Dos meses después reforzó esas palabras con el lanzamiento de un programa condicionado de compras de deuda, más conocido por sus siglas en inglés **OMT**. Y aquí es donde se abrazan las curiosidades: el mismo OMT que el banco central alemán, el Bundesbank, ha criticado con dureza, hasta el punto de que compareció ante el Tribunal Constitucional germano para oponerse a él, ha sido aprovechado por la banca teutona para adquirir más deuda helena y beneficiarse así de las ganancias derivadas del buen comportamiento que los bonos griegos han tenido desde 2012... gracias al OMT. Tomando como referencia el bono soberano griego a 10 años, desde 2012 su rendimiento ha caído del 28 al 9,5%, un movimiento alimentado por unas compras -la rentabilidad cae cuando el precio sube- que han revalorizado los activos adquiridos por las entidades germanas.

### ...lo mismo que Reino Unido, Suiza y EEUU

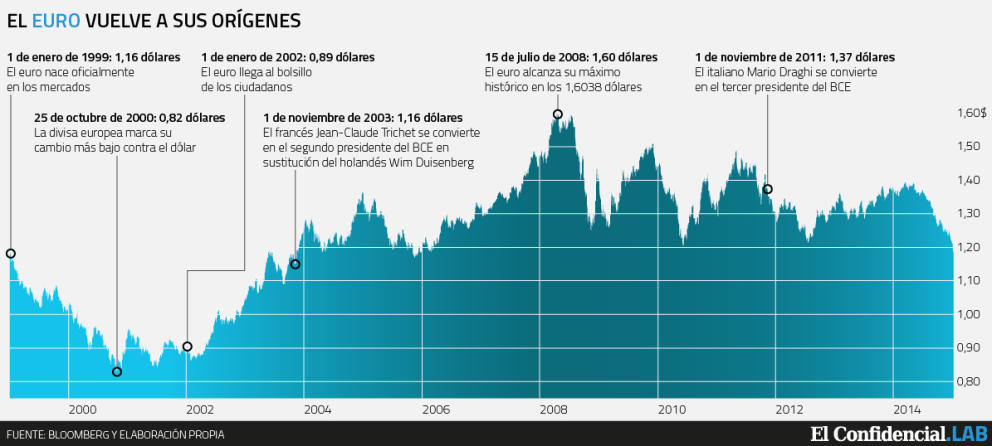
Ese mismo comportamiento se observa también en los bancos suizos, británicos y estadounidenses. En su caso, incluso de forma acentuada, porque, tras reducir su exposición a Grecia entre 2010 y 2012, la han incrementado hasta superar en 2014 los volúmenes vigentes cuatro años antes.

Las entidades **británicas** han elevado su exposición en un 22% desde 2010, hasta los 14.715 millones de dólares; las **suizas**, en un 69%, hasta los 4.071 millones; y las **estadounidenses**, en un 144%, hasta los 18.309 millones. En los dos últimos años, y al cobijo de la Draghi put, los incrementos son mucho más espectaculares. Desde 2012, la exposición del sector helvético ha crecido un 61,5%; la del británico, un 88%; y la del estadounidense, un 482%.

- El euro vuelve a la casilla de salida a toda velocidad... ¿tal vez demasiada? (El Confidencial - **10/1/15**)

(Por Pedro Calvo)

El euro no llegó al bolsillo de los europeos hasta 2002. Pero su nacimiento oficial tuvo lugar en 1999. Cuando llegó a los mercados, lo hizo a un cambio de **1,166 dólares** contra la moneda estadounidense. Dieciséis años después, camina de vuelta hacia la casilla de salida.



Esta semana ha reculado hasta los [1,18 dólares](http://www.elconfidencial.com/mercados/indice/divisas/), aunque ha llegado a depreciarse hasta los **1,175**. No se le veía tan bajo desde 2005. Pero no solo eso, sino que en lo que va de año ya se ha depreciado un 2,5% contra el dólar, descenso que le ha puesto en el camino de regreso hacia el cambio con el que todo empezó en 1999. "Este debería ser solo el punto de inicio de una depreciación más profunda y prolongada en el euro hacia niveles de 1,15 dólares", pronostica Christopher Dembik, economista de Saxo Bank. Si culmina esa vuelta atrás, el euro se situaría en mínimos de **2003**, que fue la última vez que estuvo por debajo de esos 1,16 dólares.

Y más aún. Poco a poco, aunque aún en voz baja, van surgiendo comentarios que hablan de la paridad entre el euro y el dólar. No ocurre desde **2002**.

### Euro débil, pero también dólar fuerte

¿A qué responde esta debilidad del euro? A dos causas. La primera, en efecto, la debilidad propia de la divisa europea. Y la segunda, la fortaleza del dólar.

El **euro** baja porque el mercado descuenta que el **Banco Central Europeo** (BCE) va a lanzar este mismo mes, en la reunión del 22 de enero, un programa de expansión cuantitativa (QE). Como esta iniciativa consistiría en poner más euros en circulación, los inversores se adelantan y venden euros ahora porque anticipan que el valor de cada uno de ellos bajará cuando haya más en circulación. La incertidumbre procedente de **Grecia** añade más combustible a la caída con el que el euro está saludando 2015.

En cuanto al **dólar**, sube por lo contrario. La **Reserva Federal** (Fed) ya está de vuelta de los estímulos y en 2015 tiene la intención de subir los tipos de interés, que llevan congelados en el 0-0,25% desde diciembre de 2008. Si además se tiene en cuenta el mayor crecimiento estadounidense con respecto a la Eurozona y que ante la incertidumbre los activos norteamericanos ofrecen refugio, se completa el círculo que fortalece ahora al billete verde. “El dólar debería seguir apreciándose frente a las principales monedas de los países desarrollados gracias a la fuerte expansión económica de los EEUU y a la evolución de sus tipos de interés”, prevén los expertos de Mirabaud.

### El mercado espera todo... ¿tal vez demasiado?

Las piezas, por tanto, encajan para que el euro baje y el dólar suba. Pero en todo este engranaje hay **algo que chirría**. ¿Qué es? Que encajan demasiado.

El mercado lo espera todo. Esto es, que el BCE dispare un QE en toda regla que asegure que su balance va a engordar de los 2,2 billones de euros actuales a los **3 billones** a los que tiene la “intención” de llevarlo y que la Fed empiece a elevar los tipos en junio o julio. Pero, a lo largo de la historia, el primero ha sido un experto en amagar pero pensárselo mucho antes de disparar y el segundo ha dejado claro que, entre correr el riesgo de precipitarse o actuar tarde, preferirá la segunda opción.

Vamos, que el camino del euro no está libre de baches y vaivenes, aunque parece no tenerlos en cuenta, como si no tuviera presente el riesgo de que alguno de los bancos centrales **decepcione**. De hecho, esa sensación ya se dejó sentir el viernes,

Como es habitual, las quinielas acerca de lo que hará el BCE ya están en marcha. Bloomberg publicó que el QE podría ascender a **500.000 millones de euros**, una cifra que sonó a poco en los mercados, que tienen en mente los más de **3,5 billones de dólares** -al cambio actual, cerca de 3 billones de euros, que la Fed descargó con sus sucesivos **QE1, QE2 y QE3** entre 2008 y 2014. Este fue uno de los motivos por los que el euro rebotó de los 1,179 a los 1,184 dólares durante la jornada.

Dembik confirma esta impresión, sobre todo en lo que concierne al BCE. “La pregunta ahora no es saber cuándo se producirá el QE, sino cuál será el **tamaño** o magnitud del programa y cuáles serán los activos que se comprarán. ¿Serán los bonos de Grecia y Chipre parte del programa? ¿Cuánto durará la operación? ¡Aún hay demasiadas preguntas en el aire!”, asegura.

Es decir, sin saber aún nada y con todo en el aire, el mercado, casi de forma unánime, se ha posicionado en la misma dirección y prácticamente ha devuelto al euro a su casilla de salida. Y en un tiempo récord, porque hace solo siete meses rozaba los 1,40 dólares. Desde entonces, ya se ha depreciado un 18%. Una caída rápida. Muy rápida. El BCE determinará el **22 de enero** si el mercado ha corrido demasiado.

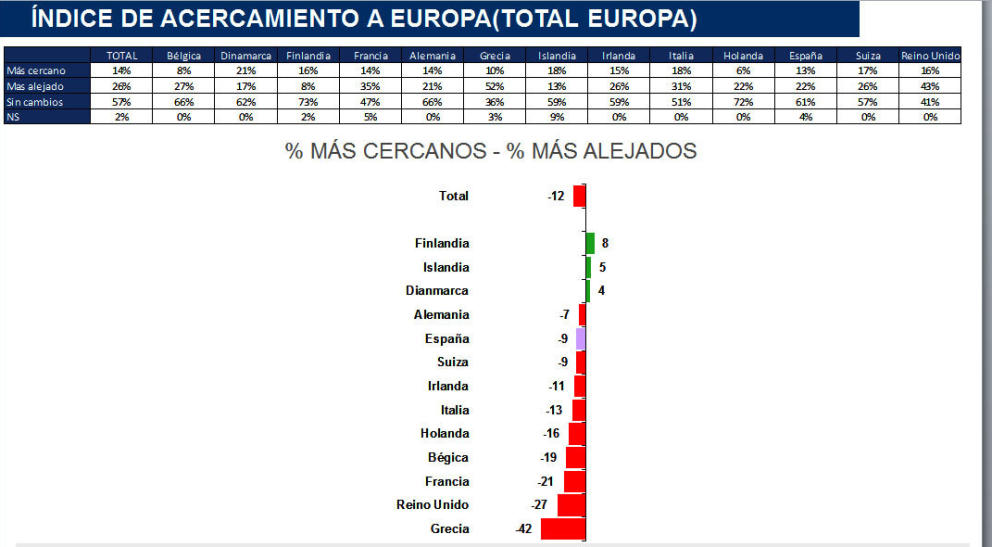
- La progresiva irrelevancia de Europa (El Confidencial - **12/1/15**)

(Por Nacho Cardero)

Los recientes acontecimientos han puesto negro sobre blanco la progresiva decadencia política, económica y cultural de [Europa](http://www.elconfidencial.com/tags/organismos/union-europea-4096/), inmersa en una atávica crisis de identidad. **Más que un Viejo Continente, Europa es un continente viejo**, demasiado viejo y heterogéneo, donde cada uno vela por sus intereses. Lo indicó jocosamente Hillary Clinton en una votación sobre Palestina en las Naciones Unidas cuando, remedando los chistes de “van un inglés, un alemán y un español”, dijo aquello de que “era imposible que Estados Unidos y la UE estuviéramos de acuerdo en todo cuando ni siquiera los europeos se ponen de acuerdo entre ellos”.

Es por esto que la influencia de Europa en el tablero internacional tiende a la [irrelevancia](http://www.elconfidencial.com/alma-corazon-vida/2011/12/09/europa-esta-muerta-solo-sirve-para-hacer-turismo-88980). Los que toman las decisiones geoestratégicas ponen el foco en América y Asia. Poco más. En los briefings de la gran banca mundial, la UE no pasa de apunte a pie de página. Por la inestabilidad de sus socios, por una política común que peca de debilidad por ser la suma de muchas políticas individuales, por una crisis de deuda que se prolonga en el tiempo, por la devaluación cualitativa de la divisa, por la falta de una red empresarial competitiva que pueda rivalizar con los gigantes que vienen de Estados Unidos y China… Por estos y por otros motivos, Europa se encamina sin freno hacia un trasunto de suicidio colectivo.

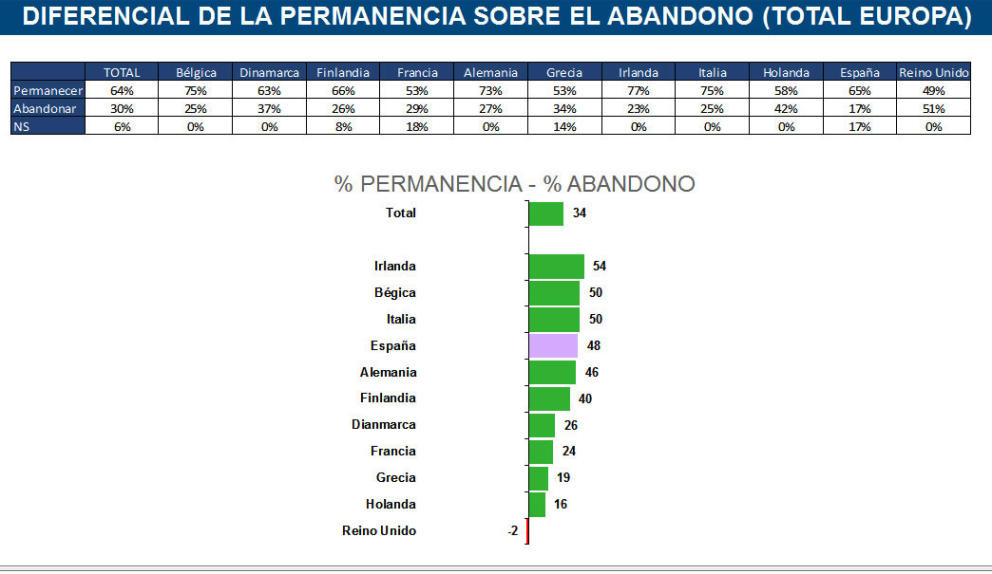
El valor de “pertenencia” que insuflaron Adenauer y los demás padres de Europa, y por el que países como el nuestro se partían el espinazo, va poco a poco difuminándose. Según el sondeo anual de fin de año de WIN/Gallup International’s, asociación líder mundial en estudios de mercado de la que DYM es su miembro en España, realizado sobre 12.752 encuestas entre octubre y noviembre de 2014, se ha producido un **descenso en el sentimiento europeísta** en la mayoría de naciones, teniendo su máxima expresión en Grecia, donde el 52% de la población se declara más alejado (o menos europeo) que hace doce meses.



En el informe de DYM se aprecia cómo, aunque la mayoría de europeos (57%) sigue manteniendo su sentimiento de pertenencia a la Unión, se está produciendo un distanciamiento perceptible, en tanto en cuanto los que declaran encontrarse más alejados (26%) han aumentado y son más que los que se sienten más cercanos (14%). Merece la pena hacer hincapié en los porcentajes de **Reino Unido, Francia e Italia**, donde los más escépticos alcanzan peligrosamente un 43, 35 y 31%, respectivamente. En España, en cambio, no se percibe un distanciamiento tan acusado. Sólo uno de cada cinco españoles se siente hoy menos europeo que hace un año.

Europa vive una **tragedia griega**. No sólo por la desafección anteriormente mencionada o por Syriza y sus amenazas de dinamitar la Unión renegociando el rescate y reestructurando su deuda. No. Hay muchos más motivos y uno que destaca por encima del resto tiene que ver con las vergüenzas que han quedado al descubierto tras los [atentados](http://www.elconfidencial.com/tags/topics/ataque-charlie-hebdo-13737/) de París, que parecen confirmar que los [férreos valores](http://europa.eu/scadplus/constitution/objectives_es.htm#VALUES) en los que se sustenta la Unión Europea, basados en el respeto a la dignidad humana, libertad, democracia, igualdad y derechos humanos, no son tan consistentes como se creía, sino que más bien parecen **regatearse en un mercado de Marrakech.**

¿Por qué una parte cada vez más numerosa de la población inmigrante no ha asumido los valores europeos a pesar de residir en la Unión? ¿Por qué la mayoría de los Gobiernos comunitarios sigue dependiendo de los petrodólares cuando en otros países de mundo proliferan fuentes de [energía alternativas](http://blogs.elconfidencial.com/economia/lleno-de-energia/2014-10-18/guerra-de-precios-petrolera-el-estimulo-escondido_259430/) más baratas y competitivas? ¿Por qué Europa está empezando a ser denostada incluso por los propios europeos?



El Viejo Continente siempre ha exudado un perfume un tanto decadente y esnob que, en cierto modo, da respuesta a estas cuestiones y ha provocado, a su vez, que Europa se haya trivializado, se haya vuelto cómoda, complaciente, anodina. Eso es lo que perciben quienes viven al margen del Estado de Derecho. Huelen la debilidad, la incapacidad de reacción ante un futuro para el que no están preparados. “Si algún día hay que empuñar un arma, quién lo va a hacer: ¿Yo? ¿Mi hijo?”, se pregunta un empresario español. La respuesta es simple: “Nadie. **Aquí los únicos que van al ejército son los ecuatorianos** para conseguir la nacionalidad”.

Igual que desde hace tiempo los judíos se tienen que quitar la kipá al salir de la sinagoga por miedo a las represalias, aquí llegará un día en el que, para no ofender a quien emplea el lenguaje del miedo, tendremos que ocultar nuestra identidad, esto es, que somos europeos, cristianos y que defendemos unos valores concretos, esos valores que igual nos permiten disfrutar de la prosa de [Houellebecq](http://blogs.elconfidencial.com/cultura/animales-de-compania/2015-01-10/michel-houellebecq-calienta-la-campana-de-marine-le-pen_618963/) que de la poesía de Rumi.

Europa sufre su mayor crisis de identidad desde que se inició la construcción comunitaria. Aun así, ante la posibilidad de un referéndum para mantenerse o abandonar la Unión Europea, en todos los países ganaría la permanencia con holgura, salvo en Gran Bretaña, donde se produciría un empate técnico. Hay esperanza. La imagen de unidad ayer en las calles de París es prueba de ello. Como reconoce en petit comité [Martin Wolf](http://www.elconfidencial.com/alma-corazon-vida/2014-03-06/para-espana-el-coste-de-la-crisis-es-enorme-y-probablemente-nunca-desaparecera_97780/), columnista del Financial Times crítico con la UE: “Todavía hay partido. Los Estados viejos nunca mueren”.

- La deuda pública nunca se paga (El Confidencial - **15/1/15**)

(Por Kike Vázquez)

Imaginemos que mañana pudiésemos ir a un banco, pedir un préstamo y no devolver el dinero. Que cuando llegase el vencimiento o la próxima cuota, simplemente, nos prorrogasen el plazo una y otra vez… como si fuésemos un promotor patrio. ¿Se imaginan que el ciudadano común pudiese tener tal privilegio? Lo siento, eso no va a pasar, al menos no a las personas de a pie. Sin embargo, las próximas **elecciones en Grecia** y el auge de **Syriza** han puesto sobre la mesa un debate muy similar para la deuda soberana.

¿Se imaginan que los Estados no hiciesen frente a sus compromisos? Bueno, en realidad está ocurriendo algo parecido, puesto que en la actualidad **la deuda pública no se paga.** ¿Cómo que no se paga? Antes de juzgar, déjenme que me explique, veamos los datos y luego dictemos sentencia porque creo que el debate al respecto es muy interesante.

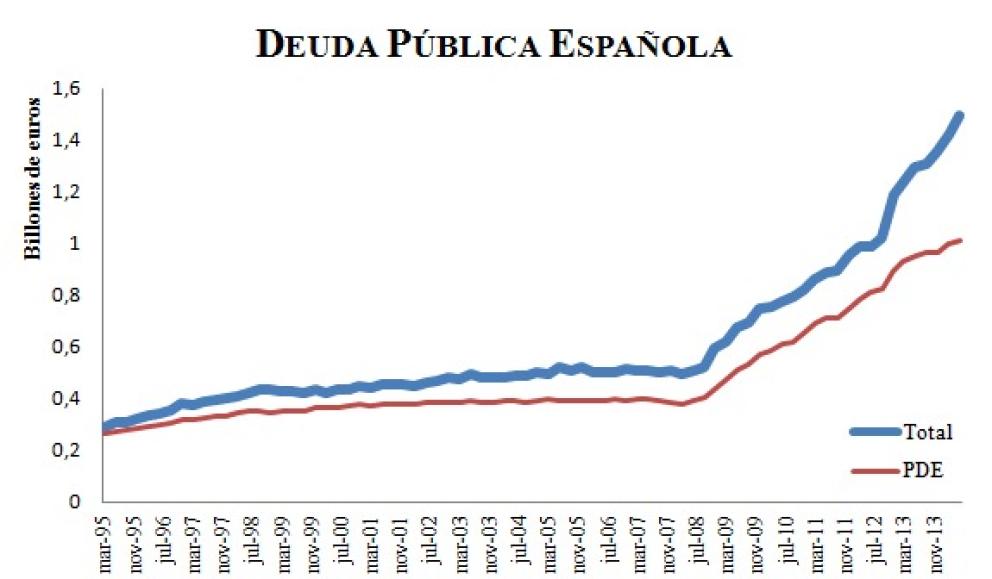
Pongámonos en contexto. El próximo día 25 de enero hay elecciones anticipadas en Grecia, en las cuales se espera que Syriza sea la opción vencedora. Este partido suele identificarse principalmente con dos propuestas: **la renegociación de la deuda pública helena** y la ruptura con la “oligarquía” y la corrupción creada por los partidos que anteriormente alcanzaron el poder (en un nivel probablemente no comparable a ningún país desarrollado). En el presente artículo me gustaría centrarme en el primer punto, en la sostenibilidad de las finanzas públicas y el repago de la deuda, y en concreto me gustaría traer a colación un artículo de notable éxito escrito por **Bini Smaghi,** exmiembro del BCE, esta misma semana (“[Is Greece’s debt really so unsustainable?](http://blogs.ft.com/the-exchange/2015/01/12/lorenzo-bini-smaghi-is-greeces-debt-really-so-unsustainable/)” 12-01-2015, Financial Times).

Según el economista italiano, y en contra de lo que piensa Syriza y gran parte de la opinión pública, **un nivel de deuda del 175% sobre el PIB no es necesariamente insostenible.** ¿Puede hacer frente Grecia a una carga deudora semejante? Bini Smaghi lo tiene claro, ya que la sostenibilidad de la deuda no se mide por su volumen total, sino analizando si el país puede hacer frente a los pagos acordados o no.

**Grecia paga unos intereses por su deuda pública del 4% del PIB, menos que países como Italia, Portugal o Irlanda** y en línea con sus comparables a nivel internacional; su volumen total en relación al PIB se ha estabilizado ya que su economía actualmente crece; han alcanzado superávit primario (ingresos menos gastos exceptuando gastos financieros), algo de lo que muy pocos países del mundo pueden presumir y que acelerará su reducción de deuda; y por último porque la deuda soberana nunca se paga. ¡Eh, un momento! Que la deuda griega, gracias a la reestructuración sufrida y a las medidas llevadas a cabo, es más sostenible que la de otros países vale, ¿pero que la deuda pública nunca se paga? ¿Se ha vuelto loco Bini Smaghi?

Pues no, en absoluto. Los números de la economía helena ya los vimos en su momento (“[All in: el dinero vuelve a mirar a Grecia](http://blogs.elconfidencial.com/mercados/perlas-de-kike/2013-10-14/all-in-el-dinero-vuelve-a-mirar-a-grecia_41220/)” 14-10-2013, “Las perlas de Kike”), llegando exactamente a la misma conclusión que Bini Smaghi: **la deuda pública griega no es insostenible, o al menos no más que la de cualquier otro país** comparable a nivel internacional. Vamos, que si hay otro rescate será un rescate político y no financiero, esto es, si se dan más facilidades para cumplir los compromisos será para facilitar el crecimiento, para dar más autonomía fiscal o por motivos similares, pero no porque los números, a día de hoy, no cuadren.

Más polémico aún es el argumento de que la deuda pública no se paga, y que para más inri lo diga un antiguo miembro del BCE, pero lo cierto es que es así. **No se trata de que los Estados a lo largo del mundo no cumplan sus compromisos en tiempo y forma** (default, reestructuración…), lo hacen, lo que ocurre es que **la deuda pública nunca se paga realmente, nunca se reduce en términos absolutos puesto que siempre es renovada una y otra vez**… como si fuese un promotor patrio. En el mundo actual las minoraciones en términos absolutos de los montantes de deuda, algo que podríamos considerar un pago real puesto que de esta manera no se produce una refinanciación con nuevas emisiones que compensen las anteriores, son totalmente marginales. Véase el caso de la deuda pública española en los últimos años.



En la gráfica de arriba, realizada con datos del Banco de España, podemos observar la deuda pública total y la deuda pública según el Protocolo de Déficit Excesivo. A pesar de que la deuda pública se reduce en términos relativos de forma sustancial en la década pasada, no ocurre lo mismo si miramos los valores absolutos, ya que en dichos términos la reducción del endeudamiento es prácticamente nula. La deuda pública nunca se paga, solo crece año tras año.

Habrá quien se escandalice por la gráfica anterior. Unos porque descubrirán que **la deuda pública real total de nuestro país está más próxima al 150% del PIB que al 100%** que computa según el Protocolo de Déficit Excesivo. Otros porque descubrirán que **la deuda pública española se ha triplicado durante la crisis**. Y finalmente habrá quien haya visto que, efectivamente, la deuda pública no se paga, solo se refinancia, y por ese motivo no se produce una reducción en términos absolutos ni aunque vivamos un “burbujón ladrillero” que multiplique los ingresos fiscales.

¿Podemos calificar de irresponsables a nuestros gobernantes por ello? En realidad hay motivos de mucho peso para que esto sea así. **Un motivo es que no es rentable, ni política ni económicamente.** Cuando un Gobierno decide a qué destina sus fondos, lo normal es que lo haga al lugar donde obtenga más réditos electorales, sí, pero también a donde obtenga más retorno económico. Invertir en educación o infraestructuras, por poner dos ejemplos típicos, produce un retorno muy superior en la economía que repagar deuda debido a su efecto multiplicador. Además da más votos, ¿quién gana?

Otro motivo es que los Gobiernos, según la doctrina mayoritaria, deben intentar aplicar una **política contracíclica.** Esto es, en momentos de recesión abrir la mano para reactivar la economía, y en momentos de abundancia, como puede ser una burbuja, ahorrar. Por tanto, los momentos en los que es viable mantener un superávit primario sin mermar la economía productiva son puntuales.

Hay más, y es que los mercados necesitan **activos de máxima calidad** para su correcto funcionamiento. Imaginemos por un momento que países como Alemania o Estados Unidos decidiesen cancelar sus deudas, ¿a dónde iría el dinero invertido? ¿Qué ocurriría con los mercados que dependen de esa deuda pública? ¿Hasta dónde subiría el precio de los escasos activos de máxima calidad que siguiesen existiendo? Pensemos que ya hoy en día, con abundancia de activos soberanos, se producen rendimientos negativos; ¿qué ocurriría ante una verdadera escasez?

Por otra parte, si juzgamos a los gobiernos, ¿por qué no juzgar también a esas empresas que un día deciden que su **nivel óptimo de apalancamiento** es un determinado porcentaje? Obviamente no hay nada que juzgar, ya que al igual que una empresa puede contar con cierto nivel de deuda para maximizar el retorno de sus accionistas o participes, o bien para realizar proyectos que de otra forma no podría abarcar, con los Estados ocurre lo mismo. El nivel cero de endeudamiento no es óptimo, incluso los países con deuda pública neta cero no cuentan en realidad con un nivel cero, lo que ocurre es que cuentan con reservas superiores al importe deudor.

**Que el Estado esté endeudado no quiere decir que esté hipotecando a nuestros hijos, todo lo contrario. Si esa deuda se usa productivamente se producirá un retorno a la inversión** (de forma inmediata o no, como la educación) y por tanto nuestros hijos recibirán un mundo mejor al nuestro. El problema en realidad no es la deuda, **el problema es el uso que le damos a la deuda.** Bien usada su asunción genera no solo los recursos para su sostenibilidad futura, sino también riqueza; mal usada no genera retorno y por tanto el país se verá incapaz de hacerle frente. Ese es el problema de países como Grecia, que han usado sus fondos para favorecer la corruptela.

No obstante, si las deudas no se pagan, ¿qué más da poder hacerles frente o no? Que no se paguen no quiere decir que no tengamos que tener recursos para hacerles frente, o en otras palabras, **para refinanciar constantemente el endeudamiento debemos tener la confianza de los acreedores**, y para ello nuestras cuentas tienen que estar en orden. Vamos, que cuando Bini Smaghi dice lo que dice no se refiere a nada parecido a no pagar o renegociar términos, se refiere a hacer bien las cosas, tener la confianza de los inversores y por tanto **ser libres para decidir si queremos usar más o menos endeudamiento**, en función del retorno que estimemos y de los objetivos que queramos alcanzar, sin verse condicionados por los demás.

Y cierto es que **la confianza no deja de ser algo subjetivo.** En realidad si mañana se paralizasen los mercados y no pudiese realizarse ningún roll-over más, ningún gobierno del mundo con un endeudamiento positivo podría hacer frente a los compromisos salvo usando a los bancos centrales, pues todos dependen de las refinanciaciones. En ese sentido todos somos igual de insostenibles. Es más, Grecia cuenta con una gran ventaja ya que actualmente su **vencimiento medio** es mayor que el de cualquier otro país gracias a la reestructuración realizada, por tanto se ve menos expuesta a este riesgo. Pero en cualquier caso lo que está claro es que la confianza no se consigue con impagos o con decisiones unilaterales, sino con consenso y aplicando la lógica. **Si un estado voluntariamente quiere dejar de pagar que no pague, pero que lo haga como hacen todos, con decisiones sensatas, renovando vencimientos y contando con la confianza de los acreedores, no mediante el** default.

En sus horas de definiciones, el plan de estímulo del BCE divide a Europa (The Wall Street Journal - **19/1/15**)

(Por Brian Blackstone)

Frankfort.- El Banco Central Europeo se dispone a ingresar a un territorio inexplorado mientras se acerca su decisión de lanzar un polémico programa de estímulo para reanimar la economía de la zona euro. La reunión de la entidad se llevará a cabo el jueves.

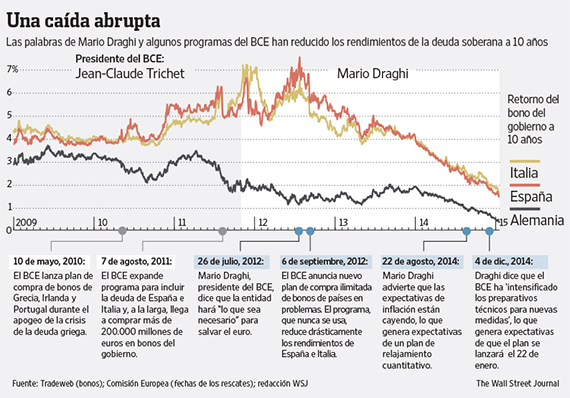
Su desafío es orquestar un plan que satisfaga a los inversionistas, cuente con el visto bueno de los miembros más conservadores del banco central y, principalmente, ayude a despertar a la economía europea de su letargo.

La posibilidad de que el BCE se embarque en un programa de estímulo de grandes proporciones ya ha repercutido en otros bancos centrales. El Banco Nacional Suizo, por ejemplo, se vio obligado la semana pasada a dejar de defender el tope que había fijado en el valor del franco frente al euro, lo que sacudió los mercados de divisas. El lunes, el banco central de Dinamarca redujo su tasa de interés de referencia de cara a la posible decisión del BCE.

Las expectativas de que la entidad emprenda un programa de compra de bonos soberanos a gran escala están tan arraigadas que el presidente francés, François Hollande, realizó el lunes un comentario inusualmente directo al indicar que el BCE decidirá el jueves empezar a comprar bonos gubernamentales. El banco central, que resguarda celosamente su independencia de las autoridades políticas, no quiso comentar al respecto.

Unas horas más tarde, la canciller alemana, Angela Merkel, subrayó que las decisiones del BCE son independientes y advirtió que la política monetaria no debería sustituir las reformas fiscales que necesitan los países de la zona euro.

Los inversionistas señalan que la posibilidad de que el BCE ponga en marcha un gigantesco plan de estímulo está incorporada en los precios. En una señal de que el mercado contempla la intervención del banco central, cerca de un cuarto de los bonos soberanos de la zona euro, cuyo total ronda los 5 billones de euros (US$ 5,8 billones), ofrece un rendimiento negativo, comparado con una décima parte en octubre, según Bank of America Merrill Lynch.



El propio BCE ha alentado tales esperanzas al insinuar en las últimas semanas su intención de añadir hasta un billón de euros a su balance de activos. El mercado de renta fija soberana es el único suficientemente grande en Europa para proveer esa escala.

El desafío es enorme. El BCE tiene que reactivar economías crónicamente débiles, como las de Francia, Italia y Grecia. También afronta interrogantes acerca de su papel e identidad, es decir si una entidad modelada principalmente en el banco central alemán, el Bundesbank, y que heredó su celo antiinflacionario, puede adaptarse al siglo XXI y utilizar herramientas innovadoras para combatir crisis financieras recurrentes y amenazas deflacionarias.

“El BCE debería pasar a ser un banco central moderno que emplea este instrumento”, sostiene Paul De Grauwe, profesor de la London School of Economics. “La única forma de llegar a esa meta es hacerlo. Demuestra que no tiene que ser un desastre”.

Las compras de bonos a gran escala, una política conocida como relajamiento cuantitativo, se han vuelto parte del arsenal de herramientas a las que recurren los bancos centrales de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón para reducir las tasas de interés a largo plazo.

De todos modos, el BCE encara numerosos imponderables, pese a la experiencia de otros bancos centrales. No hay un activo federal que el organismo pueda comprar puesto que la zona euro carece de un valor de deuda común. En lugar de ello, existen 19 mercados de bonos, que van desde Alemania, cuya deuda tiene una calificación de AAA, a Grecia y su estatus de deuda chatarra. Los rendimientos de la renta fija se ubican en mínimos históricos en buena parte de la región, lo que sugiere que no es mucho lo que el BCE los puede reducir.

Además, en un momento en que la inflación de la zona euro en 12 meses fue negativa por primera vez en cinco años y **la economía del bloque, que ronda los US$ 13,2 billones, se expande a duras penas**, la reputación del banco central como la institución que inspira mayor confianza en Europa podría verse mermada si el relajamiento cuantitativo no obtiene rápidamente los resultados previstos.

“El mayor riesgo, ciertamente, es que el BCE decepcione. Las expectativas son muy altas”, señala Iain Lindsay, gestor de portafolio de renta fija de Goldman Sachs Asset Management, que administra US$ 1 billón en activos.

En el caso de los alemanes, la compra de deuda pública despierta las fobias de la inflación y de los bancos centrales que siguen las instrucciones de los políticos.

“Es una operación muy arriesgada tomando en cuenta la falta de incentivos para que los gobiernos pongan su casa en orden”, advierte Jürgen Stark, economista alemán y ex integrante del comité ejecutivo del BCE.

- Las diez vergüenzas de Grecia que nunca le contarán Syriza ni Podemos (Libertad Digital - **20/1/15**)

La ruina de Grecia es una historia plagada de engaños, despilfarros, irresponsabilidad política y una gran hipocresía social.

(Por Manuel Llamas)

Grecia no sólo es un país quebrado, sino una de las economías más pobres y menos desarrolladas de Europa desde hace décadas. Y ello, pese a seguir, curiosamente, los dictados de la izquierda radical, puesto que el Estado heleno se ha caracterizado por ser uno de los más intervencionistas de Europa (ocupaba el puesto 100 del ranking mundial sobre facilidad para hacer negocios cuando estalló la crisis del euro) y con uno de los mayores niveles de gasto público.

Y es que, el origen de la tragedia griega, muy al contrario de lo que defienden Syriza o Podemos, no radica en la pretendida austeridad, sino en su desbocado e insostenible sector público. Grecia fue el país de la UE que más aumentó su gasto público real (un 80% entre 1996 y 2008) y su deuda pública (un 400% superior a sus ingresos públicos en 2011) durante los felices años de la burbuja crediticia. Pero estas grandes cifras, siendo relevantes, se tradujeron en hechos muy concretos, cuya realidad ocultan hábilmente partidos como Syriza en Grecia o Podemos en España.

A continuación, se resumen las diez grandes vergüenzas de Grecia que la izquierda europea se niega a reconocer. La ruina helena es una historia llena de mentiras, despilfarros y una enorme hipocresía.

1. Mintieron sobre el déficit público

Lo primero que cabe señalar es que los políticos griegos ocultaron su déficit público real durante años. Cuando el nuevo gobierno de Atenas llegó al poder en 2009, se encontró un agujero fiscal equivalente al 14% del PIB, frente al dato oficial del 3,7% comunicado a Bruselas.

De un día para otro, el déficit pasó de 7.000 a cerca de 30.000 millones de euros, casi cuatro veces más. Este manifiesto engaño evidencia la enorme irresponsabilidad política de los distintos gobiernos griegos.

2. Atenas recurrió a la banca de inversión

La izquierda carga constantemente contra los mercados, en general, y la malvada banca de inversión, en particular, pero olvidan que su admirada Grecia recurrió a los financieros de Wall Street para ocultar sus desastrosas cuentas públicas.

El anterior Gobierno presidido por Yorgos Papandreu reconoció que Grecia mintió en las cifras de déficit y deuda para entrar en el euro y, por tanto, ofreció datos falsos hasta 2009, valiéndose, entre otros, de los servicios de Goldman Sachs. A este respecto, cabe señalar que el hoy presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, dirigía las operaciones de Goldman en Europa en 2002, cuando Grecia inició sus fraudulentas operaciones de ingeniería financiera.

3. El Estado causó la quiebra de la banca

Otra verdad incómoda es que, en el caso de Grecia, la quiebra de la banca fue responsabilidad directa del Estado heleno, no al revés. Las entidades financieras se cargaron de deuda pública helena durante los años de la burbuja para financiar el enorme y suntuoso gasto de los distintos gobiernos. Por ello, la banca griega entró en quiebra cuando se aplicó una quita del 50% sobre los bonos helenos en manos de los acreedores privados en 2011, tras acordar el segundo plan de rescate con la troika.

Posteriormente, Europa tuvo que inyectar dinero extra para salvar los depósitos de Grecia. Es decir, los depositantes griegos fueron rescatados con el dinero de los contribuyentes europeos a través de la troika, después de que la insolvencia de Atenas arrastrara a la banca nacional a la quiebra.

4. Vida a todo tren, pero con el dinero de otros

Durante la burbuja, Grecia vivió muy por encima de sus posibilidades reales, recurriendo a una ingente deuda pública para poder financiar ese insostenible nivel de gasto. Más de la mitad de la economía griega dependía, de una u otra forma, del maná estatal, creando así una gran estructura clientelar a base de enchufes, corrupción y subvenciones. Algunos ejemplos:

•Durante años, y pese a tener un PIB per cápita muy inferior al de España, el salario mínimo en Grecia era un 50% superior.

•Durante décadas, cuando un partido llegaba al poder enchufaba a gente en el sector público a cambio de su voto, acrecentando de forma insostenible la plantilla estatal.

•El Hospital Evagelismos, uno de los principales de Atenas, por ejemplo, llegó a tener en nómina a 45 jardineros para cuidar de las cuatro macetas de su entrada; algunos organismos públicos contaban con 50 conductores por cada coche; un antiguo ministro de Agricultura creó una unidad no contabilizada que daba empleo a 270 personas para digitalizar las fotografías de las tierras públicas griegas, sin que ninguno de los contratados tuviera experiencia en fotografía digital, ya que eran carteros, peluqueros, agricultores y, en general, afiliados del partido...

•El gasto en educación, sanidad y política social fue, de lejos, el que más aumentó hasta el estallido de la crisis de deuda, superando el 31% del PIB en 2012.

•Además, Grecia, el gran referente de la izquierda radical, era el país de la UE que más dinero destinaba a gasto militar antes de la crisis, con una media superior al 4% del PIB.

5. Exceso de funcionarios e ineficiencia

El empleo público es, sin duda, uno de los grandes paradigmas del despilfarro griego.

- Durante la burbuja, Atenas ni siquiera sabía cuántos empleados tenía en nómina: los sindicatos estimaban unos 700.000, mientras el Gobierno hablaba de 800.000; pero, sumando los contratos temporales, la cifra superó el millón de personas en 2007, equivalente al 10% de la población y a casi el 20% de la fuerza laboral del país.

- Ganaban una media de 1.350 euros mensuales, superando el sueldo medio existente en el sector privado. Pero lo relevante es que la ganancia real de los empleados púbicos era muy superior: además de cobrar dos pagas extra, recibían pluses y remuneraciones adicionales aduciendo todo tipo de excusas, como llegar al trabajo en el horario previsto, presentarse correctamente vestido, usar ordenador o hablar idiomas. Los guardas forestales, por ejemplo, recibían un plus por trabajar al aire libre.

- Sumando todas las extras, los funcionarios de Grecia llegaron a ganar de media, más de 70.000 euros al año frente a los 55.000 euros de Alemania.

- Asimismo, los funcionarios también disfrutaban de una pensión vitalicia de 1.000 euros mensuales para las hijas solteras de empleados fallecidos, entre otros muchos privilegios y prebendas.

- Grecia tenía cuatro veces más profesores que Finlandia, el país que mejor nota saca en el Informe PISA de calidad educativa, pero esa superpoblación de docentes sólo le ha servido para estar entre los países europeos con peor nivel en casi todas las pruebas de Enseñanza. Muchos griegos que envían a sus hijos a las escuelas públicas tienen que contratar luego profesores particulares de refuerzo.

- Otro dato curioso es que su Sanidad pública era de las que más invertía en suministros, superando la media de la UE, sin que los griegos sufrieran más enfermedades que el resto de europeos. ¿Razón? Uno de los muchos escándalos destapados durante estos años es que era tradición entre médicos y enfermeras salir de los hospitales cargados con todo tipo de material higiénico y sanitario...

6. Empresas públicas, el culmen del despilfarro

Sin embargo, más allá del desproporcionado número de funcionarios, sus suculentos sueldos o la grave ineficiencia de los servicios públicos, el culmen del despilfarro era su sobredimensionada estructural estatal a base de cientos de empresas, organismos y entidades inútiles. Basta señalar algunos ejemplos para percatarse de dicho despropósito:

•El sueldo medio en la Renfe griega llegó a superar los 70.000 euros al año, incluyendo las profesiones de baja cualificación. Sus ingresos operativos apenas rondaban los 100 millones al año, mientras que sus gastos alcanzaban los 700 millones.

•”Hace veinte años, un próspero empresario llamado Stefanos Manos, nombrado después ministro de Finanzas, señaló que sería más barato meter a todos los pasajeros de los ferrocarriles griegos en taxis: sigue siendo verdad”, tal y como detalla Michael Lewis en su libro Boomerang: Viajes al nuevo tercer mundo europeo, publicado por Deusto, en donde explica buena parte de los desmanes helenos cometidos durante la burbuja.

•El presupuesto del metro de Atenas rondaba los 500 millones de euros al año, mientras que los ingresos en taquilla apenas alcanzaban los 90 millones.

•Grecia también creó un comité para gestionar el Lago Kopais, a pesar de que se secó en 1930.

•Tras el rescate de la troika, Atenas anunció la eliminación o fusión de 75 organismos públicos en los que trabajan más de 7.000 personas y que, anualmente, recibían 2.700 millones de euros en subvenciones (unos 386.000 euros por cada empleado).

7. Jubilación de oro

Hasta el estallido de la crisis, los griegos se podían jubilar con poco más de 61 años, cobrando casi el 96% de su sueldo, siendo uno de los sistemas de pensiones públicas más generosos (e insostenibles) de la UE.

Pero es que, además, en Grecia existían cerca de 600 categorías laborales que, alegando motivos de salud, podían optar a la jubilación anticipada, establecida en 50 años para las mujeres y 55 para los hombres. Y entre estos últimos beneficiados había todo tipo de profesiones, desde peluqueros hasta trompetistas, flautistas, cocineros, masajistas e incluso presentadores de televisión, entre otros.

Precisamente por ello, los griegos disfrutaban de la mayor esperanza de vida tras la jubilación, y no porque vivieran más, sino porque se jubilaban mucho antes. En concreto, mientras la media de la OCDE es de 18,5 años tras el retiro (en España es de 17,9), los helenos gozaban de más de 24 años de plácida existencia tras la jubilación, a base, eso sí, de pedir prestado un creciente volumen de dinero a los mercados en forma de deuda pública.

Además, el control sobre la gestión de las pensiones era inexistente. Durante la crisis, se han detectado miles de familias que cobraban jubilación años después de que fallecieran sus titulares o prestaciones de desempleo sin tener derecho a ello.

8. Sobornos y evasión fiscal

Grecia también destaca por liderar todos los indicadores de evasión fiscal a nivel europeo. Antes de la crisis, uno de cada cuatro trabajadores no pagaba nada en impuestos, de modo que las arcas públicas dejaban de ingresar entre 15.000 y 20.000 millones de euros al año.

Prueba de ello es que, antes de la crisis, menos de 5.000 contribuyentes griegos, en una población total de casi 12 millones, reconocían cobrar más de 100.000 euros al año. Lewis, por ejemplo, explica en su obra que dos tercios de los médicos privados no pagaban ni un euro de impuestos, ya que declaraban unos ingresos de menos de 12.000 euros al año, el umbral mínimo para empezar a tributar.

Además, los sobornos estaban a la orden del día. Algunos estudios señalan que los griegos se gastaban unos 800 millones de euros al año en mordidas para evitar el pago de multas o para que los funcionarios hicieran la vista gorda, incluyendo los inspectores fiscales. Por poner tan sólo un ejemplo, el Ministerio de Hacienda despidió hace escasos años a 70 funcionarios con un patrimonio inmobiliario medio de 1,2 millones, cuando su sueldo no superaba los 50.000 euros.

Otro dato llamativo es que la proporción de autónomos en Grecia era también de las más altas de la UE, y no porque fueran especialmente emprendedores, sino por la facilidad de ocultar ingresos al Fisco. Por si fuera poco, en años electorales, como 2009, la recaudación bajaba de forma muy sustancial (hasta el 30%), con independencia de cómo evolucionara el PIB, ya que los políticos, sobre todo a nivel local, solían perdonar el pago de impuestos como forma de comprar votos.

9. Deuda pública desbocada

Como consecuencia, toda esta borrachera de gasto y despilfarro estatal se financió emitiendo deuda. Grecia fue el país que más recurrió a la deuda pública durante la época de burbuja y, por ello, su factura anual en el pago de intereses superó, hasta el segundo rescate a Grecia, el 12% de los ingresos públicos (en 2011, antes del rescate alcanzó, el 17%), mientras que en Alemania dicha factura se ha mantenido estable en el 6% de todos los ingresos públicos.

10. Pueden pagar, pero no quieren

Syriza y Podemos reclaman ahora una nueva quita soberana, pese a que el Estado heleno se endeudó voluntariamente para cometer todos los excesos descritos anteriormente, en lugar de que Grecia asuma su responsabilidad y pague lo que debe.

Aunque muchos dicen que es imposible, lo cierto es que, según el Banco Central Europeo (BCE), Atenas posee una enorme cartera de activos públicos, cuyo valor estimado asciende a 300.000 millones de euros, incluyendo empresas, infraestructuras, acciones, participaciones, suelo y todo tipo de bienes inmuebles. Además, Grecia también podría vender islas, playas, oro y hasta monumentos si es necesario con tal de cumplir sus compromisos y evitar el doloroso estigma de la quiebra y posible salida del euro.

Pero ni siquiera haría falta llegar tan lejos: si Atenas redujera el peso del Estado a la mitad (unos 60.000 millones), con la consiguiente privatización de pensiones, sanidad y educación, y vendiera el 50% de sus activos públicos (otros 100.000 millones por lo bajo) su deuda quedaría reducida al 70% del PIB; ello, unido a un compromiso serio de equilibrio presupuestario (déficit cero) y a un ambicioso plan de reformas para liberalizar la economía y bajar impuestos, permitiría reducir aún más su endeudamiento a medio plazo por la vía del crecimiento económico. Grecia puede pagar, lo que pasa es que no quiere y, por lo tanto, todo apunta a que no lo hará.

- Los tres nuevos escenarios que plantea Grecia si gana Syriza: amago, susto o muerte (Libertad Digital - **21/1/15**)

Lo más probable es que Atenas y la troika acuerden un nuevo plan de rescate para suavizar las condiciones y aliviar la carga de la deuda.

(Por M. Llamas)

La probable victoria de Syriza, la coalición de izquierda radical, en las elecciones generales que celebra Grecia el próximo domingo dibujará un nuevo panorama sobre el futuro inmediato del país heleno y la actual configuración de la UE, ya que el incumplimiento de las condiciones que impone el rescate y el impago de la deuda, tal y como defiende el partido de Alexis Tsipras, podría desembocar en su salida del euro.

Pese a ello, la mayoría de analistas no contempla ese escenario. Lo más lógico -aducen- es que Atenas y la troika (Comisión Europea, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional) negocien y acuerden una nueva hoja de ruta, con concesiones por ambas partes, para evitar males mayores.

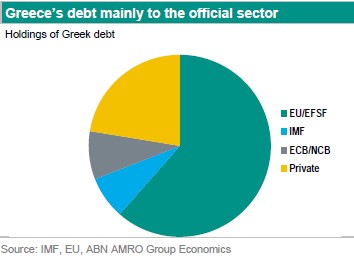
Según Oxford Economics, la probabilidad de que Grecia abandone el euro en los dos próximos años se sitúa en el 18%, mientras que la renegociación del rescate -con o sin reestructuración de deuda- rondaría el 38%. El think tank Center for European Reform o el banco holandés ABN-AMRO también barajan un nuevo pacto como escenario base.

Pese a ello, existen importantes matices a tener en cuenta. En concreto, la entidad holandesa habla de tres posibles escenarios, con consecuencias muy diferentes para el futuro del euro, en caso de que Syriza se haga, finalmente, con el poder.

1. Amago: Grecia permanece en el euro

Éste es el escenario central. Syriza ha rebajado su discurso en los últimos meses y, “probablemente, será más constructivo de lo que sugiere su retórica si llega al Gobierno”, explican los analistas del banco, sobre todo, porque es muy posible que precise algún aliado para formar un gobierno de coalición. Es decir, ABN descarta que Syriza logre la mayoría absoluta en las urnas.

Además, las encuestas reflejan que la mayoría de los griegos quiere permanecer en el euro, y el resto de los países miembro también tienen un gran interés en que el club de la moneda única permanezca unido, ya que la salida helena tendría efectos muy negativos.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/grede02.jpg)

Para ello, Atenas y la troika tendrán que negociar una nueva reestructuraciónde su deuda pública, cuyo nivel ronda hoy el 175% del PIB. La mayor parte de la deuda helena (casi el 80%) está en manos de la troika y, en concreto, el 60% corresponde a los estados de la zona euro, ya sea a través de préstamos bilaterales o las aportaciones al Fondo de rescate europeo.

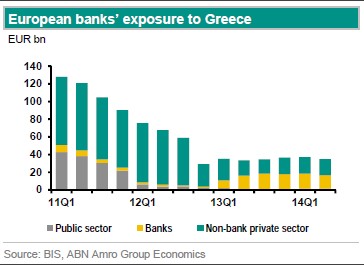
Como la aplicación de una quita se traduciría en pérdidas para el resto de contribuyentes europeos, ABN apuesta por un nuevo retraso de los vencimientos y la congelación del pago de intereses para aliviar la pesada carga de la deuda griega. Por otro lado, los avances registrados en materia de reformas han elevado la competitividad de la economía helena y el grueso de la consolidación fiscal ya se habría realizado, puesto que Grecia registra hoy superávit estructural -descontando el pago de intereses-.

Así pues, a pesar de que a Grecia todavía le queda mucho que hacer para superar la crisis y de que Syriza pretende tumbar las medidas de austeridad y las reformas estructurales aprobadas en los últimos años, lo “peor” de su crisis ya “habría quedado atrás”, facilitando con ello la posibilidad de acordar un nuevo plan de rescate, en el que la troika aliviaría el peso de la deuda y rebajaría algunas condiciones fiscales y económicas, a cambio de que Syriza mantenga más o menos la senda trazada desde Bruselas y Berlín para ganar competitividad y cerrar el agujero del déficit. Las amenazas y órdagos de unos y otros quedarían, por tanto, en un mero amago, sin graves consecuencias.

2. Susto: Grecia sale, pero su impacto es limitado

El segundo escenario es más pesimista, aunque la probabilidad de que ocurra es baja, según la entidad. Atenas y la troika no alcanzan un acuerdo y Grecia, finalmente, sale del euro, pero susefectos negativos sobre el resto de estados son limitados gracias a los salvavidas de la UE y el BCE.

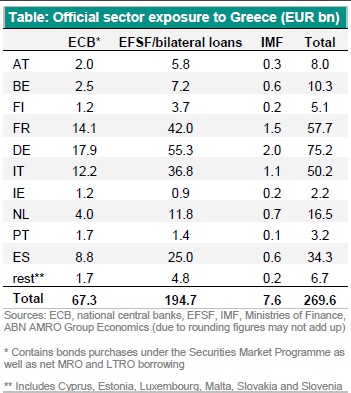
Así, en caso de que Syriza se niegue a aceptar cualquier tipo de condicionalidad por parte de la troika y, además, impague su deuda de forma unilateral, [el BCE acabará cortando la financiación a la banca griega](http://www.libremercado.com/2015-01-08/syriza-desata-el-riesgo-de-corralito-bancario-en-grecia-1276537629/), desatándose un *corralito financiero* y una nueva crisis económica y financiera en Grecia, en cuyo caso Atenas optaría por abandonar la Unión y recuperar su autonomía monetaria y fiscal.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/grede03.jpg)

Pero lo relevante aquí, más allá de las nefastas consecuencias que tendría para los griegos, es que su impacto sería más controlable que en 2012, en plena crisis del euro. En primer lugar, porqueel BCE activaría las compras masivas de deuda para contener la tensión financiera que, muy probablemente, sufrirían los países de la periferia europea. “Esta red de seguridad soberana haría que el contagio a otros países periféricos fuera menos probable”, indican los analistas. Y, en segundo término, porque la exposición de la banca europea a Grecia, tanto al sector público como privado, también es muy inferior.

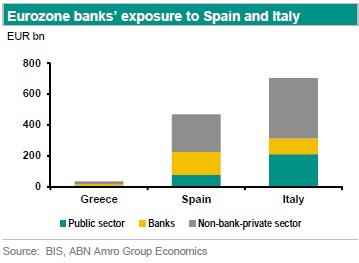
Las pérdidas del impago griego afectarían, por tanto, a las [haciendas del resto de países del euro](http://www.libremercado.com/2015-01-12/la-salida-de-grecia-del-euro-costaria-a-espana-casi-25000-millones-1276537883/) y al BCE, no así al FMI, cuyo crédito, probablemente, se mantendría, puesto que Atenas no podría financiarse en los mercados.

La salida de la Unión Monetaria, en este caso, siendo grave, se quedaría en un susto para el resto de la zona euro, ya que la situación sería controlable.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/grede04.jpg)

3. Muerte: La salida de Grecia se contagia

El peor escenario de todo, aunque el menos probable, casi marginal, según ABN. Aquí, la salida de Grecia se traduce de inmediato en una subida muy sustancial de las primas de riesgo en Portugal, España e Italia, ya que el mercado empezaría a descontar el mayor riesgo de quiebra y salida de estos países, cuyas economías son las más vulnerables.

[](http://s.libertaddigital.com/fotos/noticias/grede05.jpg)

El principal problema en este caso reside en la elevada exposición del sistema financiero europeo a la deuda pública de España e Italia. La incertidumbre y las crecientes tensiones financieras se materializarían en una nueva recesión en Europa, regresando así “a los días más oscuros de 2010-2012”.

El desencadenante del pánico serían las dudasacerca de la capacidad y credibilidad de la “red de seguridad soberana del BCE” (el programa de compra de deuda). Es decir, si los inversores empiezan a pensar que “el BCE iba de farol cuando se comprometió a comprar cantidades ilimitadas de deuda soberana de los países vulnerables”, advierten los analistas.

En este sentido, añaden que la limitación de los riesgos en las compras, como, por ejemplo, haciendo que el banco central de cada país asuma las posibles pérdidas de la adquisición de su deuda nacional, podría generar “dudas” acerca de la capacidad real del salvavidas del BCE. Esta aseveración es relevante, puesto que todo apunta a que el plan de compras que anunciará el BCE contará con este tipo de limitaciones.

Pese a ello, en un escenario de “contagio grave”, ABN descarta que otros países sigan a Grecia en su salida de la Unión y, en todo caso, la entidad está convencida de que el BCE y el resto de estados miembro actuarían “enérgicamente para estabilizar los mercados de bonos soberanos”.

Sin embargo, Center for European Reform matiza que el [riesgo en este ámbito no sería tanto económico con político](http://www.libremercado.com/2015-01-13/el-futuro-de-la-ue-navega-entre-dos-aguas-europeistas-y-euroescepticos-1276537877/). La salida de Grecia abriría la puerta a que otros partidos populistas, en caso de llegar al poder en países como España (Podemos) o Italia (Movimiento 5 Estrellas), imiten a Syriza.

- ¿Cuánto beneficiará el estímulo del BCE a los mercados europeos? (The Wall Street Journal - **21/1/15**)

(Por Alen Mattich)

¿Qué tanta bonanza representará la relajación cuantitativa del Banco Central Europeo para los inversionistas bursátiles europeos?

El precedente estadounidense y japonés sugiere que será grande, pero hay razones para ser cautos.

Cómo se supo el miércoles, la junta ejecutiva del Banco Central Europeo propuso un programa de 50.000 millones de euros (US$ 58.000 millones) en compras mensuales de bonos por mínimo un año, un total de 600.000 millones de euros, según fuentes al tanto. Las proyecciones entre los analistas se habían centrado en una cifra de cerca de 500.000 millones de euros o más.

¿Qué podemos esperar de los mercados europeos el jueves y a largo plazo? Las políticas de relajación cuantitativa (QE por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal y el Banco de Japón fueron espectacularmente exitosas a la hora de activar sus mercados bursátiles. Los inversionistas esperan lo mismo para la eurozona.

Desde marzo de 2009, cuando las ventas de bonos del tesoro recibieron un impulso por el programa de compra de activos de la Fed, el S&P 500 ha subido una vez y media.

En Japón, las expectativas de medidas fiscales y monetarias masivas, conocidas como Abeconomía, comenzaron a impulsar las acciones en los últimos meses de 2012 y desde entonces se han más que doblado.

¿Entonces, por qué no podría suceder lo mismo en la euro zona?

Quizás porque las acciones europeas ya han avanzado en 50% desde la peor parte de la crisis de la eurozona a mediados de 2012, cuando el presidente del BCE, Mario Draghi prometió “hacer lo que fuera necesario” para asegurar que la existencia de la divisa común. Es importante tener en cuenta que en Japón los valores “apenas” han subido 40% desde que el Banco de Japón presentó su política de QE como parte de la Abeconomía en abril de 2013.

Por otra parte, ese avance en las acciones europeas ha sido el resultado de una expansión múltiple en vez de ser impulsado por las ganancias. De hecho, las valuaciones han subido a medida que las ganancias han bajado. Las ganancias agregadas y dividendos han caído en 7% y 5% respectivamente desde 2012, indicó el estratega de Société Genérale Andrew Lapthorne.

Como resultado de ello, los precios de las acciones de la euro zona han subido a 18,7 veces sus ganancias, dice Lapthorne. Aunque aún se ven baratas en comparación a Estados Unidos, donde las acciones se cotizan a 26 veces las ganancias ajustadas por ciclo, frente a un promedio histórico de cerca de 16 veces.

Cualquier inversionista en busca de ganancias sustanciales asumiría valuaciones aún más estiradas a partir de ahora o, lo que es más probable, una recuperación en las ganancias. Eso es posible. Las ganancias de varios sectores están muy por debajo de sus promedios de 10 años, especialmente en el financiero, servicios y telecomunicaciones. QE ha sido particularmente bueno para las firmas financieras de EEUU.

Pero hay muchas dudas sobre cuánto podrá hacer QE por la economía subyacente de la euro zona, especialmente a la luz de la desaceleración del crecimiento en todo el mundo. China, por ejemplo está perdiendo impulso rápidamente. Si QE no logra avances en los fundamentos, el estiramiento de las valuaciones implicaría un golpe más fuerte a futuro. Además, hay que considerar una posible filtración de la política, es decir que inversionistas de la euro zona usen lo obtenido con QE para comprar valores en mercados con mejores perspectivas de crecimiento, como EEUU y el reino Unido.

Quizás esa es la razón por la cual los valores de la euro zona subieron con los últimos rumores, sólo para ceder las ganancias con la misma rapidez.

- Llega la hora del esperado programa de estímulos de Draghi (Cinco Días - **22/1/15**)

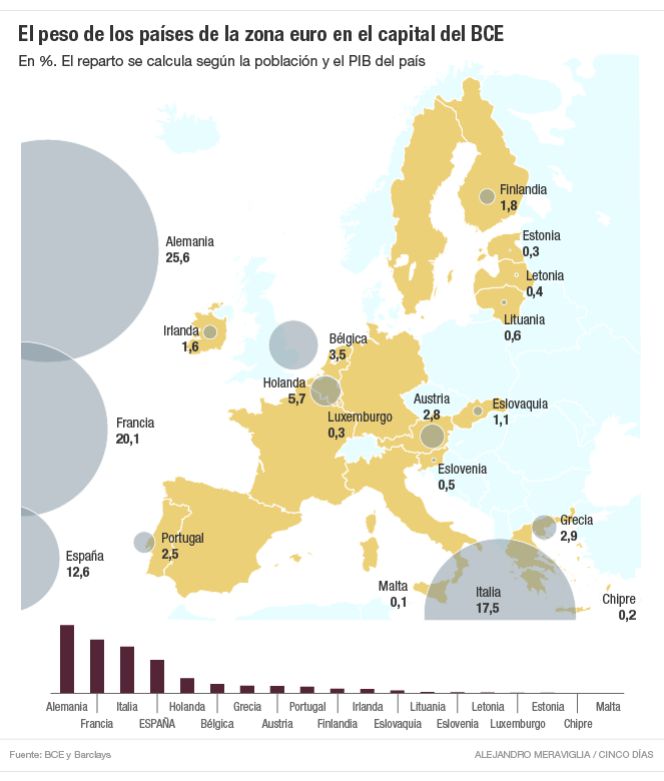
Las siete claves de la trascendente reunión del BCE

(Por Alberto Roa)

El diablo está en los detalles. Este refrán resume el estado de ánimo de los inversores ante la primera reunión del año del consejo de gobierno del Banco Central Europeo (BCE) que se celebra hoy. El mercado da por hecho que la institución monetaria dará un paso adelante y anunciará un programa de compra de deuda para conjurar el riesgo de deflación en la zona euro. Pero, descontada la medida, la clave está en el grado de concreción del anuncio. Existen dudas sobre si Mario Draghi hablará o no de un importe concreto del programa de compras (la cifra que circulaba ayer por el plan era de 1,1 billones hasta 2016), si el BCE asumirá el riesgo de las adquisiciones o lo compartirá con los bancos centrales, si comprará todo tipo de activos...

Favorable o no para las expectativas del mercado, todas las preguntas en el aire obtendrán hoy respuesta. Casi nadie en el mercado contempla la opción de que Draghi no anuncie un programa de compra de deuda, así que el banquero central se enfrenta al reto de no defraudar a un mercado que gira en torno a lo que pueda ocurrir hoy desde hace semanas.

En realidad, ha sido el propio BCE el que ha teledirigido a los mercados hacia el encuentro de hoy, anticipando en cada intervención de su presidente que estaba listo para dar el paso que hoy todos esperan. Faltan por conocerse los detalles. Es decir, prácticamente todo. Estas son las siete claves del programa de compra de deuda que el organismo central lanzará presumiblemente hoy.



**1. Importe.** Ayer se filtró que el comité ejecutivo del BCE ha propuesto al consejo de gobierno comprar deuda por 50.000 millones de euros al mes a partir de marzo y hasta 2016, lo que implicaría un importe de 1,1 billones de euros. Esto supera la mayoría de las previsiones de los expertos, que van desde los 500.000 millones hasta los 750.000. De momento, esta es la propuesta sobre la que debatirá hoy el consejo de gobierno de la institución.

**2. Calendario.** El BCE podría establecer un límite en el calendario a su programa o condicionarlo a la marcha de la inflación y al cumplimiento de su mandato de la estabilidad de precios. La experiencia de los anteriores programas de expansión cuantitativa emprendidos por otros bancos centrales como la Reserva Federal estadounidense o el Banco de Japón dice que estos planes de estímulo son más efectivos si no se establece una fecha de caducidad. De esta forma, el BCE podría vincular su plan de compra de deuda al cumplimiento de su objetivo de mantener la inflación por debajo pero cerca del 2%.

**3. Clase de activos.** El organismo presidido por Draghi podría combinar la compra de bonos corporativos con la de bonos soberanos. El mercado de renta fija pública es el más numeroso y por eso es el que le permitiría al BCE ejercer una mayor influencia con su programa de estímulos. El BCE ya interviene con compras en el mercado de deuda corporativa al adquirir titulizaciones y cédulas hipotecarias desde el año pasado en un primer intento por relanzar la recuperación económica en la zona euro.

**4. Vencimiento.** La mayor parte del mercado espera que el BCE compre deuda con vencimientos superiores a los tres años. La deuda a vencimientos cortos está cerca de cero o incluso en negativo en algunos casos, por lo que la efectividad de comprar estos activos sería nula y, además, el BCE asumiría, de entrada, pérdidas con esa inversión.

**5. Rating.** Esta es otra de las grandes dudas. La mayoría de los expertos se inclina a pensar que el BCE comprará activos a partir de grado de inversión, lo que dejaría fuera a los bonos griegos y chipriotas que cuentan con la calificación de bono basura. Los expertos de Nomura consideran que el BCE solo adquirirá bonos con rating de grado de inversión (BBB-) para limitar su exposición al riesgo de crédito. Esto dejaría fuera a Grecia y Chipre. La firma japonesa considera que la autoridad monetaria podría incluir los bonos de estos dos países, pero solo “bajo condiciones tan severas que conducirían a una exclusión de facto de estos activos del programa en el corto plazo”. Todo ello, además, a tres días de unas decisivas elecciones legislativas en Grecia en las que se prevé un triunfo electoral de Syriza.

**6. Reparto por países.** Se espera que la compra de deuda se corresponda con el peso de cada país en el capital del BCE. Alemania (25,6%), Francia (20,1%), Italia (17,5%), España (12,6%) y Holanda (5,7%) serían los más beneficiados.

**7. Asunción de riesgos.** Alemania quiere que cada banco nacional asuma los riesgos de las compras masivas del BCE y no sea el organismo, en base al peso de cada país en su capital, el que se haga cargo de los riesgos derivados de un posible impago o de la salida de algún país de la zona euro. El reparto de riesgos podría decepcionar a los inversores al lanzar el mensaje de que aumenta la fragmentación en el Eurosistema. Es un secreto a voces que Alemania ha presionado al banco central para que sean los bancos nacionales de cada país de la zona euro los que asuman el riesgo de las compras y ayer, el Parlamento holandés aprobó una resolución en esa línea para oponerse a compartir los riesgos de un programa de estímulos.

- Diccionario para no perderse en la decisiva reunión del BCE (Cinco Días - **22/1/15**)

(Por Alberto Roa)

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo celebra hoy su primera reunión del año, en la que el organismo aprobará, salvo sorpresa, una compra de deuda pública (**QE**) con la que extendería sus estímulos de la compra de **ABS** y **cédulas hipotecarias** a los bonos soberanos. El banco central parece decidido a actuar para combatir el riesgo de **deflación**, marcado por el **inflation swap**. El visto bueno al programa **OMT** por parte de la Corte de Justicia Europea da luz verde a la compra de deuda. ¿Todo claro? He aquí un diccionario para entender al BCE y seguir su decisiva reunión de este jueves.

**QE**: Siglas en inglés de *Quantitative Easing* (expansión cuantitativa). Es un programa de compra de deuda, pública y privada, que varios bancos centrales como la Reserva Federal estadounidense (Fed, por sus siglas en inglés) o el Banco de Japón han puesto en marcha en los últimos años para relanzar sus economías. El mercado espera que el Banco Central Europeo (BCE) anuncie en su reunión del 22 de enero el lanzamiento de un programa de compra de deuda pública que tendría un importe de 500.000 millones. Los expertos de Nomura creen que el BCE comprará deuda pública y privada por valor de 40.000 millones al mes sin un plazo fijo. La medida, que supone añadir liquidez al sistema, beneficiaría a las Bolsas europeas, provocaría una nueva depreciación del euro frente al dólar y ofrecería más recorrido a la deuda soberana europea, cuya rentabilidad ha caído en los últimos meses hasta mínimos históricos en muchos casos, precisamente, por la expectativa de este programa de estímulos.

**OMT**: Son las siglas en inglés de *Outright monetary transactions*, operaciones extraordinarias de compra de deuda. El BCE nunca ha llegado a poner en marcha este programa, pero su planteamiento sirvió para apagar el incendio de la crisis de deuda europea en sus peores momentos (verano de 2012). Alemania recurrió ante la Justicia su legalidad y esta semana la Corte de Justicia Europea ha determinado que el OMT entra dentro del mandato del BCE, lo que en teoría da luz verde al QE europeo pese a la oposición alemana.

**Estabilidad de precios**. El mandato del organismo presidido por Mario Draghi tiene como objetivo que la inflación en la zona euro se mantenga “por debajo pero cerca del 2%”. En diciembre del año pasado, por primera vez desde 2009, el IPC en la zona euro entró en negativo (-0,2%). La lucha contra el riesgo de entrar en deflación es una de las razones que empujaría al BCE a adoptar nuevas medidas de estímulo.

**Deflación.** Es un periodo prolongado de contracción de precios, algo negativo para la economía, como demuestra la reciente historia de Japón, porque en este escenario los consumidores posponen las decisiones de compra ante la expectativa de que los precios sigan cayendo en el futuro. El descenso del precio del petróleo empuja aún más a la baja la inflación. Draghi ha recalcado reiteradamente en sus intervenciones que el BCE puede ampliar la composición o el importe de sus programas de compras si permanece el riesgo de deflación en la zona euro.

**Inflation swap**. El 5Y5Y inflation swap es un contrato derivado que mide las expectativas de inflación a largo plazo. En concreto, es un contrato que comienza dentro de cinco años y tiene vencimiento otros cinco más adelante y recoge lo que piden los inversores para cubrirse de la inflación. Este contrato ha caído del 1,7% al 1,4% en lo que va de año.

**TLTRO**: Siglas en inglés *de Targeret Longer Term Refinancing Operations*. Son las barras de liquidez que el BCE ha puesto desde el año pasado a disposición de los bancos. A través de ellas les ofrece dinero barato (al 0,15%) que no deben devolver hasta 2018 a cambio de que las entidades financieras concedan préstamos a familias y empresas. Fue una de las grandes medidas aprobadas el año pasado por el BCE con la intención de reactivar el mercado de crédito en la zona euro. En las dos primeras subastas, los bancos solicitaron 212.440 millones de euros, frente al máximo de 400.000 millones. Entre marzo de este año y junio de 2016, el BCE realizará otras cuatro subastas trimestrales.

**Tipos negativos**. Desde junio pasado, el BCE cobra a los bancos por el dinero que guardan en su depósito. El banco central cobra un 0,2% a las entidades financieras por el dinero que está inmovilizado con la intención de que los bancos lo destinen a dar préstamos. Esta tasa negativa afecta a la deuda más segura (los bonos alemanes a dos años, por ejemplo, ofrecen rentabilidad negativa).

**Eonia**. Siglas en inglés de Euro *Over Night Index Average*. Es el tipo de interés al que los bancos europeos se prestan dinero entre sí. La decisión del BCE de poner la facilidad de depósito en el -0,2% ha llevado al Eonia también a tasas negativas (-0,06%).

**ELA**. Siglas en inglés de *Emergency Liquidity Assistance*. Es un mecanismo de liquidez de emergencia que el BCE pone a disposición de los bancos de países en apuros. En concreto, de los Estados bajo un programa de rescate (actualmente Grecia y Chipre). De hecho, el banco central ha presionado a Grecia con retirarle a sus bancos el acceso al ELA si sale del paraguas de un rescate europeo. El viernes, dos bancos griegos solicitaron liquidez al BCE mediante este mecanismo ante la proximidad de las elecciones.

**Consejo de Gobierno**. Es el máximo órgano del BCE, donde se toman las decisiones de política monetaria. Está compuesto por los seis miembros del Comité Ejecutivo y por los gobernadores de los bancos centrales de todos los países de la zona euro. Los componentes del Comité Ejecutivo, encargado de preparar las reuniones del Consejo de Gobierno y de llevar la gestión de la institución, son su presidente, Mario Draghi, su vicepresidente, Vítor Constancio, más el francés Benoît Cœuré, la alemana Sabine Lautenschläger, el luxemburgués Yves Mersch y el belga de ascendencia alemana Peter Praet. No todos los miembros del Consejo de Gobierno votan en cada reunión. Desde este año se establece un sistema rotatorio. De los gobernadores de los bancos centrales de los cinco mayores países europeos (Francia, Alemania, Italia, España y Holanda), uno dejará de votar en cada encuentro (en el de enero será el español Luis María Linde). De los otros 14 Estados miembros, solo once votarán en cada reunión. Los miembros del Comité Ejecutivo sí cuentan con derecho de voto permanente.

**ABS**: siglas en inglés de *Asset backed securities*, activos respaldados por deuda. Son paquetes de créditos concedidos por los bancos que el BCE empezó a comprar en diciembre. Con esta medida, el organismo central quita riesgo del balance de los bancos, ya que los asume la institución presidida por Mario Draghi. Desde que comenzaron las compras, el BCE ha adquirido titulizaciones por valor de 1.800 millones de euros, según los datos publicados esta semana.

**Cédulas hipotecarias**: también son paquetes de créditos concedidos por bancos. En este caso se parecen a las RMBS, que son ABS ligados al mercado residencial, aunque cédulas hipotecarias son más seguras que aquellas porque todos los créditos destinados a la compra de vivienda concedidos por una entidad respaldan este activo. El BCE ha comprado cédulas hipotecarias por valor de 31.200 millones de euros.

**Colateral**: Son los activos depositados como garantía en el BCE por parte de los bancos cuando acuden a las subastas de liquidez del organismo central, tanto las operaciones normales como las extraordinarias TLTRO. El organismo ha relajado sus exigencias de colateral para los bancos griegos, que pueden aportar deuda soberana helena como aval a pesar de que no tiene rating de grado de inversión.

**Syriza**: Es el partido que lidera las encuestas en Grecia. Aunque sus tesis sobre la deuda del país, que se sitúa en el 170% sobre el PIB, se han moderado desde el impago por razones humanitarias a la apuesta de negociar una reestructuración, los planes del partido preocupan a los inversores. Puesto que la primera reunión del BCE se celebra el 22 de enero y las elecciones helenas, tres días después, algunos expertos creen que el organismo central podría esperar a su reunión de marzo para aprobar un programa de compra de deuda, cuando el panorama político en Grecia esté más despejado. Barclays cree que el BCE no esperará porque acucian las presiones deflacionistas y porque nada garantiza que en marzo el escenario esté más calmado en Grecia, ya que si no se puede formar Gobierno a resultas de un Parlamento muy fragmentado, el país debería convocar nuevas elecciones.

**Troika**. Formada por el BCE, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea, la troika tiene en su poder en torno al 80% de la deuda soberana de Grecia. La negociación de una hipotética reestructuración de la deuda helena en caso de que Syriza forme gobierno en aquel país, por tanto, debería hacerse con estas instituciones, puesto que a los acreedores privados de la deuda helena ya se les impuso una quita. El mercado duda que los activos griegos entren en los programas de compra del BCE si el país no está acogido a algún tipo de rescate.

**Curva de tipos invertida**. La curva de tipos de la deuda pública griega se ha invertido a causa de las tensiones sobre su situación política. ¿Qué significa esto? Que el país heleno paga más por la deuda con un vencimiento menor que por los bonos soberanos a largo plazo. Esta anomalía da una idea de la incertidumbre en torno a Grecia y a sus compromisos de pago. El bono heleno a tres años ofrece un interés en el mercado secundario de deuda del 10,1% y el que vence dentro de tres décadas, del 7,7%.

**Par eurodólar**. Draghi mostró hace meses su inquietud por el tipo de cambio, ya que un euro fuerte entorpece las exportaciones de las empresas europeas. Sus medidas expansivas y las expectativas de nuevos pasos del BCE, junto al final de los estímulos en EEUU y la previsión de que el país estadounidense subirá los tipos este año, han provocado una caída del euro frente al dólar superior al 14% en los seis últimos meses. La depreciación del euro es uno de los efectos buscados por el BCE. Algunos expertos creen que el euro podría acercarse a la paridad con el dólar a finales de año, mientras otros creen que se mantendrá entre los 1,1 y los 1,2 dólares (ahora cotiza en 1,17 unidades de billete verde).

-Drogas, depresiones y prostitución: los efectos de un lustro de crisis en Grecia (El Confidencial - **22/1/15**)

(Por Héctor Estepa)

Son la Grecia invisible. La que se ve, pero nadie quiere mirar. La que siempre ha existido, pero en el último lustro se ha multiplicado. Seis años de recesión y cuatro de duros recortes económicos han hecho mella en la salud mental de muchos griegos. Para algunos, la droga ha sido una de las salidas a sus problemas, multiplicados por el paro y la pobreza. La política y las elecciones del próximo domingo, claves para el futuro del país, son temas ajenos para muchos de quienes se han visto atraídos por los narcóticos.

El número de adictos a la heroína en Grecia ha ascendido de 20.000 a 24.000 en los cuatro últimos años. Lo dice OKANA, uno de los mayores organismos públicos que provén programas de tratamiento y reinserción en el país. Su bajo precio es un gran atractivo: “Es una respuesta a la crisis por múltiples razones. Imaginad que antes de la crisis tenías personas que consumían cocaína ocasionalmente, por diversión. De repente se quedan sin dinero, sin hogar, y comienzan a utilizarla asiduamente para escapar de sus realidad”, explica Evagelos Kafetzopoulos, psiquiatra y vicedirector de la organización.

“La crisis ha creado desórdenes como la depresión. El aumento en el consumo de drogas es el resultado de un descenso en las condiciones económicas de los ciudadanos”, comenta el experto. La economía helena ha llegado a contraerse más de un 25% desde 2008. La depresión se combinó hace cuatro años con las medidas de austeridad recetada por los acreedores del país, elevando el desempleo hasta tasas superiores al 27%. Hoy, después de que el país haya vuelto al crecimiento, sigue sin empleo el 25,8% de la población. El poder adquisitivo de los helenos ha llegado a descender a niveles de los años 80, según el sindicato del sector privado. El 52% de las familias declaran que su principal ingreso son las pensiones.

Adictos sin casa

La situación ha dejado a muchos adictos sin casa: el número de usuarios de drogas duras que duermen en las calles de la capital se ha doblado desde el inicio de las dificultades económicas del país, según un estudio de Kethea, otra organización dedicada al tratamiento de drogadictos. El 44,4% de los entrevistados por esa organización admitieron vivir como “sin techo”. En 2010 eran sólo el 24,5%. Y quienes sí disfrutan de un hogar no tienen una situación mucho mejor: cuatro de cada diez declararon que no tenían ni electricidad ni agua corriente en sus casas. El mismo número dijo no tener seguro médico alguno.

El consumo de drogas no sólo es mayor, sino también más precario: “Tenemos una bomba de salud, una epidemia de VIH en el centro de Atenas”, alerta Kafetzopoulos. Según los datos de su organización, las infecciones de VIH entre adictos a las drogas intravenosas se han incrementado alarmantemente en los últimos años. De los 607 contagios de VIH que hubo en Grecia en 2009, sólo 14 se produjeron entre adictos a la heroína. En 2012 hubo 1180 contagios, de los cuales 522 se inyectaban esa droga: “La razón es que la heroína administrada por vía intravenosa es más barata. Además, los consumidores se prestan las jeringuillas usadas para gastar menos y por eso hay más infecciones”, dice el experto.

Las cifras de 2013 supusieron una mejora: se dieron 920 infecciones de las cuales 262 fueron de consumidores de heroína. “En ese punto pudimos abrir más lugares de tratamiento para adictos, a pesar de que nuestro presupuesto ha sido reducido en un 40% con desde el inicio de la crisis. Hemos doblado nuestras oficinas de tratamiento. En 2010 teníamos 25 y ahora 54. Todo ello lo hemos hecho trabajando duro y con el mismo número de gente”, subraya el psiquiatra. Ni siquiera su organización se escapa a la corrupción helena: la ex jefa de OKANA dimitió en 2013 debido a un escándalo económico.

Drogas más baratas

La crisis ha hecho proliferar, además, las drogas más baratas: “Nos hemos encontrado con narcóticos que eran cocinados con pilas y detergente, dentro de un apartamento. Son más baratas y populares”, estima Kafetzopoulos.

Recuerda perfectamente 2013, cuando una droga conocida como “sisa” se extendió por las calles del país. Se trata de la “cocaína de los pobres” o la “droga de la austeridad”, y puede ser mortal en unos meses. Sale muy barata: la dosis vale sólo dos euros. Se comercializa en forma de polvo y suele consumirse fumándola. Su ingrediente básico es la metanfetamina y sus efectos incluyen insomnio, alucinaciones y agresividad. Creó una alerta sanitaria en el centro de Atenas. “Ahora se ha reducido y ya no es tan popular”, explica aliviado el psiquiatra.

No es la única droga que preocupa a las autoridades. Hasta 70 nuevas sustancias sintéticas fueron detectadas por el Centro Europeo de Monitoreo de las Drogas en 2012, cuando usualmente sólo aparecían cinco nuevas cada año.

También se ha producido un descenso en los precios de las drogas más comunes. “La heroína está ahora a mitad de precio”, explica. Si eso sucede es, por supuesto, por exceso de oferta. “Ahora hay más tráfico. Históricamente Grecia se ha encontrado en una situación geográfica de paso. La cocaína hacía escala aquí para llegar a Europa. Ahora ya no somos sólo un lugar de paso, sino uno de los objetivos. Ya no vienen sólo de Turquía, sino también de los países balcánicos. Están teniendo muchos beneficios”, añade.

Crisis humanitaria

Kafetzopoulos cree que parte del problema recae en los políticos. “Al gobierno no le importa. Si sabes que la solución es ofrecer centros de tratamiento y no haces nada, eso es un problema. Esperamos que una nueva administración tome medidas”, exige. “Si seguimos el mismo camino de austeridad, el futuro va a ser malo. Estamos inmersos en una crisis humana, no sólo económica”, lamenta el experto.

La respuesta del gobierno de Antonis Samaras al problema de la drogadicción ha sido en ocasiones errática. No es raro ver a drogadictos viviendo en las calles de Atenas, inyectándose heroína en el centro de la ciudad a pleno sol.

En marzo de 2013, hasta 132 de esas personas desaparecieron de un plumazo de las calles. La policía los transportó en un solo día al centro de detención de inmigrantes de Amigdaleza. Dijeron que la operación se había dado en el contexto de tomar medidas contra la proliferación de drogas. Les ofrecieron, según la versión oficial, asistencia médica y comida, antes de volver a dejarles en las calles. Varias ONG calificaron el episodio como un caso de violación de los derechos humanos: “No es la primera vez que lo hacen. Los van moviendo de lugar a lugar. Antes estaban en Omonia, y antes de eso en el barrio de Exarjia. Lo hacen cada dos o tres años, ignoro el motivo”, explica Kafetzopoulos.

A pesar de todo, Grecia continúa siendo uno de los estados con menos adictos permanentes: sólo tienen problemas con las drogas durante toda su vida uno de cada diez ciudadanos: “Históricamente Grecia Malta y Chipre hemos tenido el menor número de usuarios de cannabis entre adolescentes, con tasas por debajo del 3%. Ese número parece incrementado al 7% u 8%”, alerta el experto.

Prostitución y enfermedades sexuales

No sólo las drogas preocupan a las autoridades. La prostitución se ha incrementado en Grecia un 1.500%, según un estudio del departamento de Criminología de la Universidad Panteion, el Centro de Investigaciones Sociales y el defensor del pueblo heleno. La subida se atribuye directamente a la crisis, ya que mujeres jóvenes y desempleadas son los nuevos objetivos de las mafias. Muchas buscan clientes en las calles del centro de Atenas para poder pagarse los estudios, denuncian los investigadores.

A otras, la crisis les ha dejado sin clientes y han tenido que reducir el precio de los servicios. Muchos de los prostíbulos trabajan además sin licencias y enfermedades de transmisión sexual como la sífilis se está incrementando. Las organizaciones que llevan años denunciando el empobrecimiento de los helenos y el surgimiento de crisis complementarias de salud y derechos humanos volverán a exigir soluciones al próximo gobierno, sea cual sea.

- Tras las elecciones griegas, el futuro del euro queda en manos de Alemania (The Wall Street Journal - **25/1/15**)

(Por Simon Nixon)

La semana pasada, Berlín no pudo evitar que el Banco Central Europeo se embarcara en un enorme programa de compra de bonos soberanos al que se había opuesto por largo tiempo. En las próximas semanas, Alemania deberá aprobar un acuerdo con un nuevo gobierno griego que probable encontrará aún más desagradable. La alternativa es observar cómo Grecia abandona la eurozona con consecuencias catastróficas para todo el bloque monetario o ver a una Grecia humillada convertirse en un punto de referencia para los partidos no tradicionales y antialemanes a través del continente.

El BCE ignoró a Berlín tras llegar a la conclusión de que la estabilidad de la zona euro estaba en riesgo. El nuevo programa fue considerado necesario no sólo por razones económicas, sino por la señal política que envía.

De hecho, los responsables políticos del BCE no se ilusionan con la idea de que la flexibilización cuantitativa sea una bala mágica. Tienen la esperanza de haber tenido suerte con el calendario, que la combinación de menores tasas de interés y una moneda más débil junto con la caída del petróleo y un repunte del crédito bancario en la zona euro den un impulso al crecimiento este año.

No obstante, reconocen que la compra de bonos no tendrá el mismo impacto económico en la eurozona que en Estados Unidos y Gran Bretaña, dada la continuada debilidad del sistema bancario de la región y una falta de profundidad en los mercados de capitales que restringe la generación de nuevos créditos.

Lo que pesó sobre las mentes de líderes fueron las consecuencias de no hacer nada. Como el BCE lo ha advertido en repetidas ocasiones, las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la zona euro dependen del impulso a profundas reformas estructurales de los mercados de productos, trabajo y capital, tanto en la eurozona como a nivel nacional. Pero el apoyo electoral a los gobiernos comprometidos con las reformas y la disciplina fiscal se está evaporando, mientras sus posiciones son socavadas en parte por una inflación muy baja que ha hecho que sea mucho más difícil reducir la carga de las deudas.

Esto es potencialmente desastroso para la viabilidad a largo plazo de la moneda única que, como Mario Draghi, presidente del BCE, señaló en un importante discurso el año pasado, depende de que los ciudadanos de cada uno de sus 18 Estados miembros consideren que están en mejor situación dentro de la zona euro que fuera de ella. “El éxito de la unión monetaria en todas partes depende de su éxito en todas partes. El euro es y tiene que ser irrevocable en todos sus estados miembros, no sólo porque lo dicen los tratados, sino porque sin esto no puede haber una verdadera moneda única”.

La reunión del BCE de la semana pasada se había erigido en una prueba importante de la capacidad de la zona euro para cumplir con aquel requisito básico. De haber cedido a la presión de Alemania y negarse a desplegar una herramienta legítima de política monetaria en un momento en que la eurozona está luchando para salir de una recesión y tiene una inflación que está muy por debajo del objetivo del BCE, se le habría dado la razón a los partidos no tradicionales contrarios a las reformas, y habría puesto la cohesión de la zona euro en un riesgo aún mayor.

Esa cohesión deberá enfrentar una prueba aún mayor en los próximos días. Tras las elecciones del domingo, la zona euro debe llegar rápidamente a un acuerdo con el nuevo gobierno en Atenas que sea suficientemente creíble como para evitar la fuga de capitales. Una incertidumbre prolongada podría infligir un daño masivo a la economía griega y, en última instancia, podría provocar que Grecia salga de la zona euro.

Mucho depende de cómo todas las partes se comportan en las próximas horas.

Los mercados asumen que el riesgo de que Grecia abandone el euro es pequeño, pero funcionarios cercanos a la situación no son complacientes. Algunos temen que los compromisos requeridos tanto de Alexis Tsipras, probable nuevo primer ministro de Grecia y líder del partido radical de izquierda Syriza, y otros gobiernos de la eurozona, pueden resultar demasiado difíciles.

Estas personas creen que el alivio de la deuda de Grecia se ha convertido en una necesidad política como parte del precio para persuadir a Tsipras de que cumpla los compromisos de Grecia y se comprometa a hacer más reformas.

De hecho, algunos funcionarios temen que las mayores dificultades para alcanzar un compromiso puedan estar en el lado de la zona euro. Es probable que un alivio de la deuda griega sea un desafío político no sólo para los gobiernos de los países ricos del norte de Europa, como Alemania y Finlandia, sino también para los países más pobres del este, como Eslovaquia y Estonia, cuyos ciudadanos tienen menos capital que los de Grecia. Esto también se aplica a países en crisis como España, Portugal e Irlanda, cuyos líderes han pagado un alto precio político por sus propias políticas de austeridad y reforma ante una creciente oposición populista.

**Los riesgos existen independientemente de lo que haga la zona euro. En privado, los responsables de las políticas tienen pocas dudas de que la ausencia de un acuerdo con Grecia desestabilizaría a la zona euro en forma catastrófica, y favorecería a los partidos no tradicionales. Pero un acuerdo que le significase a Tsipras un gran dividendo por sus años de oposición a las reformas y la disciplina fiscal en Grecia correría el riesgo de sembrar las semillas para la inestabilidad en el futuro, al socavar el apoyo a los gobiernos pro-reformas.**

De hecho, la decisión que el BCE tomó la semana pasada no puede ocultar el hecho de que la zona euro sigue siendo un sistema inestable. Los optimistas creen que el bloque monetario puede salir adelante. Esperan que teniendo viento económico a favor este año, más el progreso en las reformas, tanto el desempleo como el peso de la deuda caerán la amenaza política de los partidos no tradicionales marginales se atenuará. El sistema gradualmente se estabilizará a sí mismo.

Otros argumentan que eso es una ilusión, que se necesita una acción más decisiva para lograr una estabilización a largo plazo. Temen que no se está cumpliendo la prueba de Draghi: que sin medidas para aliviar la carga de los estados miembros sobreendeudados, ya sea a través del alivio de la deuda, de riesgo compartido o un presupuesto central expandido, un número creciente de ciudadanos llegará a la conclusión de que estarán mejor fuera de la unión monetaria.

La semana pasada, el BCE se detuvo antes de tomar esa ruta con su programa de compra de bonos: la autoridad monetaria insistió en que los riesgos crediticios soberanos deben permanecer en los balances de los bancos centrales nacionales, en lugar de estar agrupados, y sostuvo que sólo las autoridades políticas podrían tomar la decisión de exponer a los contribuyentes a los riesgos fiscales de otros países.

¿Una decisión como esa tiene alguna probabilidad o resulta políticamente posible? Grecia será una primera prueba.

- Los profesores que le dieron el impulso a Syriza (The Wall Street Journal - **25/1/15**)

(Por Charles Forelle)

Naousa, Grecia.- En el último tramo de su campaña, vestido de traje y corbata, Costas Lapavitsas se dirigió a un grupo de trabajadores y dueños de pequeñas empresas en una fábrica de acero en esta ciudad. “No soy político de carrera”, comenzó.

Efectivamente, la carrera política de Lapavitsas empezó hace unas cuantas semanas, cuando se convirtió en candidato del partido izquierdista de la oposición Syriza durante las elecciones nacionales de Grecia del domingo.

Según los resultados preliminares, Syriza ganó los comicios, con 150 de los 300 asientos del Parlamento, lo que podría darle una mayoría simple aunque insuficiente para gobernar solo.

Durante más de 20 años, Lapavitsas, de 54 años, ha enseñado economía en la Escuela de Estudios Orientales y Africanos de la Universidad de Londres. Hoy forma parte de un cuadro de académicos que se convirtieron en políticos que están moldeando el pensamiento económico de Syriza.

La ortodoxia económica europea, encabezada por Alemania, ha combatido la crisis de la deuda de Grecia con dolorosas medidas de austeridad -recortes en el gasto público y aumentos de impuestos- y otras reformas estrictas. El ascenso de Syriza es hasta ahora el desafío más potente a esa ortodoxia.

La victoria de Syriza podría fortalecer a partidos de izquierda de otros países, especialmente España, en donde las tensiones políticas están hirviendo. Podría incluso resultar en una riña con Alemania que fracture el euro.

El plan económico impulsado por Lapavitsas y otros profesores que siguen la línea de Syriza está fundamentado sobre los principios centrales de la condonación de deuda y mayores gastos públicos, conceptos que Alemania ha rechazado.

“Tenemos que renegociar la lógica”, dijo Yanis Varoufakis, quien hasta hace unos días era profesor invitado en la Universidad de Texas en Austin. Varoufakis se auto describe de “marxista libertario” y fue reclutado por Syriza para competir por un asiento en el parlamento griego.

Hace pocos años, Syriza era una coalición alternativa de izquierdistas. Ingresó al marco político establecido en 2012 por su fervor populista y el carismático joven líder del partido, Alexis Tsipras. Sin embargo, un turbio mensaje económico dejó a Syriza en segundo lugar, y sin poder.

Desde entonces, ha afinado su enfoque, y Lapavitsas describe la plataforma del partido como “un programa keynesiano con redistribución adjunta, con algo de una perspectiva marxista del mundo”. Agrega: “Esto no nos avergüenza”.

En la tradición de John Maynard Keynes, Syriza defiende el gasto público para reactivar el crecimiento económico. Grecia puede costear mayores gastos si otros países condonan algunas de sus deudas.

Nikolaos Chountis, quien el domingo también compitió en la terna de Syriza en Atenas, enumera las prioridades de gastos del partido: subsidios de alimentos y electricidad para viviendas pobres, un aumento de la pensión de los jubilados más pobres, un alza del salario mínimo y reducciones de impuestos para los que ganan menos. “La legislación está lista”, dice.

Desde 2010, la política económica de Grecia ha sido regida en gran medida por la “troika” de tecnócratas nombrados por Europa y el Fondo Monetario Internacional para supervisar el rescate de 240.000 millones de euros (US$ 280.000 millones) de Grecia.

La troika sostiene un memorándum que ofrece detalles minuciosos sobre lo que Grecia debe hacer a cambio del rescate.

Además, la ayuda impone topes al gasto público y niveles mínimos de ingresos. Ha reducido las pensiones, los subsidios y la nómina pública.

“Tiene que terminar”, expresa George Stathakis, un economista de la Universidad de Crete que obtuvo un asiento parlamentario para Syriza en 2012 y es asesor económico de Tsipras.

El primer mensaje del partido a Europa sería “deshagámonos del memorando”, anota Stathakis. Syriza está dispuesto a aceptar un presupuesto equilibrado, agrega John Milios, otro economista de Syriza, pero dice que es “imposible” que Grecia pague su deuda mientras la economía se encuentra estancada.

Naousa, la jurisdicción para la que Lapavitsas se postuló, se encuentra en las laderas de las montañas Vermio en el norte de Grecia. Naousa se convirtió en un centro de hilado de algodón bajo el dominio otomano a finales del siglo XIX. Sus molinos recibían su energía de un riachuelo que atravesaba la ciudad.

Hijo de un médico, Lapavitsas creció en la zona. Se marchó para asistir a la Universidad en Inglaterra. Los molinos de algodón de la zona han ido cerrando de manera constante.

“Grecia ha estado desindustrializándose durante 30 años, desde que se incorporó a la Unión Europea”, señala Lapavitsas. “El periodo del rescate lo ha prácticamente terminado”.

Desde su puesto académico en Londres, Lapavitsas retó la estrategia encabezada por Alemania. En 2010, empezó a escribir artículos promoviendo la postura que Grecia abandonara el euro. Se encuentra cerca de Panagiotis Lafazanis, el líder del bloque antieuro dentro de Syriza, aunque Lapavitsas dice que acepta la postura pro euro de Syriza.

Cuando se convocaron elecciones en diciembre, Lapavitsas indica, los representantes locales le pidieron que se postulara.

“Creemos que se avecinan grandes cambios políticos”, les dijo a trabajadores, prometiendo elevar el salario mínimo de Grecia. “Moriremos” a menos que Grecia pueda renegociar su deuda y desmantelar la austeridad.

Charalambos Kotsidis, uno de los dueños de la fábrica que escuchó a Lapavitsas, dijo que votaría por Syriza en las elecciones del domingo. Las ventas del proveedor de vigas y placas de acero a empresas de construcción han caído 80% en los últimos cinco años, anota. La cantidad de empleados se ha reducido a 12, desde 60.

“En un país en que los valores han caído 80%, no puedes exigir ese pago”, dice sobre la deuda de rescate de Grecia. “Ocurre lo mismo con los negocios”.

Un incumplimiento de pagos en 2012 de bonos griegos eliminó la mayoría de lo que se les debía a inversionistas privados. Buena parte de la deuda pendiente de Grecia se les debe a otros países de la zona euro. Se vence en varias décadas y cuenta con tasas de interés bajas.

Sin embargo, el Banco Central Europeo posee alrededor de 7.000 millones en bonos que vencen en el tercer trimestre del año y esto podría ser un detonante. Grecia no cuenta con suficiente efectivo, aunque puede pedir prestado si mantiene el rescate.

Persuadir a Alemania a cambiar de parecer será un desafío abrumador para Tsipras, si tras el virtual triunfo de Syriza, se convierte en el próximo primer ministro de Grecia. Sin embargo, Syriza podría fragmentarse si no sostiene las promesas del partido.

- A Merkel se le desarma el puzle europeo (Cinco Días - **26/1/15**)

(Por Bernardo de Miguel)

La victoria de Syriza en las elecciones del domingo en Grecia ha rematado la semana más negra de Angela Merkel desde que la canciller asumió el liderazgo de la zona euro en la gestión contra la crisis de la deuda. Una semana que ha revelado que la canciller alemana tiene cada vez más dificultades para imponer su criterio en una Unión que acusa la fatiga de seis años de interminable crisis.

El jueves, la canciller asistió impotente al desafío del Banco Central Europeo que, a pesar de la resistencia de Alemania, puso en marcha un plan de compra de deuda de más de un billón de euros para potenciar la inflación.

Solo tres días después, en torno al 38% de los griegos han dado la mayoría a un partido de izquierdas, Syriza, que ha prometido durante la campaña electoral poner fin a las políticas de austeridad dictadas por Berlín.

La presencia de líder de Syriza, Alexis Tzipras, en el Consejo Europeo a partir de la próxima cumbre resaltará el creciente aislamiento de Merkel en un foro donde la canciller alemana cada vez cuenta con menos caras amigas.

La Francia de Hollande y la Italia de Renzi conviven con Merkel, pero no secundan sus tesis económicas. Los países de Europa central y del Báltico desconfían de la actitud de Merkel hacia Moscú, siempre favorable a buscar una salida negociada con el Kremlin a pesar de la imparable violencia en Ucrania. Y el primer ministro británico, David Cameron, choca cada vez con más frecuencia con Berlín, sobre todo, desde que Merkel abandonó de manera imprevista la ofensiva de Londres para evitar el nombramiento de Jean-Claude Juncker como presidente de la Comisión Europea.

A la canciller ya solo le queda Mariano Rajoy como aliado claro entre los países grandes de la UE, lo que anticipa que España recibirá durante 2015 un trato de favor tanto en Berlín como en Bruselas para intentar demostrar que las recetas económicas han funcionado de manera satisfactoria y que Francia e Italia deben seguir el mismo camino.

Los elogios a España, con Merkel a la cabeza, se sucedieron de manera continua durante el Foro Mundial de la semana pasada en Davos. Y la campaña alemana en apoyo continuará hoy mismo, con la visita a Madrid de Manfred Weber, líder de los populares en el Parlamento europeo y destacado miembro de la CSU (el partido hermano del de Merkel).

Pero ni siquiera Rajoy es un aliado incondicional de Berlín. En el conflicto de Alemania con el BCE, el presidente del Gobierno español se alineó claramente con las tesis franco-italianas, partidarias de una drástica intervención como la anunciada el jueves pasado por el presidente del banco, Mario Draghi.

Rajoy también deberá sopesar si el apoyo de Merkel durante un año electoral es un activo o un pasivo, a la vista del durísimo voto de castigo en Grecia contra las recetas de la troika.

Aunque España no pidió el rescate ni ha estado sometida por completo al control de la CE, el BCE y el FMI, la presencia de esos tres organismos se ha hecho sentir a través del memorándum de condiciones para el rescate de la banca española.

Esa tutela internacional no ha provocado en España un resentimiento contra Bruselas y Berlín tan acentuado como en Grecia, pero una parte del electorado español también achaca a Merkel la responsabilidad última de los recortes, por lo que su cercanía podría ser contraproducente electoralmente para Rajoy.

A pesar de ese riesgo, nadie prevé en Bruselas un distanciamiento entre Madrid y Berlín, ni que Rajoy vaya a alinearse con un frente antiausteridad junto a París, Roma y Atenas. A diferencia de Hollande y Renzi, Rajoy afronta elecciones este año y su principal preocupación no es desafiar a Berlín, sino evitar que una fuerza como Podemos repita en España el éxito de Syriza.

La llegada al poder de Syriza ha demostrado que se puede desbancar a las fuerzas políticas (democracia cristiana y socialdemocracia) que con diversas variantes se han alternado en el poder en la mayor parte de Europa desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

Las terceras vías se abren paso en casi todos los países, con independencia de que hayan sufrido o no la crisis, de que pertenezcan o no a la zona euro y de que su tradición sea euroescéptica o euroentusiasta. El fenómeno se propaga por doquier, aunque en cada país se manifieste de acuerdo con su particular idiosincrasia.

En el caso de Grecia, Berlín se muestra dispuesto a negociar con Syriza, un partido temido hasta hace poco, pero aceptado ahora como una fuerza alternativa aunque proeuropea.

Mucho más alarmante para Bruselas resulta la creciente presencia de formaciones claramente partidarias de romper con la UE, como el Frente Nacional de Marine Le Pen en Francia o UK Independence, de Nigel Farage, en Reino Unido.

Ambos partidos ganaron las elecciones al Parlamento Europeo del pasado 25 de mayo en sus respectivos países. Y aspiran a entrar en Downing Street en las elecciones británicas de mayo de este año y en el Elíseo parisino en las presidenciales de 2017. Si lo logran, la UE podría quedar bloqueada o devenir completamente ingobernable e inoperante.

Ese escenario causa pavor en Bruselas. Y, de cumplirse, muchas miradas se volverían hacia Merkel, la canciller que ha manejado a su antojo el puzle europeo desde 2010 y que ahora empieza a encontrarse con varias piezas descolocadas, incluso dentro de su propio país, donde también arrecian corrientes euroescépticas (AfD) y xenófobas (Pegida).

- Syriza/Podemos (Libertad Digital - **25/1/15**)

(Por José García Domínguez)

No va a pasar nada. No va a pasar nada porque no puede pasar nada. Y no puede pasar nada porque solo hay un país que se podría permitir salir del euro sin tener que volver a la Edad de Piedra. Y ese país no es Grecia, sino Alemania. El día que las cosas se pongan feas de verdad, los alemanes echarán el cierre de la unión monetaria y resucitarán el marco. Mientras tanto, no hay demasiado peligro de que nadie apriete el botón nuclear. Convendrá recordar, no obstante, que el teatro fue invento patentado por los griegos. Sobre todo, teniendo presente la personalidad de quien va a ser su próximo ministro de Economía, Yanis Varoufakis, teórico de muy deslumbrante inteligencia entre cuyas especialidades académicas destaca el desarrollo matemático de la teoría de juegos. Por lo demás, y pese a estar en su epicentro mismo, la catástrofe griega tiene poco que ver con la crisis general de la Zona Euro. Y es que Grecia encarna la excepción, no la norma, de una recesión en cuya génesis no tuvo nada que ver el gasto estatal, pese a que sea esa la narrativa que se ha impuesto en la opinión pública.

Todo sería mucho más fácil si la culpa fuera del despilfarro de unos cuantos políticos manirrotos. Pero el asunto, por desgracia, posee raíces mucho más profundas y complejas. Raíces que se remontan al corazón mismo del sistema, de ahí la endemoniada dificultad que encierran las soluciones posibles. La crisis de la Zona Euro se manifiesta tan persistente porque remite a las dos arterias fundamentales de cualquier economía: la moneda y el sistema financiero. El euro y los bancos, ese ha sido el verdadero problema desde el principio, no Grecia. Lo fue y lo sigue siendo, por cierto. Pague o no pague Atenas, cuestión en el fondo baladí, esos dos talones de Aquiles seguirán hipotecando el destino de la Unión Europea.

**Al cabo, el aparente sinsentido económico de la austeridad impuesta a los “pigs” solo admite una explicación lógica: el temor de Berlín a la fragilidad extrema del modelo de reserva fraccionaria por el que se rige el sistema financiero. Un sistema financiero, el europeo, muchísimo más grande que el norteamericano en relación al tamaño de las dos economías, algo que lo convierte en una bomba de relojería en potencia. Europa, simplemente, no tiene capacidad a día de hoy para rescatar a un gran banco en caso de quiebra. Y ello pese a la tan celebrada unión bancaria, tímido proceso confederal que avanza a paso de tortuga**. Como muestra, un botón: la bancarrota de Caja Castilla-La Mancha, una entidad insignificante por su tamaño, se llevó a su paso todas las reservas del Fondo de Garantía de Depósitos de España.

**Y luego está el euro. Un traje que nos viene demasiado grande y que nos condena a una disyuntiva fatal: o igualar la productividad de Alemania o desaparecer**. Repárese al respecto en la miseria estadística que se esconde tras la propaganda oficial a cuenta de los 434.000 empleos creados en 2014: el empleo ha crecido, sí, un 2,5%, pero el PIB apenas lo ha hecho en un raquítico 1,6%. Volvemos a lo de siempre: muchos puestos de trabajo que no sirven para producir casi nada dado el escaso valor añadido que generan. Eso no es acercarse a Alemania, sino a Marruecos. No, nosotros, pese al ruido de la charanga mediática, tampoco estamos saliendo de la crisis. Y nosotros, a diferencia de Grecia, sí somos sistémicos. Si gana Syriza no pasa nada. Si gana Podemos... Y dentro de cuatro años pueden ganar.

- La zona euro, ante la opción sacrificar a Grecia para salvar a España (The Wall Street Journal - **29/1/15**)

(Por Simon Nixon)

Alexis Tsipras lleva cuatro días como primer ministro de Grecia y no ha hecho mucho para respaldar su aseveración de que quiere que su país permanezca en la eurozona. Con un plazo de tan sólo unas semanas para conseguir un acuerdo con los acreedores oficiales de Grecia para evitar el hundimiento financiero del país, casi todo lo que ha dicho y hecho parece calculado para aumentar el enfrentamiento con los acreedores de su país.

Desde su decisión de crear una coalición de gobierno con el partido prorruso, antieuropeo y de extrema derecha Griegos Independientes a su nombramiento de un apasionado catedrático de política económica marxista como ministro de Finanzas o su negativa a respaldar el endurecimiento de la respuesta de la Unión Europa al apoyo de Rusia a los separatistas en Ucrania, pasando por el compromiso de su gabinete de revertir importantes reformas, su enfoque sugiere un gusto por la confrontación más que por el compromiso.

De manera tardía, los mercados han registrado un mayor riesgo de que Grecia abandone la eurozona, ya que la rentabilidad de la deuda soberana a tres años aumentó a alrededor del 17% y las acciones de los principales bancos se desplomaron más del 25% el miércoles.

En una reunión en Bruselas esta semana, el ahora exministro de Finanzas, Gikas Hardouvelis, advirtió que el deterioro de los ingresos fiscales y el ritmo de flujos de salida de los depósitos bancarios habían aumentado en los últimos días, según fuentes presentes en el encuentro.

Algunos ministros de Finanzas y altos funcionarios de la zona euro se muestran más preocupados por el destino del bloque monetario europeo ahora que en los peores momentos de la crisis de deuda del euro en 2011 o 2012.

El problema de Tsipras es que las posturas en la eurozona también se están endureciendo. Su estrategia parece ser el tomar la vanguardia de un asalto izquierdista europeo contra la “austeridad”, dirigiéndose a los grupos de anti alemanes con la esperanza de aislar a Berlín. Sus ambiciones podrían haberse visto impulsadas por el desconcierto que su éxito ha sembrado entre los partidos izquierdistas europeos tradicionales.

Estos están ahora ante un dilema estratégico: atrapados entre el populismo radical de Tsipras y su propia conformidad con la respuesta a la crisis de la eurozona, están viendo esfumarse su apoyo electoral.

Las señales tempranas indican que esperan atraer a Tsipras a su club. El ministro de Finanzas holandés, Jeroen Dijsselbloem, se apresuró a autoinvitarse a Atenas esta semana en calidad de presidente del grupo de ministros de Finanzas de la eurozona, pese a que el grupo no le había encargado que lo hiciera. Esto ha sentado mal a sus colegas conservadores, que creen que habría sido preferible esperar a que los griegos pusieran primero sus propuestas sobre la mesa, según fuentes conocedoras del debate.

Tsipras y su ministro de Finanzas ya se han puesto en contacto con los gobiernos de izquierda de Francia e Italia. Los gobiernos conservadores temen que la buena disposición de la izquierda a un compromiso con Atenas pueda enviar a Tsipras las señales equivocadas.

En realidad, la atribulada izquierda tradicional de la eurozona no puede aceptar el acuerdo que Tsipras quiere. Un recorte de la deuda de Grecia parece fuera de consideración. Alemania y Finlandia ya se han mostrado abiertamente opuestas a eso y otros gobiernos opinan igual.

Gracias a sus rescates anteriores, Grecia ya tiene a su favor los vencimientos de deuda más largos y con unos de los costos de financiación más bajos de la eurozona en relación al Producto Interno Bruto. Es posible una cierta mayor relajación de los términos de amortización, pero los gobiernos no están preparados para ser generosos con los contribuyentes griegos cuando los contribuyentes de sus propios países están bajo presión. Los que argumentan que la voluntad de los votantes helenos debe respetarse olvidan que los otros 18 miembros de la eurozona también tienen mandatos democráticos.

La cuestión del programa de reformas de Grecia podría ser un escollo aún mayor. En este caso, España y no Alemania sería el oponente más implacable de Tsipras. Madrid tiene claro que cualquier acuerdo con el líder heleno debe basarse en unos compromisos de reformas al menos tan duros como los que se exigieron al ex primer ministro Antonis Samaras. De no ser así, Tsipras se anotaría una victoria y daría alas a Podemos, el nuevo partido de izquierda radical de España.

El gobierno español cree que la recuperación de su propia economía -se espera un crecimiento cercano al 3% el próximo año y el desempleo se redujo en 400.000 personas en 2014- demuestra que un sólido programa de reformas promercado es el único modo de salir de la crisis. Madrid cree que beneficiaría más a España y del conjunto de la eurozona dejar salir a Grecia del grupo que impulsar el apoyo a Podemos y poner el peligro la recuperación, según una fuente conocedora de su opinión.

En otras palabras, la eurozona podría tener que sacrificar a Grecia para salvar a España.

¿Podría realmente Tsipras aceptar las reformas a las que accedió Samaras? Nunca ha parecido probable, y lo parece aún menos tras la decisión de su gobierno de subir 30% el salario mínimo y bloquear el programa de privatización de empresas estatales. Como poco, nos esperan semanas de jugadas políticas arriesgadas.

Tsipras podría estar cometiendo un terrible error si cuenta con que la eurozona pestañee primero.

- Ocho países del euro tendrán más del 100% de deuda a finales de año (El Economista - **2/2/15**)

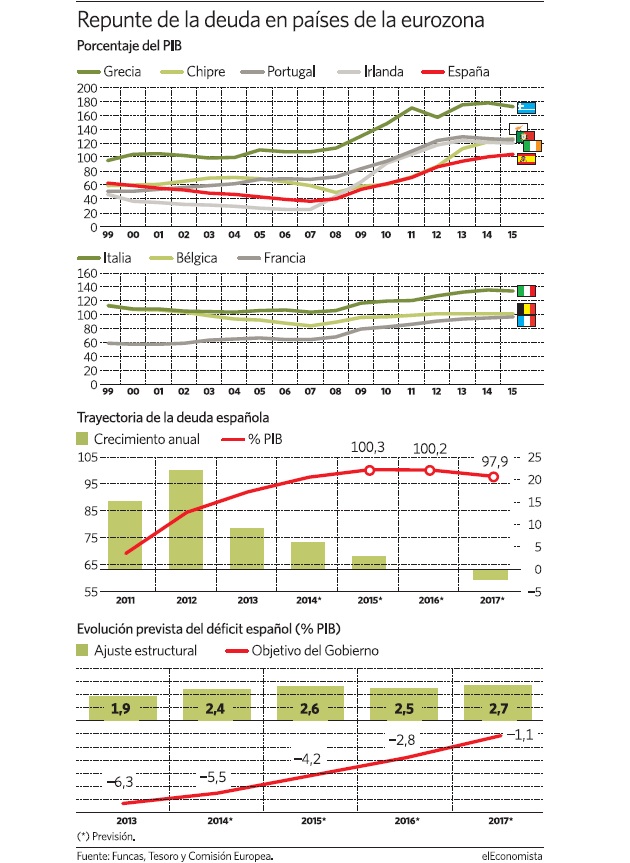
(Por Pepa Montero)

Las estadísticas homogéneas de Eurostat no dejan lugar a dudas sobre la magnitud del problema de deuda pública que arrastran ocho países de la eurozona, entre ellos, España. Así, con los datos del segundo trimestre de 2014, Italia registra un pasivo del 133,8% del PIB, en tanto Portugal debe el 129,4% de su riqueza nacional y el endeudamiento de Irlanda asciende al 116,7% de su PIB.

Asimismo, las cuentas auditadas hasta marzo de 2014 muestran a las claras la elevada deuda del rescatado Chipre (112,2% del PIB) y de Bélgica (105,1%). De estos dos países no hay cifras más actuales disponibles en la oficina estadística europea. Y aún más atrasado es el último dato validado a Grecia: adeudaba el 174,9% de su PIB al cierre del ejercicio 2013. Una ingente cifra, acrecentada por los dos rescates, por importe de 240.000 millones de euros, que el país ha recibido hasta ahora.

A estos seis miembros de la eurozona, que ya superan con creces la barrera del 100 por ciento de deuda pública, se añadirán este mismo año España y Francia, según las previsiones efectuadas por los Gobiernos de Mariano Rajoy y François Hollande, respectivamente.

En el caso español, el Ejecutivo da por seguro que el pasivo seguirá escalando desde el actual 97% (1,023 billones en noviembre) hasta el 100,3% a fin de año, y que aún continuará al alza en 2016, con el 101,5% del PIB. Así lo recogen los Presupuestos del Estado para 2015.



Por lo que respecta a Francia, tenía una deuda del 95,2% en junio, y hasta la OCDE ha dado la voz de alarma, al pronosticar que la subirá al 100% del PIB en 2015, por el alza del déficit, la nula inflación y el nimio crecimiento económico. De hecho, expertos galos como Laurent Bigorgne, director del Instituto Montaigne, vaticinan que el pasivo no se estabilizará, sino que “seguirá progresando”.

Para calibrar el peligro que supone el endeudamiento público de la eurozona hay que analizar asimismo la evolución del superávit primario -saldo positivo de las cuentas públicas sin contar el pago de intereses- de sus Estados miembros más vulnerables.

Según pone de relieve un estudio de Funcas publicado en sus Cuadernos de Información Económica, la mayoría se fue acercando al equilibrio en 2013 o, como en el caso belga, se generaron superávits primarios. Sin embargo, “tres países, a pesar de las medidas tomadas, tienen más problemas para reequilibrar las finanzas públicas: Chipre, Francia y España, siendo las previsiones que no lo lograrán” ni en 2015 ni en 2016.

España, aún lejos del superávit

Precisamente, y respecto a la consecución del superávit primario en España, el Tesoro ofrece análisis muy concretos, así como también sobre la evolución oficial prevista para la ratio de deuda pública en relación al PIB. Así, en su boletín de noviembre, el organismo emisor especifica que el endeudamiento español alcanzará su pico máximo, del 100,3% del PIB, este año. En cuanto al superávit primario, las previsiones apuntan a que se alcanzará en 2016, lo que debería empezar a corregir la tendencia alcista del endeudamiento.

Siempre según los cálculos del Tesoro, el mantenimiento del saldo estructural en el año 2017 asegurará la disminución de la ratio de deuda pública y suprimirá los anteriores impactos que sobre el endeudamiento público español tuvieron -entre 2012 y 2014- los programas puestos en marcha por el Gobierno central: plan de pago a Proveedores, recapitalización bancaria o Fondo de Liquidez Autonómica (FLA).

- La Eurozona teme el caos financiero ante la posición de Grecia frente al rescate (Expansión - FT - **3/2/15**)

(Por Anne-Sylvaine Chassany/Peter Spiegel)

Los responsables de la Eurozona se muestran cada vez más preocupados por el hecho de que la confrontación de Grecia ante su rescate sumerja al país en un caos financiero después de que el ministro de Finanzas declarara ayer que tardarán hasta cuatro meses en acordar con los acreedores el “nuevo contrato”.

La Eurozona teme el caos financiero ante la posición de Grecia frente al rescate

Yanis Varoufakis, el nuevo ministro de Finanzas griego, afirma que Atenas rechazará cualquier préstamo adicional de sus acreedores internacionales, a pesar de que los 172.000 millones de euros de rescate de Grecia expiran a finales de este mes, y que espera que el Banco Central Europeo mantenga el debilitado sistema bancario del país hasta que se alcance un acuerdo que contemple prolongar la liquidación a un plazo mayor.

Varoufakis explica que Grecia ha estado viviendo durante los últimos cinco años, pendiente del próximo tramo del préstamo, “parece como si fuéramos drogadictos en busca de la siguiente dosis. Lo único que trata este Gobierno es acabar con esta adicción”, y añade que es una pérdida de tiempo padecer este “síndrome de abstinencia”.

Sus comentarios acentuaron el temor de los responsables de la Eurozona de que el Gobierno griego no está al corriente de la precariedad de la situación financiera.

“Todos (en la Eurozona) quieren llegar a un acuerdo”, revela un máximo dirigente de la Eurozona, “pero el nuevo Gobierno, a través de sus acciones y su retórica, está generando malestar entre mucha gente. Se están posicionando a ellos mismos en una situación imposible”.

Varoufakis habló en París, su primera escala de un recorrido que hará por Europa con la intención de recabar apoyos para la renegociación de su endeudamiento. El Gobierno antiausteridad de Grecia agitó los mercados en su primera semana convulsa en el poder, y el 40 por ciento del valor de los bancos griegos se ha disipado después de que se anunciaran los planes de cancelación de los recortes del gasto y las privatizaciones.

A pesar del tono más condescendiente durante este fin de semana de Alexis Tsipras, el primer ministro de extrema izquierda de Grecia, los responsables de la UE se muestran gravemente preocupados por la reiterada negativa de Atenas a ampliar el rescate y el rechazo a cooperar con la troika de acreedores internacionales.

En Alemania también se muestran irritados por el rechazo de Grecia a comprometerse con Berlín, si bien Varoufakis confirma que ha sido invitado a la capital alemana.

El máximo responsable de las finanzas en Grecia releva que Atenas elaborará en este mes propuestas para llevar a cabo un “nuevo contrato” con la Eurozona, que podría estar listo para finales de mayo.

“No vamos a pedir ningún otro préstamo durante este periodo. Es totalmente posible establecer una provisión de liquidez con el BCE”. Todavía no está claro si el BCE acordará apoyar a los acreedores griegos en tales condiciones.

Fuentes cercanas a los responsables políticos de la Eurozona y Atenas declaran no tener mucha idea del tipo de ayuda financiera internacional que busca Grecia o de cómo va a negociarla. Los ministros de finanzas de la Eurozona tienen previsto debatir las necesidades de Grecia en la próxima reunión que se celebre dentro de dos semanas.

- Las biblias de la economía dan por muerta la austeridad y piden una quita de deuda para Grecia (Vozpópuli - **3/2/15**)

Los grandes iconos del liberalismo han comenzado a defender una quita de la deuda griega, bien en forma de condonación de deuda o bien como alargamiento de plazos. “Financial Times” y “The Economist”, entre otros, apoyan esa opción.

La victoria de Syriza parece haber enrocado muchas posiciones políticas para que Grecia mantenga sus políticas de austeridad y el repago de su deuda. Sin embargo, sólo los responsables políticos mantienen la exigencia del repago íntegro y de la austeridad a Grecia. Los grandes medios y sus firmas económicas invitadas han comenzado a defender sin ambages una condonación de la deuda y un nuevo programa de estímulo económico. Éstas son las posiciones que defienden las biblias económicas del liberalismo:

The Economist aborda el tema en su editorial central y dibuja tres posibles escenarios: el bueno, el malo y el de compromiso. El semanario asegura que el ministro de finanzas griego acierta en dos de sus diagnósticos: “Acierta al asegurar que la austeridad ha sido excesiva (...) y el programa de rescate del BCE lo admite. El señor Tsipras también acierta en que la deuda griega, que ha subido de un 109% a un 175% en los últimos seis años pese a las subidas de impuestos y los recortes de gasto, es impagable”. Sin embargo, yerra al “abandonar las reformas” y, por ello, The Economist defiende que “tire a la basura su socialismo loco y haga reformas estructurales a cambio del perdón de su deuda, bien alargando los plazos de maduración de la deuda o bien, todavía mejor, recortando su valor”.

La alternativa a ese escenario es, para el semanario, lo que se ha denominado Grexit, es decir, la salida de Grecia del euro, algo que el semanario define como un resultado “desastroso” que desataría dudas sobre “Portugal, España o incluso Italia”.

También Financial Times ha abogado por el perdón de parte de la deuda griega y en las últimas horas, su economista jefe, Wolfang Münchau, insiste en la idea en su artículo gráficamente titulado “Grexit es una catástrofe evitable para la eurozona” en el que asegura que “la mejor solución sería un perdón de la deuda combinado con un cambio desde un superávit fiscal a un presupuesto fiscalmente neutro unido a reformas para atajar la corrupción y el cobro de impuestos”. “La posición negociadora del Gobierno griego no es desesperada”, señala.

Münchau concluye: “Un “lo tomas o lo dejas” puede ser interpretado en Grecia como un acto de violencia económica. Si Atenas deja el euro, podría buscar más lazos con Rusia. Batallo por averiguar cómo alguien en la UE puede concebir eso como deseable”.

The New York Times también ha abogado por una solución para Atenas que evite la conclusión de que el euro puede ser disuelto. En un editorial el pasado día 27, el diario asegura que la victoria de Syriza ha sido “un mensaje que los europeos que insisten en que Grecia debe pagar su monstruosa deuda, independientemente del daño que provoque, deben escuchar”. El Times concluye “persistir en el dogmatismo no sólo es equivocado para el país sino que también es peligroso para la Unión Europea”. “Hundir una cuarta parte de la economía y condenar a la mitad de su población joven al paro no es la fórmula de permitir que un país repague sus deudas (...) El anuncio de una extensión de los plazos del programa de rescate durante varios meses sería una buena señal de que los europeos han oído el grito de los griegos y están preparados para ser más razonables”, remata el diario.

Esa misma tesis ha defendido su economista principal, Paul Krugman, que asegura que “el pánico de los mercados no es un veredicto sobre el Gobierno griego sino que es un juicio sobre el alto riesgo de una falta de acuerdo y una ruptura desordenada del euro” y concluye: “Si la unión monetaria resulta ser reversible, ¿de verdad creen que no habrá contagio? ¿Apostamos?”

La única de las grandes referencias económicas que todavía no ha defendido el fin de la austeridad es The Wall Street Journal. Aunque alguno de sus columnistas sí ha defendido dejar caer a Grecia, el diario en su editorial se ha mostrado preocupado por las políticas actuales al advertir que el estancamiento puede resultar en un efecto indeseado: que Grecia se acerque más a Rusia. “Ése es uno de los resultados de la caída en el letargo económico de Europa, advierte el rotativo”.

- El BCE deja de aceptar bonos griegos como garantía y aumenta la presión sobre Atenas (The Wall Street Journal - **4/2/15**)

(Por Gabriele Steinhauser Y Viktoria Dendrinou)

Funcionarios europeos pusieron un freno a los planes del nuevo gobierno griego para aliviar las condiciones de su rescate, y advirtieron que sin una extensión del actual programa de rescate, y las medidas de austeridad que contiene, el gobierno heleno perderá el acceso a dinero fresco a finales de este mes.

El Banco Central Europeo anunció en la noche del miércoles que ya no aceptará bonos soberanos de Grecia como garantía de los fondos que soliciten bancos ese país, elevando así los costos y la volatilidad para las entidades financieras griegas en medio de crecientes salidas de depósitos.

“Hoy no es posible asumir una conclusión exitosa” del actual rescate de Grecia, dijo que el BCE, sólo horas después de que su presidente, Mario Draghi, se reunió con Yanis Varoufakis, nuevo ministro de Finanzas del país.

Con este anuncio, es la primera vez desde 2012, cuando Atenas estaba envuelta en otra ronda de ásperas conversaciones con sus acreedores, que el BCE suspende su exención para los bonos griegos con calificación chatarra.

Como los bonos griegos tienen calificación por debajo del piso mínimo que requiere el BCE, los bancos griegos han acudido a una exención para usar esos títulos como garantía de la financiación a través de las líneas de crédito del BCE, un crítico salvavidas para un sector bancario castigado por años de recesión.

A pesar de esta decisión del BCE, los bancos griegos aún podrán acceder a los fondos de la entidad europea, pero a través de su programa de emergencia. Las condiciones de esta línea son diferentes, ya que el riesgo crediticio permanece en los libros del banco central griego, y la financiación conlleva mayores tasas de interés.

Varoufakis y el recién elegido primer ministro griego Alexis Tsipras han estado de gira por las capitales europeas promocionando un plan para que el relanzamiento de la flácida economía del país se base menos en los recortes presupuestarios e incluya términos más blandos para pagar sus deudas.

Mensajes positivos iniciales de los gobiernos de izquierda de Francia e Italia aumentaron las esperanzas de un acuerdo entre Atenas y sus acreedores europeos, impulsando la buba de los mercados en Grecia y más allá.

Pero en Fráncfort, donde Varoufakis se reunió con Draghi, y en Bruselas, donde Tsipras sostuvo conversaciones con líderes de la Unión Europea, los dos recibieron el miércoles una acogida más fría.

“Nuestras conversaciones fueron abiertas y francas”, dijo Donald Tusk -quien como presidente del Consejo Europeo coordina las negociaciones entre los 28 líderes de la UE-, tras reunirse con Tsipras. Las conversaciones entre Grecia y sus acreedores europeos “será difícil, requerirá la cooperación y el diálogo, así como esfuerzos decididos por parte de Grecia”, añadió.

Tsipras, definiéndose a sí mismo como optimista, dijo que las negociaciones con la UE se encaminaban en “una buena dirección para encontrar un acuerdo común”.

Detrás de la escena, donde los funcionarios se vieron menos constreñidos por el lenguaje diplomático, crecía la presión sobre el pedido del nuevo gobierno de Grecia de una extensión en su rescate de 240.000 millones de euros (US$ 271.000 millones) más allá de finales de febrero. Grecia no quiere seguir atada a los duros términos de su plan de rescate actual y busca acabar con el programa tan pronto como sea posible.

“Incluso con una extensión del actual programa, habrá meses difíciles por delante”, dijo un funcionario de la UE. “Pero sin esa extensión la situación sería muy difícil”.

La decisión del BCE de no aceptar los bonos griegos como garantía de préstamos a la banca de ese país aumenta las expectativas por las negociaciones así como la presión financiera sobre Atenas. La medida muestra cuán seria es la posición de la entidad europea sobre el recorte de fondos para la banca griega.

Otro funcionario de la UE confirmó que existía poca voluntad entre los gobiernos de la eurozona y el BCE de permitir que Grecia emita más deuda a corto -bajo la denominación de letras de tesorería- para tapar agujeros de financiación en los próximos días. Una solicitud informal para aumentar la emisión de esas letras de 15.000 a 25.000 millones de euros -hecha por Varoufakis en las reuniones en Bruselas a principios de esta semana- no es viable para las entidades griegas, dijo el funcionario.

Grecia enfrentaba el miércoles dificultades para recaudar dinero fresco, cuando pudo colocar 812,5 millones de euros en letras del tesoro a 26 semanas a un interés de 2,75%, frente a una tasa de 2,3% en enero. La subasta tuvo como fin recaudar fondos para cubrir un vencimiento de 1.000 millones de euros en deuda a corto plazo a finales de esta semana.

- España, a la cola en inversión en Defensa (Gaceta.es - **4/2/15**)

(Por A. Ruiz-Hermosilla)

En los últimos cuatro ejercicios, España ha sido el tercer país de la OTAN que menos porcentaje del PIB ha invertido en Defensa, según el informe anual de la Alianza.

El secretario general de la OTAN, el noruego Jens Stoltenberg, ha presentado el Informe Anual de la Alianza 2014, que sitúa a España en la misma posición respecto de nuestros aliados en inversión en Defensa que hemos mantenido desde 2011: terceros por la cola y sólo superados ahora en menor gasto por Hungría y Luxemburgo. Nuestro país no alcanza tampoco en esta ocasión el 2 por ciento del Producto Interior Bruto (PIB) dedicado a Defensa que recomienda la Alianza.

Apenas el 0,9 por ciento de nuestro PIB dedicado a Defensa en 2014 nos colocan en el polo opuesto de los países que mayor porcentaje dedicaron: **los Estados Unidos (3,6 por ciento)**, **Grecia (2,1 por ciento)** y el **Reino Unido (2 por ciento)**. España queda así tercera por el final de la lista de los 27 países contabilizados por la OTAN (Islandia es miembro de la Alianza, pero no se tiene en cuenta en el informe porque no tiene Fuerzas Armadas), sólo por delante de Hungría (0,8 por ciento) y Luxemburgo (0,4 por ciento). Incluso Lituania, que en ejercicios anteriores no llegaba al 0,7 por ciento de su PIB dedicado a Defensa, ha incrementado la inversión hasta algo más 0,9 por ciento y ya ha superado a España, como también lo ha hecho Letonia.

Esta antepenúltima posición viene siendo constante para nuestro país desde 2011. Así lo han ido recogiendo los sucesivos informes de la Secretaría General de la Alianza Atlántica. Los poco más de 10.000 millones de euros invertido en 2011 supusieron un 0,9 por ciento de nuestro PIB, frente a 1,1 que se había invertido en 2010. Lituania (0,8) y Luxemburgo (0,5) fueron entonces los farolillos rojo del gasto en Defensa como porcentaje del PIB según la OTAN. Lideraban como hoy la lista los EEUU, Reino Unido y Grecia. En 2012, el gasto de España creció hasta el 1,05 por ciento del PIB, pero no remontó posiciones entre los 27 países del informe. Tampoco en 2013, cuando la inversión retrocedió de nuevo hasta el 0,9 por ciento del PIB (algo más de 9.500 millones de euros). En estos dos ejercicios anteriores, como en 2011, sólo Lituania y Luxemburgo gastaron menos que nosotros, y también los EEUU, Reino Unido y Grecia eran los líderes.

Por comparar nuestras cifras con las de los países de nuestro entorno, los informes de la OTAN revelan que Francia invierte algo menos del 2 por ciento de su PIB en Defensa (como Estonia o Turquía), Italia en torno al 1 por ciento, Portugal cerca del 1,5 (ligeramente por encima de Alemania).

- Una montaña de deuda mundial amenaza con derrumbarse sobre la economía (El Economista - **5/2/15**)

El monto total de deuda en el mundo ha alcanzado niveles históricos. Y es que hasta países que en las últimas décadas habían destacado por su bajo nivel de endeudamiento, como es el caso de China, ahora presentan endeudamientos similares al de EEUU (una de las economías más endeudadas). Los elevados niveles de deuda convierten a los agentes económicos (familias, empresas y gobiernos) en dependientes de los mercados financieros, por lo que una “chispa” podría prender una nueva crisis, [según publica elInstituto McKinsey.](http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging)

**El instituto norteamericano asegura que la deuda global (la suma de la deudas de los agentes de todos los países) se ha incrementado en casi 57 billones de dólares desde 2007 hasta alcanzar los 200 billones de dólares actuales, superando con mucha diferencia el crecimiento económico mundial y, por tanto, elevando los niveles de deuda sobre PIB.**

El artículo se basa en un estudio sobre la deuda de 47 países realizado por el Instituto McKinsey, que destaca que la crisis financiera ha provocado que el endeudamiento se haya elevado en casi todos los países, sobre todo la deuda pública.

## España destaca por su endeudamiento

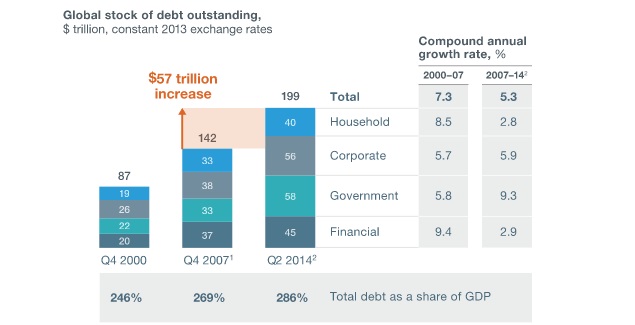
Entre los 47 países estudiados, España ocupa el octavo lugar como país más endeudado, con un endeudamiento total del 313% sobre el PIB. Desde la crisis, el Gobierno ha incrementado su endeudamiento en un 92%, mientras que las empresas no financieras lo han reducido en un 14% y los hogares en un 6%.

En dicho informe se destaca de España que “la deuda de los hogares en relación con la renta sólo ha disminuido de forma considerable en cinco economías avanzadas, España, Irlanda, el Reino Unido, Alemania y EEUU”. Aunque dicho informe también destaca que fue en España donde la deuda de los hogares creció más rápido entre 2000 y 2007.

## A nivel global

“El endeudamiento en relación al PIB ha alcanzado niveles mucho más elevados respecto a 2007 en la mayoría de los países analizados”, señala el informe. “Estos niveles de endeudamiento tan elevados plantean serios problemas acerca de la estabilidad financiera de los países con mayor nivel de endeudamiento”.

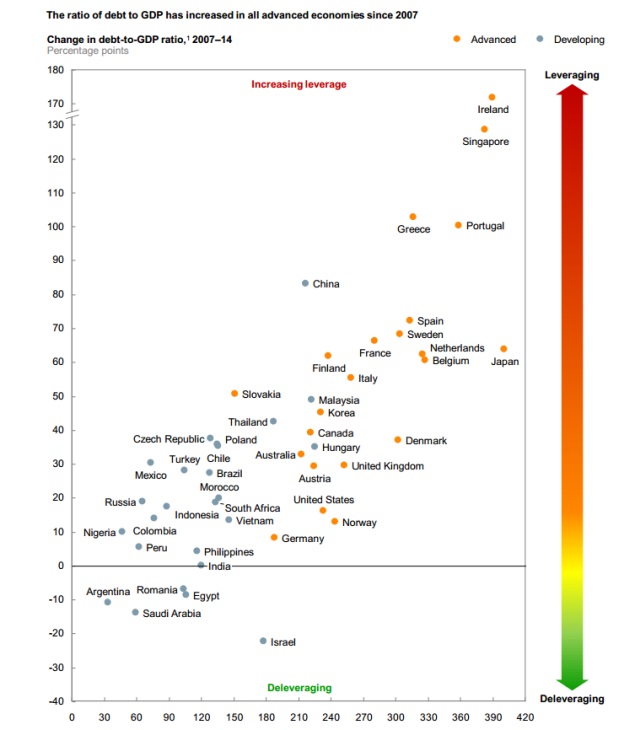
Casi la mitad del incremento de la deuda a nivel global pertenece a las economías desarrolladas. Pero lo realmente significativo es que un tercio del aumento del endeudamiento global pertenece a los gobiernos de las economías desarrolladas, es decir, es deuda pública.

 Endeudamiento a nivel mundial dividido por hogares, empresas, gobiernos y sector financiero

Otro dato curioso y relevante a la vez tiene como protagonista a China, cuyo endeudamiento (incluyendo el sector financiero) se ha cuadruplicado desde 2007 hasta el equivalente del 287% sobre el PIB. De este modo, China ha superado a EEUU en términos relativos a pesar de contar con un sector financiero muy inferior al de la primera potencia económica del mundo. El Instituto McKinsey advierte sobre los riesgos que existen en el mercado inmobiliario de China, el endeudamiento de los entes locales y el rápido crecimiento de la “banca en la sombra”.

**Para concluir, el estudio vuelve a destacar los peligros de padecer un endeudamiento elevado: “Las economías avanzadas poseen un nivel de endeudamiento demasiado elevado, que podría afectar al crecimiento futuro y ser la “chispa” que prenda nuevas crisis financieras y vulnerabilidades”.**

Además, los elevados niveles de deuda complica más la labor de los bancos centrales. Cuanto estas instituciones monetarias intenten normalizar sus políticas será muy complicado no trastornar y distorsionar la economía real. Un buen ejemplo se podrá observar cuando la Reserva Federal decida elevar los tipos de interés se podría ver como “los altos niveles de endeudamiento son un signo de los problemas estructurales”.

Incremento del endeudamiento entre 2007 y 2014. Fuente: McKinsey

- El BCE está en una posición muy ventajosa en la negociación con Grecia (Expansión - WSJ Europe - **5/2/15**)

(Por Richard Barley)

En las negociaciones entre Grecia y el resto de la eurozona sobre el destino de su programa de rescate, la última acción del Banco Central Europeo (BCE) es equivalente a quitarle el seguro a su pistola. La cuestión que deben plantearse los inversores es si llegará a apretar el gatillo.

El miércoles, el BCE declaró que la deuda pública griega dejará de poder usarse como colateral en las operaciones con el BCE a partir del 11 de febrero; los bancos griegos no podrán presentar esta deuda al ECB a cambio de financiación. Hasta ahora, la deuda pública griega solamente podía usarse como colateral si Grecia estaba en el programa de rescate acordado, ya que en caso contrario la calificación de bonos basura de la deuda griega no permitiría usarla para este fin.

Razonablemente, el BCE ha decidido que las continuas declaraciones del nuevo gobierno griego de que no quiere una extensión del programa de rescate actual implican que Grecia ya no está en dicho programa. Pero el BCE ha actuado más rápido que lo que se esperaba: oficialmente el programa de rescate de Grecia acaba a finales de febrero.

Esto implica que los bancos griegos tendrán que depender de la ayuda de liquidez de emergencia del banco central de Grecia, que puede aceptar deuda pública griega para ofrecer financiación, pero a un interés más alto y con mayores reducciones del valor del colateral. De modo que al fin y al cabo los bancos griegos aún tendrán acceso a financiación.

Pero el BCE también puede restringir estas operaciones de emergencia si “interfieren con los objetivos y las labores del sistema del euro”. El BCE ha demostrado su fortaleza como lo hizo antes con Chipre. A Chipre le amenazó con cortarle la ayuda si no aceptaba un plan que asegurara que los bancos chipriotas eran solventes. El problema con Grecia está más relacionado con la cantidad de ayuda que podría recibir finalmente y con el hecho de si tiene una cantidad suficiente de colateral bueno.

Es muy dudoso que el BCE tome esa decisión por sí mismo: cortar la ayuda a Grecia incrementaría considerablemente el riesgo de que acabara saliendo del euro. La salida de un miembro de la eurozona sin duda “interferiría con los objetivos y las labores del sistema del euro”. Tal vez la ayuda podría limitarse de alguna manera. Pero eso parece incompatible con la idea de ayuda de emergencia a un sistema bancario: si existen dudas acerca de la provisión de liquidez, eso podría acelerar la aparición de problemas, como la retirada masiva de dinero de los bancos, que es lo que la ayuda intenta evitar.

Se supone que la ayuda de liquidez de emergencia es solamente una solución a corto plazo. La opción más sencilla para Grecia consiste en aceptar una extensión del programa de rescate y así ganar tiempo para negociar un acuerdo a largo plazo. Para ello el gobierno griego tendría que dar un giro de 180 grados a su estrategia política.

Pero cuanto más tiempo persista la situación actual, mayor es el riesgo de que el BCE tenga que considerar si debe impedir que continúe la ayuda de emergencia, lo que tendría graves repercusiones financieras para Grecia. El gobierno griego debería tener muy en cuenta esto a la hora de tomar su decisión.

- El BCE sextuplica el préstamo de urgencia a la banca griega (Cinco Días - **6/2/15**)

(Por N. Salobral)

Después de la contundente decisión del miércoles, por la que el consejo de Gobierno del BCE acordó dejar de aceptar bonos soberanos griegos como colateral en las peticiones de liquidez de los bancos helenos a partir del próximo día 11 si no hay un acuerdo político, la institución salió hoy en defensa de las entidades financieras del país, ahora amenazadas por la fuga de depósitos.

La medida adoptada el miércoles fue un auténtico ultimátum del BCE al gobierno de Alexis Tsipras para que alcance cuanto antes un pacto con la troika sobre su deuda. De hecho, la negativa a seguir aceptando bonos soberanos griegos como garantía a cambio de liquidez -a menos que haya un acuerdo a más tardar el próximo miércoles- supone torpedear la única vía de la que ahora dispone el Gobierno griego para financiarse en el mercado: la emisión de letras, que a su vez son adquiridas en su mayoría por las entidades financieras griegas. Pero el BCE sí mantiene su disposición a garantizar la liquidez de la banca helena si no a través de las subastas de liquidez habituales -accesibles durante la crisis a pesar de la calificación de bono basura de la deuda soberana griega-, sí a través de las líneas de liquidez de emergencia, conocidas como ELA por sus siglas en inglés.

El BCE permitirá al Banco de Grecia conceder liquidez por esta vía de urgencia a las entidades del país por hasta 60.000 millones de euros. Por un lado, habría aprobado la concesión de préstamos de emergencia dentro de su financiación regular por 50.000 millones, a lo que se sumaría un extra de 9.500 millones, según apuntaba ayer la agencia Bloomberg y el diario alemán Die Welt. Fuentes oficiales del BCE declinaron confirmar la cuantía y señalaron que los importes de estas líneas de liquidez, que no son ilimitados, se determinan cada dos semanas. El recurso a esta financiación de emergencia ya fue empleado con abundancia en 2012, cuando su concesión alcanzó un máximo en el mes de octubre de aquel año en los 107.000 millones de euros.

El gesto del BCE llega en un momento de gran inquietud para la banca griega, que hoy volvió a derrumbarse en Bolsa al conocer la negativa de Fráncfort a aceptar como garantía la deuda soberana del país y que ha visto crecer la retirada de depósitos en las últimas semanas, antes y después de la victoria de Syriza.

Yannis Stournaras, el gobernador del Banco Central de Grecia, institución que asume el riesgo de las líneas de liquidez de emergencia, insistió en que “los depósitos y la liquidez están absolutamente a salvo”. “No hay en absoluto ningún problema con los bancos. Está todo bajo control, ha sido un día tranquilo”, añadió en referencia a la retirada de depósitos. Y recordó que la decisión del BCE sobre la aceptación de garantías para los bancos griegos puede ser revocada si hay un acuerdo con el gobierno griego. De lo contrario, y si Tsipras mantiene el pulso, Atenas tendrá serios problemas para financiarse en el mercado y los bancos lo harán a mayor coste. Las subastas de liquidez del BCE son a tan solo el 0,05% de interés, frente al 1,55% de los préstamos de emergencia.

A falta de datos oficiales de enero, durante el mes de enero podrían haberse retirado depósitos de los bancos griegos por más de 10.000 millones de euros, mientras que las últimas peticiones de liquidez de emergencia ascenderían a 3.500 millones de euros.

- El BCE se reserva un as en la manga contra Grecia: corralito, pero dentro del euro (Libertad Digital - **5/2/15**)

La supervivencia de la banca helena depende de que el BCE renueve sus líneas de liquidez extraordinaria, pero puede usarlas de varias formas.

(Por M. Llamas)

Atenas y los miembros de la troika (Comisión Europea, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional) han comenzado a mover, poco a poco, sus piezas en este [particular *juego del gallina*](http://www.libremercado.com/2015-02-02/varufakis-un-experto-jugador-de-poker-para-negociar-con-la-troika-1276539694/) que ha desatado el Gobierno griego de Alexis Tsipras. El líder de la coalición de izquierda radical suspendió las condiciones acordadas en el plan de rescate heleno tras alzarse con el poder la pasada semana.

En los últimos días, tanto Tsipras como su mano derecha, el ministro de Finanzas, Yanis Varufakis, han emprendido una gira por distintos países europeos en busca de apoyos para renegociar una nueva reestructuración de su deuda. Sin embargo, por el momento, las gestiones realizadas no han sido fructíferas para Atenas.

Tal y como se preveía, [Alemania no está dispuesta a pagar la factura](http://www.libremercado.com/2015-02-05/berlin-responde-a-grecia-no-van-en-la-direccion-que-queremos-1276539990/) de un Gobierno cuyo fin es repetir los [mismos errores](http://www.libremercado.com/2015-01-27/el-programa-economico-de-syriza-contra-la-crisis-repite-los-errores-que-causaron-la-quiebra-de-grecia-1276539075/) que condujeron al Estado heleno a la quiebra. El Ejecutivo de Angela Merkel insistió el jueves, durante la reunión mantenida con Varufakis, que Syriza tendrá que renunciar al grueso de su programa si quiere negociar.

Grecia deberá mantener más o menos intacta la [senda de reformas y ajustes acordada](http://www.libremercado.com/2015-02-04/berlin-exige-a-syriza-que-renuncie-a-su-programa-para-sentarse-a-hablar-1276539893/) en el plan de rescate para garantizar el equilibrio presupuestario y mejorar la competitividad de su economía, ya que, en caso contrario, los alemanes son muy conscientes de que la deuda helena no será devuelta, por muchas quitas que se apliquen de nuevo. Así pues, la principal condición para hablar es que Tsipras dé marcha atrás a sus promesas electorales de antiausteridad, aunque, por el momento, [no parece estar muy dispuesto](http://www.libremercado.com/2015-02-05/tsipras-eleva-la-apuesta-grecia-no-aceptara-ordenes-1276539996/).

El BCE mueve su primera pieza

El problema es que el tiempo corre en su contra. El plazo de vigencia del rescate expira el próximo 28 de febrero y si, para entonces, no hay acuerdo con la troika para su renovación, [el BCE dejará de financiar a los bancos griegos](http://www.libremercado.com/2015-02-01/el-bce-activa-la-cuenta-atras-cortara-el-grifo-a-grecia-en-un-mes-1276539579/), desatando con ello el temido [*corralito bancario*](http://www.libremercado.com/2015-01-29/corralito-a-la-vista-los-griegos-acuden-a-los-bancos-a-retirar-su-dinero-1276539350/).

El BCE no iba de *farol*, ya que en la noche del pasado miércoles comenzó a cumplir su amenaza. La entidad monetaria anunció que ya [no acepta deuda pública griega como colateral](http://www.libremercado.com/2015-02-04/el-bce-cumple-su-amenaza-y-empieza-a-desenchufar-a-grecia-1276539933/) para las operaciones de refinanciación de los bancos helenos. En la práctica, esto significa que el BCE restringe las vías de liquidez del sistema financiero de Grecia.

Con la ventanilla del BCE casi cerrada, la supervivencia de los bancos griegos dependerá, en gran medida, de las líneas extraordinarias de liquidez del Banco Central de Grecia (ELA) para no echar el cierre. Sin embargo, esta financiación de emergencia depende, en última instancia, de la autorización del BCE, y ésta tiene que renovarse cada dos semanas (el 18 de febrero es la próxima cita al respecto). Si el BCE cierra esta última vía de liquidez, la banca griega colapsará, desatando el consiguiente *corralito*.

En la actualidad, los bancos griegos aún tienen un algo de margen, ya que cuentan con un cierto colchón para financiarse y, además, el BCE habría autorizado cerca de 60.000 millones de euros a través del ELA para cubrir sus potenciales necesidades de liquidez.

Pero esta cuantía podría resultar insuficiente si se acaba extendiendo el pánico entre los depositantes, acelerando la retirada de efectivo que ya se inició el pasado mes de diciembre. Hoy por hoy, uno de los mayores riesgos es que se desate una *corrida bancaria* (los clientes acudiendo en masa a retirar sus depósitos).

Si este fenómeno sucediese, Atenas se vería obligada a decretar algún tipo de control de capitales, refringiendo la salida de dinero, tanto de los bancos como del país. En los últimos dos meses, los griegos habrían sacado cerca de 21.000 millones de euros de sus cuentas bancarias, más del 12% del volumen total de depósitos registrado en noviembre, según las últimas estimaciones de JPMorgan. Pero la cuestión es que dicho escenario dependerá, en última instancia, del BCE.

“Corralito” y fuera del euro

La exclusión de los bonos griegos ha sido una primera advertencia clara al Gobierno de Syriza para que llegue a un acuerdo cuanto antes con la troika para renovar el plan de rescate, renunciando, por tanto, a gran parte de su programa económico, pero no tiene por qué ser la última medida de presión. La imposición de un *corralito* y la salida o no del euro de Grecia dependerá del BCE y, más concretamente, de cómo utilice el citado ELA, el *cordón umbilical* que mantiene al país heleno atado a la moneda única.

Por un lado, si Syriza no da su brazo a torcer e insiste en rechazar la senda de reformas y ajustes marcada, sin llegar a ningún acuerdo con sus acreedores (troika), el BCE podría cortar por completo la línea de financiación extraordinaria a los bancos griegos:

* El BCE suspende el ELA que sostiene en pie a la banca griega.
* Se desata un pánico bancario, los griegos acuden en masa a retirar su dinero y la banca, ante la imposibilidad de devolver los depósitos, echa el cierre.
* El sistema financiero colapsa, y, con él, el mercado crediticio y de deuda pública.
* La única forma de reanudar la actividad bancaria sería mediante impresión de moneda local.
* Grecia, por tanto, decide salir del euro.

“Corralito”, pero dentro del euro

Ésta es la *opción nuclear* que, en principio, nadie desea. Sin embargo, existe una vía a medio camino para presionar a Grecia durante las semanas o meses que la troika y Atenas se sienten a negociar, con la ventaja de que ya cuenta con un precedente: el [caso de Chipre](http://www.libremercado.com/2013-06-27/la-ue-instaura-el-rescate-privado-de-bancos-1276493992/).

* El BCE no elimina el ELA por completo, pero restringe su cantidad, situándola por debajo de las necesidades de liquidez de los bancos griegos.
* Se acelera la fuga de depósitos y se avanza hacia una corrida bancaria.
* Atenas decreta el *corralito*, el citado control de capitales para limitar la retirada de depósitos (los griegos pueden sacar euros, pero sólo una cuantía determinada de forma periódica), a imagen y semejanza de lo acontecido en Chipre.
* Lo acreedores y grandes depositantes (más de 100.000 euros) de los bancos griegos sufren quitas, procediendo a la [conversión de deuda en acciones](http://www.libremercado.com/2013-06-27/la-ue-instaura-el-rescate-privado-de-bancos-1276493992/) que estipula el nuevo mecanismo europeo de rescate bancario. Es decir, los acreedores se convierten en accionistas y, de este modo, las entidades recomponen su capital (*bail-in*).
* Se mantienen y extienden en el tiempo los controles de capital, pero Grecia se mantiene en el euro.

El modelo chipriota se reproduciría en Grecia. Los bancos griegos sobrevivirían gracias a la financiación extraordinaria, pero restringida, del BCE, con el consiguiente *corralito* y el lógico descontento de la población. Todo ello, permitiríaprolongar las negociaciones con Atenas sobre el rescate, pero también serviría como una fuerte medida de presión a Syriza, en lugar de desencadenar su expulsión definitiva del club.

“La experiencia de Chipre sugiere que no se puede descartar por completo la implantación de controles de capital como una opción política más”, según Jens Bastian, un antiguo miembro del grupo de trabajo griego de la Comisión Europea y, ahora, analista independiente en Atenas.

“La situación hoy no es tan grave, pero podría llegar a producirse”. Los controles de capital podrían resultar dolorosos e impopulares para los griegos, elevando la presión sobre Tsipras para llegar a un acuerdo lo antes posible, ya que la popularidad de Syriza se vería dañada y la crisis económica se recrudecería. La partida continúa...

- Viaje al fondo de rescate europeo: así es el mayor acreedor de Grecia (Expansión - **7/2/15**)

(Por María G. Mayo)

El MEDE (Mecanismo Europea de Estabilidad) ha instrumentalizado los últimos programas de rescate de la crisis y es el mayor acreedor griego. ¿Cómo funciona por dentro?

****

Las oficinas del MEDE poco tienen que ver con lo que cualquier mortal imaginaría cuando piensa en un organismo cuyo principal objetivo es salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro. Sus herramientas: los rescates y la vigilancia de cerca el cumplimiento de los pagos de esos préstamos.

Se trata de una sede con pocos pasillos, compuesta de varias salas diáfanas y despachos, entre los que se intercalan cómodos sofás para reuniones improvisadas. Colores vivos, mesas que cambian de altura para poder trabajar de pie y hacer ejercicios a la vez, pelotas de pilates… Son una constante en este edificio de muros transparentes, alojado en un barrio de oficinas de la capital luxemburguesa. Ni hombres de negro ni mucha corbata.

Se percibe rápidamente que es una institución nueva, con muchos empleados jóvenes y en pleno crecimiento. De momento, cuenta con 145 trabajadores y podría llegar a 160 a final de año.

Pero detrás de esta apariencia de tecnológica de Silicon Valley, se gestiona uno de los organismos clave durante la última crisis. Inaugurado en octubre de 2012, ha sucedido al FEEF (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, en inglés EFSF), el instrumento temporal que se puso en marcha para la asistencia financiera a los países de la región del euro tras el primer rescate griego.

Trabaja directamente con el BCE, el FMI y la Comisión Europea y se ha creado *ad hoc* para una coyuntura excepcional.

El MEDE es una institución intergubernamental permanente, compuesta por los países de la zona euro, con una capacidad de préstamo de 500.000 millones de euros. En su lista de logros están las ayudas a España (de 41.000 millones para el sector bancario, que se inició en la época del FEEF y ya está finalizado), y a Chipre (10.000 millones). A pesar de que a su director general no le guste, le han llamado el consejero delegado de los rescates. “Nosotros ayudamos a los países a hacer ajustes. Nosotros damos préstamos a estados de la UE para que mejoren sus políticas”, aseguraba a Expansión al poco tiempo de su puesta en marcha.

Cuenta con diferentes instrumentos de “asistencia financiera”: préstamos para países con dificultades para financiarse en los mercados; préstamos para recapitalización de bancos; recapitalizaciones directas a bancos, asistencias financieras preventivas y, por último, compra de bonos de los países miembros del MEDE (en el mercado primario y en el secundario). A cambio, la institución exige unas condiciones determinadas y un control estricto hasta que se devuelva lo prestado. En el caso de España, la fecha prevista es 2027 (ver gráfico).

Entre sus demandas más comunes en los programas de ajuste que ha desarrollado están las medidas de consolidación fiscal, reformas estructurales, reestructuración del sector financiero… “No somos parte de la troika, pero estamos en contacto directo con ellos”, aseguran. Una receta que desde el punto de vista de Christophe Frankel, director financiero y director gerente adjunto del organismo, está dando sus frutos. Frankel apoya su argumento en la evolución de la prima de riesgo de los países en los que el MEDE o el FEEF ha tomado cartas. “El mercado ha reconocido que las medidas han sido muy eficientes”, asegura.

Según explica, el riesgo-país irlandés ha pasado desde 15,1% en julio de 2011 a 1,3% a mediados de enero de este año y el español, del 7,6% al 1,6% en ese periodo. También reconoce el papel del BCE en esta relajación en los mercados. “Todos formamos parte del puzle”.

En el MEDE sacan especialmente pecho de su actuación en España. En cuanto al tema de moda en el euro, Grecia, son cautos. Klaus Regling, director general, declaraba recientemente. “Tengo ganas de participar de manera constructiva con el nuevo Gobierno griego. El FEEF ha desembolsado, hasta el momento, 141.800 millones de euros allí (el rescate total es de alrededor de 226.500 millones de euros). Como resultado, posee el 44% de toda la deuda pública griega hoy. Somos, por lo tanto, el mayor acreedor de Grecia”. Y añade: “Como el mayor acreedor de Grecia, tenemos una participación evidente en el futuro del país”. Entre las vías que se han barajado ante la nueva situación está ampliar los vencimientos de la deuda si fuera necesario.

Pero el MEDE, para prestar dinero, tiene otra misión: colocar su deuda. Sus tareas están tan diferenciadas, que al equipo de préstamos y al de colocación le separa un gran muro en el edificio, que sus empleados llaman la muralla china. A un lado y al otro abundan las pantallas de Bloomberg, los teléfonos y la tensión, como los de cualquier banco de inversión. Es el epicentro de los rescates y ahí sí se percibe en el ambiente.

En 2014, junto con el FEEF, emitió 49.500 millones en bonos y para 2015, calcula 27.500 millones. La mayoría de sus inversores son institucionales: bancos (un 40%) y bancos centrales y gobiernos (un 36%). Casi el 50% son europeos y el 31% asiáticos.

Habrá que ver si las nuevas demandas griegas alteran o no los nervios en esta particular oficina.

- Por qué esta vez la salida de Grecia no sería un problema (Vozpópuli - **8/2/14**)

La historia siempre se repite con matices. No es la primera vez que el Gobierno griego enfila el peligro de salir del euro. En el verano de 2012, Samaras ya se resistió a cara de perro al paquete de rescate de la Troika. Sin embargo, en esta ocasión la “Grexit” podría entrañar menos peligro para Europa. El riesgo es otro…

Grecia ya estuvo a punto de ser exiliada del euro. En el pico de la crisis soberana, allá por la primavera de 2012, las declaraciones de ministros alemanes insinuando la expulsión de Grecia se sucedieron en oleadas. Hasta el punto de que el titular de Finanzas tudesco, Wolfgang Schäuble, sugirió en público que Europa podría sobreponerse a la exclusión de los helenos y que, en cualquier caso, no se les podía obligar a hacer lo que no querían.

Tras haber ganado en junio las segundas elecciones en dos meses, Samaras logra formar Gobierno en Atenas y se declara a favor de seguir en el euro. Sin embargo, se resiste como gato panza arriba a muchas de las medidas del programa de rescate. Ante la actitud rebelde del Ejecutivo heleno, el titular de Exteriores germano, Guido Westerwelle, manifiesta que la permanencia dentro del euro está “en manos de los griegos”.

Dentro del círculo de Merkel, el hombre que más fervientemente defiende el euro y el proyecto europeo es al mismo tiempo partidario de darle una patada a Atenas. ¿Y cómo se come eso? Pese a su probado europeísmo, Wolfgang Schäuble creía que a largo plazo uniría y disciplinaría al resto. Los demás países se apresurarían a tomar medidas para que esta unión fuese sostenible al ver las consecuencias de no hacerlo en el espejo griego. Además, Merkel podría vender en su país que el peor estudiante de la clase había sido castigado y que se debía establecer un perímetro de protección alrededor de los países que sí cumplen y cuyos rescates serían imposibles de costear, como España e Italia.

Lo mismo opinaba una rama del Ejecutivo teutón, que enseguida sacó a relucir la idea de soltar lastre y hacer una unión europea pequeña, dejando fuera a los países del sur. Y así no es de extrañar que el contagio prendiese por toda la periferia cual gasolina en el fuego...

La resistencia de Samaras

Entretanto, al igual que está haciendo hoy Tsipras, Samaras peleaba entonces por evitar el rescate para gran enojo de los alemanes, quienes encima acababan de financiar la mayor quita de todos los tiempos. Y del mismo modo que ahora, el BCE dejó de aceptar los bonos del Estado griego como garantías para dar liquidez a los bancos. Tan pronto se extendiese el pánico, el banco central no podría financiar entidades que considerase insolventes. En aquellas fechas, todos los días llegaba del extranjero un cargamento de billetes directo a la banca porque Grecia apenas tenía capacidad de impresión. El país corría el riesgo de precipitarse al abismo arrastrado por los bancos, una de las amenazas que en la actualidad también se cierne sobre Atenas.

Hasta que el 26 de julio se produce el cambio de rumbo que salva el euro, después de muchas presiones de Estados Unidos para que Europa aproveche al BCE como parapeto contra las turbulencias. Coincidencia o no, Draghi anuncia que hará lo que sea necesario para salvar el euro el mismo día que Barroso visita a Samaras en Atenas. El entonces presidente de la Comisión le insiste al líder griego con que el Gobierno alemán no le brindará otra alternativa: primero tiene que llevar a cabo las reformas y sólo más adelante podrá buscar una flexibilización de las condiciones. En la conferencia de prensa posterior, el portugués proclama la capitulación de Samaras ante Berlín: “El primer ministro me ha asegurado que cumplirá”, declara.

A finales de agosto, la canciller recibe a Samaras en Berlín, lo que supone una señal inequívoca para aquellos que en Alemania querían echar a Grecia del euro. Por si fuera poco, China también interviene. En la cumbre sino-alemana del 30 de agosto, el entonces primer ministro chino, Wen Jiabao, traslada sin rodeos a Merkel que teme que la salida de Atenas azuce el contagio en el sur de Europa y, al final, provoque la ruptura de la unión monetaria. En tales condiciones, el antiguo Imperio Celeste no podría colocar sus dineros en Europa.

De modo que la incertidumbre finalmente empujó a Merkel a mantener a Grecia en el euro. El milagroso giro de 180 grados se consuma. En noviembre, al ingresar el desembolso del rescate, Samaras concluye que nunca más Grecia pondrá en peligro al euro… ¿Seguro?

La historia vuelve con Syriza

Casi dos años y medio más tarde, el conflicto de Grecia vuelve a ocupar el foco y amenaza con desestabilizar de nuevo a toda la unión monetaria. Sin embargo, la situación es completamente distinta, o al menos esa es la impresión preponderante en Europa: “Para empezar, Grecia por fin crece. Había que corregir unos desequilibrios brutales y en Bruselas albergábamos bastantes dudas sobre si estos paquetes de rescate tipo FMI podrían aplicarse a un país europeo. Pero ahora la visión generalizada es que los países periféricos están viendo la luz al final del túnel, aunque los ciudadanos tarden en notarlo y todavía estén aguantando muchos sacrificios. En estos momentos, el problema de fondo se halla en Italia y Francia, que también han de adoptar reformas. Pero este proceso no se puede parar. Y lo que sucede en Grecia es alarmante en tanto en cuanto se traslade una señal de que las reformas se van a detener después de semejantes esfuerzos”, explica una fuente europea.

En 2012, el mercado castigaba a la UE porque Grecia abría la puerta a la voladura incontrolada del euro. Sin embargo, mientras que en estos momentos Atenas sufre las turbulencias de los mercados, las primas de riesgo de los demás periféricos se han mantenido estables. Y eso se interpreta en Bruselas como que esta vez los cortafuegos están funcionando. A saber, que ningún país gastará de más porque hay un férreo control fiscal, que los bancos estarán controlados por la supervisión europea y que el BCE será el prestamista de última instancia de los países si hace falta. Esos tres hechos antaño impensables constituyen una defensa contra la hipotética salida de Grecia.

A la hora de minimizar los riesgos, otro factor no menor es la escasa presencia de acreedores particulares. En Grecia existe poca exposición de la banca privada después de que en octubre de 2011 se practicase la mayor quita de la historia por valor de 200.000 millones, un canje que básicamente consistió en no pagar la deuda durante años merced a una operación financiada por los Estados europeos con Alemania a la cabeza.

Es más, lo que ahora se considera que puede romper el euro es que un país se salte las reglas y ese fenómeno se extienda a otros, lo que en el fondo daría la razón a la tesis de Schäuble. De acuerdo con esa visión, Grecia debe cumplir con las normas. O lo que es lo mismo, Syriza tiene que capitular para que se pueda salvar la integración europea.

Y este diagnóstico se corrobora con lo que está sucediendo sobre los parqués. En los últimos días, las pocas veces que parecía que el Ejecutivo griego ganaba poder negociador y el mercado heleno repuntaba, entonces se leía entre líneas un impulso a las ideas de Podemos y, por lo tanto, se penalizaba ligeramente a España. Ésa es la lectura que se desprende de los mercados. Precisamente cuando la cosa pintaba mejor, el verdadero contagio que esta vez se teme es que se paren las reformas porque alcancen el poder partidos contrarios al cumplimiento de la disciplina como la formación encabezada por Pablo Iglesias. De ahí la dureza con la que están respondiendo los alemanes. No es de extrañar que Draghi ejerza de poli malo desenchufando el primero de los cables de asistencia de los que se beneficia Grecia por estar en el euro.

Dicho esto, no se espera que la sangre llegue al río. Los propios griegos son conscientes de que lo que se juegan. De salir del euro, saben que sus ahorros se desvanecerían, que el Estado no podría pagar ni nóminas ni pensiones, y que las rentas más bajas perderían muchísima capacidad adquisitiva al redenominarse todo en dracmas. En cambio, los ricos que hayan sacado sus euros siempre podrían retornar y comprarse el país a precio de saldo.

No en vano, el Gobierno de Syriza ha tenido que ceder en la cancelación de la deuda al negarse todos y cada uno de los socios europeos. Y en otro paso atrás inédito, el ministro de Finanzas griego, Yanis Varoufakis, explicó ante el propio Schäuble que dos tercios de las medidas de la troika le parecían adecuadas.

En cuanto a la deuda, parece claro que no habrá muchas modificaciones salvo alguna rebaja de intereses y alargamientos de plazos: “Bonos ligados al crecimiento y deuda perpetua… ¿estamos de broma? Pero si no tienen que pagar nada durante años y los intereses son bajísimos. Se les puede rebajar un poco la carga financiera, pero en el fondo estamos haciendo unos bonos perpetuos dándole patadas hacia delante. Y ello sin decírselo a los votantes del norte, cosa que es un problemón para Merkel con la extrema derecha robando votos allí, en Finlandia y en Holanda”, comenta una fuente cercana al Gobierno español.

Las líneas rojas de Syriza donde todo se puede torcer se hallan en la Troika y el memorando de medidas. Si bien la Troika puede sustituirse por otro policía, la vigilancia resultará imprescindible. Y, por supuesto, Syriza tendrá que aplicar todas las medidas previstas en el programa para que luego se le hagan concesiones en materias como la inversión, el déficit o las ayudas a los más necesitados. Este domingo Tsipras presentará su programa de gobierno al Parlamento, un discurso en el que se espera que brinde más claves de lo que pretende.

Aunque parezca que asistamos a una farsa repetida, los cambios que se han operado en Europa harán que sea mucho más difícil para los griegos extraer concesiones, tal y como se ha visto en la poco exitosa gira relámpago de Tsipras y Varoufakis, la cual ha terminado con el BCE cerrándoles uno de los grifos. La lección que podrían aprender de Samaras se resume en lo que le dijo Barroso en julio de 2012: primero cumplid y luego se os concederá más flexibilidad.

- El dilema de Grecia: ¿salir o no salir de la eurozona? (The Wall Street Journal - **9/2/15**)

(Por Chiara Albanese)

Tras su gira relámpago la semana pasada por varias capitales europeas que muchos confiaban que pusiera los cimientos de un compromiso entre Grecia y sus acreedores, el flamante primer ministro del país, Alexis Tsipras, ha vuelto con un mensaje: desmantelará las medidas de austeridad impuestas por sus socios europeos como condición para la entrega del rescate y no quiere una prórroga del mismo. Lo que quiere es un crédito puente y tiempo para reestructurar la deuda.

Los mercados griegos no están contentos con esto. El índice de referencia de la Bolsa de Atenas perdía un 4,8% por la tarde y la rentabilidad de los bonos a dos años del país superaba por la mañana el 21%. Las rentabilidades de la deuda a corto plazo suben cuando los inversionistas temen una cesación de pagos.

¿Pero son tan malas noticias? Pues no, según algunos de los estrategas que siguen más de cerca la situación.

“Los temores a una salida de Grecia (de la eurozona) siguen siendo exagerados”, indicó Alberto Gallo, director de estrategia crediticia macro de Royal Bank of Scotland Group PLC.

Aunque es cierto que la deuda griega es insostenible, la eurozona no deja de ser una unión incompleta, con una moneda común pero sin unión política o fiscal, dijo. “El costo para Alemania y los países centrales de dejar salir a Grecia sigue siendo extremadamente alto en comparación con una reestructuración de su deuda”, opinó Gallo, que agregó que Grecia necesita reestructurar su deuda pública por unos 60.000 millones de euros.

Actualmente, RBS está evaluando la probabilidad de una salida de Grecia de la eurozona, la cual sitúa por debajo del 10%, y el banco mantiene las inversiones en deuda de los países periféricos de la región. RBS tiene posiciones largas en deuda a largo plazo de España e Italia con calificación BBB, al tiempo que sigue optando por infraponderar la deuda griega y la portuguesa por la volatilidad y el riesgo de contagio.

“Hay consideraciones políticas también: la salida sólo es posible tras un referéndum y la mayoría de los griegos, entre el 70% y el 75%, desean permanecer en la eurozona”, comentó.

“Vemos bastante margen para el compromiso”, indicó Reinhard Cluse, economista jefe para Europa de UBS AG. Cluse agregó que las negociaciones entre Grecia y sus socios europeos se verán influidas no sólo por los sobrios cálculos del costo y los beneficios, sino también porque se verán expuestos a las corrientes cruzadas de la psicología y la política nacional. “Esto implica un peligro nada trivial de errores de cálculo”, dijo.

Podría haber margen para el compromiso si se cobraran intereses más bajos al crédito de rescate de Grecia y si se permitiera una mayor flexibilidad presupuestaria, en opinión de UBS.

Los economistas de la eurozona de Bank of America Merrill Lynch siguen confiando en que “al final, prevalecerá la razón”. Indicaron que aunque las autoridades europeas y el Ejecutivo heleno están lejos de un potencial acuerdo, se han “visto pasos en la dirección adecuada”, aunque es poco probable que logre evitarse un largo periodo de discusiones, titulares y volatilidad.

Obviamente, no todo el mundo se muestra igual de optimista. El expresidente de la Fed Alan Greenspan dijo este fin de semana en la emisora de radio de la BBC que “es sólo cuestión de tiempo el que se reconozca que la mejor estrategia es separarse”.

El secretario del Tesoro estadounidense, Jacob Lew, ha instado a Grecia y a los europeos a “rebajar un poco la retórica”.

Mientras, los activos de la eurozona siguen expuestos al ruido político y los índices de referencia de los principales mercados de valores caen el lunes por la persistente incertidumbre en torno a Grecia. UBS ha rebajado ya su exposición a los activos de riesgo, anticipando una mayor debilidad del euro y con un ojo puesto en el potencial impacto de un contagio si Grecia acaba abandonando la eurozona. “Aunque el daño de una potencial salida de Grecia podría no ser tan grave como lo habría sido en 2011/12, crearía importantes turbulencias”, concluyó UBS.

- Berlín y Atenas pactan la prórroga del rescate griego por cuatro meses (Cinco Días - **20/2/15**)

(Por Bernardo de Miguel)

El duelo entre Grecia y Alemania alcanzó el viernes su máxima intensidad desde la victoria electoral de Syriza el pasado 25 de enero. Ambos países chocaron frontalmente en las horas previas a la tercera reunión en menos de un mes del Eurogrupo (ministros de Economía de la zona euro), hasta el punto de que la cita estuvo a punto de cancelarse ante la aparente imposibilidad de llegar ni siquiera a un principio de acuerdo. Las dos partes, finalmente, alcanzaron un acuerdo para prolongar el rescate de Grecia durante cuatro meses más allá del 28 de febrero, última fecha del programa actual. Un acuerdo en el que Atenas se rinde, prácticamente sin condiciones, a todas las exigencias de Berlín.

El ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, no disimuló su victoria. “El Gobierno griego tendrá difícil explicar el acuerdo a sus electores”, afirmó tras la reunión. Su colega griego, Yanis Varufakis, intentó hacer una lectura lo más positiva posible, aunque lo tenía difícil. “Es un punto de inflexión”, dijo. “Por primera vez han negociado con nosotros de verdad y ya nadie nos pide medidas como la subida del IVA o el recorte de las pensiones. Desde hoy seremos coautores de nuestro futuro, desde hoy seremos nosotros los que decidamos las reformas”, señaló.

Satisfecho se mostró también el ministro de Economía, Luis De Guindos. “Es un acuerdo positivo, que permitirá tener cuatro meses de discusión sobre el acuerdo futuro y, por otro lado, que cumple todas las exigencias que había planteado el Gobierno español y muchos otros Gobiernos”, aseguró en declaraciones a la prensa tras el fin del Eurogrupo.

El Gobierno griego se compromete a pagar a todos sus acreedores, a no adoptar medidas económicas unilaterales y a presentar el lunes una primera lista de reformas estructurales que llevará a cabo en los próximos meses. A cambio, la zona euro se muestra dispuesta a revisar el objetivo de superávit exigido “a la luz de la coyuntura económica actual”, como había reclamado Atenas, lo que se traducirá en mayor margen de maniobra presupuestaria para que el gobierno de Syriza acometa parte de su plan social.

Bruselas también liberará, previo examen de la troika, los 1.800 millones de euros que quedan del rescate y los 1.900 millones de euros de beneficio del programa de compra de deuda griega de los bancos centrales. Los 10.900 millones de euros para la recapitalización bancaria seguirán disponibles, pero dejarán de estar en manos del FROB griego y volverán bajo control de la zona euro, prueba de que la confianza mutua entre Grecia y el Eurogrupo todavía no es completa. “Recuperar la confianza plena llevará tiempo”, señaló el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, tras anunciar los términos del acuerdo.

El texto pactado, que fue aceptado por el resto de socios de la zona euro, evita una ruptura total de las negociaciones entre Atenas y Bruselas, una posibilidad que flotó a lo largo del viernes. Los contactos entre las partes se intensificaron en las horas previas a la reunión y se llegó a evocar la posibilidad de una cumbre europea si los ministros de Economía y Finanzas no lograban cerrar un acuerdo, aunque fuera de mínimos.

En París, el presidente francés, François Hollande, y la canciller alemana, Angela Merkel, celebraron una cumbre bilateral en la que ambos reiteraron su apuesta por la continuidad de Grecia en la zona euro. La canciller, sin embargo, advirtió que Atenas debería “mejorar sustancialmente” su propuesta del jueves para prolongar el rescate.

La solicitud de Atenas planteaba una prórroga de seis meses. Pero la misiva, con un marcado carácter político y reivindicativo que no gustó en muchas capitales de la zona euro, dejaba abierta la posibilidad de que el Gobierno de Syriza se desmarcase en ciertos casos de las políticas dictadas por la troika. Berlín advirtió nada más leerla que esa solicitud no bastaba.

En el Eurogrupo del viernes, Alemania dejó claro desde el principio que la única alternativa para prolongar el rescate de Grecia es que el gobierno de Syriza acepte sin ninguna ambigüedad todas las condiciones pactadas hasta ahora y que se comprometa a no adoptar ninguna medida económica unilateral sin permiso de la troika (CE, BCE y FMI). Berlín insiste en que se trata de una cuestión de principios para garantizar el buen funcionamiento de la UE, una premisa clave en un momento en que capitales como París o Roma quieren renegociar sus objetivos de déficit para los próximos años y en que en varios países avanzan electoralmente opciones políticas que cuestionan la permanencia en el euro o en la UE.

“Esto no tiene que ver con un solo país”, advirtió el ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, nada más llegar a Bruselas para la cita del Eurogrupo. “Se trata de encontrar soluciones que no destruyan la confianza en la continuidad y la fiabilidad de Europa”.

La reunión del Eurogrupo comenzó finalmente con tres horas de retraso, que se dedicaron a los contactos previos para allanar el camino hacia un acuerdo. “Es muy complicado, pero todavía conservo cierto optimismo”, señalaba el presidente del Eurogrupo, el ministro holandés Jeroen Dijsselbloem, durante el transcurso de esas negociaciones preliminares.

En el edificio del Consejo Europeo se encontraban ya los dos principales contrincantes de la jornada: el veterano ministro alemán, presente en el Eurogrupo desde 2009, y su colega griego, con menos de un mes en el cargo.

El resto de miembros del Eurogrupo aguardaban a que se convocara la reunión plenaria en la llamada planta 50 del edificio Justus Lipsius, aplazada hasta que las posiciones de Schäuble y Varoufakis se aproximaran hasta un punto susceptible de encontrarse.

“Grecia no es que haya dado ya un paso de más (hacia el acuerdo) sino una decena de pasos de más”, aseguraba Varoufakis. “Ahora espero que nuestros socios europeos se muevan, no hasta la mitad del camino sino sólo una quinta parte”. Pero Alemania no se movió.

- Grecia vs Eurogrupo: así queda el resultado del pulso (Cinco Días - **25/2/15**)

(Por Bernardo de Miguel)

El gobierno de Alexis Tsipras continuó ayer con su adaptación a la realidad política europea, un proceso que le ha obligado a renunciar a buena parte de sus promesas electorales en poco más de un mes. Nada más ganar las elecciones (el 25 de enero), Syriza enterró la propuesta para convocar una conferencia internacional sobre la reestructuración de la deuda de los países del sur de Europa. Poco después incluso se olvidó de la permuta de los bonos sugerida por el recién nombrado ministro de Finanzas, Yanis Varufakis. Ahora, en la lista de reformas presentada al Eurogrupo para obtener una prórroga del rescate, Atenas admite que la promesa de aumentar el salario mínimo hasta 751 euros al mes no se podrá llevar a cabo de momento y deberá negociarse antes con los agentes sociales y con las instituciones europeas para garantizar que no se daña la competitividad y la creación de empleo. Es decir, se aparca sine díe.

También se estanca la promesa de condonar o aliviar las deudas que miles de griegos tienen con la seguridad social, con el fisco o con los bancos. Atenas se limita por ahora a prometer que “calibrará” con cuidado para diferenciar entre la morosidad deliberada y los impagos inevitables, pero no cancela ninguna deuda. Bruselas ve positiva esta evolución de Tsipras, que por ahora no le ha hecho perder apoyo popular.

Propuestas de Atenas

- Un IVA con menos descuentos. El Gobierno de Tsipras se compromete a reformar el IVA, a simplificar los tipos de imposición y a eliminar excepciones y descuentos. Todo ello con el objetivo de “maximizar los actuales ingresos”, que en 2014 fueron de 13.600 millones de euros frente a los 17.000 millones que se alcanzaron antes del rescate.

- Menos prejubilaciones. Grecia promete “un vínculo más estrecho” entre las contribuciones a las pensiones y los derechos de los pensionistas. Atenas también anuncia medidas para frenar las prejubilaciones, sobre todo, en la banca y el sector público. Y un mecanismo de renta garantizada para que a los trabajadores de entre 50 y 65 años les compense seguir en activo.

- Privatizaciones a la carta. Atenas no dará marcha atrás en las privatizaciones llevadas a cabo hasta ahora y mantendrá las que ya están en marcha. El resto, se reserva el derecho a revisarlas para rentabilizarlas al máximo y advierte de que dará prioridad a fórmulas que mantengan cierto control del estado, como leasing a largo plazo o joint ventures.

- Plan social de 1.800 millones. El programa electoral de Syriza incluía un plan contra “la crisis humanitaria” valorado en 1.800 millones. Atenas insistió ayer en llevarlo a cabo, aunque sin cifrarlo.

Exigencias de la UE

- Más impuestos. La troika considera que el presupuesto griego para 2015 no permitirá cubrir los objetivos de superávit (3%), por lo que Atenas debería aumentar la recaudación fiscal mediante una subida del IVA. Atenas subió del 19% al 23% el IVA a raíz del rescate en 2010. Pero la recaudación ha caído por falta de actividad.

- Pensiones más bajas. La UE ha impuesto una rebaja de pensiones en Grecia que, según la troika, debe completarse con una reforma sobre el sistema de contribuciones y reparto para garantizar su sostenibilidad. La troika se niega a la propuesta de Syriza de conceder 60 euros más a los pensionistas que estén por debajo del nivel de pobreza, una factura de 9,5 millones de euros.

- 50.000 millones en activos. El primer rescate de Grecia estableció en 2011 una lista de privatizaciones para ingresar 50.000 millones de euros. Los cálculos del Eurogrupo tuvieron que revisarse a la baja un año después, cuando los activos a la venta se valoraron en 22.000 millones. Un objetivo que también ha resultado demasiado optimista.

- Ayudas sin impacto fiscal. El Eurogurpo supedita cualquier programa social de Syriza a su neutralidad desde el punto de vista presupuestario y a que lo pague Atenas con sus propios ingresos.

- Grecia no es el único quebradero de cabeza de la eurozona (Expansión - WSJ Europe - **24/2/15**)

(Por Richard Barley)

Por una vez, lo que ha ocurrido en Grecia, no ha afectado al resto de Europa, ¿o sí?

En términos generales, los mercados de deuda no han sufrido el efecto contagio de las arduas negociaciones entre Grecia y la eurozona. Para la mayoría de los inversores, Grecia debería dejar de ser el centro de atención, al menos durante un tiempo, ahora que se ha alcanzado un acuerdo preliminar para ampliar las ayudas. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los riesgos políticos no han desaparecido. En este sentido, España se enfrenta este año a numerosos desafíos, mientras que Italia podría ofrecer oportunidades.

El año pasado, los bonos españoles e italianos registraron una evolución espectacular. España se situó a la cabeza, con unos rendimientos del 16,7% frente al 15,1% de Italia, según los índices de Barclays. A finales de octubre, la rentabilidad de la deuda española a diez años se situaba 0,4 puntos porcentuales por debajo de la italiana, debido a las reformas económicas y el crecimiento de Madrid frente al estancamiento de Roma. Sin embargo, este año España va por detrás. Los bonos italianos han ofrecido rentabilidades del 3,2%, muy por encima del 1,8% de la deuda española. La diferencia entre los rendimientos de los bonos a diez años de los dos países se ha reducido a menos de 0,1 puntos porcentuales y todo apunta a una continuidad de esta tendencia, algo que parece carecer de lógica. Al fin y al cabo, España registra crecimiento, y la evolución de Italia es bastante deficiente: el país no ha tenido un trimestre de crecimiento desde 2011. Además, según Eurostat, la deuda en el tercer trimestre de 2014 se situó en el 132% del PIB. Parece que el plan de compra de deuda del BCE ha puesto fin a las dudas sobre la falta de crecimiento. Tanto España como Italia salen beneficiadas en este sentido. No obstante, en lo que la estrategia del BCE no puede ayudar es en que se ignore el riesgo político. España se enfrenta a muchos desafíos este año, tanto a nivel nacional como regional. La cuestión de la independencia catalana sigue pendiente. En enero, Artur Mas convocó elecciones en septiembre en las que la cuestión de la independencia volverá a ser el foco de atención. A nivel nacional, algunas encuestas dan la victoria al partido de la izquierda radical Podemos, por delante del Partido Popular, actualmente en el Gobierno. Los líderes de Podemos hablan de la reestructuración de la deuda, de expansión monetaria, de subidas de impuestos a los ricos y de la nacionalización de algunos de los sectores más importantes. Aunque las elecciones generales no se celebrarán hasta finales de año, el auge de Podemos sin duda influirá en la campaña electoral de los otros partidos. En Italia, el primer ministro Matteo Renzi ha comenzado a avanzar en las reformas del mercado laboral y el sistema bancario. Según la OCDE, de llevarse a la práctica como es debido, las reformas podrían aumentar el PIB un 6% en los próximos diez años. La cuestión de si favorecer a Italia o a España podría cobrar más importancia que el año pasado. Los bajos rendimientos implican que será más difícil cosechar beneficios. Después de que la política de Grecia haya acaparado toda la atención, es probable que este año le toque el turno a España.

- ¿Qué países tienen un gasto público más elevado en Europa? Finlandia y Dinamarca, a la cabeza (El Economista - **14/5/15**)

El gasto público en España bajó al 43,6% sobre el PIB en 2014, casi cuatro puntos menos que en 2012, según datos de Eurostat recogidos por el Instituto de Estudios Económicos (IEE). En Europa, los países que presentan un gasto público sobre PIB mayor son los nórdicos, liderados por Finlandia y Dinamarca. Países como Reino Unido, Alemania o Polonia presentan unos niveles similares a los de España. Rumanía, Lituania y Letonia presentan el menor gasto público sobre PIB.

En España, el gasto público continuó con el descenso iniciado en 2013 en el conjunto de países de la UE-28, ya que el promedio europeo se quedó en el 48,1% del PIB el año pasado, frente a una media del 49% en 2012.

Los países con mayor gasto público en 2014 fueron Finlandia (58,7%), Dinamarca (57,2%) y Francia (57,2%). A continuación se situaron Bélgica, (54,3%), Suecia (53%) y Austria (52,3%).

Italia y Hungría también superaron el 50%, mientras que Eslovenia, Grecia, Chipre y Portugal se quedaron alrededor del 49%. Por debajo del promedio europeo figuraron los Países Bajos (46,6%), el Reino Unido, Luxemburgo y Alemania, con cifras en torno al 44%.

En España, el gasto público se situó en el 43,6%, lo que supone una bajada de casi cuatro puntos respecto al año 2012. “Demuestra que estamos en el buen camino”, señala el IEE.

Entre los países con el menor nivel de gasto público sobre el PIB figuran ocho miembros de reciente adhesión a la UE y también Irlanda, con un 39%.

  
  
- La paradoja del euro: buscar el balance alimentando los desequilibrios (The Wall Street Journal - **26/6/15**)

(Por Greg Ip)

Mientras Grecia lucha para alcanzar un acuerdo que lo mantenga en la zona euro, el bloque monetario ya se ha abocado al asunto más importante de cómo corregir las fallas que lo llevaron tan cerca de la disolución.

En una detallada hoja de ruta presentada el lunes, el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, dio su propia respuesta: más “políticas económicas y fiscales efectivas”, para prevenir crisis, y mejores amortiguadores para cuando inevitablemente ocurran recesiones y crisis.

El informe, sin embargo, elude la paradoja en el centro de los problemas de la región, que el propio euro provocó los desequilibrios que llevaron a la crisis y le quitó a los miembros la capacidad de absorber el impacto. Las medidas correctivas que ha adoptado el bloque desde 2010 y las que Juncker propone ahora no resuelven esa paradoja.

Para entender por qué, es necesario repasar lo que significa una unión monetaria. Cuando un país tiene su propia moneda, la inflación, la productividad y las tasas de interés pueden variar de forma considerable respecto de las de sus socios comerciales. Si una inflación más alta o una menor productividad le quitan competitividad, su divisa puede ser ajustada para resolver los déficits comerciales resultantes.

A cambio de los beneficios económicos y políticos de la unión monetaria, los estados miembros pierden esa válvula de escape. Los arquitectos del euro supusieron que, en consecuencia, las economías convergirían, con tasas de inflación, costos laborales y presupuestos en el sur de la región similares a los del norte.

El euro logró la convergencia en un aspecto, que es que el capital fluía a través de las fronteras y las tasas de interés en los países periféricos cayeron a los niveles de las de Alemania. De forma perversa, esta convergencia financiera obstruyó la convergencia económica. El auge crediticio produjo burbujas en el sector de viviendas en Irlanda y España, así como gigantescos déficits fiscales en Grecia y Portugal. Eso elevó los sueldos, pese a que Alemania flexibilizó su mercado laboral, lo que mantuvo los salarios bajo control. La actividad manufacturera en Grecia, Portugal, España e Italia se contrajo y sus economías se hicieron menos diversificadas. Sus déficits comerciales se dispararon conforme el superávit alemán aumentaba.

La convergencia de las tasas de interés también redujo el incentivo de los gobiernos del sur de la zona euro para arreglar sus deficiencias económicas estructurales. Un profundo análisis de los economistas académicos Jesús Fernández-Villaverde, Luis Garicano y Tano Santos señala que las reformas de “mercados laborales rígidos, mercados de productos monopolizados, sistemas educativos fallidos o sistemas impositivos enormemente distorsionadores plagados de evasión fiscal fueron abandonadas o incluso revertidas”.

Los países golpeados por una crisis y una recesión suelen responder con cierta combinación de menores tasas de interés, devaluación de la divisa y estímulo fiscal (tomando préstamos para financiar mayores gastos o recortes de impuestos). El euro descartó las tres opciones: los países en crisis no podían devaluar, apenas podían emitir deuda porque los inversionistas temían que incumplieran sus pagos (lo que no es un problema para los países que imprimen su propia moneda) y no se beneficiaban de las bajas tasas de interés del Banco Central Europeo porque los fondos salían a raudales de sus bancos.

En lugar de eso, todos tuvieron que implementar penosas medidas de austeridad fiscal y una “devaluación interna”, lo que los obligó a reducir sus precios y sueldos para recuperar competitividad frente a Alemania.

**Los déficits presupuestarios y comerciales se han reducido desde entonces, pero a costa de profundas recesiones, pese a que Alemania prosperó. “Ahora hay una considerable divergencia a lo largo de la zona euro”, reconoce Juncker. “En algunos países, el desempleo está en mínimos récord, mientras que en otros está en máximos récord”. En pocas palabras, el euro ha logrado lo opuesto de lo que se proponía.**



Hay tres potenciales canales para corregir esto. Uno es eliminar el riesgo de cesaciones de pagos de deuda soberana de los mercados financieros. Aquí, ha habido un gran progreso, a través del fondo de rescate del Mecanismo Europeo de Estabilidad y la voluntad del Banco Central Europeo de actuar como prestamista de último recurso. Una medida relacionada es aislar a los bancos de la suerte de sus gobiernos nacionales, mediante, señala Juncker, “una supervisión bancaria única, una resolución bancaria única y un seguro de depósitos único”.

El segundo es una unión fiscal, como en Estados Unidos, que transfiere dinero de estados sólidos a débiles y permite que los déficits se expandan y contraigan con el ciclo de negocios. Juncker propone un Tesoro común que con el tiempo tomaría decisiones presupuestarias que ahora son controladas por los gobiernos nacionales, pero la realidad política dicta que una verdadera unión fiscal sigue siendo un sueño lejano.

El tercer, y más importante, canal es eliminar la brecha de competitividad entre el norte y el sur. Aquí, Juncker recomiendo las reformas que ya están en marcha: “mercados de productos y laborales” más eficientes e “instituciones públicas más fuertes” (es decir, menos burocracia y corrupción). Al llevar los precios y los costos en el sur en línea con los del norte, esto corregirá la brecha de competitividad.

Sin embargo, este es un proceso lento y doloroso que, según reconoce Juncker, “nunca ocurrirá tan rápido como el ajuste de la tasa de cambio”.

La pregunta crucial, entonces, es si los países del sur tolerarán los años de alto desempleo y menores sueldos necesarios para que esto funcione. A los griegos se les agotó la paciencia y eligieron un gobierno que se ha acercado peligrosamente a una ruptura con el euro. Los inversionistas temen que España sea el próximo.

Sin dudas, los escépticos del euro a menudo han desestimado el atractivo político del euro; líderes y votantes en el sur de Europa equiparan la membresía en la moneda común con la membresía en el continente. Eso en última instancia podría resultar ser su salvación, y no la conflictiva lógica económica en su núcleo.

# - España lidera la caída de ingresos públicos en la OCDE durante la crisis (El País - 6/7/15)

Los recursos públicos cayeron a un ritmo medio anual del 3% entre 2007 y 2013. España también aumentó el gasto durante ese periodo a pesar de los recortes

(Por Alejandro Bolaños)

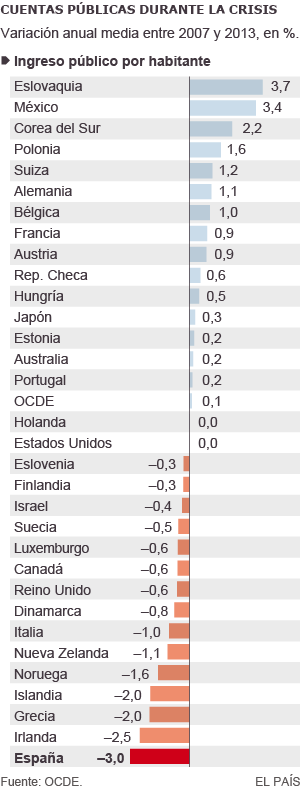
Pese a las sucesivas subidas de impuestos tras el estallido de la crisis, el desplome de la recaudación alimenta el persistente desfase de las cuentas públicas españolas. El último informe de la [Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)](http://elpais.com/tag/ocde_organizacion_cooperacion_desarrollo_economico/a/) da idea de la dimensión del agujero: cuando se relacionan ingresos públicos y población, ninguno de los 34 países industrializados de la OCDE encajó un descenso tan acusado como España entre 2007 y 2013.

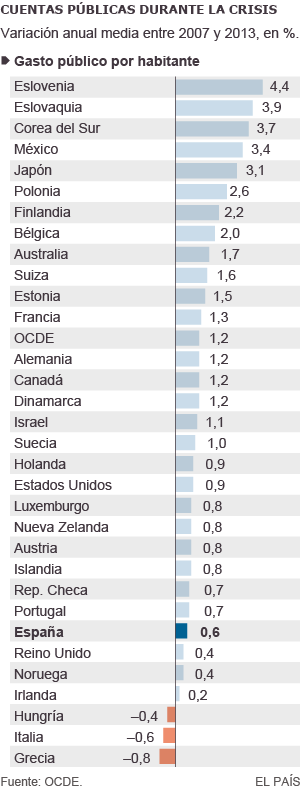
Según la última comparación elaborada por la OCDE, que publicó ayer el organismo internacional, la crisis se dejó notar en la recaudación entre 2008 y 2009, para irse recuperando en los años posteriores. En el conjunto de la OCDE, el ingreso público por habitante entre 2007 y 2013 quedó prácticamente estancado (aumentó un 0,13% de media anual durante el periodo de crisis), aunque hubo países en los que la evolución fue mucho más afilada: en Eslovaquia, Corea del Sur o México, los recursos per cápita de los Gobiernos crecieron por encima del 2% anual. En el otro extremo, algunos de los países más señalados por la crisis, como Islandia, Irlanda, Grecia y España.

Entre 2007 y 2013, un periodo en el que la población apenas varió, el volumen de recursos públicos per cápita cayó en España a un ritmo anual del 3%. Fue un descenso más intenso incluso que en Grecia, un país que ha sufrido un retroceso económico mucho mayor (el PIB griego se achicó un 26%, frente al 6% en el caso de la economía española) y que, tradicionalmente, afronta serios problemas para recaudar impuestos. El pinchazo de la burbuja inmobiliaria, que había hinchado también el nivel de recursos de las administraciones hasta 2007, es lo que explica que España haya sido el país de la OCDE en el que más bajaron los ingresos públicos por habitante.

Los informes de la Agencia Tributaria ya daban fe del desplome de los recursos tributarios, que aportan más del 90% de los ingresos públicos, pese a que los Gobiernos (del PSOE y del PP) aprobaron notables subidas de impuestos en las principales figuras (IRPF, IVA, sociedades y especiales) para captar más de 30.000 millones de euros en recursos adicionales entre 2007 y 2013.

Pese a esos recargos tributarios, que el Ejecutivo de Rajoy ha empezado a desandar este año con la rebaja del IRPF, la recaudación generada por los principales impuestos en 2013 era todavía un 19% inferior a la de seis años atrás (168.000 millones frente a los 200.000 millones de 2007).





### Aumento del gasto

El otro lado del balance de las cuentas públicas contribuye a explicar la persistencia de los desfases presupuestarios (el déficit público español, que llegó al 11,2% del PIB en 2009, era todavía del 5,7% el año pasado). Porque si la reducción de los ingresos fue muy acusada, la evolución global de los gastos por habitante en esos seis años refleja incluso un moderado aumento (el 0,6% anual entre 2007 y 2013), aunque se sitúa entre los más bajos de la OCDE.

El aumento de los gastos, pese a los notables recortes aplicados también en este periodo, se explican por la propia crisis: el repunte de las prestaciones por desempleo y del pago en intereses de la deuda fueron superior al ahorro cosechado con los ajustes.

De esta forma, el nivel de gasto público (cerca del 44% del PIB en 2014) se queda por encima de la media de la OCDE, mientras que España se sitúa muy cerca del promedio de los países industrializados (38% del PIB) en ingresos públicos.

La variación del gasto público durante los seis años analizados muestra que solo en Irlanda ganaron más peso los beneficios sociales (prestación por desempleo) y los rendimientos de la propiedad (los intereses de la deuda). De nuevo, solo en el que se bautizó como tigre celta fue más perjudicado el gasto en inversión pública, la partida más afectada por los ajustes en España.

## Una deuda insostenible sin más ajustes

La deuda pública es una de las herencias más pesadas de la crisis: en España, casi se ha triplicado, para superar el 98% del PIB. A ese nivel, la OCDE considera que los recursos detraídos para hacer frente a la carga de esa deuda dañan el crecimiento. Pero, además, cree que habida cuenta de cuál ha sido la política fiscal española en el pasado, es insostenible.

En teoría, el organismo estima que la deuda pública española podría llegar incluso al 170% del PIB antes de que la situación de las cuentas hiciera imposible afrontar los vencimientos. Pero en la práctica, avisa la OCDE, los mercados penalizarían mucho antes a España, lo que se traducirá en un sobrecoste financiero inabordable.

La OCDE incluye a España en el grupo de países (lo completan Grecia, Irlanda, Portugal Italia o Japón) cuya deuda considera insostenible si no son capaces de acumular superávit públicos (sin el coste de la deuda) durante décadas. En el caso español, el saldo primario positivo debería promediar el 2% anual hasta 2040, un cambio radical. Y sin precedentes.

- Grecia, China y Puerto Rico distan de ser crisis globales, al menos por ahora (The Wall Street Journal - **13/7/15**)

(Por Greg Ip y Jon Hilsenrath)

Después del estallido de turbulencias económicas en tres continentes en las últimas semanas, una consecuencia familiar de anteriores crisis ha brillado por su ausencia: el pánico.

Grecia se ha acercado peligrosamente a salir de la zona euro. Una burbuja bursátil en China parece haberse desinflado. Puerto Rico, a su vez, amenaza con una de las mayores cesaciones de pagos de un gobierno en la historia de Estados Unidos. Sin embargo, casi no se ha visto el tipo de contagio global que se produjo durante la crisis hipotecaria de EEUU en 2008 y episodios previos de la deuda griega.

El Promedio Industrial Dow Jones quedó el viernes a menos de 3% de su máximo histórico ante las señales de que Grecia puede alcanzar un acuerdo con sus acreedores y permanecer en el euro. El VIX, que mide la volatilidad del mercado de opciones de Chicago y es conocido como el “índice del miedo”, está por debajo de los niveles de diciembre. Los rendimientos de los bonos soberanos de los países más débiles de Europa han subido, pero mucho menos que los de Grecia.

En un discurso sobre el panorama económico de EEUU pronunciado el viernes, la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ni siquiera mencionó a China e hizo una breve referencia a Grecia, una señal de que el banco central estadounidense está tomando estos acontecimientos con calma.

El contagio financiero parece haber sido contenido por varias razones. Los bancos del resto del mundo tienen una exposición limitada a la deuda griega, china y puertorriqueña; los inversionistas globales ya habían huido de Grecia, y sus inversiones en la bolsa china siempre enfrentaron limitaciones. Las autoridades europeas han levantado una muralla para aislar al resto de Europa de una salida de Grecia de la zona euro. Además, pocas economías parecen asemejarse a Grecia lo suficiente como para desatar una ola de ventas.

“Las repercusiones de lo que está pasando serán imperceptibles en relación con lo sucedido en septiembre y octubre de 2008”, dice Stephen Cecchetti, profesor de economía de la Universidad Brandeis.

De todos modos, aunque el contagio financiero sea limitado, otros tipos de contagio, como el político y el económico, son una amenaza.



Las ásperas negociaciones entre Grecia y sus acreedores han resaltado tanto el sentimiento en contra de las medidas de austeridad en economías como España e Italia como la férrea oposición a los rescates en Alemania, lo cual corroe la unidad de la moneda única. El domingo, líderes de la zona euro indicaron que las negociaciones para un nuevo rescate podrán iniciarse sólo si el Parlamento griego aprueba reformas a las pensiones y aumentos de impuestos para este miércoles.

Igualmente, incluso si el daño del estallido de la burbuja bursátil no traspasa las fronteras de China, el efecto dominó sobre el crecimiento económico podría arrastrar a los socios comerciales del gigante asiático, entre ellos varios países latinoamericanos, que ya padecen la caída de la demanda china de materias primas.

La buena noticia es que el sistema financiero mundial, al menos por ahora, ha sido un amplificador menos potente de los trastornos económicos que en 2008. Entre 2004 y 2007, los préstamos de los bancos a entidades financieras y empresas de otros países crecieron 17%, según el Banco de Pagos Internacionales. Desde entonces, apenas han aumentado 0,5% al año. Esto significa que es menos probable que la cesación de pagos de un país se contagie a otro a través del sistema bancario.

Una excepción son los préstamos en moneda extranjera a empresas chinas que casi se han cuadruplicado desde 2008 y hoy exceden US$ 800.000 millones. No obstante, los amplios recursos del gobierno chino pueden amortiguar un posible shock en su sistema financiero. Además, el mercado bursátil chino sigue siendo relativamente cerrado. Los inversionistas chinos, presos de una exuberancia irracional, han acumulado deudas para comprar acciones con las corredoras locales, no con la banca extranjera.

Susan Lund, del Instituto Global McKinsey, dice que cada una de las tres crisis actuales se parece más a la debacle de las instituciones de ahorro y préstamo de EEUU en los años 90 que a la crisis hipotecaria de 2008, es decir “una crisis nacional localizada, sin grandes coletazos internacionales”.

Aunque los préstamos transfronterizos de los bancos se han reducido, la financiación a través del mercado de bonos ha aumentado. Una ola de cesaciones de pagos podría generar una salida en masa de inversionistas de fondos de renta fija, pero sería menos perjudicial que el colapso de un banco global.

Las tenencias de deuda pública y bancaria de Grecia en manos de extranjeros han descendido 86% desde mediados de 2012, desde 247.000 millones de euros a 34.000 millones de la divisa común, según Cornerstone Macro. Esto limita el contagio en caso de que Grecia abandone el euro. Por otra parte, el Banco Central Europeo se ha comprometido a respaldar el mercado de bonos de cualquier país que sufra daños colaterales de una salida griega del bloque.

Los problemas de Puerto Rico no han tenido una repercusión más amplia debido a que, al contrario de lo que acontece con Grecia, no hay otro deudor en una situación tan apremiante. La deuda con garantía impositiva de Illinois, el estado financieramente más vulnerable de EEUU, equivale a 6% de los ingresos de sus contribuyentes, en comparación con 65% de Puerto Rico, según Standard & Poor’s.

Sin embargo, la ausencia de efectos secundarios obvios no significa que no los habrá. Los últimos años han demostrado que los canales de contagio pueden permanecer ocultos hasta que eventos tan anticipados como una posible salida griega del euro se hagan realidad.

Por otra parte, más allá del ámbito financiero, la amenaza económica directa de los problemas que aquejan a China podría ser mucho mayor que en el pasado. La contribución del país al producto económico mundial casi se ha triplicado de 5% hace una década a 14% en la actualidad. J.P. Morgan estima que, en los últimos 12 meses, China ha representado un tercio del crecimiento mundial, el doble que antes de la crisis de 2008.

J.P. Morgan estima que un shock que reste un punto porcentual del crecimiento de la economía china reduciría medio punto porcentual del crecimiento global y 0,7 puntos porcentuales del de los mercados emergentes. Los economistas del banco consideran recortar sus estimaciones del crecimiento mundial. La desaceleración de China parece estar extendiéndose a otros mercados emergentes, especialmente en Asia. “Ya se ha transformado en algo más amplio”, dice Bruce Kasman, economista jefe del banco.

- Las nueve medidas extra que ha tenido que aceptar Grecia para seguir en la zona euro (Cinco Días - **14/7/15**)

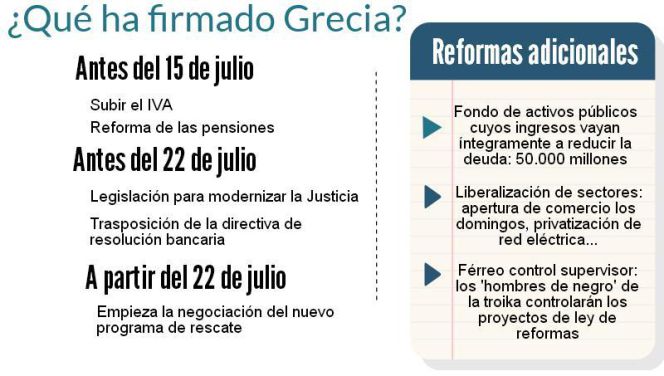
(Por Cecilia Castelló)

**Grecia** [se rindió el pasado jueves](http://cincodias.com/cincodias/2015/07/09/mercados/1436420673_165211.html) y presentó prácticamente un calco de las medidas presentadas antes de que **Tsipras** convocara [el referéndum del sí o del no](http://cincodias.com/cincodias/2015/06/29/mercados/1435577413_179356.html). Bajada de pensiones, ampliación de la edad de jubilación y subida del IVA incluidas.

Pero el fin de semana **Alemania sacó la artillería pesada** y torció la mano del primer ministro heleno si quería seguir en la zona euro. Estas son las medidas adicionales añadidas al documento que ha tenido que aceptar el primer ministro heleno.

Los bancos griegos permanecerán cerrados sine die, según fuentes gubernamentales citados por Reuters. **El corralito está en vigor desde el lunes 29 de junio**, tras la convocatoria del referéndum y la ruptura de las negociaciones para el segundo rescate. Finalmente, [Mario Draghi no ha hecho ningún gesto hoy para aflojar el corralito.](http://cincodias.com/cincodias/2015/07/13/mercados/1436775138_395802.html)

De entrada, hay unos plazos para aprobar medidas si quiere comenzar a negociar el tercer rescate. El miércoles 15 de julio deberá aprobar la subida del IVA con tres tipos -al 6% para medicinas, libros y teatro, al 13% para hoteles energía y alimentos básicos; y al 23% para el resto, incluidos los restaurantes- y la bajada de las pensiones.

[](javascript:void(0);)ampliar foto

El miércoles 23 de julio deberá quedar legislada la modernización del sistema judicial y debe haber quedado traspuesta la directiva sobre resolución bancaria. Con estas reformas encima del tapete, se comenzará a negociar el tercer rescate de país por un importe de entre 82.000 y 88.000 millones de euros.

**Primera**. Una reforma de las pensiones más ambiciosa de la planteada y medidas concretas para compensar el impacto fiscal de la sentencia del Tribunal Constitucional que tumbó la reforma de las pensiones de 2012. Grecia deberá, además, aplicar la cláusula del déficit cero o medidas similares para octubre de 2015.

**Segunda**. Dar una vuelta  de 180 grados al mercado de servicios, incluyendo la apertura en domingos, dar libertad en los periodos de rebajas, liberalizar el mercado de producción de leche, de panaderías, de farmacias y de algunos servicios regulados, como el transporte en ferry.

**Tercera.**  Liberación de los mercados energéticos y  privatización del operador de la red de transporte de electricidad.

**Cuarta**. En el mercado laboral, modernizar la negociación colectiva, reformar la ley de huelga con el objetivo de endurecerla,  y legislar con las mejores prácticas de la UE en cuanto a los despidos colectivos. Por supuesto, esto significa, al igual que ocurrió en España, facilitarlos.

**Quinta.** Reforzar el sector financiero tomando decisiones decisivas sobre los préstamos morosos y medidas para reforzar la gobernanza y el control de las instituciones financieras. La misión primordial es eliminar cualquier interferencia política en su gestión.

**Sexta**. Grecia deberá traspasar activos disponibles para su venta a un fondo supervisado por autoridades europeas. Se incluye aquí el paquete de empresas públicas valoradas en unos 50.000 millones que ya habían sido incluidos en el primer rescate de 2011, y de los que solo se obtuvieron unos 5.000 millones. En teoría, la privatización de esos bienes se destinará a pagar el nuevo préstamo. Del importe total que se debe obtener, 25.000 millones irán destinados a amortizar la recapitalización de la banca; otros 12.500 millones, a pagar deuda; y otros 12.500 a inversiones.

**Séptima**. La zona euro exige al Gobierno griego una propuesta para “modernizar y fortalecer” la administración con el objetivo de poner en marcha un programa supervisado por la Comisión Europea, con la misión de reducir el coste de su sector público. La propuesta debe estar encima del tapete a más tardar el lunes 20 de julio.

**Octava**. Férreo control supervisor. Los hombres de negro de la antigua troika ganarán poder en este tercer rescate. El trabajo sobre el terreno en Atenas, en todo lo que se refiere a las reformas, el Gobierno heleno deberá consultar y concertar con las instituciones, y con el tiempo suficiente, todos los proyectos de ley relativos a las áreas de reforma. Incluso antes de su puesta a consulta pública.

**Novena**. Salvo las medidas de asistencia humanitaria -una de las primeras decisiones del Gobierno fue volver a hacer universal la asistencia sanitaria-, Tsipras debe dar marcha atrás a todas las medidas que aprobó en el país tras su llegada al poder.

- El precio del rechazo griego (Expansión - WSJ - **13/7/15**)

(Por WSJ)

El último acuerdo evita una crisis pero no aborda suficientemente el crecimiento.

Hasta aquí llegó el júbilo griego de hace una semana. Tras rechazar el rescate de Europa el 5 de julio en un referéndum, los griegos tienen que decidir ahora si aceptan unas condiciones aún más duras o se arriesgan al colapso de su sistema bancario y a la expulsión del euro. El acuerdo pendiente anunciado el lunes evita una crisis inmediata, aunque la tragedia reside en el mejor de los casos en que prepara a Grecia para traumas mayores más adelante.

El primer ministro Alexis Tsipras capituló a casi todas las exigencias de sus acreedores europeos tras 17 horas de negociación que finalizaron la mañana del lunes. Ahora, su Gobierno tiene que aprobar el miércoles un gran número de medidas profundamente impopulares, entre ellas subidas del IVA y recortes de las pensiones, sólo para aspirar a solicitar un tercer rescate. Atenas también tendrá que transferir activos públicos por valor de 50.000 millones de euros a una suerte de fondo custodio para privatizaciones bajo la supervisión de la UE.

No hay duda de que los alemanes y otros acreedores han conseguido su objetivo de cobrarse un castigo para Tsipras y su partido de izquierdas Syriza por sus excentricidades populistas. Esta demostración será útil si lleva a otros gobiernos europeos a pensárselo dos veces antes de rechazar las condiciones de los acreedores. Pero este nuevo rescate tampoco solucionará el problema subyacente de que Grecia y sus acreedores siguen imponiendo demasiada austeridad a la economía privada en lugar de al Gobierno.

No nos malinterpreten. Grecia necesita urgentemente algunas de las reformas de este acuerdo, sobre todo en el caso de las pensiones, que consumen alrededor del 16% del producto interior bruto y distorsionan el mercado laboral. Tsipras tendrá que aprobar medidas que propuso a los acreedores la semana pasada, como el recorte de pagas especiales y el aumento de la edad de jubilación a 67 años en 2022. La reforma podría estimular el crecimiento si reduce los costes relativos a las pensiones que suponen para las empresas las nuevas contrataciones, y fomenta el trabajo en lugar de la jubilación anticipada.

Sin embargo, pese a hablar de la contención del gasto, el nuevo rescate dará pie a Syriza a evitar recortes de gastos más profundos subiendo los impuestos. Ambas partes han acordado ya la subida del impuesto de sociedades al 28% desde el 26%, y supone una concesión a los acreedores, ya que a principios del mes pasado Tsipras quería subirlo al 29%.

O pongamos el caso de la reforma laboral. La ley actual impone serias cargas a los empleadores, como estrictos límites sobre las horas extraordinarias, generosas vacaciones que pueden llegar al mes, y una indemnización por despido equivalente a hasta dos años de salario. Este borrador de rescate vuelve a intentar forzar una reforma, pero también lo hicieron los dos primeros, con un mínimo éxito.

Lo mismo se aplica a las promesas de liberalizar los mercados de productos. Las librerías en Grecia no pueden hacer descuentos. Los minoristas se encuentran con límites que afectan a cuándo pueden hacer promociones, y por lo general no pueden abrir los domingos. El acceso a muchas profesiones administrativas sigue estando muy restringido. Estas distorsiones podrían y deberían haberse resuelto hace años.

Esto aboca al tercer acuerdo a repetir los errores de los dos primeros: incluso aunque el Parlamento de Grecia aprobó las leyes relevantes, Atenas actuó en su propio interés con una mala implementación. Los griegos tuvieron que pagar altos precios por productos y servicios en mercados poco competitivos, sufrían dificultades para encontrar un trabajo estable y veían reducidas sus pensiones. Eso ayuda a explicar por qué aquellos rescates no consiguieron reactivar el crecimiento -y por qué los votantes griegos los desprecian hasta tal punto.

El riesgo ahora es que los griegos tendrán que asumir las subidas de impuestos que quiere Syriza y los recortes de las pensiones, que resultan más fáciles de controlar para sus acreedores, mientras que reformas más importantes siguen cogiendo polvo. Es una receta para más años de estancamiento, y para que Grecia siga viendo amenazado su lugar en la eurozona.

- Grecia no descarrilará la recuperación de la eurozona (The Wall Street Journal - **14/7/15**)

(Por Richard Barley)

Los problemas económicos de Grecia acaparan todo el protagonismo. Sin embargo, en el resto de la eurozona -que representa el 98% del Producto Interno Bruto del bloque- las cosas no van demasiado mal.

Es cierto. Hay todavía pocos indicadores económicos disponibles que cubran el impacto del punto álgido de la crisis griega, que comenzó con la dramática convocatoria de un referéndum y culminó con el épico fin de semana de cumbres europeas. Y, de hecho, Grecia todavía no ha sellado un acuerdo de rescate, lo que significa que aún no se puede descartar una salida del país del euro. No obstante, la mayor amenaza para la eurozona está más allá de sus fronteras, por ejemplo, en China. Los canales de contagio de Grecia son políticos, no financieros ni económicos.

Las esperanzas de una aceleración del crecimiento de la eurozona en el segundo trimestre del año desde el 0,4% del primer trimestre sufrieron un revés el martes con la publicación de la producción industrial del bloque de mayo, que mostró una contracción del 0,4% en tasa mensual. El dato se vio claramente afectado por el descenso del 3,2% en la producción energética. España, Francia e Italia vieron aumentar la producción -en el caso italiano un 0,9% mensual-. En Alemania, la producción industrial no registró cambios tras haber aumentado un 0,8% en abril.

Más alentadora de cara al futuro ha sido la encuesta del Banco Central Europeo sobre actividad crediticia en julio, que mostró una persistente combinación positiva de condiciones más relajadas y mayor demanda de préstamos. En concreto, la demanda corporativa de créditos para inversiones fijas creció en Francia, España e Italia.

Mientras, el indicador de confianza de la Comisión Europea cayó marginalmente en junio, aunque se mantuvo por encima de su media a largo plazo. La confianza de los consumidores ha permanecido estable. Y en Alemania, los inversionistas no han dejado que la crisis griega les afecte: el índice ZEW de confianza en la economía del país mostró sólo un ligero descenso. Muchas de las fuerzas que han dado a la eurozona unas perspectivas más positivas siguen en vigor. Los precios del crudo siguen siendo bajos, y el euro se ha recuperado pero sigue más débil que a comienzos de año.

Cuando el Fondo Monetario Internacional revisó sus previsiones de crecimiento la semana pasada, por una vez Europa no estaba en primera línea de fuego. De hecho, España e Italia consiguieron mejoras en sus proyecciones para 2015. Las principales preocupaciones se centraban en otros lugares, con rebajas en las estimaciones de Estados Unidos y de países emergentes.

La recuperación de Europa no estará acelerándose tal y como algunos esperaban. Pero hay razones para creer que esta recuperación persistirá a pesar de la crisis griega.

## - Grecia, cuánto dinero debe y a quién (Gaceta.es - **14/7/15**)

Tres rescates consecutivos, 312.000 millones de euros, casi 1,8 veces el PIB de Grecia... ¿a quién pertenece toda esa deuda?

La cantidad es de 312.000 millones de euros. Casi un tercio del PIB español, pero el 177 por ciento del PIB de Grecia. ¿A quién debe todo ese dinero?

131.000 millones se corresponden con una deuda con el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. Grecia no pagará hasta 2023, pero en realidad puede extender el plazo del pago hasta 2053. 41.200 millones los aporta Alemania, 28.600 Francia, Italia 27.200 y España 18.100.

Por otro lado hay otros 80.700 millones de euros de deuda griega en manos privadas. Hay que recordar que el objetivo de todo el programa de ajuste es que la República Helena recupere el crédito, es decir, la reputación ante los inversores privados.

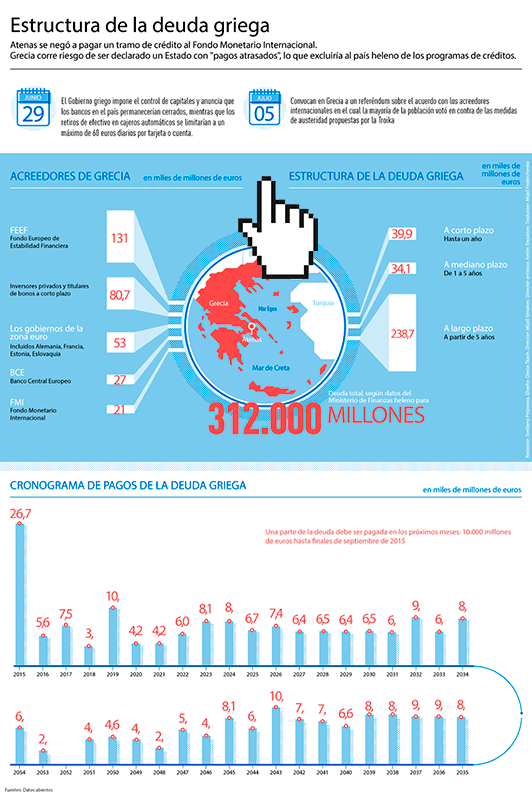
Otros 53.000 millones son deudas contraídas por los socios europeos, al margen de las aportaciones al FEEF. De nuevo el primer acreedor es Alemania, con 15.200 millones de euros, seguido por Francia (11.400), Italia (10.000), España (6.700 millones de euros), Holanda (3.200), Bélgica (1.900), y otros.

A todo ello hay que sumar las deudas que tiene con dos organismos internacionales: el BCE (27.000 millones de euros) y el Fondo Monetario Internacional (21.000).

Grecia no tiene deudas con el capital privado a largo plazo. O, dicho de otro modo, los inversores no se fían de Grecia a largo plazo. Pero el país necesita dinero ahora, y asimismo necesita retrasar los pagos lo más posible, para que dé tiempo a que los recortes refuercen la posición fiscal, y las reformas fomenten el crecimiento y, en segunda derivada, los ingresos. ¿Quién le ofrece esa financiación a largo plazo que le niegan los Estados? Sus socios europeos.

Así, Grecia tiene una deuda a corto plazo de 39.900 millones de euros. Hay otros 34.100 millones de deuda a medio plazo, y a largo plazo está el grueso de su deuda: 238.700 millones de euros.

Si Grecia cumple todos sus compromisos como está previsto, terminará de pagar en 2054, dentro de cuatro décadas.

[](http://www.gaceta.es/infografias/estructura-deuda-publica-14072015-1859)

- La deuda de Grecia pone a prueba a Europa (Expansión - WSJ Europe - **15/7/15**)

(Por Richard Barley / WSJ)

La magnitud del colapso del sistema financiero griego en el último año comienza a salir a la luz.

Es tanto una llamada de atención a la acción del Gobierno griego como un gran reto para Europa. Conseguir que Grecia vuelva a financiarse en los mercados (el objetivo último del paquete de rescate) será más difícil en esta ocasión. Los documentos del FMI y la Comisión Europea muestran hasta qué punto Grecia se ha desviado de los objetivos. El verano pasado, el FMI calculó que la deuda sería del 105% del PIB para 2022. Sin embargo, hace tres semanas, advirtió de que, como resultado de la ralentización de la economía helena y de las políticas del nuevo Ejecutivo, la deuda alcanzaría el 142% del PIB para 2022. Ahora, la cifra ha aumentado hasta el 170% del PIB para esa fecha. Por el momento ha habido un cambio y, en lugar de tener en cuenta estas cifras, se estudian las ayudas proporcionadas a Grecia, como la ampliación de los vencimientos y los recortes de tipos. Un indicador más adecuado son las necesidades de financiación brutas anuales de Grecia en relación al PIB. Pero incluso esta estrategia tiene sus deficiencias.

El FMI cree que esta cifra tendría que estar por debajo del 15% para garantizar la sostenibilidad. La Comisión cree que, debido al impacto que ha sufrido la economía helena por los controles de capital y el cierre de los bancos, las necesidades de financiación para el periodo 2015-2030 aumentarán por encima del 15% “de aquí a algunos años”. A corto plazo, prevé dos años de recesión, con una vuelta al crecimiento en 2017. La situación supone un enorme contraste con respecto a la de hace un año, cuando Grecia volvió a tener acceso a los mercados, vendiendo deuda a tres y cinco años. Incluso entonces ya había dudas sobre si los inversores estaban evaluando adecuadamente el riesgo de Grecia. Esos bonos se sitúan ahora entre un 60 y un 70% de su valor nominal. Para cuando Grecia quiera volverlo a intentar, es probable que los inversores estén tan obsesionados por buscar rentabilidad, que los tipos de interés serán muy superiores a nivel global. Las reformas económicas siguen siendo fundamentales si Grecia quiere atraer inversores a largo plazo. No obstante, dichas reformas no ofrecerán resultados inmediatos; mientras, la deuda de Grecia seguirá siendo elevada. El FMI ya ha adelantado que el alivio de la deuda “más allá de lo que Europa ha querido tener en cuenta hasta la fecha” es necesario, pero es tremendamente difícil de llevar a la práctica, dada la actual estructura de la eurozona. Dado que el porcentaje de deuda pública helena seguirá subiendo, a Europa le resultará cada vez más difícil eludir la cuestión.

- Lecciones de Grecia para un mundo endeudado (The Wall Street Journal - **16/7/15**)

(Por Greg Ip)

Las cesaciones de pagos de deuda soberana son como las cucarachas: rara vez vienen solos.

La deuda de Grecia es tan alta, su recesión tan profunda y su economía tan poco competitiva, que es fácil restarle importancia a las lecciones que ofrece al resto del mundo.

Pero aunque Grecia es un caso excepcional, el mundo entero está sufriendo de un exceso de endeudamiento. Desde 2007, la deuda pública de las economías avanzadas (incluidos los gobiernos nacionales, estatales y municipales) se ha incrementado 35 puntos porcentuales de la producción económica total, según el Instituto Global McKinsey. En muchos países ha aumentado mucho más: 47 puntos en Italia, 50 en Gran Bretaña, 63 en Japón, 83 en Portugal.

**Un país puede liquidar esa deuda pendiente de varias maneras: a través de austeridad, crecimiento económico y la baja real (es decir, ajustada por inflación) de las tasas de interés. Más común de lo que generalmente se admite, sin embargo, es el paso más radical de reestructurar la deuda mediante una reducción de intereses, alargando el plazo de vencimiento o recortando el monto de la deuda.**

“¿Será Grecia la última reestructuración de la deuda soberana de este ciclo? No”, dice Susan Lund, de McKinsey. “Mire alrededor del mundo y verá otros países con combinaciones muy tóxicas de alto endeudamiento y bajo crecimiento”.

En “Historia de las crisis financieras”, un libro de 2009, los economistas de la Universidad de Harvard Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff observan que las “cesaciones de pagos de los países tienden a venir en grupos”. En la década de 1930, la Gran Depresión provocó defaults en toda Europa y América Latina. En la de 1980, la caída de los precios de las materias primas provocó una ola de cesación de pagos de economías emergentes que se habían endeudado fuertemente con bancos occidentales.

En esta ocasión, los incumplimientos graves han sido raros: Grecia, Chipre y Argentina (este último vinculado a la reestructuración de su deuda de una década atrás). Es poco probable que esta quietud dure. Ucrania está tratando de reestructurar su deuda con inversionistas privados, al igual que Puerto Rico (que, por cierto, no es un país soberano). En el pasado, políticos de la oposición en Irlanda, España e Italia han presionado para reestructurar algunas de esas deudas nacionales, que según McKinsey se ubicaron el año pasado en 115%, 132% y 139% de su respectivo Producto Interno Bruto.

Pero Rogoff dice que no hay que suponer que se viene una ola de incumplimientos. Temores similares rodearon al default de Argentina en 2001 y resultaron infundados. El tan temido contagio de Grecia no se ha producido. Las economías emergentes que dependen de la exportación de productos básicos afectada por la desaceleración de China han amortiguado el impacto gracias a tasas de cambio flexibles.

Y los países que han se han endeudado en su propia moneda, como EEUU, Japón y Gran Bretaña, puede que nunca caigan en default, ya que de ser necesario pueden imprimir el dinero.

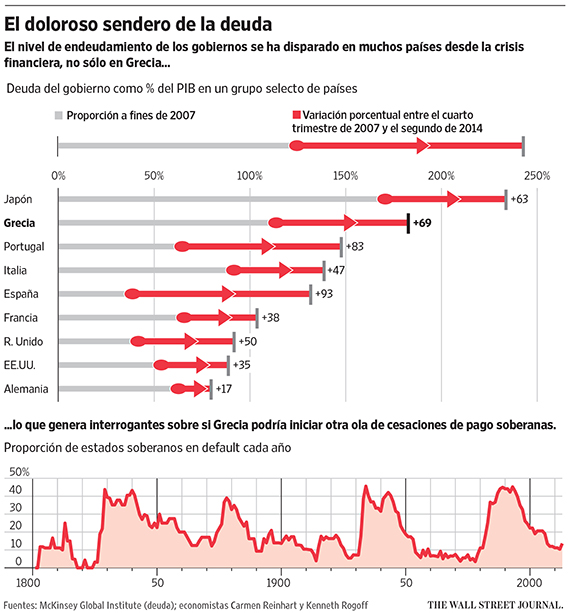
No obstante, estos países todavía tienen que encontrar alguna otra manera achicar sus deudas.

**La forma menos dolorosa para ello es sin duda el crecimiento económico: una economía en expansión reduce automáticamente la relación entre el total de la deuda y el total de la economía, y además genera ingresos tributarios con que reducir el déficit. El crecimiento económico ha sido clave en el pasado para otros procesos de desendeudamiento, desde EEUU después de la Segunda Guerra Mundial (cuando su deuda había llegado a 121% del PIB), a Suecia y Canadá en los años 1990 y 2000.**

Estos dos últimos países fueron capaces de compensar el dolor de los recortes presupuestarios devaluando sus monedas y exportando. Esto no funcionará si todos los países que tratan de compensar el dolor del desendeudamiento se ponen a exportar al mismo equipo.

En las décadas de 1950 y 1960, el crecimiento “potencial” de la economía estadounidense se vio reforzado por la rápida expansión de la fuerza laboral y la productividad. Hoy, por el contrario, el potencial de crecimiento está declinando en todo el mundo.

Este ha sido un elemento subestimado del problema de la deuda global. Una de las razones por las que el Fondo Monetario Internacional es tan pesimista acerca de la capacidad de Grecia de pagar sus deudas es que, considerando su históricamente débil productividad y el achicamiento de su población en edad laboral, el potencial de crecimiento de su economía es probablemente negativo. Una tóxica combinación similar de contracción del PIB y el déficit presupuestario ha empujado a Puerto Rico al punto de quiebre. La economía de Italia tiene el mismo tamaño que tenía en 2000.



Esta semana, el gobierno de Obama recortó las proyecciones de crecimiento de EEUU para este año, y proyectó que la deuda federal, que alguna vez pensó que caería de manera constante, seguirá estancada por encima de 74% del PIB durante el próximo decenio.

La disminución del crecimiento a largo plazo significa que una mayor reducción de la deuda tendrá que venir de la reducción del gasto o del alza de impuestos. Pero un exceso repentino de austeridad puede empeorar las cosas al reducir el PIB y generar un rechazo político que ponga fin al esfuerzo.

Eso deja otra herramienta para reducir los ratios de deuda. Si los bancos centrales pueden mantener los tipos de interés real bajos o incluso negativos, aún las deudas de más de 200% del PIB podrían sostenerse indefinidamente. Esto puede aumentar la inflación, lo cual en realidad sería bienvenido, ya que la inflación es hoy muy baja y su alza, al aumentar el valor en dólares del PIB, reduce el ratio de la deuda.

Por supuesto, los depositantes deben ser persuadidos para que acepten rendimientos miserables. Después de la Segunda Guerra Mundial, los controles de capital y otras formas de “represión financiera” les dejaban pocas alternativas. Hoy en día, dice Reinhart, esto es más probable que ocurra en la forma de regulaciones prudenciales, que exigen a bancos y fondos de pensión tener más deuda pública en sus carteras.

**La buena noticia es que hay una manera de salir del aplastante endeudamiento actual sin caer en default: una combinación de crecimiento, austeridad, y (para los depositantes) punitivamente bajas tasas de interés. Y, añade Lund, “40 años” para salir del pozo.**

- El Parlamento griego aprueba el rescate a costa de la ruptura de Syriza (Cinco Días - **16/7/15**)

Alexis Tsipras a Syriza: “O votáis sí a las condiciones del rescate o mañana dimito”

Grecia ha dado un paso más para empezar a negociar un tercer rescate, después de que el Parlamento haya aprobado el primer paquete de reformas que exigía el Eurogrupo como paso previo al inicio de las negociaciones. A pesar del sí del Parlamento heleno, el acuerdo ha estado marcado por las disidencias de Syriza y las dudas del propio Gobierno, que ha reconocido que no sabe si dará resultados económicos positivos. En la calle, se produjeron graves enfrentamientos entre la policía y manifestantes contrarios a la firma del acuerdo. Entre las medidas previas que se exige a Grecia para comenzar la negociación está la subida del IVA, la reforma de las pensiones y también una mayor supervisión para garantizar la independencia de la oficina de estadística.

La votación de este primer pliego de medidas obtuvo el respaldo mayoritario de la Cámara, 229 votos, gracias al apoyo de la oposición proeuropea, pues hasta 32 diputados del izquierdista Syriza votaron en contra y 6 se abstuvieron.

En total, hubo 64 votos en contra del plan para empezar a negociar el rescate. Entre los negativos estuvo el exministro de Finanzas, Yanis Varufakis, quien en los últimos días ha calificado el acuerdo como un “nuevo Tratado de Versalles”. También votaron en contra el ministro de Energía, Panayotis Lafazanis, y la presidenta del Parlamento, Zoé Konstandopulu.

La votación del Parlamento era un requisito imprescindible no solo para comenzar la negociación del tercer rescate, un proceso que puede durar varias semanas, sino también para la concesión de un crédito puente de 7.000 millones que Grecia necesita para hacer frente a vencimientos de deuda inmediatos: para empezar, el lunes con el Banco Central Europeo (al que tiene que abonar 3.500 millones de euros más intereses), a lo que se suma otros 2.000 millones en impagos al Fondo Monetario Internacional (FMI).

Posible crisis de Gobierno

Aunque el primer ministro, Alexis Tsipras logró aprobar en el Parlamento el acuerdo con el apoyo de la oposición proeuropea, todo apunta a que la votación, que ha dejado tan dañada la mayoría parlamentaria, podría conducir esta semana a una remodelación de Gobierno. Poco antes de la votación ya habían dimitido la ministra adjunta de Finanzas, Nadia Valavani, que ha argumentado que no es compatible ser ministro y a la vez estar en contra de una decisión gubernamental y el secretario general de Economía, Manos Manusakis.

En su intervención, previa a la votación el primer ministro griego, Alexis Tsipras, llamó a la unidad de su grupo parlamentario: “Yo no haría un favor a nuestros rivales para convertirse en un pequeño paréntesis en el tiempo”, dijo Tsipras en alusión a declaraciones del conservador Nueva Democracia, que afirmó que el Gobierno izquierdista sería un paréntesis en la historia.

**Recalcó que el Gobierno tenía tres opciones en la negociación, aceptar el acuerdo actual -en el que dijo que no cree pero que se ve obligado a aplicar-, una quiebra desordenada del país o su salida consensuada de la eurozona, como propuso el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble.**

**Tsipras señaló que luchará hasta el final y será “el último que facilitará la caída de un Gobierno de izquierdas”.**

Al inicio del debate, también el ministro de Finanzas, Euclides Tsakalotos, pidió el respaldo al acuerdo, del que dijo no saber si va a aportar frutos positivos y reveló que su firma fue la decisión más difícil de su vida.

Discurso de la oposición

En su discurso ante la Cámara, el presidente del conservador Nueva Democracia, Vangelis Meimarakis, aseguró que es mejor un mal acuerdo que ninguno y exhortó a Tsipras a aplicarlo él, pues es quien lo ha firmado.

“Votaremos el acuerdo y una vez salvado el país, lucharemos para mejorarlo” señaló el líder del centrista To Potami, Stavros Theodorakis, quien reiteró que no formarán parte del Gobierno.

Por su parte, la presidenta del socialdemócrata Pasok, Fofi Yenimatá, destacó que el apoyo de su partido es al acuerdo y no al Gobierno, al que acusó de haber empeorado la situación económica.

En principio estaba previsto que el paquete de medidas se presentase en dos artículos, uno de los cuales era el documento firmado el lunes en Bruselas, y el otro las reformas en sí.

El socio de la coalición, Griegos Independientes, había declarado que rechazaría el acuerdo y respaldaría las medidas al argumentar que el primero era una imposición de los acreedores. A última hora se decidió introducir el proyecto de ley como un solo artículo para garantizar su aprobación.

Este primer paquete incluye cambios y subidas en el régimen del IVA, nuevas medidas tributarias, el fortalecimiento del tratamiento penal de la evasión fiscal, reformas en las pensiones y la Seguridad Social, la garantía de la independencia de la oficina de estadísticas y la creación de una autoridad fiscal.

Tales medidas han sido consideradas insostenibles por la corriente más radical dentro de Syriza, la Plataforma Izquierdista.

Uno de sus representantes es Lafazanis, quien a pesar de votar en contra, ha dejado claro que no piensa dimitir.

Más de la mitad de los miembros del comité central Syriza, Tsipras pidieron ayer al Gobierno rechazar el acuerdo.

En una declaración conjunta, firmada por 109 miembros de los 200 del comité central del partido, señalan que el acuerdo es “incompatible con las ideas y los principios de la izquierda y sobre todo con lo que necesitan las clases más pobres”.

- La crisis griega pone a prueba la perdurabilidad de la eurozona (The Wall Street Journal - **16/7/15**)

(Por Simon Nixon)

Desde la creación del euro, muchos han vaticinado su hundimiento. En la última semana, eso estuvo más cerca que nunca de cumplirse, o de que al menos uno de sus miembros abandonara el club.

Algunos señalan que el acuerdo de Grecia con el resto de la eurozona el lunes por la mañana tras toda una noche de negociaciones apunta al fin de la moneda única de todas formas: el hecho de que en la agenda estuviera contemplada la salida de Grecia demuestra que unirse al euro ya no es algo irreversible. Lo cual hace inevitable que, tarde o temprano, alguno de sus miembros se vaya.

Pero este análisis en cierta medida histérico pasa por alto el hecho de que, hasta la fecha, el euro ha sobrevivido incluso a esta sacudida extrema. Grecia no ha optado por marcharse. En lugar de eso, los mandatarios de la eurozona demostraron nuevamente una notable voluntad política de mantener unida a la unión monetaria.

Esto quedó patente por ambas partes: por parte de Atenas, que cedió a las exigencias a las que se había resistido durante seis meses; y por parte de la eurozona, que ha apuntado que está dispuesta a ofrecer un nuevo paquete de ayudas -incluido un compromiso explícito a un alivio de la deuda sustancial en el futuro- a un país y un gobierno cuyos comportamientos pasados no dan motivos para creer que se puede confiar en que cumplan sus promesas.

Cierto es que el acuerdo aún puede fracasar, lo que obligaría a Grecia a salir del euro.

Pero eso no significaría que el euro ha vuelto a ser un régimen de tasas de cambio fijas. Ninguna unión monetaria -ni tampoco ninguna unión política- es realmente irreversible. Y si no, recuerden que el pasado año Reino Unido casi perdió a Escocia.

Lo que la crisis ha dejado patente, sin embargo, es que el costo de salir del euro es muy distinto al costo de abandonar un vínculo con una moneda. Sin una moneda que devaluar, una salida del euro lleva inevitablemente al colapso del sistema bancario y la destrucción de la economía nacional. Y eso no es algo que ningún líder democrático pueda contemplar, como ha admitido el primer ministro heleno, Alexis Tsipras.

De hecho, cuando se tranquilicen las cosas, estará claro que lo que se ha ofrecido a Tsipras es muy generoso, y por eso lo ha aceptado.

Es cierto que el Fondo Monetario Internacional ha declarado que las deudas de Grecia son ya completamente insostenibles -debido totalmente al daño hecho en los últimos seis meses- y que no participará en un nuevo programa a menos que se realice un gran recorte de la deuda del país.

Pero la eurozona era plenamente consciente de que esa era la postura del FMI antes del acuerdo del lunes. Y lo que es más, fue Alemania quien insistió en que el FMI formara parte de cualquier programa futuro, pese a las objeciones de Grecia. La continua participación del FMI da la señal más clara posible de que la eurozona aliviará el peso de la deuda de Grecia.

**Para desbloquear este alivio de la deuda, Tsipras ha tenido que aceptar términos de rendición humillantes. Pero se lo ha ganado a pulso: primero, porque hizo promesas totalmente incompatibles -mantener a Grecia en la eurozona al tiempo que se ponía fin a la austeridad- que no podía creer que mantendría; y segundo, por la manera en que se ha comportado en los últimos seis meses, mostrando poco respeto por las normas de la eurozona ni por los mandatos democráticos de otros gobiernos.**

Al igual que el italiano Matteo Renzi, el francés François Hollande y otros antes que él, Tsipras ha tenido que aprender las reglas del juego europeo: no se puede lograr influir en otros líderes simplemente porque se han ganado unas elecciones -todos lo han hecho-, sino que la influencia se logra al ganarse su respeto demostrando que se tiene capacidad para tomar decisiones difíciles en casa.

No obstante, algunos argumentan que la tragedia griega demuestra que las normas son demasiado brutales, que la actual estructura de la eurozona deja demasiado poder en manos de los países acreedores y obliga a los deudores a absorber todo el peso de los ajustes a las sacudidas.

Esto ha abocado a gran parte del sur de Europa a un bache permanente, convirtiendo a la eurozona en territorio fértil para los partidos extremistas y populistas, según sus detractores.

Lo que se necesita ahora con urgencia son pasos atrevidos hacia una mayor integración política y fiscal, incluidos mecanismos para unas transferencias fiscales mucho mayores entre los estados. Sin esto, señala un experimentado político italiano, la eurozona se destruirá en 10 años.

¿Pero es eso cierto? La eurozona ya cuenta con mecanismos para compartir el peso de las sacudidas entre los estados miembros, como un banco central común, una unión bancaria (aunque incompleta) y un gran fondo de rescate.

Es cierto que las uniones monetarias con mayor éxito cuentan con grandes presupuestos federales, pero eso tampoco sirve de garantía contra los ciclos de auge y caída: recuerden lo que pasó con el cinturón industrial de Estados Unidos o las viejas zonas industriales del norte de Inglaterra.

Se puede discutir que la viabilidad de la unión monetaria depende más de la flexibilidad y dinamismo de la recuperación: la facilidad con la que Estados Unidos puede desviar recursos a las áreas donde pueden utilizarse de manera más productiva es lo que mejor explica su éxito, no las transferencias fiscales.

En este análisis, el futuro del euro depende menos de lo que le pase a Grecia y más de las lecciones que extraigan de esta experiencia los votantes del sur de Europa. Si ponen sus esperanzas en una unión de transferencias fiscales de la que no tienen ganas los políticos en el norte de Europa, el euro podría acabar fracasando.

**Pero si llegan a la conclusión de que la forma de evitar el hundimiento del sistema bancario es seguir adelante con las reformas ambiciosas -en educación, infraestructuras, administraciones públicas y mercados laborales y de productos- diseñadas para transformar el potencial productivo de la economía, entonces la eurozona podría aún sobrevivir, e incluso prosperar.**

**The day after… (Crónica de un pacto que no gustó ni a Atenas ni a Berlín)**

- Los días en que crujió el euro y Grecia vio la puerta (Cinco Días - **17/7/15**)

(Por Bernardo de Miguel)

La zona euro dio luz verde definitiva este viernes a la apertura de negociaciones con Atenas para un tercer rescate de Grecia. Bruselas autorizó también un préstamo urgente de 7.160 millones de euros que permitirá al gobierno de Alexis Tsipras pagar el lunes al Banco Central Europeo (unos bonos por de 3.200 millones de euros) y saldar sus cuentas atrasadas con el FMI (2.000 millones en atrasos) y con el Banco de Grecia. Terminaba así una larga quincena en la que el euro crujió estrepitosamente (sobre todo la noche del 12 al 13 de julio) y en que Grecia vio varias veces la puerta de salida de la Unión Monetaria. Una puerta que se ha quedado entreabierta a la espera del éxito (o del fracaso) de otro rescate de 86.000 millones de euros.

La campana de los mercados

Poco antes de las nueve de las mañana del 13 de julio, la zona euro comunicó el acuerdo para poner en marcha un tercer rescate, cuyas negociaciones se esperan concluir en cuatro o seis semanas. Faltaban sólo unos minutos para la apertura de los mercados y los líderes europeos llevaban 17 horas consecutivas negociando. Mejor dicho, cuatro líderes: la canciller alemana, Angela Merkel, el presidente francés, François Hollande, el primer ministro griego, Alexis Tsipras, y el presidente del Consejo Europeo, Donald Tusk.

El resto pasaba la mayor parte de las horas en sus respectivas delegaciones, a la espera de que un principio de acuerdo pudiera someterse a la sesión plenaria. Algunos aprovechaban para tuitear impresiones, como algunos líderes de países pequeños (Estonia, Eslovaquia, Malta...).

Otros, como el primer ministro español, Mariano Rajoy, sólo tenían un objetivo: que quedara por escrito en el acuerdo que no habrá una quita nominal en la deuda de Grecia. Hubo varios borradores, pero fracasaron. El último, pasadas las siete de la mañana, contaba ya con el resignado asentimiento de Merkel y Tsipras.

Disgusto en Berlín y Atenas

El acuerdo del 13 de julio logró lo que parecía imposible sólo unas horas antes: que Alemania y Grecia coincidieran en algo... aunque sólo fuera en el disgusto por lo pactado. Pocas horas después, ya de vuelta en su país, Tsipras renegaba en una entrevista de televisión de un pacto que, según él, sólo había firmado para librarse del chantaje de sus socios europeos, que le amenazaron con provocar el colapso del sistema financiero griego.

En el Parlamento griego, Tsipras volvió a renegar del acuerdo pero apoyó (y logró) su aprobación como mal menor, con una treintena de votos en contra de su propio partido (Syriza). En Berlín, Merkel también presentó el acuerdo como un mal menor: “la alternativa hubiera sido el caos y la violencia”, dijo el viernes ante el Bundestag. La canciller logró la aprobación pero con 60 votos en contra de su partido (CDU/CSU), la mayor rebelión desde que empezó la crisis griega en 2010.

El Bundestag, en cambio, dedicó una larguísima ovación al ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, quien considera un error y un despilfarro seguir financiando con dinero del contribuyente europeo (ya van expuestos 200.000 millones de euros) a un país que está quebrado y necesita reestructurar la deuda fuera del euro.

La cartera más dudosa del mundo

La parte europea del primer rescate de Grecia se financió con préstamos bilaterales (52.900 millones de euros) y la del segundo (131.000 millones) con cargo a la ya extinguida Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF). Del tercero se encargará el heredero de la FEEF, **el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)**, que podría aportar unos 50.000 millones de euros. El director gerente de ambos, el alemán Klaus Regling, **pasará así a gestionar lo que algunos analistas describen como “la mayor cartera de préstamos dudosos del mundo”.**

Los compradores de los bonos del FEEF/MEDE tienen bastante garantizado el cobro de sus bonos, porque su deuda no es directamente con Grecia. El FEEF/MEDE, en cambio, es acreedor directo de Atenas y ya tiene el 40% de la deuda pública griega. En caso de impago, Regling tendría que reclamar a los socios del euro que cubran las pérdidas, en proporción a su cuota en el mecanismo. Alemania asumiría el 27% de las pérdidas; Francia, 20%; Italia, 18%; y España, 12%.

El BCE se resiste a apretar el gatillo

El Banco Central Europeo ha sido el principal artífice del acorralamiento del gobierno de Alexis Tsipras, pero se ha resistido a precipitar una salida de Grecia del euro sin una señal política expresa del Consejo Europeo. “Están muy orgullosos de su independencia, pero cuando llegan las decisiones difíciles pasan la pelota a los políticos”, ironiza un alto cargo que asiste al Eurogrupo. Nada más ganar las elecciones Syriza, el BCE no dudó en suprimir la excepción que permitía a Grecia seguir su utilizando sus bonos (basura) como fuente de financiación.

El presidente del BCE atribuyó su arbitraria decisión a la falta de perspectiva de un acuerdo sobre el programa de rescate, aunque ese rescate llevaba atascado desde junio de 2014 sin que Fráncfort se diera por enterado. Poco después, Mario Draghi anunció un plan de expansión cuantitativa (compra de deuda) en el que introdujo criterios (como el límite del 33% por emisor) que dejaban fuera la deuda griega.

Y, a finales de junio, ahora ya sí con Grecia rebelada contra la zona euro, el BCE congeló la provisión de liquidez y forzó el corralito y admitió por primera vez la posibilidad de una salida de Grecia del euro. Pero el BCE deja esa decisión en manos de sus accionistas, sobre todo del principal: Berlín.

- Schäuble se plantea dimitir por su choque con Merkel sobre Grecia (Cinco Días - **18/7/15**)

El ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, reconoce en una entrevista difundida hoy por el semanario “Der Spiegel” que él y la canciller Angela Merkel tienen “distintas opiniones” sobre Grecia y saca a colación la opción de dimitir.

El veterano político cristianodemócrata asegura que “es parte de la democracia que de vez en cuando se tengan distintas opiniones”, pero sostiene que en política nadie puede obligar a otros a tomar decisiones propias de su cargo.

“Cada uno tiene su papel. Angela Merkel es canciller, yo soy ministro de Finanzas. Los políticos tienen la responsabilidad de su cargo. Nadie les puede forzar. Si alguien intentase eso, yo podría ir ante el presidente alemán y pedir el cese”, afirma Schäuble.

El ministro, que asegura que la canciller “puede confiar” en él, señala que “no hay que preocuparse” porque la jefa del Gobierno alemán y él tengan en algunos asuntos tesis diferentes.

Schäuble se ha destacado en las últimas semanas por representar al ala más dura de la eurozona frente a Atenas, una postura que alcanzó el pasado fin de semana su máximo exponente al plantear una “salida temporal” de Grecia del euro.

Si para muchos griegos el ministro representa la bestia negra de la economía de su país, Schäuble disfruta en Alemania de máximos de popularidad, por encima de la propia canciller.

A este polémico respecto, Schäuble asegura en la entrevista: “Nunca hemos dicho que Grecia debía irse de la eurozona. Sólo hemos apuntado la posibilidad de que Atenas pudiese ella misma optar por una pausa”.

El titular alemán de Finanzas considera que “la gran pregunta” en estos momentos es si el primer ministro griego, Alexis Tsipras, llevará a cabo el programa de reformas y ajustes acordado a cambio del tercer programa de rescate, de 86.000 millones de euros.

“Tsipras rechazó anteriormente un programa similar y después apostó por el 'no' en el referéndum y obtuvo una gran mayoría. Ahora él quiere hacer lo contrario de lo que defendió. Se puede tener dudas”, explica.

No obstante, Schäuble le da un voto de confianza: “Pero yo confío ahora en las afirmaciones de Tsipras, eso exige la justicia. Él ha asegurado que implementará el programa, incluso a pesar de que no cree en él. Vamos a ver”.

La base de la condicionalidad del nuevo programa heleno es, en el fondo, cuestiones acordadas en 2010, cuando se cerró el primer rescate griego, pero que “por desgracia” no se implementaron, señala el ministro, que califica de “sinsentido” asegurar que Grecia se ha convertido en una “colonia” europea.

Schäuble indica asimismo que “ha intentado”, desde su “mejor posición” ayudar “al más débil” a lo largo de las negociaciones.

- Tsipras arrasa en las encuestas pese al corralito y el motín en Syriza (Libertad Digital - **18/7/15**)

Según una encuesta publicada este sábado por el diario griego Efimerida Ton Syntaknon, Alexis Tsipras ganaría con el 42,5% de los votos.

Ni el corralito, ni el lamentable espectáculo dado en Europa, ni el paso atrás de Varufakis, ni la carestía ya de productos básicos en Grecia, ni siquiera haber firmado un paquete de medidas mucho más duro del que se negó a aprobar semanas antes, parece disuadir a los helenos de seguir apoyando a Alexis Tsipras.

Este sábado el diario Efimerida Ton Syntaknon publica una encuesta de intención de voto. De celebrarse hoy las elecciones, Tsipras arrasaría con el 42,5% de los votos, frente al 21,5% que obtendría la segunda fuerza más votada, Nueva Democracia. Esto colocaría al partido de izquierda radical de Alexis Tsipras con 164 diputados frente a los 49 que obtuvo las pasadas elecciones obteniendo definitivamente la ansiada mayoría absoluta de la cámara. Por su parte, Nueva Democracia se quedaría con 58 escaños, desde los 76 con los que cuenta en la actualidad.

Al mismo tiempo, el periódico pregunta a los encuestados por la continuidad o no en el euro de Grecia. Según estos resultados, el 70% de los griegos prefieren el acuerdo firmado por Syriza siempre que el país continúe bajo el amparo del euro que el Grexit.

- Merkel, abierta a cambios en las condiciones de devolución de la deuda griega (Vozpópuli - **19/7/15**)

La canciller alemana da por cerrada la polémica en torno a una posible salida temporal de Grecia de la zona euro. “El “Grexit” estaba sobre la mesa pero nos hemos decidido por otra opción”.

El tira y afloja sobre el futuro de Grecia continúa. La canciller alemana, Angela Merkel, dio este domingo por cerrada la polémica en torno a una posible salida temporal de Grecia de la zona euro en la tradicional “Entrevista de verano” de la cadena de televisión pública alemana ARD, en la que la crisis helena y el reciente acuerdo sobre un tercer rescate, de hasta 86.000 millones de euros acaparó la atención. **“El “Grexit” estaba sobre la mesa pero nos hemos decidido por otra opción. Y lo que cuenta ahora es el resultado de las negociaciones”, aseguró Merkel. Además, la canciller alemana ha manifestado su disposición a negociar cambios en los plazos o el interés de la deuda griega una vez se realice la primera verificación de cumplimiento de las condiciones del nuevo rescate que han acordado negociar Atenas y sus acreedores.**

**“Grecia ya tiene ayuda. Ha habido una quita voluntaria entre los acreedores privados y después se ha ampliado el plazo una vez y se han reducido los tipos de interés”, ha indicado Merkel. “Ahora podemos hablar otra vez de esas posibilidades (...), una vez que se haya realizado la primera revisión positiva del programa que se negociará. Es justo entonces cuando se tratará esta cuestión. No ahora, sino entonces”, ha señalado. Sin embargo, Merkel ha descartado una quita clásica mientras Grecia siga en la eurozona. “Eso puede ocurrir fuera de una unión monetaria, pero no puede ocurrir en una unión monetaria”, ha argumentado.**

En cuanto a la salida temporal del euro planteada durante las negociaciones por el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schaeuble, ha reconocido que se estudió la propuesta, pero finalmente se rechazó. “La elección era hacer el camino común con Grecia o conjurar una situación caótica porque no habría habido una decisión conjunta de los ministros de Finanzas ni de los líderes, así que la opción también estaba sobre la mesa, pero elegimos otra cosa”, ha destacado.

Sobre la reapertura con restricciones de los bancos griegos, prevista para este lunes, Merkel ha reconocido que “no es normal, así que tendremos que negociar rápido”. Sin embargo, ha advertido que van a negociar “duro” para asegurarse de que Grecia cumpla sus compromisos. “No va a ser nada fácil porque hay cosas que hemos hablado con todos los gobiernos griegos desde 2010 y que nunca se han hecho y que sí se han hecho en otros países como Portugal e Irlanda”, ha apuntado.

Por último, Merkel se ha referido a la posible dimisión de Schauble por supuestas desavenencias con la canciller sobre Grecia. “El ministro de Finanzas, como yo, llevará estas negociaciones y solo puedo decir que nadie me ha pedido ser relevado”, ha apostillado.

- Bienvenidos a la Pax Germánica, un club no apto para países poco competitivos (Vozpópuli - **19/7/15**)

(Por Antonio Maqueda)

La capitulación de Grecia a lo largo de un interminable fin de semana ha dejado meridianamente claro cuál es la situación en Europa. El club de los países mediterráneos aparece dividido y fatigado tras años de crisis soberana. La ampliación de la Unión al Este ha traído nuevos halcones, algunos de ellos más pobres y con una tolerancia cero hacia la indisciplina. Sin un Gobierno elegido por los europeos, casi todo se cocina en el Consejo de jefes de Estado y de Gobierno, y allí Alemania es la que más dinero pone y, por lo tanto, manda. La grandeur de Francia ha quedado reducida a un comparsa que da palmaditas en la espalda. Si la idea consistía en hacer una Alemania más europea para evitar los conflictos, el resultado de la integración ha sido el contrario, una Europa más alemana. El pasado lunes por la mañana asistimos impávidos a la claudicación de un rebelde de izquierdas que aceptaba convertirse en un tecnócrata con un memorando bajo el brazo, un hombre al que se vistió de negro y poco menos que se ajustició en plaza pública para advertencia de cualquiera que ose retar el statu quo, la Pax Germánica acuñada bajo la égida de la canciller Merkel.

Sólo que tamaña hegemonía también tiene costes en casa de los germanos. Pónganse por un momento en la piel de los teutones, que acaban de recompensar con un rescate millonario a un Gobierno populista y un electorado irresponsable que no han demostrado su voluntad de reforma. Para colmo, las probabilidades de que una parte de ese préstamo nunca se recupere se antojan muy elevadas. Tan sólo días antes de que el Bundestag aprobase el flotador griego, el FMI, la Comisión y el BCE recordaban a los germanos que ese dinero que todavía no han prestado debería recibir una quita. ¿Y ésta era la Europa en la que los tratados recogían explícitamente que no podía haber transferencias fiscales? Así no es de extrañar que el ministro de Finanzas teutón, Wolfgang Schäuble, ofrezca una quita a los griegos siempre que se salgan del euro, todo con tal de evitar seguir poniendo parches de dinero indefinidamente. Curiosamente, se trata del mismo ministro que en un vuelo hacia el G-20 de Corea en octubre de 2010 convenció a Merkel de que había que preservar el euro. Pero que lo harían a su manera. Europa tenía que aprender a ser competitiva igual que lo hicieron los alemanes, sin importar que los demás no contasen con las mismas redes industriales que tan bien aguantaron la crisis en Alemania.

De hecho, los germanos no son primerizos en esto de absorber otras economías menos competitivas. Abordaron el mayor experimento que jamás se haya hecho de este tipo cuando reunificaron las dos Alemanias en 1990. De la noche a la mañana, por pura voluntad política los dos marcos y los salarios de ambos lados se equipararon. Los alemanes del Este eran la mitad de productivos pero de repente ganaban muchísimo más. Y precisamente eso desató la inflación. El abismo era tan grande que cuentan que Olivetti rechazó una oferta para tener 12.000 empleos subsidiados en la antigua RDA porque en la parte occidental podía fabricar lo mismo con tan sólo 900 trabajadores.

Por más que se invirtiese y que algunas empresas abriesen factorías buscando costes más bajos, tamaño desnivel de productividad disparó el desempleo en una economía antes socialista, estatalizada y, en consecuencia, sin paro. Al tener que absorber desocupados de la RDA a miles, los costes del sistema del bienestar germano aumentaron drásticamente. Incluso se estableció un impuesto solidario para financiar las transferencias al Este. En total, se calcula que la Alemania Federal ha tenido que inyectar a la Oriental ingresos fiscales por valor de más de un 4 por ciento del PIB anual. Y ni siquiera así se consiguió cerrar la brecha. La lección evidente se resume en que la riqueza no se traspasa por decreto.

En términos de crecimiento, los alemanes también pagaron un peaje muy alto por la reunificación. Hasta el punto que con la creación de una moneda única en ciernes reaccionaron aplicando las reformas Hartz, unas reformas que por cierto suelen ser contractivas y que en Alemania se implementaron aprovechando que el resto de la UE crecía. En definitiva, la puesta en marcha de una unión fiscal antes de homogeneizar las diferencias en competitividad les salió carísima.

Por el contrario, esta vez parece evidente que el plan de los alemanes consiste en apuntalar primero la competitividad antes de hacer nada que se asemeje a una unión fiscal, sobre todo en tanto en cuanto los franceses siempre rechazan perder soberanía. “Nosotros nos mostramos a favor de la unión fiscal al comienzo de la crisis, pero son los galos quienes piden los eurobonos al mismo tiempo que no quieren que les controlen los presupuestos”, comentan las autoridades tudescas cada vez que se les interroga sobre el asunto.

Y así las cosas, ¿en qué nos deja esta suerte de Pax Germánica basada en que Alemania fija el estándar de la competitividad? Entre los distintos estados de EEUU hay transferencias fiscales, movilidad de trabajadores y mercados flexibles que compensan las diferencias en las estructuras económicas. Pero aquí no ocurre nada de eso. Nos juntamos con Alemania fundamentalmente para entrar bajo el paraguas del marco alemán. Con un respaldo implícito de la economía germana, la financiación en marcos, perdón en euros, resultaba increíblemente barata. Los intereses de nuestras hipotecas alcanzaron niveles históricamente bajos, generando la ilusión de riqueza. Los salarios se apreciaron con celeridad, si bien hubo un momento en el que la ganancia en capacidad adquisitiva fue relativa. Por un lado, el encarecimiento de los bienes y servicios producidos en España en realidad neutralizaba esos avances en capacidad de compra. Por otro, bajo la misma voluta se volvieron muy baratos los productos alemanes como los automóviles o los bienes de equipo, máxime cuando los germanos emprendieron una política de reformas con la intención de contener sus costes que fue facilitada por los sindicatos. “Dominaremos la unión monetaria porque controlaremos los costes salariales mejor que nadie”, declaró el canciller Schröder al aprobar las reformas recomendadas por la Comisión Hartz. Normal que a los españoles les encantase comprar unos coches germanos que cada vez salían más baratos...

Por si no fuese germen suficiente, la trama se complicó todavía más. No todo fue culpa de los indisciplinados bajitos y morenos que duermen la siesta cual cigarra mientras las hormiguitas guardan provisiones para el invierno. En los años previos a la crisis, el BCE cometió el error de fijar su política monetaria de acuerdo con las necesidades de una economía alemana todavía convaleciente tras digerir a sus compatriotas del Este y que precisaba un shock liberalizador. Lo que a su vez implicó que los tipos de interés eran demasiado bajos para la periferia. Es más, una vez descontada la inflación los tipos reales eran negativos. Es decir, la inflación era mayor que el tipo de interés y por lo tanto compensaba endeudarse. ¡En la práctica estaban pagando a los del Sur por endeudarse! Y así era muy difícil que no se alimentase una burbuja que además se financió con el dinero de unas cajas alemanas que buscaban rentabilidades mayores que las que se ofrecían en Alemania.

Esa masiva inyección de crédito acabó inflando los precios de los países del Sur. De ordinario, la cotización de la moneda refleja la inflación, competitividad y necesidades de ciclo de un país. Conforme una economía sube precios por encima que el resto, la moneda se devalúa reflejando esa pérdida de competitividad y por lo tanto de poder adquisitivo. Pero dentro de la misma moneda no hay forma de hacer el ajuste vía cotización de la divisa. Tan sólo se puede recurrir a los costes de producción, es decir, los costes laborales, bien sea por cantidades bien sea por salarios. Y después de años acumulando desequilibrios respecto a los costes de producción en Alemania, la corrección en términos de desempleo a lo largo y ancho de la periferia fue brutal, sin contar además con margen para ningún estabilizador fiscal porque los ingresos de los Estados estaban artificialmente hinchados fruto de la burbuja. Para colmo, un BCE moldeado a imagen y semejanza del Bundesbank ejerció de policía y no acudió al rescate hasta que los países empezaron a adoptar las reformas.

**Incluso con esa tremenda factura social, la buena noticia para Europa es que ningún país ha querido renunciar al euro. Han aguantado lo indecible**. Lo que por otra parte significa que estamos encadenados a los alemanes pedaleando en un Tourmalet constante en pos de la competitividad. Sin embargo, esta mentalidad no parece que cale ni en los españoles ni en nuestros políticos. Con un paro rampante, la patronal ha concertado con los sindicatos subidas de sueldo. A pesar del elevadísimo déficit, el Gobierno busca bajar impuestos y gastar más. Como los Borbones, ni aprendemos ni olvidamos. Ni nos planteamos políticas de Estado para terminar de una vez por todas con el drama del paro, ni somos conscientes de que debemos estar pendientes de cuánto repuntan los salarios en Alemania para subirlos siempre por debajo. Después de una crisis de caballo, el único mantra es volver al gasto y a las políticas de demanda como si nada hubiese pasado. Permanecemos ajenos al hecho de que la Pax Germánica implica mantener la tensión competitiva, de que los beneficios de esa financiación barata acarrean unos costes. Lamentablemente, esta cuestión se encuentra completamente ausente del debate político.

Por otra parte, la Unión Europea en su formato de Pax Germánica corre el riesgo de que sea percibida como una cuestión de mera utilidad económica que beneficia más a los alemanes y que carece de principios. La propuesta europea pierde atractivo. Y eso es terreno abonado para los populismos. Desde Le Pen al Movimiento Cinco Estrellas pasando por Sin Feinn, Podemos, Pegida o Ukip, los bárbaros están a las puertas. Sin embargo, el liderazgo ha recaído sobre una nación en muchos sentidos ejemplar pero que se muestra reacia a tomar las riendas. Son Alemania pero quieren ser como Suiza. Militante de una especie de tancredismo similar al de Rajoy, Merkel sigue dejando que las cosas se pudran.

En lo tocante a Grecia, el acuerdo impuesto es una patada hacia delante y condena a los helenos a dos años más de recesión sin haber colocado algún incentivo al final del camino como una reestructuración en profundidad de la deuda. La reversibilidad del euro volverá a estar sobre la mesa. El liderazgo low-cost que pretende poner en práctica la canciller puede acabar saliendo muy caro a todos. Aunque Merkel haya ganado una batalla con Tsipras, su gestión de la crisis europea deja como legado un crecimiento económico menor y unas fracturas entre los socios demasiado profundas, que bien podrían dar al traste con cualquier intento de superar la Pax Germánica y avanzar en la integración.

**Tal y como ha sido concebida por los teutones, la zona euro obliga a mantener la tensión competitiva sin descanso.**

- No es justo ni equitativo. ¿Será eficaz? (El País - **19/7/15**)

(Por Antón Costas)

**¿Acto de revancha y humillación innecesaria y peligrosa? ¿Simple aplicación del principio de realidad? ¿Cómo leer el acuerdo que el Consejo Europeo ha ofrecido al Gobierno de Grecia para tener acceso a un tercer rescate financiero que le salve de salir del euro? Y otras dos cuestiones quizás más importantes. Primera, ¿será eficaz el programa de ajuste y reformas que se le impone a los griegos? Segunda, ¿cuáles serán los efectos a medio plazo sobre el euro y sobre el proyecto de unión europea?**

El acuerdo se parece, en su proceso y contenido, a muchas otras negociaciones entre acreedores y deudores que se han hecho en el pasado. En este tipo de negociaciones ambas partes acostumbran a jugar al llamado “juego del gallina”. Recuerden la película Rebelde sin causa, de Nicolas Ray, protagonizada por James Dean en la que los dos protagonistas hacían una carrera de coches hacia el precipicio para ver cual se asustaba antes y frenaba. A algo así han jugado Alexis Tsipras y Yanis Varoufakis, por un lado, y por otro, Wolfgang Schäuble y Angela Merkel.

Probablemente Varoufakis creía tener cartas para intimidar a Schäuble en su particular juego de póquer. Primera: Creer que el miedo a la rotura del euro haría ceder a los europeos. Segunda: Pensar que a Grecia le podía ir mejor fuera que dentro del euro. Tercera: Suponer que flirteando con Putin haría que los estadounidenses presionasen a la Unión Europea para evitar tener un Estado fallido en el sur de Europa. Y una cuarta carta escondida en la manga: el referéndum. Schäuble y Merkel aguantaron el envite.

Al final, Tsipras ha retrocedido ante las primeras consecuencias: cierre de los bancos, corralito que impide a los griegos sacar sus ahorros y cobrar sus pensiones y suspensión de la circulación de capitales que bloquea la importación de los productos más indispensables. Y ha dejado caer a Varoufakis.

La segunda propuesta es más dura que la que se había ofrecido antes del referéndum. ¿Revancha y humillación por la afrenta? ¿La vieja pedagogía de “si no quieres caldo, dos tazas”? No lo sé. Lo cierto es que la economía griega se deteriora a tal velocidad que cada día que pasa Grecia requiere más ayuda. Y, de acuerdo con las reglas de juego del euro, eso lleva aparejada la condición de un programa de ajuste y reformas más exigente. Pero, para muchos ciudadanos griegos y europeos, ese programa es injusto.

Vayamos a las otras dos cuestiones. ¿Funcionará ese programa para impulsar el crecimiento, el empleo y lograr la corrección de los desequilibrios fiscales y comerciales de Grecia? Probablemente no. La razón no es sólo técnica, en el sentido de que el contenido del programa intensificará la recesión. Es fundamentalmente por razones sociales y políticas. La experiencia recopilada por el FMI señala que este tipo de programas sólo son eficaces cuando los gobiernos nacionales se implican y los lideran. Y cuando la población, mal que bien, los comprende y apoya. No es éste el caso.

La investigación académica apunta en este mismo sentido. Dos prestigiosos economistas, Daron Acemoglou y James Robinson -autores de la exitosa obra Por qué fracasan los países- han demostrado que el éxito de las reformas económicas depende de la segunda derivada. Es decir, no de sus efectos económicos en el PIB, sino de los efectos de segunda ronda en los equilibrios políticos entre los diferentes grupos sociales dentro del país. Cuando las reformas alteran ese equilibrio político en favor de los grupos más favorecidos acaban fracasando por pérdida de legitimidad social. Y parece que este va a ser, de nuevo, el caso griego. Las reformas económicas que se perciben como injustas acaban no funcionando. No son eficaces. El problema es que muchos economistas y políticos reformistas ignoran esta lección. O la olvidan interesadamente. Vaya usted a saber.

Por último, ¿qué efectos acabará teniendo este drama griego sobre el futuro del euro y de Europa? Pueden ser tanto positivos como negativos. En la medida en que el euro es una moneda sin Estado, carece de los instrumentos propios del dólar o la libra para hacer frente a crisis: un banco central como Dios manda, una Hacienda propia que le respalde y un mecanismo de rescate bancario. Esto hace que en situaciones como las que estamos viviendo el euro actúe como una camisa de fuerza sobre los más débiles. La esperanza es que el drama griego lleve al euro a ir más allá de su actual lógica. No será fácil ni rápido. Pero hay que tener esperanza.

Los negativos vienen del sentimiento de injusticia, humillación y rabia que sienten muchos ciudadanos, no sólo griegos. Puede propiciar corrientes nacionalistas antieuropeas. El precedente es el Tratado de Versalles que puso fin a la pesadilla de la guerra. Disconforme con la dureza de las indemnizaciones que los aliados querían imponer a Alemania, John Maynard Keynes, miembro de la delegación británica en la conferencia de paz de París, escribió un alegato premonitorio de la nueva pesadilla que esas duras condiciones traerían para Alemania y Europa: Las consecuencias económicas de la paz. Debería ser lectura obligatoria para los políticos europeos.

- Grecia aprueba segundo paquete de ajuste antes de negociar el rescate financiero (BBCMundo - **23/7/15**)

El parlamento griego dio este miércoles un paso crucial para conseguir un nuevo rescate financiero con la aprobación de un segundo paquete de reformas.

La ratificación de los nuevos ajustes significa que ya pueden empezar las negociaciones con la Unión Europea por un rescate que se estima en 86.000 millones de euros (unos US$ 93.400 millones).

Las reformas incluyen cambios en el sistema bancario y una revisión del sistema judicial.

Miles de personas se manifestaban frente al parlamento mientras se debatían las medidas. La protesta se tornó violenta por momentos.

Pese a los temores de rebelión de diputados del oficialismo, el primer ministro Alexis Tsipras consiguió holgadamente el apoyo que necesitaba.

En total, las medidas recibieron 230 votos a favor y 63 en contra, con 5 abstenciones.

El exministro de Finanzas Yanis Varoufakis, quien fue uno de los rebeldes cuando se aprobó la semana pasada el primer paquete de reformas, votó a favor esta vez.

Representantes de las instituciones europeas que proveerán los fondos de rescate comenzarán las negociaciones el viernes.

La semana pasada, los griegos aprobaron un paquete inicial de medidas de austeridad por exigencia de sus acreedores internacionales.

Las medidas eran una mezcla de reformas económicas y recortes presupuestarios.

En esta ocasión, se trataba de asuntos de naturaleza estructural, como:

-Un código civil para acelerar el proceso judicial.

-La adopción de la directiva europea para apuntalar a la banca y proteger a los ahorristas de menos de 100.000 euros (US$ 108.000).

-La introducción de reglas para que en caso de quiebra de un banco, la carga sea asumida por accionistas y acreedores, y no por los contribuyentes.

Otras medidas más controvertidas, como el retraso de la edad para la jubilación anticipada y la subida de impuestos para los agricultores, fueron pospuestas para agosto.

El miércoles, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó la inyección de capital a las entidades financieras griegas.

La segunda entrega de fondos de emergencia de 900 millones de euros extra (US$ 978 millones) se produjo horas antes de la votación.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) confirmó el lunes que Grecia satisfizo los más de 2.000 millones de euros (US$ 2.173 millones) en pagos de deuda atrasados y ya no está en mora.

Eso y el pago de 4.200 millones de euros (US$ 4.564 millones) al BCE fueron posibles por un préstamo de corto plazo de la Unión Europea de 7.160 millones de euros (US$ 7.780 millones).

- Milton Friedman auguró hace 18 años la crisis que vive hoy la Eurozona (El Economista - **22/7/15**)

Corría el año 1997 y aún faltaban cinco años para que el euro se pusiera en circulación y la soberanía de la política monetaria pasara por completo al BCE. Y Milton Friedman escribía esto: “Pienso que el euro creará tensiones políticas, convirtiendo unos desequilibrios económicos que se podrían resolver acomodando el tipo de cambio en cuestiones políticas que dividirán a los países”.

Esa era la conclusión a la que llegó el que fuera premio Nobel de Economía y uno de los economistas más influyentes del siglo XX. Friedman señalaba en un artículo publicado en Project Syndicate lo siguiente: “El euro ha sido una creación motivada por la política, no por la economía. El objetivo ha sido unir a Alemania y Francia para evitar guerras futuras, y de este modo sentar las bases de un futuro Estados Unidos de Europa”. Sin embargo, Friedman pensaba que el euro terminaría generando tensiones económicas que repercutirían de lleno en la política.

Friedman exponía su teoría de la siguiente forma: “El mercado europeo plantea una situación poco favorable para crear una divisa común. Está compuesto por naciones separadas, cuyos residentes hablan lenguas diferentes, tienen diferentes costumbres, y sienten mucho más apego y lealtad hacia sus propios países que hacia la idea de una única Europa. Además, a pesar de ser un área de libre comercio, los bienes y capitales se mueven con menor libertad que en EEUU”, aseguraba el célebre economista norteamericano.

La Comisión Europea tiene un gasto mínimo si se compara con el tamaño del PIB de la Eurozona o de la UE. Además, “la regulación industrial y de los mercados laborales es mucho más extensa que la de EEUU, y es diferente en cada país de Europa. Como resultado, los salarios y los precios en Europa son mucho más rígidos y el capital humano tiene menos movilidad entre países. En estas circunstancias, el tipo de cambio proveía de una gran herramienta de ajuste a los países”.

Shocks y desequilibrios

Friendman prosigue su argumentación: “Si un país se ve afectado por un shock negativo, que por ejemplo exija que se reduzcan los salarios, esto se puede conseguir mediante el tipo de cambio, en lugar de tener que modificar miles de salarios”. Este ejemplo se puede extrapolar a día de hoy a la crisis que han sufrido países como España, cuyos costes laborales unitarios (CLU) crecieron mucho más deprisa que los de sus vecinos del norte durante el periodo expansivo de la economía dentro del euro (2000-2008).

Tras años de inflación y crecimiento de los CLU, los bienes y servicios producidos en España dejaron de ser competitivos. Si se hubiera mantenido la peseta, el Banco de España podría haber devaluado su divisa produciendo de forma inmediata un abaratamiento de los bienes y servicios producidos en España de cara al resto del mundo. De este modo, los ajustes posteriores podrían haber sido más flexibles.

Sin la soberanía monetaria, España y otros países se han visto obligados a emprender dolorosos procesos de devaluación interna basados en la reducción de salarios y beneficios distribuidos. Un proceso que hasta el momento ha demostrado ser más lento y doloroso en el medio plazo aunque algunos economistas argumenten que a largo plazo será más beneficioso para la economía.

Todo esto fue anunciado por Milton Friedman en 1997, pero poco después de que el euro naciese y la emoción invadiera los mercados, el economista norteamericano advirtió en un pequeño comentario junto al Banco de Canadá: “El euro se encuentra en su luna de miel. Yo espero que tenga éxito, pero lo cierto es que las expectativas son muy bajas. Las diferencias económicas entre países se irán acumulando y estos shocks serán un problema”.

## - [Del Baúl: Friedman sobre el Euro en 1997](http://nadaesgratis.es/fernandez-villaverde/del-baul-friedman-sobre-el-euro-en-1997) (Fedea - **21/7/15**)

(Por [Jesús Fernández-Villaverde](http://nadaesgratis.es/author/villaverde))

Merece la pena leer [esta columna de Milton Friedman](http://www.project-syndicate.org/commentary/the-euro--monetary-unity-to-political-disunity) sobre el euro de 1997.

No puedo resistir la tentación de citar parte de la misma:

“A common currency is an excellent monetary arrangement under some circumstances, a poor monetary arrangement under others. Whether it is good or bad depends primarily on the adjustment mechanisms that are available to absorb the economic shocks and dislocations that impinge on the various entities that are considering a common currency. Flexible exchange rates are a powerful adjustment mechanism for shocks that affect the entities differently. It is worth dispensing with this mechanism to gain the advantage of lower transaction costs and external discipline only if there are adequate alternative adjustment mechanisms”.

“The United States is an example of a situation that is favorable to a common currency...Europe’s common market exemplifies a situation that is unfavorable to a common currency”.

Pero lo mejor viene al final:

“The drive for the Euro has been motivated by politics not economics. The aim has been to link Germany and France so closely as to make a future European war impossible, and to set the stage for a federal United States of Europe. I believe that adoption of the Euro would have the opposite effect. It would exacerbate political tensions by converting divergent shocks that could have been readily accommodated by exchange rate changes into divisive political issues. Political unity can pave the way for monetary unity. Monetary unity imposed under unfavorable conditions will prove a barrier to the achievement of political unity”.

- Tras el acuerdo con Grecia, no todo es color de rosa en la eurozona (The Wall Street Journal - **23/7/15**)

(Por Simon Nixon)

El nuevo programa de rescate griego puede estar lejos de ser un hecho consumado, pero el mercado ya parece haber tomado una decisión al respecto: el índice Stoxx 600 de acciones europeas líderes ha subido más de 10% desde sus mínimos recientes, cotizando cerca de sus máximos de abril. Los inversionistas parecen confiados en que la eurozona ha encontrado la manera de retener a Grecia en la unión monetaria y evitar lo que algunos consideraban el peor resultado posible: una capitulación ante la riesgosa línea de negociación adoptada por el gobierno griego, que habría alimentado el apoyo a otros partidos populistas en el resto de Europa. En consecuencia, los inversionistas pueden volver a concentrarse en las perspectivas del 98% restante de la economía de la eurozona.

Las perspectivas lucen mucho mejor que lo que lo hicieron en muchos años. Este año, las previsiones de crecimiento han mejorado de manera continua, reflejando el impulso que brindan un euro más débil, la caída de los precios del petróleo, tasas de interés más bajas y el aumento de la confianza de los consumidores. Según estimaciones de Bank of America Merrill Lynch, el crecimiento de la eurozona debería llegar a 1,6% este año y a 1,9% en 2016, alimentado no solo por países que estuvieron en crisis, como España e Irlanda, sino también por rezagados más recientes como Francia e Italia. Esto a su vez estimula la recuperación de las ganancias corporativas, que se espera crezcan 4% en 2015 y 13% en 2016. Respondiendo a estas tendencias, los inversionistas globales han estado abalanzándose sobre los valores europeos: unos 8.000 millones de euros (US$ 8.700 millones) fluyeron hacia acciones del Viejo continente, incluso durante la reciente ola de ventas durante la crisis griega.

El desafío para los inversionistas es calcular cuánto de esta recuperación es cíclico y cuánto es estructural; en otras palabras, hasta qué punto esta recuperación es la puesta al día después de una profunda recesión y hasta qué punto refleja un cambio en las perspectivas a largo plazo de la economía de la zona euro. La respuesta depende en parte de lo que las empresas hagan con su efectivo. Hasta ahora, gran parte de la recuperación ha sido causada por el aumento del gasto de los consumidores, lo cual refleja una mayor confianza, bajos costos de endeudamiento y baja inflación, factores que han aumentado el poder adquisitivo de los hogares. Pero la recuperación a largo plazo también requiere que el gasto de capital aumente.

Hay buenas razones para ser optimistas. Una señal de fortaleza es que el M1 de la zona euro (el agregado de dinero en efectivo, cuentas corrientes y otros depósitos bancarios, el componente más líquido de la oferta monetaria y un indicador fiable de la solidez del crecimiento), se disparó hasta un 11,2% entre enero y finales de mayo. La última encuesta del Banco Central Europeo sobre las condiciones de crédito también pinta un panorama muy optimista: los costos financieros cayeron con fuerza en el segundo trimestre y la demanda de crédito de consumo e hipotecas sigue siendo fuerte, en particular en algunos países periféricos. Esto sugiere que la recuperación de la eurozona es aún más fuerte de lo que se preveía.

Pero hay tres cosas que deberían preocupar a los inversionistas. La primera es el estado de la economía mundial, que podría no ser tan sólido como muchos piensan, advierte David Bowers, estratega de Absolute Strategy Research. El desempleo en las economías mundiales líderes ha caído, pero el crecimiento de las ventas minoristas sigue siendo lento, la cartera de pedidos se ha reducido año tras año, los inventarios están aumentando y el crecimiento del comercio mundial sigue siendo anémico. Este cuadro sombrío puede estar reflejando un menor crecimiento en China y otros mercados emergentes que dependen de la exportación de productos básicos. Pero el riesgo es que una desaceleración del comercio mundial lleve a las empresas a poner sus planes de gasto de capital en espera, provocando así una desaceleración del crecimiento mundial y una recuperación más débil de la zona euro, en particular de Alemania, la economía europea más expuesta a la demanda internacional de bienes de capital.

La segunda preocupación se refiere a la estructura de la economía europea. Incluso si Grecia se queda dentro del euro, el daño psicológico que la última crisis ocasionó al bloque monetario ha sido enorme. Los inversionistas financieros pueden verter dinero en la economía, pero los jefes de empresa que tienen que adoptar una visión a más largo plazo siguen marcados por las repentinas caídas de la economía de los últimos años. Para diversificar sus fuentes de ganancias, muchos jefes corporativos europeos siguen centrando sus planes de inversión fuera de Europa, como lo han venido haciendo en años recientes.

Aunque algunos países de la eurozona han hecho progresos en sus reformas estructurales, en muchos lugares sigue siendo más difícil hacer negocios que en el dinámico mercado de Estados Unidos. El lamentable historial de Europa en innovación y startups implica una escasez de nuevas empresas de rápido crecimiento y grandes planes de inversión. Por otro lado, los esfuerzos para consolidar el mercado único europeo en sectores hambrientos de inversión como la energía, los servicios y la economía digital, probablemente tardarán años en dar sus frutos, poniéndole así un techo al potencial de crecimiento de Europa.

Eso apunta al tercer riesgo, que es político. La evidencia preliminar sugiere que la capitulación del gobierno griego ha sido una advertencia a los votantes del resto de la zona euro acerca del daño económico que puede ser provocado por la llegada al poder de gobiernos populistas. Una reciente encuesta de GAD3 mostró que el apoyo de los españoles al radical partido de izquierda Podemos ha caído a 15% desde cerca del 27% que tenía en noviembre.

Pero es poco probable que la amenaza populista a la recuperación de la zona euro se haya disipado para siempre. La realidad es que un crecimiento en torno al 2% anual no va a reducir el desempleo de forma rápida. Y la evidencia provista por EEUU y el Reino Unido indica que allí donde la brecha entre la producción efectiva y la potencial es grande, es improbable que los salarios se recuperen pronto. Ello sugiere que a pesar de que las estadísticas apunten a una recuperación, esto no es necesariamente reconocido por los votantes, que todavía pueden sentir la tentación de buscar alternativas radicales.

Los inversionistas pueden estar en lo cierto al celebrar el último acuerdo griego. Pero este no conducirá necesariamente a la resolución de los desafíos que tanto Grecia como el resto de la zona euro tienen aún por delante.

- La troika vuelve a Atenas: próximos pasos (Cinco Días - **24/7/15**)

Mientras Alexis Tsipras pisa el acelerador para comenzar las negociaciones con los acreedores y acceder al que es ya el tercer rescate, los representantes de la troika vuelven a pisar Atenas. Su llegada a la capital griega vuelve a poner en relieve las incongruencias del Gobierno de Syriza que hace tan solo seis meses, cuando Yanis Varufakis, ex ministro de Finanzas, cortó las negociaciones con la troika.

El objetivo de la nueva irrupción de los representantes de la Comisión Europea, el BCE y el FMI no es otro que el de comenzar a negociar las condiciones del memorándum que permita liberar la ayuda de hasta 86.000 millones. Según fuentes gubernamentales recogidas por Efe, las conversaciones podrían comenzar el sábado o el lunes.

Según ha informado el diario alemán Der Spiegel, la troika relajará sus exigencias de medidas de austeridad al Gobierno de Grecia de forma “significativa”. En un adelanto de un artículo que publicará mañana, el periódico afirma que fuentes de las instituciones acreedoras reconocen que los últimos objetivos presupuestarios marcados para el país heleno son “ilusorios”, ya que la economía griega se ha desplomado en los últimos tiempos.

Hasta la fecha, Grecia solo ha recibido un préstamo puente por importe de 7.000 millones para poder hacer frente a los vencimientos con el BCE y evitar así caer en el impago. Este importe, ha sido empleado además para devolver los 2.000 millones que debía al FMI desde finales de junio.

Las conversaciones corren prisa porque el próximo 20 de agosto el país heleno deberá devolver otros 3.200 millones al organismo que preside Mario Draghi. Atenas espera haber concluido las negociaciones el 19 de agosto. Para esa fecha, Tsipras quiere tener listo el memorándum para acceder a la financiación. No obstante, según recoge Reuters las conversaciones se retrasan por problemas logísticos. Según lo recogido por la agencia, no encuentran un lugar en el que reunirse. A esto se suman otros problemas como el hecho de que el FMI no haya recibido una invitación por separado, tal y como exigen los reglamentos.

Y es que es precisamente el BCE, la institución que en las últimas semanas se ha convertido en el pilar que sostiene al sistema financiero griego. Después de que el Ejecutivo griego consiguiera sacar adelante la votación sobre el tercer rescate y el primer programa de reformas, que incluye el apartado de subida del IVA y las pensiones, Draghi decidió aflojar la cuerda y elevó los préstamos de emergencia a la banca helena en 900 millones. Días después (22 de julio) volvió a aumentar la liquidez en el mismo importe. Con esto cambios, la cantidad disponibles es ya de 90.800 millones.

A esto se suma la votación del pasado miércoles para reformar el código civil y la trasposición de la directiva del mecanismo de resolución bancaria al sistema financiero griego. Esta medida incluye el apartado de quitas a los depósitos de más de 100.000 euros para recapitalizar a las entidades. Tsipras volvió a sufrir la rebelión en sus filas pero consiguió sacar adelante el programa.

La incógnita es conocer cuánto dinero precisa la banca. Según la agencia de calificación Fitch las entidades podrían necesitar como máximo 15.900 millones, a cierta distancia de los 25.000 iniciales.

Al importe que requerirá la banca se suman otros flecos que quedan pendientes de solución. El primero de ellos es cuándo finalizará el corralito. Este lunes, 20 julio, lo bancos griegos abrieron sus puertas, pero todavía continúan vigentes las restricciones a la retirada de dinero en efectivo (60 euros diarios y 420 a la semana) y las transferencias al extranjero.

El otro punto pendiente en el de la apertura de Bolsa. El Ase está suspendido de negociación desde 29 de junio y según las últimas informaciones están estudiando cuándo proceder a la apertura. Algunos apuntan a que la próxima semana podrían reanudarse las negociaciones en el parqué griego.

- Varoufakis tenía preparado un sistema bancario paralelo para cambiar del euro al dracma (El Economista - **27/7/15**)

El exministro de Finanzas griego, Yanis Varoufakis, había preparado un sistema de pagos y una banca paralela utilizando el Número de Identificación Fiscal (NIF) de individuos y empresas que permitiría cambiar del euro al dracma automáticamente si la troika hubiese forzado el cierre de los bancos, como finalmente ocurrió, según ha informado el diario griego Kathimerini.

Según esta publicación, Varoufakis explica el plan en una teleconferencia con miembros de fondos de capital riesgo presuntamente coordinada por el exministro de Finanzas británico Norman Lamont a la que ha tenido acceso el diario y que tuvo lugar el 16 de julio, más de una semana después de que Varoufakis dimitiera de su cargo.

Varoufakis explica en la llamada que obtuvo la aprobación del que sería primer ministro, Alexis Tsipras, el pasado mes de diciembre, un mes antes de las elecciones generales que dieron la victoria a Syriza, para perfilar un plan de sistema de pagos que permitiera funcionar en euros pero que pudiera cambiarse a dracmas (anterior moneda griega) “de la noche a la mañana” si fuera necesario.

“Así se hubiera creado un sistema bancario paralelo mientras los bancos estuvieran cerrados como consecuencia de la agresividad del Banco Central Europeo (BCE) y su negativa a darnos ni un respiro”, explicó Varoufakis. Para ello, cuando ni siquiera era ministro comenzó a trabajar con un pequeño equipo para preparar el plan, que habría requerido la participación de al menos 1.000 empleados para ponerlo en marcha, pero no obtuvo el visto bueno final de Tsipras. El plan preveía la apropiación del NIF de contribuyentes y empresas mediante el pirateo de la web de la Secretaría General de Ingresos Públicos, un organismo bajo control absoluto de la troika.

En qué consistía

“Queríamos crear en secreto cuentas de reserva vinculadas a cada NIF sin decírselo a nadie, solo para tener un sistema funcional. Con darle a un botón podríamos asignar números de identificación a los titulares de los NIF, a los contribuyentes”, reveló.

Esto permitiría la creación de un sistema paralelo que podría funcionar en caso de que los bancos fueran obligados a cerrar y haría posible también realizar pagos entre terceros y el Estado, además de poder establecer de forma eventual la creación de un sistema bancario paralelo.

Como la secretaría general “está controlada completa y directamente por la troika”, Varoufakis llamó a un amigo suyo de la infancia, un experto en informática y profesor de la Universidad de Columbia, para hackear el sistema.

Una semana después de que Varoufakis se pusiera al mando del Ministerio de Finanzas, su amigo contactó con él por teléfono y le dijo que tenía el “control” del hardware pero no del software “que pertenece a la troika”.

Por otra parte, Varoufakis también hizo referencia en la conversación al plan del ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schaeuble, quien, según explicó, busca reforzar las competencias de la UE sin dotarla de una estructura democrática federal.

“Schaeuble tiene un plan. La forma en la que me lo explicó es muy simple. Él cree que la Eurozona no es sostenible como es ahora. Considera que tiene que haber algunas transferencias (de competencias) fiscales, algún grado de unión política. Cree que esa unión política puede funcionar sin ser una federación, sin la legitimidad que podría aportar un Parlamento federal elegido adecuadamente, sino sobre un ejecutivo, (pero) tendrá que hacerse de una forma muy disciplinada”, explicó Varoufakis.

“(Schaeuble) me dijo explícitamente que el “Grexit” va a dotarle de la suficiente capacidad de negociación, con el suficiente poder de aterrorizar para imponer a los franceses lo que París rechaza. ¿Y qué es? La transferencia de París a Bruselas de las competencias para elaborar los presupuestos, al menos en cierta medida”, apostilló.

**“Sin perdón”: una enmienda a la totalidad (el desvarío de “l’enfants terribles” de la economía)**

Posiciones intelectuales de difícil concreción práctica, Mentiras arriesgadas en las que se escudan los Nobeles (“noveleros”) para justificar lo injustificable.

[](http://www.gaceta.es/noticias/ciencia-religion-eterno-debate-30062015-1902)

Balada triste de “dos tigres de papel”… o cómo empujar -más- a Grecia hacia el abismo

Crítica a dos Nobeles muy noveleros: En un desesperado intento de generar ideas que se desvíen de la ortodoxia (bien), llegan al extremo de ser científicamente perezosos, negando la evidencia (mal). Han optado por eso que se ha dado en llamar los “significantes flotantes”, que no son más que los viejos oportunismos trufados de palabrería.

Es cierto que el ansia de notoriedad (¿o permanencia?) nubla las mentes y acalla la voz de la experiencia. Pero también es cierto que algunas piruetas intelectuales ponen en riesgo el prestigio adquirido. Además de un disparate sería una traición de tal calibre que los autores no resistirían impávidos la prueba de mirarse al espejo. Por eso creo que ese “totum revolutum” económico, solo cabe en el género de la literatura fantástica.

Grandes bonetes (cabezas de huevo), por favor: • Observen... contemplen el mundo alrededor vuestro; no se limiten a ver las cosas como ustedes desean que sean. • Recopilen datos sobre los que se puedan construir observaciones... muchos datos, no sólo anécdotas. • Hablen. No tengan miedo de señalar las cosas que son demostrablemente correctas…

Opiniones ideológicamente orientadas (¿o farsas interesadas?)

¡La culpa es del que me prestó por fiarse! Magnífico. Pues gracias por decir que no es usted fiable y sus propias estimaciones de solvencia eran falsas. Y no te prestan más. Adiós credibilidad y acceso a mercados.

En cualquier caso, lo veamos cómo lo veamos, lo que no ha existido “nunca” es el cuento que nos venden los aprendices de brujo totalitarios disfrazados de ángeles sociales: impago y mayor gasto público real. “Nunca”.

La Arcadia feliz de un país que no cumple sus compromisos pero puede gastar más es un “unicornio” que se convierte en pesadilla cuando se desploma la recaudación por falta de acceso a mercados... aunque se dedique a imprimir una moneda que nadie quiere, ya que sólo crea hiperinflación y corralitos cada vez que las reservas de divisas se vacían.

Y ya es para partirse de risa hablar de impago y aumentar el límite de déficit. ¿Quién va a financiar ese déficit?

Por supuesto que existen reestructuraciones de deuda en muchos países y sectores privados. Pero “ninguna” supone reestructurar y gastar más. Ni mucho menos endeudarse más.

Al final, las soluciones mágicas salen muy caras y a lo que se pretende ayudar es lo que más sufre. Las familias y clases bajas.

El impago no tiene nada de social. Es la constatación mundial de que no somos fiables. Y eso se paga. Siempre…

El relajamiento de las normas solo alienta un “riesgo moral” que puede conllevar a situaciones como el endeudamiento irresponsable de los años previos a la crisis financiera de 2008.

Dos “vivos”… ¿muy “tontos”? (“Nobeles”… o ¿“noveleros”?)

El desvarío de “l’enfants terribles” de la economía, que ya peinan canas. Algunas idioteces son casi artísticas: elogiar a la Argentina por el “impago de la deuda” (como diría Mafalda, “es el acabose del terminose”), o proponer votar “NO”, en el referéndum griego... (“es el continuose del empezose”, otra vez Mafalda)… lo que me lleva a pensar que Krugman y Stiglitz son los radicales entre los radicales, para lo bueno y para lo peor. Ciegamente fanatizados, niegan la evidencia.

Para el caso europeo (Grecia y los que le siguen), un pedido: Por favor, dejen a los europeos que se equivoquen solos (que ya son mayores, aunque a veces no lo parezca).

No puedo estar más en desacuerdo con lo que Krugman y Stiglitz para Grecia. Todo lo contrario a lo que estos “liberals” (“progres”) sostienen, la decisión tomada (con dureza teutónica) es la mejor posible, para proyectar una UE seria, creíble y responsable. Y al que no le gusta o no pueda seguir el ritmo que se marche del euro o de la UE (sea Grecia o cualquiera de los otros “PIGS”) Así de claro.

Entre Varoufakis y Schauble, me quedo con el segundo. Lo siento.

Entre una Alemania más europea y una Europa más alemana, me quedo con lo segundo. Lo siento.

La crítica a Krugman y Stiglitz la dividiré en dos partes: la primera, respecto del riesgo moral (privatización de las ganancias y socialización de las pérdidas) y la segunda, sobre los aspectos cuantitativos (un TAC de la crisis griega), que llevaron al tercer rescate.

Para tratar sobre el “riesgo moral” veamos antes, lo que sostenían Adam Smith y John Maynard Keynes, respecto del “impago de las deudas”. También una breve aclaración sobre quiénes son los “libertarians” y quiénes son los “liberals”, en los Estados Unidos.

**¿Quiénes son los “libertarians” en los EEUU?** (según Wikipedia)

Thomas Jefferson (13 de abril de 1743-4 de julio de 1826) fue el tercer presidente de los Estados Unidos de América, ocupando el cargo entre 1801 y 1809. Se le considera uno de los Padres Fundadores de la Nación.

Su eminencia viene dada porque fue el principal autor de la Declaración de Independencia de los Estados Unidos de 1776. Jefferson fue uno de los Padres Fundadores más influyentes, conocido por su promoción de los ideales del republicanismo en los Estados Unidos. Anticipó la visión de Estados Unidos de América como el respaldo de un gran “imperio de la libertad” que promoviera la democracia y la lucha contra el imperialismo británico.

Como filósofo político, Jefferson era un hombre de la Ilustración y conocía a muchos líderes intelectuales en Gran Bretaña y Francia. Idealizaba al pequeño agricultor propietario independiente como ejemplo de virtudes republicanas, desconfiaba de las ciudades y los financieros, favoreció los derechos de los Estados y un gobierno federal estrictamente limitado. Jefferson apoyó la separación de Iglesia y Estado y fue el autor del Estatuto para la Libertad Religiosa de Virginia (1779, 1786). Fue el epónimo de la democracia jeffersoniana y líder y cofundador junto a James Madison del Partido Demócrata-Republicano, que dominó la política estadounidense durante 25 años. Jefferson fue el gobernador de Virginia durante la Guerra de Independencia (1779-1781), el primer secretario de Estado (1789-1793) y segundo vicepresidente de los Estados Unidos (1797-1801).

Los principios políticos republicanos de Jefferson fueron fuertemente influenciados por el Country Party, un partido de la oposición británica del siglo XVIII. Pero quien puede considerarse su influencia natural es John Locke (especialmente en relación con el principio de los derechos inalienables). Los historiadores encuentran pocos rastros de cualquier influencia de su contemporáneo francés, Jean-Jacques Rousseau.

Thomas Jefferson consideraba que todos los hombres eran igualmente libres e independientes y tenían derecho a la vida, la libertad, a adquirir propiedades y a la búsqueda de la felicidad y la seguridad. Esto se desprende del primer artículo de la Declaración de Derechos de Virginia redactada por George Mason en 1776.

La base de la democracia jeffersoniana consiste en:

Democracia participativa.

Separación de poderes.

Separación de la Iglesia y el Estado.

Libertad de conciencia.

El gobierno debe proteger la libertad de los individuos

Economía y finanzas

Su oposición al Banco Central de los Estados Unidos fue feroz, era un crítico de la emisión de moneda sin respaldo: “Creo, sinceramente, con ustedes, que los establecimientos bancarios son más peligrosos que los ejércitos permanentes y que el principio de gastar dinero para ser pagado por la posteridad, bajo el nombre de la financiación, es sin embargo una estafa futura a gran escala”. Sin embargo Madison y el Congreso, al ver el caos financiero causado por la guerra de 1812, hicieron caso omiso de sus consejos y crearon el segundo Banco Central de los Estados Unidos en 1816.

Jefferson escribió muchas cartas a sus colegas en las que define a menudo sus puntos de vista sobre el cartel bancario del momento. Entre la más definitiva es su carta a John Taylor, de 28 de mayo de 1816:

*“El sistema de la banca nosotros lo hemos reprobado por igual. Yo lo contemplo como un borrón en todas nuestras constituciones, que, si no se protegen, terminará en su destrucción, ya que ya están siendo golpeadas por los jugadores corruptos, y está arrasando en su progreso, la fortuna y la moral de nuestros ciudadanos”.*

Thomas Jefferson formaba parte de una corriente del liberalismo basada en el iusnaturalismo de John Locke. Para definir el concepto de propiedad sobre la tierra, redefinió algunos argumentos para enfocar su visión sobre la propiedad de la tierra hacia un modelo basado en la ocupación personal o familiar, haciendo una crítica a los sistemas agrarios basados en haciendas y latifundios pertenecientes a grandes terratenientes, apostando por el minifundismo. A veces los especialistas han definido a su modelo económico como liberalismo agrario en la tradición del laissez faire.

Estados Unidos se convirtió en el modelo de nación liberal y, después de Inglaterra, en el ejemplo de liberalismo en el mundo. Durante buena parte del siglo XIX fue en muchos aspectos una sociedad en la que difícilmente se podía decir que existía el estado, como veían impresionados los observadores europeos. Las ideas liberales radicales se manifestaban y aplicaban por grupos como los jeffersonianos, los jacksonianos, abolicionistas y los anti-imperialistas de finales del siglo XIX.

**Smith y el impago de la deuda**

Adam Smith considera el crecimiento económico como el fin básico de todo su sistema. La mejor política, entonces, será aquélla que logre el mayor crecimiento posible.

Para él, lo mejor que puede hacer el Estado por la economía nacional es dejar que ésta funcione según sus reglas naturales, que son las de la oferta y la demanda. Piensa que un mercado no dirigido más que por sus agentes naturales individuales tiene como consecuencia la maximización de la riqueza, gracias a la acción de una “mano invisible”. Que el Estado pretenda dirigir la economía del modo que los gobernantes crean más conveniente para la prosperidad general es, sencillamente, contraproducente: “El gobernante que intentase dirigir a los particulares respecto de la forma de emplear sus respectivos capitales, tomaría a su cargo una empresa imposible, y se arrogaría una autoridad que no puede confiarse prudentemente ni a una sola persona, ni a un senado o consejo, y nunca sería más peligroso ese empeño que en manos de una persona lo suficientemente presuntuosa e insensata como para considerarse capaz de tal cometido”. En definitiva, según Smith, ningún individuo posee los conocimientos necesarios para asignar los recursos económicos del país y garantizar que su asignación será beneficiosa para la prosperidad de la nación. Afirma incluso, en razón de sus estudios históricos, que “las grandes naciones nunca se empobrecen por la prodigalidad o la conducta errónea de algunos de sus individuos, pero sí caen en esa situación debido a la prodigalidad y disipación de los gobiernos”.

En este sentido, Smith es contrario, en general, a toda medida política que suponga el control y la regulación estatal de la economía: subvenciones, derechos de aduana, las prohibiciones respecto al comercio exterior, las leyes de aprendizaje y establecimiento, los monopolios legales, las leyes de sucesión (que obstaculizaban el libre comercio de la tierra), etc. El efecto final de todas ellas era impedir la ampliación del mercado, y con ella, la división del trabajo y el consiguiente enriquecimiento de todos.

De esta manera, la función del Estado debía limitarse básicamente a cuatro funciones: la defensa de la propiedad privada, la defensa contra cualquier agresión extranjera, la administración de justicia y el sostenimiento de algunas obras e instituciones públicas que, por su escasa rentabilidad directa, ningún individuo querría mantener. Éste último es el caso de la educación, necesaria tanto para contrarrestar las deficiencias en la vida moral que conlleva la división del trabajo como para contribuir a la mejora de la industria a través del conocimiento.

No obstante, a pesar de lo que muchos creen, Adam Smith no afirma que la acción de la “mano invisible” conlleve en todos los casos el bien común, que es su objetivo último. Es por ello que hablar también de la necesidad de legislar para “habilitar a sus individuos y ponerles en estado de poder surtirse por sí mismos de todo lo necesario”. Manifiesta incluso más temor por la ambición privada que por la tiranía pública (“puede decirse que la caprichosa ambición de algunos tiranos y ministros, que en algunas épocas ha tenido el mundo, no ha sido tan fatal al reposo universal de Europa como el impertinente celo y envidia de los comerciantes y fabricantes”) y advierte también de que la codicia de algunos individuos puedes juntarlos en conspiración contra el bien común (“Rara vez se verán juntarse los de la misma profesión u oficio, aunque sea con motivo de diversión o de otro accidente extraordinario, que no concluyan sus juntas y sus conversaciones en alguna combinación o concierto contra el beneficio común, conviniéndose en levantar los precios de sus artefactos o mercaderías”).

**Adam Smith no fue, por tanto, ningún defensor del capitalismo salvaje, el cual ni siquiera llegó a conocer, ni el consciente defensor de los intereses de la burguesía como clase social en particular**. Hizo importantes concesiones a la posibilidad de que el gobierno promoviera el bienestar general mediante obras e instituciones públicas, e incluso, en muchas ocasiones, apoyó las restricciones gubernativas sobre la iniciativa privada cuando ésta se mostraba perniciosa para el interés general. Por todo ello, hay que afirmar que el hecho de que Smith dedicara más esfuerzos a la exposición de su doctrina económica, que se basa en la libertad individual, que a explorar las posibilidades del gobierno no debe oscurecer su visión benefactora de la política.

Adam Smith planteó en 1776 algunas preguntas centrales sobre finanzas públicas que todavía son pertinentes:

1. ¿Cómo afecta la emisión de deuda pública a la acumulación de capital y al sector productivo?

2. Dada la necesidad del gasto público, ¿es conveniente su financiamiento mediante la recaudación de impuestos o mediante la emisión de deuda?

3. ¿Los intereses pagados por la deuda pública deben considerarse como una mera transferencia entre ciudadanos que no tiene implicaciones económicas?

4. ¿Cuáles son las consecuencias de utilizar la inflación y devaluación de la moneda como método para liquidar la deuda pública?

Respuestas de Smith:

1. La deuda pública es comprada con fondos que de otra manera hubiesen sido empleados para la acumulación de capital. Por lo tanto, el gasto público improductivo le quita recursos a la inversión productiva. Concluye, en consecuencia, que la emisión de deuda pública es nociva para el bienestar de los pueblos.

2. Si se hace un gasto público, es preferible el financiamiento con impuestos porque de esa manera los ciudadanos son conscientes de cuanto les cuesta el gasto público y así habrá un freno al mismo. Si el gasto público se financia con emisión de deuda los ciudadanos no logran relacionar el gasto con el costo para el contribuyente y así es más probable que el gasto se dispare.

3. Los pagos de intereses de la deuda pública es una transferencia (los ciudadanos pagan impuestos al Estado y el Estado paga intereses a los ciudadanos) con implicaciones económicas importantes. En primer lugar, hay una cuestión distributiva porque, en general, el sector de ciudadanos que paga los impuestos no es el mismo que recibe los intereses. Smith considera que el grupo que paga impuestos tiene una mayor propensión al ahorro que el grupo que recibe los intereses. Por lo tanto, el pago de intereses es dañino para la acumulación de capital. Además, parte de la deuda pública está en manos de extranjeros.

4. La inflación y la devaluación son modalidades negativas para la acumulación del capital porque favorece al deudor y castiga al acreedor desalentando el ahorro.

Principios presupuestarios clásicos

Su origen coincide con una etapa donde impera el pensamiento liberal; la institución presupuestaria ha sido sometida desde su origen a una serie de criterios, los cuales han quedado plasmados en la mayor parte de la legislación comparada, a estos criterios se les conoce con el nombre de principios presupuestarios clásicos los cuales se dividen a su vez en:

◾Principios de naturaleza política: que tienen a su vez una traducción contable (Principios contables)

◾Principios de naturaleza económica.

Principios económicos

Son de carácter económico cuyo origen radica en la época clásica, los cuales inspiraron la práctica del presupuesto y de la gestión financiera a lo largo del tiempo.

Estos principios económicos fundamentales de la hacienda pública son cuatro:

◾minimización - limitación del gasto

◾neutralidad impositiva

◾presupuesto equilibrado anualmente

◾deuda pública auto liquidable

Principio del gasto público mínimo

Los investigadores también lo denominan dogma del mal necesario, en honor de la filosofía que impregnaba el pensamiento de los economistas clásicos. Para estos, el gasto público era un consumo improductivo, un gasto que no contribuía a la acumulación de capital y no favorecía, por lo tanto, el desarrollo económico, objetivo primordial de la política económica.

El crecimiento económico de un país, según ellos, es fruto de la libre actuación de las fuerzas del mercado, razón por la cual la intervención del gobierno en la economía debe ser mínima. El gasto público debe limitarse, siguiendo a Adam Smith, a los servicios carentes de interés para las empresas privadas por su falta de rentabilidad inmediata, (los servicios de defensa, orden público y justicia, obras económico-sociales básicamente, las obras de infraestructura o capital de utilidad pública.

Principio de neutralidad de la imposición

Este principio puede entenderse en bases a la ideología clásica según la cual el mercado propicia que la economía crezca hasta lograr el pleno empleo de sus recursos productivos. La financiación de los gastos públicos debe hacerse con neutralidad impositiva (que el impuesto ha de establecerse de tal forma que distorsione lo menos posible el óptimo económico que alcanzaría el mercado y no obstaculice el desarrollo económico de un país). Esto es, si bien el Estado ha de intervenir en la economía, los impuestos han de diseñarse de tal manera que no alteren el comportamiento de los agentes económicos integrados en la sociedad; han de ser neutrales para alteren lo menos posible el equilibrio conseguido por el mercado.

Principio de equilibrio presupuestario anual (regla de oro)

La máxima clásica del equilibrio presupuestario anual aboga por la necesidad de que los gastos públicos ordinarios (no financieros) sean financiados exclusivamente con ingresos ordinarios (no financieros), es decir, los ingresos impositivos. De este fondo de financiación del gasto (o fondos para el equilibrio presupuestario) quedarían, pues, excluidos otros ingresos públicos, como serían los provenientes de la deuda pública o endeudamiento del Estado. En caso de que los ingresos ordinarios (no financieros) no alcanzasen a cubrir los gastos ordinarios (no financieros) se hablaría de situación de déficit.

Si los ingresos normales son insuficientes para financiar los gastos, el Estado recurrirá al endeudamiento, pero al hacerlo estará tomando de la sociedad unos recursos que, de otro modo, la iniciativa privada podría emplear de forma más rentable o productiva.

Principio de la deuda pública autoliquidable

Calificado como una extensión de la idea clásica del equilibrio presupuestario, este principio sostiene que la deuda pública solo puede justificarse como medio de financiación de inversiones autoliquidables (nunca de gastos de consumo de los entes públicos). Estas inversiones se equiparan a las que pueden generar en el futuro un rendimiento suficiente como para pagar los intereses y devolver el principal. La raíz de este principio se ha encontrado en la preocupación de los economistas clásicos por el hecho de que el Estado, además de sustraer recursos a la iniciativa privada, se vea imposibilitado para devolverlos mediante los rendimientos por ellos generados.

De ahí también que, aun cuando la inversión realizada no fuese autoliquidable, cuando menos habría de generar rendimientos o beneficios de carácter social.

Si se analizan los cuatro principios anteriores, se comprueba que, aparte de limitar la acción del grupo político, expresan los mismos principios a los que debería ajustar su comportamiento el empresario privado.

Para los economistas y políticos clásicos, el Estado y los empresarios deben seguir las mismas normas de administración de sus finanzas. La apropiación por el Estado de las máximas de la economía de la empresa privada es, en fin, una característica destacada de la hacienda clásica.

Smith deplora el crecimiento de la deuda pública y los impuesto requeridos para pagar el interés sobre ella. El temía que los gravosos impuestos necesarios para el pago del interés sobre la deuda indujeran a los comerciantes y a los fabricantes a invertir su capital en el extranjero, en detrimento de su propio país.

**¿Quiénes son los “liberals” en los EEUU?** (según Wikipedia)

Mientras en todo el mundo los sectores progresistas abanderan nombres ligados a la izquierda política, en Estados Unidos dichos sectores han adoptado el nombre de liberales, nombre que en otros países se relaciona a sectores que en la actualidad no son vistos como progresistas, lo que ocasiona la confusión de mucha gente que piensa que por la coincidencia de nombres, en Estados Unidos no existiría el progresismo a la usanza de los demás países occidentales. En EEUU el término inglés liberal equivale a progresista, asociándose al social liberalismo. En cambio a los promotores del liberalismo económico no se los llama liberals sino libertarians. Esto es herencia del viejo bipartidismo anglosajón, que consagró el término liberal como sinónimo de la izquierda, y conservative como sinónimo de la derecha.

El Progresismo es una corriente política de centro-izquierda, formada por doctrinas filosóficas, éticas y económicas que persiguen el progreso integral del individuo en un ambiente de igualdad, libertad y justicia.

Aunque el término tiene precedentes de la Revolución francesa, el progresismo contemporáneo nació de las luchas por los derechos civiles e individuales que dieron vida a movimientos sociales como el feminismo, el ecologismo, el laicismo, la sexodiversidad, entre otros.

El Progresismo plantea el “progreso indefinido” y la renovación de la sociedad, la economía, la política y el Estado. En ese sentido es totalmente opuesto al conservadurismo.

Los Progresistas propugnan que deben ser las capacidades del individuo y no las condiciones al nacer las que determinen el límite de sus aspiraciones. Por lo tanto el progresismo propone que el Estado debe generar las condiciones para que sea el esfuerzo humano la única variable que determine la desigualdad social.

Características

Reformista: Busca cambios constantes que impulsen el progreso indefinido en lo social, económico e institucional.

Pragmático: Plantea que el progreso no tiene posición en el espectro político. Por lo tanto sus medidas en lo económico y social no están sujetas a ideologías que propugnen la igualdad y la libertad de manera separada.

Individualista: No cree en la igualdad de condiciones económicas, sino, en la igualdad de oportunidades. Sus políticas socio económicas están dirigidas a generar condiciones de progreso alcanzables. El individuo en su ánimo de progresar y explotar sus oportunidades es más productivo y así le devuelve a la nación las oportunidades ofrecidas.

Laicista: Las doctrinas religiosas deben ayudar en el desarrollo personal de cada individuo, y de ninguna manera pueden ser un obstáculo en el progreso integral.

Plural: El Progreso se logra trabajando con todos los sectores interesados para el desarrollo económico, social, político e institucional. E impulsa el reconocimiento de los derechos individuales.

Democrático: Estimula la participación ciudadana, ya que en su ánimo de progresar emprende luchas para lograr reformas que reconozcan los derechos individuales, y que se materializan como progreso social.

El progresismo actual varía en sus posturas ampliamente:

En Europa: representa un sinónimo de la “Nueva Izquierda”, de carácter democrático y no necesariamente marxista, que se amplía para defender ciertas posturas: aborto, libertad sexual, eutanasia, laicismo, ecologismo, etc.

En América Latina: el progresismo está asociado a muchas corrientes políticas complejas y a veces contrarias entre sí que promueven por ejemplo: el Estado benefactor, el movimiento ecologista, el nacionalismo, el antiimperialismo o el socialismo marxista.

En Estados Unidos: existen dos grupos distintos que disputan el uso del término progresista. Por un lado, se encuentra la militancia en el ala más izquierda del Partido Demócrata y que promueven cambios sustantivos en lo económico y político. Por otro lado, existe el movimiento progresista tradicional, que busca romper el bipartidismo y generar “cambios radicales”, como por ejemplo, cambios en la política inmigratoria y mayor intervención del Estado en la economía. Además de elaborar una política ecologista con unos objetivos más marcados.

**Keynes y el impago de la deuda**

En el capítulo final de su Teoría General Teoría General del empleo, el interés y el dinero, John Maynard Keynes (1883-1946), identifica los dos mayores problemas a los cuáles se enfrentaban las economías capitalistas en los años 30 (coincidiendo con otra gran crisis, la Gran Depresión): por un lado, la dificultad para generar riqueza con altas tasas de desempleo movilizando toda la capacidad y recursos existentes y, por otro, la arbitraria y desigual distribución de las rentas. Su programa (y legado) ideológico, destinado a la solución de éstos se basaba en la libertad individual, la eficiencia económica y la inclusión social. Eso sí, a partir de una activa e intensa participación del Estado en la Economía.

El economista británico John M. Keynes enunció la conocida frase “si un ciudadano le debe mil libras a un banco, el ciudadano tiene un problema. Si le debe al banco diez millones de libras, quien tiene un problema es el banco”. Al asunto que nos ocupa hoy bien podríamos sacarle una comparación bastante aproximada. Si es un país pobre quien le debe a uno rico, el país pobre tiene un problema. En cambio, si quien debe al rico es todavía más rico, es el rico quien tiene el problema.

A pesar de la claridad de las bases de la ilegitimidad de la deuda, en muchos casos, bien en países que realizaban una transición de dictadura a democracia como en países que ya tenían una tradición democrática consolidada, ha temblado el pulso de cara a afirmar que su deuda nacional era odiosa, y han acabado pasando por el aro de las fuerzas económicas internacionales, terceros estados u organizaciones internacionales que les “invitaban” a no poner de nuevo a cero el contador de la deuda. En el mundo contemporáneo nada es fácil ni sencillo. Así, cuando varios países latinoamericanos realizaron su transición en los años ochenta de dictaduras a democracias, a pesar de que podían haber repudiado la deuda de los regímenes anteriores -y el Derecho Internacional les habría dado la razón-, no lo hicieron y se acogieron a una reestructuración de deuda patrocinada por Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional. No renegar de las cargas anteriores acabaría siendo determinante en el aspecto económico, y lastraría poderosamente a todo el conjunto de Latinoamérica en lo que se ha denominado como la “década perdida”.

Los motivos que llevan a todos estos países a agachar la cabeza y seguir pagando religiosamente son intrincados, aunque a menudo tiene que ver con el acreedor de dicha deuda. Como hemos dicho anteriormente, “si quien debe al rico es pobre…”. Muchas dictaduras sobrevivieron durante décadas ya que se enmarcaban en la Guerra Fría y por lo general recibían apoyo de uno u otro bando, incluyendo dinero que se devolvería en un futuro. Así, los países cuyas deudas provenían del lado occidental, especialmente Estados Unidos, se vieron en un serio problema cuando se convirtieron en democracias. ¿Dejar de pagar y enfadar a los Estados Unidos, FMI, Banco Mundial y demás, o seguir pagando y tenerlos de nuestro lado? Por lo que hemos visto, parece que la segunda opción fue la que acabó imponiéndose.

No ha pasado lo mismo cuando era un país poderoso quien se negaba a pagar. Hitler, por ejemplo, se negó a pagar las deudas y reparaciones de guerra que le habían sido impuestas a Alemania por su derrota en la Primera Guerra Mundial. La propia Alemania también hizo en 1953 una quita de un 60% de sus deudas tanto anteriores como posteriores a la Primera y Segunda Guerra Mundial. Los acreedores, en base a la necesidad de que el país germano se recuperase económicamente para reactivar Europa Occidental, aceptaron dicha quita. A pesar de este recorte de adeudos, Alemania siguió pagando lo que debía desde la Gran Guerra hasta 2010.

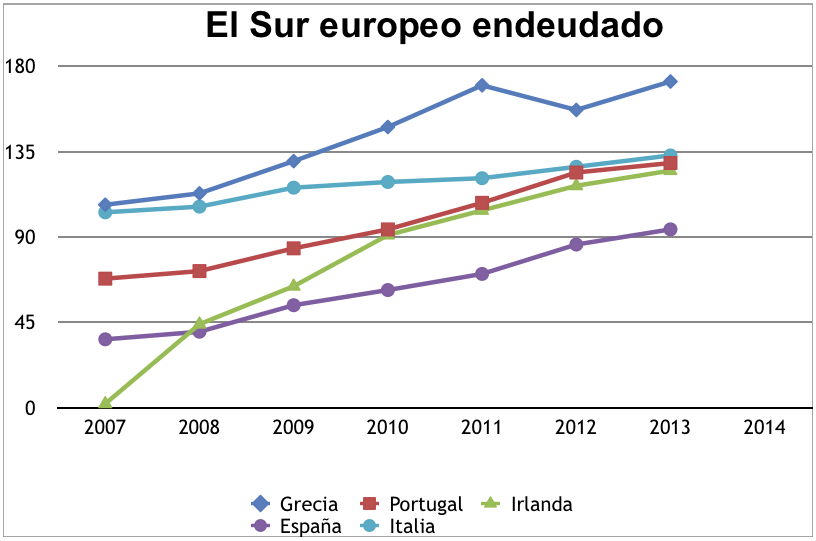
**Para entender estos antecedentes es preciso conocer la teoría de la deuda odiosa o ilegítima, que sostiene que la deuda externa contraída por un gobierno y considerada como odiosa no tiene por qué ser pagada.** En todo caso, ésta podría considerarse como contraída a título personal, con lo que serían el monarca, el presidente, el director del banco central nacional o los ministros los que deberían responder al pago. Para determinar si una deuda es odiosa o no lo es, la definición teórica más aceptada es la que estableció en 1927 el jurista ruso Alexander Sack, quien identificó 3 requisitos: (1) que se haya contraído sin el conocimiento ni la aprobación de los ciudadanos; (2) que se destinen a actividades no beneficiosas para el pueblo; y (3) que el acreedor conceda el préstamo aun siendo consciente de los dos puntos anteriores.

**Las deudas de la periferia europea: ¿ilegítimas o irresponsables?**

La cuestión de la ilegitimidad de la deuda se vuelve espinosa cuando hay que debatirla en el seno de sociedades plenamente democráticas. El repudio de una deuda anterior suele venir dado por lo que Sack argumentaba: un régimen que gobernaba en contra de los intereses de la población y se enriquecía de manera personal. Que ocurra esto en estados democráticos parece imposible. Supuestamente existen contrapesos, tanto institucionales como sociales, como para que dicha mala gestión no ocurra. Por tanto, si unimos la legitimidad del propio sistema democrático más los contrapesos existentes para que no se genere una deuda perniciosa para la población, el debate sobre si dicha deuda es odiosa se vuelve intrincado y, al contrario que las dictaduras, ha de ir más allá del “sí” o “no” a la hora de argumentar si la deuda del Estado, o parte de ella al menos, es ilegítima.

Del mismo modo, hay que separar cuidadosamente dos conceptos que parecen iguales pero que no lo son, además de residir en ellos una diferencia fundamental que decanta la balanza en el caso de la deuda odiosa: el interés público y el interés común. Entendemos el interés público como la conveniencia para el sector público de una determinada medida, gestión o situación, que facilite la estabilidad y la posibilidad de que el Estado siga jugando su papel en el ámbito público de manera correcta; en cambio, el interés común sería todo aquello de lo que los ciudadanos y la sociedad en su conjunto se benefician y desean para la comunidad en su conjunto, que por supuesto también abarca el ámbito económico y político. Así, el interés común es más amplio que el público pero este último tiene mayor conexión con lo político, por lo que por esa vía suele ganar bastante presencia, además de ser confundido -o que desde las esferas políticas se intenta disfrazar- con el interés general.

En la crisis de deuda que varios estados de la periferia europea han vivido en los últimos años, los intereses se entremezclan hasta el punto que parece irreconocible dónde acaba uno y empieza otro. Informaciones confusas, a veces incomprensibles, discursos políticos con mucha palabrería y poca realidad, presiones externas e influencias varias se acabaron dando cita en los estados sudeuropeos e Irlanda cuando las primas de riesgo empezaron a galopar hacia el infinito. Cuando la tormenta pasó, todos habían sobrevivido, pero unos mejor que otros. Ninguno de los afectados había conseguido reducir su deuda salvo Grecia -cuya parálisis económica ha provocado, lógicamente, que en 2013 volviera a aumentar-. Y esas nuevas deudas con jugosos intereses son de alguien. El dinero no cae del cielo y si alguien se endeuda es porque otro ha prestado el dinero para ello. ¿De dónde salen esas deudas? ¿En qué se ha empleado el dinero proveniente del endeudamiento?

[](http://elordenmundial.com/wp-content/uploads/2014/04/Captura-de-pantalla-2014-04-24-a-las-20.26.26.png)

*Deuda total de la periferia europea en % PIB. Fuente: elaboración propia con datos de datosmacro.com*

Tomaremos dos ejemplos a la hora de analizar la deuda, el caso griego y el caso español. El primero por gravedad y el segundo por cercanía -y gravedad-.

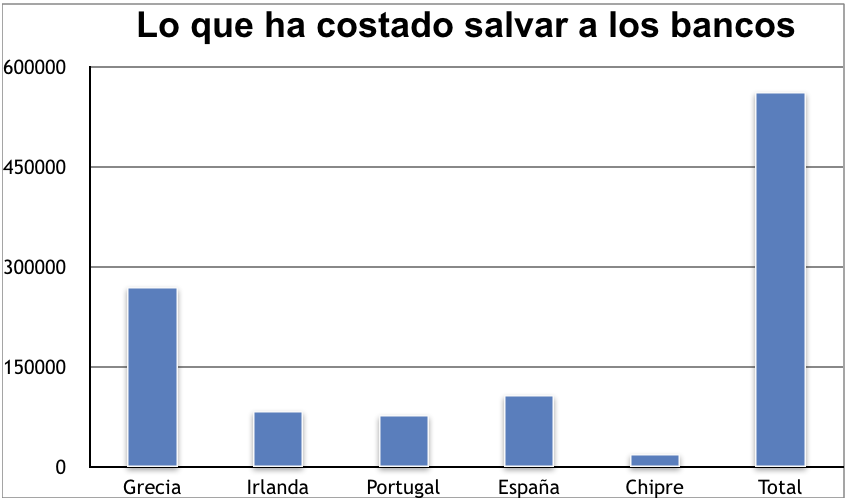
En el país heleno, desde los primeros años del siglo XXI, el gobierno conservador estuvo durante dos legislaturas emitiendo bonos y falseando las cifras de deuda y déficit público para así cumplir los requisitos de estabilidad impuestos por la Unión Europea. En esta tarea de camuflaje por los mercados internacionales, Grecia contrató los servicios de la conocida asesoría financiera Goldman Sachs. En el año 2002, [el vicepresidente de la firma americana en Europa era Mario Draghi](http://blogs.lainformacion.com/zoomboomcrash/2011/06/27/senor-draghi-%C2%BFha-infringido-usted-alguna-ley/). Siete años después, en 2009, los conservadores son vencidos en las elecciones griegas por los socialistas de Yorgos Papandreu. El nuevo gobierno, al destapar el fraude del gobierno anterior, abriría la caja de Pandora. Las cifras del gobierno conservador estimaban en un 3,7% el déficit público, una cifra que aunque un poco alta, era aceptable y daba margen de actuación; los socialistas acabaron demostrando que las cifras reales estaban bastante lejos de ese 3,7%, ya que el porcentaje real de dicho déficit era de un 12,7%, un dato que ponía directamente a Grecia al borde del precipicio.

En cuanto se destapó ese nuevo dato, la calificación de la deuda griega se desplomó y los nuevos préstamos empezaron a tener unos intereses desorbitados. Puesto que el estado griego no podía endeudarse con ese 12,7% de déficit y menos con semejantes intereses, tuvo que recurrir al rescate de la Unión Europea y el Banco Central Europeo, cuyo presidente entonces era el mencionado Mario Draghi. Una avalancha de millones de euros llegó entonces a las arcas griegas, pero [con la condición de que se emplease única y exclusivamente para pagar la desmesurada deuda](http://elpais.com/diario/2011/09/20/economia/1316469601_850215.html) que Grecia tenía. A cambio, el estado heleno tendría que hacer algunos “ajustes” para reducir su déficit, que en realidad se convirtieron en leoninos recortes de todo tipo de servicios públicos y sociales. La última bala que pudo usar Grecia para salir de la crisis fue a su pie.

¿Pudo en 2009 declarar Papandreu la ilegitimidad de la deuda de los gobiernos anteriores? Simplemente hay que acudir a las tres características de Sack:

* La primera: falta de consentimiento y/o conocimiento del endeudamiento. ¿Hubiese permitido la sociedad griega que su país se endeudase hasta el punto de llegar a un déficit que desafiaba todos los límites de la estabilidad económica? Con mucha probabilidad, no. ¿Sabía la sociedad griega que su país se estaba endeudando de semejante manera? Por la ausencia de reacciones a dicha política, además del secretismo gubernamental, no lo sabía.
* La segunda: ausencia de beneficio para la ciudadanía en dicho endeudamiento. Durante los años del “engaño”, entre 2002 y 2009, Grecia estuvo creciendo a unas cifras bastante aceptables: hasta 2008 de entre el 3% y el 4%; el gasto en educación tuvo una tendencia ligeramente ascendente del 3,6% del PIB en 2002 al 4,1% en 2005 -el Banco Mundial no ofrece datos más recientes-; la población activa se mantuvo estable; el paro bajó a buenos ritmos hasta el 7,7% en 2008 y el gasto público en salud casi alcanzó el 70% del gasto total en el año de estallido de la crisis. Así, a grandes rasgos, podemos decir que la gestión pública del gobierno conservador no fue en contra del interés de la población, ya que en cuestiones como la educación o la sanidad, el gasto aumentó. Ahora, la responsabilidad de un gobierno no es sólo gobernar con la mira puesta en el día siguiente. Invertir en educación y salud, así como en reducir el desempleo, es fundamental y básico para el correcto desarrollo de un país, pero tampoco puede ser un regalo envenenado para gobiernos sucesores o generaciones venideras. En este sentido, la actuación del gobierno de Karamanlis en un endeudamiento permanente fue terriblemente irresponsable, que como se ha visto, ha hipotecado el futuro de los griegos durante décadas.
* La tercera: que los acreedores estuviesen advertidos de que dicho endeudamiento cumplía los dos requisitos anteriores. En este aspecto basculamos entre la ingenuidad de los acreedores o de su consentimiento a prestar a un país enterrado en deudas. El método del gobierno heleno para endeudarse era emitir la deuda no en euros, sino en otras divisas, por lo que no tenían que rendir cuentas a la UE sobre dichas emisiones. Esta maniobra fue facilitada en gran medida por el trabajo de Goldman Sachs. Bajo esta estrategia, los griegos colocaron su deuda especialmente en Alemania y China. [Los bancos alemanes acumularon enormes existencias de deuda griega](http://www.elmundo.es/elmundo/2012/06/02/economia/1338629532.html), aunque es difícil de creer que un banco alemán, a la hora de prestar, no sabía a quién le estaba prestando. Bajo la dirección de la financiera norteamericana, es probable que actuase de mediador entre prestamistas y gobierno griego y que todo se mantuviese en secreto. Todos ganaban. Si aquello no reventaba, ¿por qué iban a destaparlo?

Parece ser entonces que la deuda griega podría cumplir gran parte de las características de la deuda odiosa. Se han formado varios grupos de trabajo de cara a auditar los acreedores de la deuda griega, las cantidades y a qué se ha destinado ese dinero. Desde 2009 que empezaron los trabajos, nada más se ha vuelto a saber. A esas alturas parecería que ya es demasiado tarde. Papadopoulos bien podía haber rechazado pagar semejante despropósito financiero, pero ni el Fondo Monetario Internacional, defensor de la desregulación y la financiarización de la economía, ni el Banco Central Europeo, guardián de la estabilidad del Euro, muy afectado por las deudas de los países periféricos, ni Alemania, el mayor acreedor de los griegos, tenían la intención de perdonarle los pecados a Atenas. Una vez más, el peso internacional se hace presente y el “tú verás lo que haces” puede más que el Derecho Internacional.

[](http://elordenmundial.com/wp-content/uploads/2014/04/Captura-de-pantalla-2014-04-24-a-las-20.27.24.png)

*Coste del rescate bancario a la periferia europea en millones de euros. Fuente: 20minutos, El País, Huffington Post*

# En qué acerté y en qué me equivoqué

# Así como Paul Krugman repasa cuáles de sus pronósticos sobre la crisis se han cumplido y cuáles no, en la última década (El País - 23/6/15), me voy a permitir recordar lo que escribí en marzo de 2010, para que ustedes (pacientes lectores), puedan dar o quitar razón:

Paper - **La Unión Europea llama a “revisión” al Euro: “la casa está en llamas”… (Cuando los PIGS bailan el tango: los primeros países subprime)** Marzo de 2010

Crónicas desde el “deshuesadero” (un Paper escrito -casi- “de cuerpo presente”, antes del fin -aún incierto- del hecho de la causa y sus daños colaterales)

(...)

- La tragedia griega (con los nervios de punta)

Esta vez vamos a cambiar la metodología habitual (perdón). Primero la “interpretación” personal y discutible (en tiempo real, de “cuerpo presente”, a tumba abierta) y luego las “noticias”, para que ustedes puedan sacar sus propias conclusiones (seguramente más “objetivas” que las mías. A ver cómo se las apañan. Queda abierto el debate, que es de lo que se trata.

Si consideramos que Grecia aporta 10 millones de habitantes a los 500 millones de la región europea y su economía supone sólo un 2% de la Unión Europea, podríamos concluir que el alarmismo está siendo excesivo…

Esta crisis viene a demostrar que África ocupa las dos orillas de Mediterráneo. Pueden llamarles Club Med, PIGS, STUPID o seguir jugando a la “sopa de letras”… al final, África. De allí el recuerdo de Aníbal (historia), Zorba y Mediterráneo (películas)…

A partir de ello, cabe preguntarse:

¿Es Grecia la oveja negra del euro o el flautista de Hamelin de la Unión Monetaria Europea?

¿Realmente la Unión Europea desea enfrentarse con la crisis o sólo aspira a desconcertar al tonto? (que para más inri, es más pícaro que ella).

¿Es la zona euro el “triángulo de las Bermudas”?

¿Salvará el Club Europeo a la sub-sede del Club Med (el club de sol y playa)?

¿Alemania quiere levantar un nuevo muro?

A los alemanes del este los llamaban “ossis”, a los del oeste “wessis”; por semejanza (dolorosa): ¿a los europeos del sur, los llamarán “süssis”? (meridional, relativo al sur: südlich).

¿Por qué “no” puede quebrar un banco de la UE y “sí” puede quebrar un país de la UE?

Aquellos a los que los dioses desean destruir, primero los vuelven locos…

La “tragedia griega” ha puesto al descubierto la “comedia europea”...

- Los otros “bad boys” (Club Med, PIGS, STUPIDS, and all the rest)

La crisis financiera ha obligado a los gobiernos a asumir muchas de las deudas que el sector privado era ya incapaz de soportar. Las más afectadas han sido las economías poco competitivas, como Grecia e Italia. Los siguientes han sido países como España, Irlanda, Reino Unido y, posiblemente, EEUU. Durante el boom, disfrutaron de abundantes ingresos fiscales procedentes de los sectores, inmobiliario y de servicios financieros. Ahora que estos ingresos se han desplomado, sus déficits presupuestarios han explotado.

En general, los inversores están evaluando si la rentabilidad sobre los bonos soberanos compensa adecuadamente el aumento del riesgo crediticio. El fantasma de un impago soberano sigue siendo remoto. Pero para los países derrochadores, el año 2010 no se presenta fácil.

Jacques Marseille, historiador de la economía, en la Sorbonne parisina estima, desde principios del año 2010, que el euro está actualmente hipotecado a las titubeantes economías de Grecia, Irlanda, Portugal y también España, comentando: “La historia nos enseña que no puede haber divorcio durable entre la soberanía monetaria y la soberanía política” (Le Point, L’Euro à l’épreuve de la Grèce).

Por su parte, algunos economistas de referencia, como Laurence Bonne, economista en jefe de Barclays Capital (Francia), teme lo peor: que Grecia, Portugal y España sean incapaces de conseguir el rigor presupuestario imprescindible para la estabilidad del euro. Y avanza una proposición políticamente devastadora: una “intervención” política y económica de la UE, para evitar que “mañana” (dentro de unos meses) sea el FMI quien se vea forzado a intervenir en esos países “frágiles”, como si se tratase de países en vías en desarrollo.

Laurence Bonne propone un sofisticado mecanismo europeo, para “ayudar” a unos gobiernos frágiles, imponiéndoles un rigor con dinero pagado por los contribuyentes europeos: el presupuesto común de la UE pagaría parte de los compromisos presupuestarios de los Estados “frágiles”, quienes, a cambio, deberían comprometerse institucionalmente a una “restauración rápida” de sus amenazados equilibrios presupuestarios.

La propuesta de Laurence Bonne, avanzada en el matutino francés de referencia (Les Echos, Grèce, Irlande, etc.: L’Europe doit payer) tiene algo de “provocación”. Y sería evidentemente rechazada por los países calificados insistentemente de “frágiles”. Pero refleja con precisión la opinión e inquietudes de una cierta elite financiera europea.

PIGS en la granja… El chiquero de los PIGS… Los primeros países “subprime”

Cuando los PIGS bailan el tango. Un espectáculo ambulante. El principio del fin de los “payasos sin fronteras” del Mare Nostrum. El adiós a los días de vino y rosas del Club Med.

PIGS al volante (help!!). Problemas con el “air bag”. Se acabó la “Visa Euro” (no hay crédito para pagar el Festival de los PIGS). A cada PIGS le llega su San Martín (o su Angela Merkel, no sé qué es peor).

¿Estarán Grecia, Portugal, España e Italia “en dificultades que escapan a su propio control” o “son suficientemente peligrosos para el mantenimiento (y seguridad) del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea”?

“Se multiplican los llamamientos de alarma sobre la credibilidad económica de Grecia, Portugal y España para imponer un rigor imprescindible para la estabilidad del euro. Y se suceden los llamamientos a una “deseable” intervención europea en las economías de esos países, calificados de “frágiles”, para intentar frenar los riesgos crecientes para la credibilidad y estabilidad de la moneda común europea”... Expertos europeos piden a la UE “intervenir” la economía española (ABC - 22/1/10)

¿Por qué no los declaran “incapaces” y les asignan un “curador” (representante para los actos de la vida civil de una persona declarada incapaz)?

En los últimos meses, en los periódicos económicos se ha repetido el conocido dicho “Too big to fail” (Demasiado grande para quebrar), en referencia a aquellos bancos o compañías (AIG, General Motors,…) que tienen una dimensión tan enorme que su caída podría significar un riesgo sistémico para toda la economía, por lo que el Gobierno tiene que hacer todo lo posible para evitar su quiebra.

Sin embargo, los analistas de Credit Suisse dan la vuelta a la frase para decir que, al revés que Grecia o Irlanda, la economía española podría ser “too big to bail out” (“demasiado grande para ser rescatada”). Es decir, el nivel de deuda del Estado español en términos absolutos es tan descomunal (aunque en términos relativos sea menor que el griego) que si España tuviese los mismos problemas que la economía helena, el resto de sus socios europeos tendrían que dejarla caer para no poner en peligro sus propias finanzas.

Quizás por eso es por lo que el banco suizo habla de una “preocupación mayor” en el caso español que en el griego. De hecho, tal y como reconoce el economista jefe del Deutsch Bank, la quiebra de España pondría a “Francia y Alemania de rodillas”.

Un final de pesadilla en ese espacio de “choques asimétricos”, como lo llama Krugman:

(No se lo cuenten a nadie) España no es Grecia (sic). Si Grecia puede “asumir” el papel de Bearn Stern (en este drama), es muy verosímil esperar que España sea seleccionada para “representar” el papel de Lehman Brothers.

Si Grecia puede ser el Bearn Sterns del Pireo, España puede ser el Lehman Brothers de la Península Ibérica. Portugal es pequeño y “valido” de los ingleses. Italia es “socio fundador” y “Capo di tutti capi”. Spain is different…

España no es Grecia (sic). Por eso, la “patada en el culo” puede resultar más ejemplar (el alumno más patoso). Una cuestión de “caza mayor” (de esa que tanto les gusta a los “señoritos” españoles).

Demasiado grande para ser rescatada. Un “nuevo rico” (petulante, inmodesto, inmaduro, irresponsable, frívolo, leve, banal, fugaz y falaz) al que hay que escarmentar (demasiado “imprevisible” para sostenerlo). Un “buen culo” donde hacer tronar el escarmiento. Y para que Portugal e Italia se vayan enterando.

Dejar a España “librada a los mercados”. En manos del FMI. De “rodillas”, como Argentina (ya conozco esa canción… y también su final). ¿Qué tal?...

La próxima Grecia no es España, es el Reino Unido. España es la próxima Argentina. Con Rodríguez Zapatero en el “papel” de Perón, la UGT en el “papel” de la CGT y el BCE (o la UE) en el “papel” de FMI. ¿Drama u Ópera bufa? ¿Qué opinan del “casting”?...

Los PIGS “vuelan”… (lo que pocos se animan a decir, pero muchos piensan)

Opción “amputación” (guste o no)

Estoy casi seguro que no es lo que se va a hacer (hay demasiados bancos europeos, en especial franceses y alemanes, con mucha deuda soberana de los PIGS atragantada), pero por la “salud” del euro y la “credibilidad” de la UE, creo que lo mejor (aunque resulte muy duro) sería “expulsar temporalmente” del euro a los incumplidores. Aplicar una especie de “opt out” obligatoria, mientras dure su situación deficitaria, comprometedora con la estabilidad de la moneda única.

Durante ese período de expulsión, el FMI trataría a los “fiscalmente recalcitrantes” como a los países subdesarrollados (la única verdad, es la realidad). Una vez resuelta su problemática financiera, podrían reintegrase nuevamente (si lo desean). Mientras pagan los excesos, los “gorrinos” pasarían a formar parte del grupo de países miembros de la UE que -aún- no se han integrado en la moneda única y de aquellos que, estando en condiciones, no desean hacerlo.

En el proceso de “desintoxicación” volverían la peseta, la lira, el escudo, la libra… las devaluaciones, la fuga de depósitos y una “argentinización” de las economías “periféricas”, en el caso que los gobiernos populistas insistieran con “más de lo mismo”, de final imprevisible. En las manos de sus dirigentes (vaya eufemismo) quedará la responsabilidad (histórica) de “sanear sus balances” para poder retornar al club del euro o el “suicidio social” del “nunca más”… En las manos de sus pueblos (¿aborregados, pastueños, subsidio-dependientes, anestesiados?) quedará la decisión de cómo afrontar los acontecimientos que vendrán…

… o dejan el nido (una “intervención” en toda regla por “incapacidad” manifiesta)

Opción “trasplante” (esto es lo que hay)

La otra opción (tan desagradable para los populistas “deficitarios habituales”, como la anterior, pero menos peligrosa para sus ciudadanos, tal vez) podría ser la de facilitar los “apoyos financieros” necesarios para que resuelvan su situación deficitaria, a cambio de aceptar formalmente una “intervención”, total y absoluta, en el manejo presupuestario, como para asegurarse el cumplimiento de las metas establecidas. Para esta alternativa, sería conveniente crear un Fondo Monetario Europeo, con capacidad para captar recursos en el mercado internacional, autoridad suficiente para facilitar créditos de emergencia, e “intervenir” y auditar el presupuesto nacional del país fracasado. De ser conveniente (y necesario) se podría acudir a una forma de Derechos Especiales de Giro, emitidos por el FME, o créditos “stand by”, para cubrir los desfases financieros, con una tasa de interés equivalente a la que cobre el FMI, para similar operación y circunstancia, pagadera en euros por el país solicitante, una vez saneado su balance.

La deuda externa (es de esperar, que no eterna) se debería garantizar con suficientes bienes públicos tangibles (valuados a precio de mercado), y temporalmente inalienables, especificados en el contrato de préstamo temporal. Una declaración de “incapacidad” manifiesta del país deudor (aceptada y aprobada por el Parlamento), y el nombramiento de un “curador” en toda regla, incluyendo su “capacidad de obrar” (refrendada por el Poder Legislativo)…

Aunque siempre quedará, la “solución políticamente correcta” (PIGS en la granja)

Opción “respiración asistida” (maquillar al muerto)

Probablemente, al mejor estilo europeo, se optará por aplicar paños calientes, distraer al personal y esperar que pase la tormenta (“El euro no tiene sentido si no somos solidarios” -Sarkozy, 6/3-; “Frente a esta situación difícil, los principales actores de la escena europea estamos dispuestos a hacer lo que haga falta para que Grecia no quede aislada” -Sarkozy, 7/3- ). En una palabra: “Al que Alemania se la dé, Francia se la bendiga”… Entre tanto, es posible que los especuladores den por concluida su faena o se vayan a otro lado a buscar nuevas presas. El peligro es que con un “euro sangrante”, los predadores siempre vuelven. El “buenismo” puede poner al euro y a la Unión Europea al borde del desastre.

Con cada obstáculo salvado el proyecto europeo se alejará cada vez más de su objetivo inicial. Lo que los políticos “de cabotaje” no dicen (y tampoco quieren reconocer para no asumir su responsabilidad en el “pecado original” de la UME), es que para tener una moneda única hay que tener un tesoro común. Difícil… pero real.

Mientras se espera a los líderes capaces (esos grandes hombres de Estado)

(“Diré a la Cámara lo que he dicho a quienes se han incorporado al Gobierno: no puedo ofrecer más que sangre, esfuerzo, sudor y lágrimas”…)

(En mi humilde opinión) Después que los bancos usaron a los Estados cual clínex (y se dejaron) y ahora son sus rehenes (y se dejan), las opciones son: dejar morir a los (países) más débiles de la manada, defender a los más débiles pero transformarse en el macho dominante, o correr más que el león (si tú corres más que el león, comes; si el león corre más que tú, te come). Creo (aunque no lo deseo) que la Unión Europea (rosácea y risácea) intentará esto último… Ojalá que corra más que Usain Bolt. De no ser así (que es lo más probable), sólo quedará rezar…

A estas alturas del espectáculo, el dilema europeo, podría resumirse de la siguiente manera: un debate entre unos países que escatiman en gastos (fundamentalmente Alemania) y otros muchos que se comportan como despilfarradores patológicos (fundamentalmente los PIGS). Quién resultará a la larga una mayor carga para el euro, es algo que está por verse. De un modo u otro (lamentablemente) los euroescépticos, así como quienes se benefician de la esclerosis múltiple de la Unión Europea, siempre hablarán de “un error fatal”. De lo que probablemente no hablen (eso me temo) es de la gestión de la escases, una ciencia olvidada. Por ahora, todo queda en una caricatura…

(Anhelando que alguna vez los hechos sean mejores que los sueños, tomen todo esto, como un mensaje en una botella, no más…)

Hay algunos momentos, en los que creo tener razón (viejos “serios” vs. viejos “progres”)

- Una cuestión psiquiátrica (Libertad Digital - **24/7/15**)

(Por José T. Raga)

Debe de serlo, porque de lo contrario tendré que resignarme a permanecer boquiabierto ante el espectáculo que nos ofrecen ciertos humanos que, supuestos de razón, nos obsequian con pronunciamientos, postulados y actitudes personales, siendo tanto más ruidosos, cuanto más notorios sus protagonistas en las esferas política, social, económica y, también intelectual.

Hace ya tiempo que me vengo preguntando, a partir de posiciones de sujetos diversos, cómo podemos diferir tanto en opiniones sobre el mismo hecho, o cómo pueden sustentarse discursos, supuestamente conscientes, cuando no pueden someterse a la mínima prueba de coherencia o, al menos, de probabilidad de certidumbre.

Lo sorprendente de la situación no es una rareza que sólo haya detectado mi capacidad de percepción, sino que se detecta por muchos sujetos que, perplejos como yo, prefieren pasar página y no darle mayor crédito a lo que están observando.

El problema a que me refiero se concreta en, qué ingredientes posee el discurso de la izquierda, tanto más cuanto más radical, para dejar encandilados a un gran número de ciudadanos. Tan así, que me atrevería a describirlo como una cierta droga descatalogada, que esparcida mediante expresiones sin sentido y ajenas a la realidad, cautivan a unos y llegan a anular la capacidad de juicio a casi todos.

Siempre he pensado que esos mensajes producirían un resultado lógico -en este caso sin responsabilidad en los receptores- cuando los afectados viven en la pobreza, porque cualquier mensaje que les advierta de la posibilidad de salir de esa situación, por improbable que parezca, es suficiente para que enloquezcan con él y lo sigan con los ojos cerrados, aunque al final su situación empeore.

El problema para mí está cuando los enloquecidos, los encantados, los alucinados, porque de todo hay, son personas que gozan de un confortable nivel económico, quizá también de un nivel de instrucción por encima de la media de la nación, por lo que la respuesta a cómo pueden sentirse tan cegados, es mucho más complicada. Estoy dispuesto a aceptar que algunos lo son con fines publicitarios, lo cual, proporcionando un negocio rentable, también estoy dispuesto a comprenderlo.

**Pero ¿qué me dicen ustedes del idilio, ágape diríamos, entre Tsipras / Krugman? El Premio Nobel de Economía se diría que en los últimos tiempos miraba por los ojos del Primer Ministro griego, gozaba con sus desplantes, con la frivolidad de sus planteamientos y con la esterilidad de sus objetivos. Sólo un rasgo de honestidad, no eximente de culpa, ha aflorado públicamente, al asegurar el Nobel que había sobreestimado el gobierno de Syriza.**

**¿Es posible que un Nobel no perciba lo que percibíamos los ignotos aldeanos? Alguien que no es capaz de percibir lo más diáfano, ¿cómo puede teorizar sobre los entresijos de la economía global?**

Ha asegurado Krugman que Grecia tiene que cambiar. O sea, que tiene que cambiar lo cambiado; lo que los clásicos llamaban “descambiar”. Pues sí, pero podría haberlo dicho antes y nos habríamos ahorrado sus juicios envenenados.

¿Complicidad por omisión temerosa? (cuando la “ayuda”, es el problema)

Cinco años después del primer rescate, Atenas sigue sin un catastro en condiciones, sin una autoridad fiscal y estadísticas verdaderamente independientes, y sin un modelo de recaudación de impuestos propio del siglo XXI. De poco ha servido subir la presión media del IVA hasta el 13%, el doble que en España (7%). En lugar de impulsar la modernización del país, Bruselas ha dado vueltas de tuerca a unos objetivos presupuestarios que terminaron resultando más contraproducentes que beneficiosos. La troika calculó que en los primeros años del rescate (hasta 2013), el PIB griego caería un 3,5%; el desplome fue del 20,6%; que el paro no pasaría del 14%, pero dobló esa cifra.

El parón de la economía griega no tiene precedentes en el resto de Europa, ni siquiera en los países que han llevado a cabo grandes ajustes. El consumo energético, un indicador que suele reflejar bastante fielmente la evolución de la actividad, cayó un 25% en Grecia entre 2009 y 2013, frente a una caída media del 3% en la UE. La troika erró sobre el alcance de las reformas necesarias y la voluntad (escasa) de las sucesivas administraciones para llevarlas a cabo.

¿Qué culpa tiene Bruselas en la crisis económica de Grecia? (**23/7/15**)

Manifestantes de un sindicato griego protestan en Atenas contra las medidas de austeridad. Angelos Tzortzinis/Agence France-Presse/Getty Images

¿Estos “gorditos” sindicalistas, forman parte de pueblo griego que “pasa hambre”?

¿Qué llevan sobre sus hombros, “herramientas de labranza” o “bastones de combate”?

¿A estos burócratas “impresentables”, se quiere “rescatar”?

¿Cómo ha llegado Grecia a esto? ¿Y cómo va a terminar este juego?

Si en los dos rescates anteriores, fracasaron, ¿por qué esta vez será diferente?

¿Se debe recortar o restructurar la deuda de un gobierno que “chantajea” a sus eurosocios?

¿Si son insolventes por qué se les presta?

¿Quién se beneficia del rescate?

¿Se convierte deuda privada en deuda pública?

¿Por qué sube la deuda tras una quita y un rescate?

¿Y el rescate a las personas?

Aparte del “riesgo moral” que representa el perdón de la deuda… ¿alguien mide el “efecto contagio” en los otros países miembros del “Club Med”?

Con el “perdón de la deuda” a Grecia… ¿no se está “dando alas” a los postulados de otros partidos políticos populistas (emergentes) en Europa (Francia, Italia, España)?

Un rescate no es una donación. Es un préstamo, por lo tanto, no es un plan de estímulo, es una ayuda para cubrir necesidades de financiación con mayor crédito. La solidaridad y el apoyo existen. Las donaciones eternas, no.

Consejos vendo, pero para mí no tengo (¿qué opinan de Puerto Rico, Krugman y Stiglitz?)

¿Y por casa cómo andamos?

¿Qué tienen que decir de esto, los “grandes bonetes”?

¿Rescate, quita o quiebra?

¿Connivencia o ceguera voluntaria?

- ¿Qué culpa tiene Washington en la crisis económica de Puerto Rico? (BBCMundo - **23/7/15**)

(Por Luis Fajardo)

La relación económica de Washington con Puerto Rico es paradójica. Estados Unidos dedica cientos de millones de dólares anuales en asistencia social para elevar el nivel económico de los habitantes de la isla.

Pero muchos aseguran que la profunda crisis económica que afecta a este territorio estadounidense se ha empeorado, al menos en parte, por algunas de las políticas que Washington ha aplicado en la isla.

Y aunque la ineficiencia que según muchos caracteriza al gobierno y otras instituciones públicas y privadas locales, pueda haber contribuido a la crisis de manera importante, también hay quien ve como parte del problema la peculiar relación política de Puerto Rico con Estados Unidos.

La crisis fiscal de Puerto Rico es la más fuerte que han enfrentado en décadas.

Que Puerto Rico está en graves líos no lo discute nadie. A finales de junio, el gobernador Alejandro García Padilla advirtió que las autoridades no pueden pagar toda su deuda de US$ 70.000 millones, amenazando con la quiebra de un gobierno regional más grande en la historia de Estados Unidos.

Y en medio de un profundo desempleo, decenas de miles de puertorriqueños están emigrando a Florida y otras partes de Estados Unidos. Cada año se va el 1% de la población para escapar de la crisis.

Las culpas

Lo que no es tan claro es quién tiene la culpa del colapso económico.

Y cual ha sido el papel de la autoridad soberana en la isla, Estados Unidos, en aliviar o empeorar el problema.

En junio pasado, se conoció un informe de diagnóstico comisionado por el gobierno puertorriqueño a tres destacados exfuncionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI) encabezados por la estadounidense Anne Krueger.

El estudio reconoce que para algunos, el problema económico en Puerto Rico comenzó porque Estados Unidos empezó a retirar hace unos años los privilegios fiscales que por décadas otorgó a las industrias que se establecieran en la isla.

“Es costumbre citar la pérdida de las preferencias tributarias como el pecado original detrás de las penurias de Puerto Rico. La pérdida indudablemente deterioró la base industrial, pero está lejos de ser el único golpe recibido”, sostiene el informe.

En el medio

La condición de estado libre asociado, mediante la cual Puerto Rico no es independiente de Washington pero tampoco es uno de los estados de la unión, con todos los derechos y deberes del resto de los integrantes del país, es un punto que también puede haber contribuido al colapso económico, pese a los esfuerzos de Estados Unidos en las últimas décadas por propiciar el desarrollo.

Uno de los puntos en contención es que Puerto Rico, por no ser un estado pleno de la unión, no tiene el mismo derecho que los demás gobiernos regionales estadounidenses de declararse en bancarrota para así obtener protección legal frente a sus acreedores y reorganizar sus finanzas, como lo hizo Detroit.

Si Puerto Rico lleva a cabo su anunciado default en el pago de las deudas, muchos de los acreedores, entre ellos fondos mutuos estadounidenses, demandarían al gobierno de San Juan ante los tribunales, “argumentando la inconstitucionalidad de la medida”, advierte Robert Donahue, analista de la firma financiera estadounidense Municipal Market Analytics, en declaraciones a BBC Mundo.

Y por supuesto, por no ser una nación soberana, Puerto Rico no puede pedir ayuda al FMI, ni puede devaluar su moneda, como haría otro país en situación similar.

“Hay un consenso que la relación actual entre Estados Unidos y Puerto Rico en términos tanto económicos como políticos no está funcionando. De hecho, está literalmente casi en quiebra”, le asegura a BBC Mundo Sergio Marxuach, economista y director de Políticas Públicas del Centro para una Nueva Economía de Puerto Rico.

Pocos hablan de declarar la independencia, una opción que rechaza la inmensa mayoría del electorado puertorriqueño, según numerosas encuestas de opinión.

Y la opción en el extremo opuesto, la de integrarse como estado pleno de la unión, es una propuesta que abre polémica profunda tanto en San Juan como en Washington.

Sin entrar a definir cuál es la mejor alternativa, Marxuach insiste en que debe evaluarse la actual posición política entre la isla y Estados Unidos, aunque reconoce que eso no va a ocurrir de un día para otro.

“Está quedando claro para el ciudadano promedio que la actual relación socioeconómica entre EEUU y Puerto Rico llegó a su límite”.

Causas múltiples

El estudio de Krueger sobre Puerto Rico identifica varios otros factores detrás de las dificultades de la economía puertorriqueña.

Menciona, entre otras, la fuga de cerebros que ocurre a medida que tantos profesionales se van de la isla, el colapso de la industria inmobiliaria, el alto costo de la energía por problemas de ineficiencia en las empresas estatales de generación y los problemas que han tenido los bancos.

Pero otra parte controversial del diagnóstico es la que menciona el efecto que ha tenido la política social estadounidense cuando se aplica en Puerto Rico.

Medidas del gobierno federal que buscan combatir la pobreza pueden haber tenido efectos no deseados en Puerto Rico.

Una de ellas es la aplicación de leyes de salario mínimo estadounidense en la isla. Al fijar el costo de la mano de obra muy por encima del nivel imperante en muchos de los países vecinos de Puerto Rico en el Caribe, la isla se ha vuelto menos competitiva para atraer empresas.

¿Incentivos equivocados?

Y el estudio también menciona la política de ayudas sociales a las personas de bajos ingresos.

Washington invierte cada año cientos de millones de dólares en extender partes del estado de bienestar a Puerto Rico, ayudando a evitar que en esa isla se vean los extremos de pobreza que abundan en otras naciones del Caribe y América Latina.

Pero el informe sugiere que esas ayudas pueden estar creando incentivos equivocados a la población.

El estudio dice que una familia pobre de tres personas puede recibir ayudas del gobierno federal equivalentes a US$ 1.743 por mes, bastante más que los US$ 1.119 que recibe un trabajador en salario mínimo neto.

Muchos trabajadores “se muestran renuentes a aceptar trabajos porque el sistema de seguridad social ofrece prestaciones que frecuentemente superan la remuneración de empleos de salario mínimo”, aseguran los expertos.

Solo 40% de la población adulta trabaja o busca empleo, asegura el informe, lo que resulta en una enorme subutilización de la fuerza laboral.

En última instancia, para decenas de miles de puertorriqueños, la política de Washington que ha resultado más valiosa es la de reconocerles la nacionalidad estadounidense de manera automática a cualquier persona nacida en la isla.

Pues en medio de la crisis son cada vez más los puertorriqueños que encuentran que la solución más expedita a sus problemas económicos es un boleto de ida a Florida.

El país “modelo” en el impago de la deuda, según Krugman y Stiglitz, ¿se muere de éxito?

- Del “cuentango” a la “tanguedia” (**23/7/15**)

Ciudad de Buenos Aires (Especial para **Urgente24**). Hoy, después de muchos meses, me siento frente a la computadora con  ganas de escribir un análisis de la situación argentina.

Pero, vaya, vaya; lo primero que viene a la cabeza son los impedimentos reales para llegar a obtener ese objetivo.

[](http://www.google.es/url?sa=i&rct=j&q=&esrc=s&source=images&cd=&cad=rja&uact=8&ved=0CAcQjRxqFQoTCM7m6L7z-MYCFTJr2wodfTEPkA&url=http://www.fian.hn/v1/index.php?option%3Dcom_k2%26view%3Ditemlist%26task%3Duser%26id%3D63:redaccion%26limitstart%3D650&ei=leC0VY7IArLW7Qb94ryACQ&bvm=bv.98717601,d.ZGU&psig=AFQjCNHER0-PiRMV8wEqp3_D9KT0Zg53Vg&ust=1438003713086381)

¿Cuáles son?, en realidad son tantos, que no se si abarcaré todos, pero algunos los podré señalar; ya que es muy difícil poder analizar un país, donde:

**1. La mitad de la población, o más o menos eso, está enfrentada con la otra parte**por cuestiones políticas impuestas por el gobierno que hace 12 años debió haberlos unido.

**2.** **La realidad ya no se sabe bien qué es. La mentira, tampoco.**

**3. La pobreza se discute por un rato, pero los pobres se acumulan** y el gobierno mira para otro lado.

**4.***Los pobres cuantos más sean y menos educación tengan, mejor*, resulta para una marca obsoleta llamada peronismo. Con estos requisitos tienen **hacen décadas un caudal de votos que nadie conseguiría de una manera noble.**

**5.**Los subsidios a todo han reemplazado el trabajo y lo peor,**han llegado a  llenar de hijos a familias que con ello creen vivir mejor.**

**6.** El trabajo en *“blanco”* es tan caro para el empleador y el empleado que ambos llegan a ponerse de acuerdo para cobrar parte *“en negro”.* Otros, muchos, directamente o trabajan en negro o no tienen lugar. **Hasta en el propio Estado hay empleo ilegal.**

**7.**Como **Perón y Evita** son demasiados antiguos para los jóvenes de hasta de 40 años, los gobernantes que se instalaron en el poder venidos del sur, los están reemplazándolos lenta, pero sin pausa, por **Néstor y Cristina**.

**8.** Con Néstor y Cristina, los muchachos de la nueva juventud peronista  (JP) *“paga”*con dineros de todos, se han convertido en la llamada “**La Cámpora**”.

**9.** Los que en la década de los años '90 se hicieron millonarios con la privatización de Aerolíneas Argentinas, ahora, reniegan de eso y hacen perder a los argentinos **US$ 2 millones diarios**bajo la consigna de que con ello “*Tenemos Patria”.*

**10.**Los que se opusieron a la confiscación de Aerolíneas Argentinas, para **poder conseguir votos, deben declararse** **amigos de la estatización.**

**11.**Los pueblos de todo el país siguen votando con alguna excepción, muy poca, a **los mismos señores feudales que los mantienen en la pobreza extrema**; mientras ellos son multimillonarios.

**12.** La sociedad ha desaparecido -por obra y gracia del gobierno nacional- y se ha convertido en, simplemente, *habitantes* -40 millones dice la locutora oficial- que mientras todo pasa **duermen la siesta como si les pasara a otros**.

**13.** Todos miran para el costado -hasta los medios hegemónicos en los primeros años- pero de un señor y una señora feudal de Santa Cruz, qué se podía esperar. Feudalismo a nivel nacional.

**14.** Ese feudalismo destruyó irremediablemente las instituciones de la República, volviéndolas escribanías del Poder Ejecutivo. Primero, con el voto cómplice de los ciudadanos, fue el Congreso Nacional; y, ahora, lo es el Poder Judicial.

**15.** Ya con toda la suma del poder público en manos de la presidenta, **Mirtha Legrand** no se equivoca al decir, que *“esto es una dictadura”.* ELLA decide todo.

**16.**ELLA decide tanto, que calculó hasta cuando mantener el luto que le permitió sacar el 54% de los votos (voto lástima); o más cercano, y contra su propia digestión aceptar que Daniel Scioli, sea el *“arrastra”* votos, mientras Carlos Zannini lo controle y ELLA los maneje.

**17.**Con este panorama, más una oposición que se debate en los miserables egos personales,**¿cómo el dólar paralelo no va a ser el refugio del miedo al futuro**? Si muchos piensan y sienten que  Argentina, se convertirá en una extensión de Venezuela.

**18.** Los peronistas históricos, cada vez quedan menos, no pueden creer lo que viven; aunque en el fondo de su memoria, deben recordar que **esto se asemeja a las viejas prácticas de Juan Domingo Perón.**

**19.**El honorable ministro de la Corte Suprema de Justicia, **Carlos Fay**t, se convirtió en*“viejo”*por un rato, hasta que monseñor**Mario Aurelio Poli**, cercano al **Papa Francisco -el nuevo y carnal amigo de Cristina-** le escribió una carta que lo convirtió en*joven*de golpe.

**20.** El Acuerdo con Irán será constitucional sacando los jueces que hagan falta; mientras el fiscal **Alberto Nisman**, que denunció a la presidenta se encuentra muerto -desde hace 6 meses- y ya nadie se acuerda de él. Ni siquiera se sabe si se mató o se suicidó.

**21.** La corrupción, que es un mal de muchos miles de millones de dólares en la Argentina, parece que **no cuenta para la mayoría del pueblo**. O no entienden de qué se trata, o a nadie le importa que se roben el dinero de todos.

**22.** **Teníamos autoabastecimiento de petróleo y gas y ahora no**. ¿Quién tiene la culpa? Nadie. Sí, nadie tiene la culpa de nada. Todo es responsabilidad de los centros de poder contra los cuales la Presidenta lucha diariamente (de palabra). Dígame Ud. en qué país del mundo se puede encontrar semejante delirio.

**23.** Las cadenas nacionales, que por ley están sujetas a una necesidad extrema, son utilizadas para cualquier cosa que normalmente encierran una épica más de los Kirchner. Ya van 30 hasta aquí en lo que va de 2015. Y algún día hablamos de las alocuciones similares de Hugo Chávez. ¿Vio?, todo llega.

**24.** La economía está en terapia intensiva de alta complejidad.**Abrir el paquete de lo que encierra la mentira, puede ser horroroso.**

**25.** **El narcotráfico encontró en la corrupción su principal aliado para instalarse y crecer.**

**26.** La inseguridad mata a diario muchas vidas; sin embargo, **se sigue hablando de los derechos humanos de los subversivos de los años '70.** Los muertos de hoy, al parecer, carecen de esos derechos.

**27.** El conurbano bonaerense, gobernado por el peronismo históricamente, cada día acumula más atraso y pobreza.**Sin embargo, sus habitantes siguen votando a los que los condenan a esos padecimientos.** ¿Cómo se explica?

La lista es tan grande que cualquiera de los lectores podría agregar muchos ítems más.

Sin embargo, luego de toda esta descripción enunciativa, dígame, ¿cómo se puede analizar un país como Argentina, seriamente?

**Un país que tiene de todo; pero le faltan habitantes pensantes y que no se conformen con dádivas; de los cuales salgan dirigentes que sean honestos, respetables y que respeten al pueblo…** Es mucho pedir, ¿no?

**Ruegos y preguntas, para Nobeles muy “noveleros” (el grito de un “nadie”)**

Uno supone (imagina) que los Premios Nobel (de ciencias, literatura, o de la paz) son mentes virtuosas cuyos sentimientos morales están fuertemente relacionados con un sentido de empatía frente al daño y la injusticia. Seres que buscan y practican la verdad.

El comportamiento de algunos de ellos (Krugman, Stiglitz, Gore, Vargas Llosa u Obama, por citar unos pocos) pone esta “ilusión” en entredicho. Ciegamente fanatizados, farsantes interesados, negadores de la evidencia… ¿Ni ideas, ni valores?

En Krugman y Stiglitz, se detecta una fatal arrogancia en el tratamiento de la crisis griega (cuando la “ayuda”, es el problema), bipolaridad (desmesura en las propuestas de recortes o restructuración de la deuda de Grecia y silencio absoluto respecto de la deuda de Puerto Rico), fallos de análisis y pronóstico, respecto del impago de la deuda (y sus derivaciones) en la República Argentina… ¿Idiocia intelectual o el lento declive de los iconos?

¿Cuál es el mensaje que se trasmite a los países, empresarios, profesionales, estudiantes de economía, o gente del común, cuando dos prestigiosos (y mediáticos) Premios Nobel “promueven” los recortes, restructuraciones o directamente el impago de las deudas?... ¿Quién se responsabiliza del riesgo moral?

Lo que dicen o callan sobre Grecia es un claro ejemplo de “cinismo orwelliano”… ¿Qué actitud asumirán estos “Gurús” cuando Irlanda, Portugal, España, Italia o… Francia, declaren la “deuda odiosa”? ¿También culparán a Alemania o Bruselas? A la vista de las razones esgrimidas en la **Parte I** del Paper, hagan ustedes sus apuestas sobre el futuro.

Siento nostalgia de los seguidores auténticos de Adam Smith (padre del liberalismo) y de los seguidores auténticos de John Maynard Keynes (padre del estructuralismo). Ustedes, Nobeles “noveleros”, ¿cómo se sienten apoyando a Syriza, Tsipras y Varoufakis?

El grito de un nadie: “Paul Krugman, Joseph Stiglitz… la que han liado”.

Cumplidos los 70 años, pienso que ser viejo es lamentable (y me consta), pero ser viejo y “boludo” es… patético (perdón por el “argentinismo”). ¿Qué pensarán los “Santones”?

En la **Parte II** de este Paper (Apartado: **La opinión de los que saben (o presumen saber))** se reproducen diversos artículos de prestigiosos académicos, analistas, organismos internacionales y partes interesadas, sobre el Tercer Round del rescate griego.

Los que opinan que “sin quita no hay vida” (comparten su tesis con Krugman y Stiglitz)

Yannos Papantoniou - Bill Emmott - Kenneth Rogoff - Wolfgang Münchau - Ashoka Mody - Matthew Lynn - Dominique Moisi - Raquel Fernández y Jonathan Portes - Alberto Bagnai - Robert Skidelsky - Yanis Varoufakis - Jeffrey D. Sachs - James K. Galbraith - FMI - Comisión Europea - BCE - J.P. Morgan - Daniel Fuentes Castro y Juan Pablo Ramírez - Thomas Piketty - Mohamed A. El-Erian

Los que invitan a la prudencia, la reflexión y la solidaridad, o dudan del futuro del euro

Kemal Dervis - Harold James - Howard Davies - Nouriel Roubini - Joschka-Fisher - Bernard-Henry Lévy - Daniel Gros - Adair Turner - Jean Pisani-Ferry - Andrés Velasco - Ana Palacio - Tano Santos - Olivier Blanchard - Nikolaos Papadogiannis - Timothy Garton Ash - Adair Turner - Barry Eichengreen - Lucy P. Marcus - Lucrezia Reichlin, Elias Papaioannou y Richard Portes - Kevin Hjortshøj O’Rourke - J. M. de la Viña - Hans Kundnani - Ngaire Woods

Los que están a favor del ‘Grexit’ o del pago de la deuda (que cada Santo aguante su vela)

Hans Werner Sinn - Lorenzo Bini Smaghi - Juan Ramón Rallo - Editorial de Project Syndicate - Dani Rodrick - Michael J. Boskin - [Daniel Fuentes Castro](https://sites.google.com/site/dfuentescastroweb/home%20) - Anatole Kaletsky - Odette Lienau - Juergen Donges - Dennis J. Snower - Gideon Rachman - Miguel Otero Iglesias y Federico Steinberg - Jesús Fernández Villaverde - Edmund Phelps - Tom Burns Marañón - Jeffrey Frankel - Lucrezia Reichlin - J. Bradford DeLong

Después, me animo con otra **Carta de lectores** (una suerte de teatro del absurdo, con una escenografía de tablas y gráficos): **Grecia para adultos: la verdad de la milanesa (despilfarro e hipocresía sobre el fondo de una crisis poliédrica: moral, económica, social, política e institucional).**