**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 II)**

**La opinión de los que saben (o presumen saber)**



- El Ifo alemán apoya una “salida temporal” de Grecia del euro (Cinco Días - **6/1/15**)

El presidente del Instituto de Investigación Económica de Múnich (Ifo), Hans-Werner Sinn, ha reclamado la celebración de una conferencia internacional sobre la deuda griega para preparar una “salida temporal” de Grecia de la zona euro, lo que conllevaría una quita de la deuda del país.

“Grecia tiene que volver a recuperarse económicamente y ser competitiva. Esto requiere una devaluación de su moneda, y por lo tanto una salida temporal del euro, lo que a su vez provocaría una quita. Todo esto debe decidirse de forma unida y coordinada a nivel internacional”, afirmó Sinn.

El presidente del Ifo destacó la mala situación económica de Grecia, cuyo nivel de desempleo es el doble que en mayo de 2010 y donde la producción industrial ha caído un 30% en comparación con los niveles previos a la crisis.

En su opinión, el país heleno se encuentra actualmente “atrapado en una trampa”, ya que la devaluación interna buscada por los diferentes programas de austeridad aplicados por las autoridades del país han fallado. Además, aseguró que Grecia nunca podrá devolver sus deudas y existe la amenaza de otra bancarrota del Estado como la de 2012.

Asimismo, calculó que la salida de Grecia del euro podría costarle a Alemania hasta 76.000 millones de euros, aunque añadió que, aunque el país permanezca en la unión monetaria, las pérdidas serán similares.

Sinn remarcó que para que Grecia siga en el euro podría tener que seguir necesitando de forma repetida nuevos préstamos a pesar de las quitas aplicadas al cambiar la duración de la ayuda, lo que convierte al país en “un pozo sin fondo” para la comunidad internacional.

Por otro lado, recordó que existe un precedente histórico de una conferencia de deuda que funcionó, en referencia al acuerdo alcanzado en Londres en 1953 entre Alemania y sus acreedores estadounidenses y británicos.

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- Hans-Werner Sinn: “El BCE usa la deflación como excusa para un rescate a la periferia de la zona euro” (El Economista - **12/1/15**)

El economista alemán y presidente del Ifo, Hans-Werner Sinn, sigue sin ser partidario de la política expansiva que el BCE está poniendo en marcha con la compra de activos y que, previsiblemente este mes, podría ampliarse con la adquisición de deuda pública. El experto cree que se está utilizando como excusa la amenaza de la deflación para justificar esta nueva ayuda a los países de la zona euro con mayores dificultades financieras.

**“El riesgo de la deflación es solo un pretexto para el *quantitative easing* y para marcar el ritmo de un programa de rescate para el sur de Europa”, ha afirmado Sinn en declaraciones recogidas por *Bloomberg*.**

En su opinión, “no hay necesidad” de que el BCE actúe ya que el descenso de la inflación, que [en el mes de diciembre se situó en el -0,2%](http://www.eleconomista.es/indicadores-europa/noticias/6372317/01/15/La-inflacion-de-la-eurozona-baja-al-02-en-diciembre-y-se-situa-en-negativo-por-primera-vez-en-5-anos.html), su primer nivel negativo en cinco años, es consecuencia de la caída de los precios del crudo.

## ¿Más presión... o no?

Cuando la pasada semana la oficina estadística comunitaria, Eurostat, publicó el dato de IPC de la zona euro, muchos analistas salieron al paso señalando que se trataba de otra señal de conduciría a Draghi a anunciar la compra masiva de bonos soberanos en la próxima reunión del BCE, que se celebra el día 22 de enero. Sin embargo, desde Bruselas se le restó importancia a la cifra y otros analistas resaltan la naturaleza coyuntural de la bajada de la inflación a cierre de diciembre.

En este último grupo se enmarca Sinn, quien insiste en que el tratado de gobierno de la unión monetaria no recoge el argumento empleado por el BCE de combatir un IPC por debajo de su objetivo del 2% con este tipo de medidas expansivas.

El presidente del instituto de estudios económicos germano Ifo ya se ha manifestado [en contra de la mutualización de la deuda europea en otras ocasiones](http://www.eleconomista.es/indicadores-europa/noticias/6179901/10/14/HansWerner-Sinn-pide-que-el-BCE-deje-de-comprar-deuda-en-el-mercado-secundario.html#.Kku8yA26CQ4XJyP). El pasado mes de octubre, aprovechaba la renuncia de Italia y Francia a cumplir el pacto fiscal europeo para urgir a una cancelación del programa OMT del Banco Central Europeo.

“El *quantitative easing* convertiría al BCE en prestamista de última instancia de los países del euro”, indicó Sinn, que en su lugar aboga por una gestión individual y “responsable” de la deuda por parte de cada país. En este sentido, se manifestó recientemente a favor de hacer posible una salida temporal de Grecia del euro que le permita renegociar su endeudamiento y ganar competitividad.

Mientras avanza el problema de Grecia, que este mes encara unas polémicas elecciones anticipadas, se van filtrando nuevos datos sobre las posibles maniobras que prepara Mario Draghi. Recientemente, se difundió que las opciones planteadas por la entidad contemplan [la compra de deuda pública por hasta 500.000 millones de euros](http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6378153/01/15/El-BCE-podria-destinar-hasta-500000-millones-a-su-plan-de-compra-de-bonos-soberanos.html#.Kku8P3siPVDjHR2).

Y es que todo apunta a que pese a la oposición manifiesta de Alemania, Mario Draghi está decidido a lanzar su propia herramienta de política monetaria no convencional que, en propias palabras del presidente del BCE, ha funcionado muy bien en EEUU y Reino Unido.

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- ¿Puede Grecia pagar su deuda? Otros países de la Eurozona tienen más riesgo de default (El Economista - **13/1/15**)

 Smaghi, ex del BCE, recuerda que los estados “nunca devuelven las deudas”

 El país paga menos intereses y a más largo plazo que otros socios

 Crece más y tiene mayor superávit primario para afrontar los pagos  
  
¿Es realmente impagable la deuda de Grecia? A pesar de que el nivel actual, el 175% del PIB, es muy elevado, la dinámica de la misma parece indicar que el país está en mejores condiciones que otros socios de la Eurozona para devolver los préstamos, ya que la carga de intereses es menor y los plazos de amortización son más largos.

Esta es la tesis que defiende el economista Lorenzo Bini Smaghi, ex miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE) en un artículo en el diario *Financial Times*. “Muchos debates comienzan con la presunción de que (la deuda griega) es insostenible y no puede devolverse. Este argumento es altamente cuestionable”, comienza el italiano.

“En primer lugar, los estados nunca devuelven su deuda. La refinancian emitiendo nueva deuda”, añade. Smaghi explica que actualmente esto no supone un gran problema para Grecia, dado que la mayor parte de su deuda está en manos públicas, bien sea el fondo de rescate europeo o bien sean otros miembros de la Eurozona.

Además, el periodo de vencimiento es largo y se ha extendido hasta 30 años como parte del rescate, e incluso puede aumentarse más. “En conjunto, la deuda griega tiene muchos menos riesgos de refinanciación que otros países de la Eurozona que necesitan emitir miles de millones en el mercado cada año”.

En segundo lugar, el economista recuerda que la sostenibilidad de la deuda depende más de la dinámica que del nivel total, lo que puede significar que en determinados momentos un nivel elevado sea más sostenible que uno más bajo. De hecho, depende más tanto de los intereses que se pagan, del crecimiento esperado del país y del superávit primario (balance de las cuentas públicas excluyendo el pago de intereses).

## Tres razones para el “optimismo”

¿Y cómo está Grecia en este sentido? Mejor que otros, sin duda. En primer lugar, el país dedicará aproximadamente el 4% del PIB en 2015 al pago de intereses, menos que Irlanda, Portugal o Italia (en España es el 3,25%), un nivel que es similar al de EEUU, por ejemplo, gracias a las concesiones de sus acreedores comunitarios.

En segundo lugar, las previsiones apuntan a que el país crecerá un 3%, más que la mayoría en la Eurozona. Finalmente, se espera que el superávit primario de Grecia sea del 4,1%, también mejor que la mayoría de los socios.

Por todo ello se espera que la deuda baje en siete puntos porcentuales este año y en once más en 2016 para caer hasta el 135% del PIB en 2019, una reducción de 40 puntos porcentuales en cinco años, una reducción mucho más rápida que en Portugal, Italia o España.

De hecho, aun teniendo en cuenta la fuerte contracción per cápita desde el inicio de la crisis (un 25%), los ingresos medios de los ciudadanos griegos son un 8% superior que antes del euro, niveles similares a los de España, Francia y la media de la Eurozona e incluso mejor que Italia y Portugal. Todo, gracias a que Grecia se expandió mucho más rápidamente que otros en los años anteriores a la crisis.

## Una quita injustificada que acabaría en otra quita

“En resumen, analizando la dinámica, la deuda griega parece más sostenible que la de otros países”, resume Bini Smaghi. Por lo tanto, el estado de Grecia no es tan malo como pueda parecer y por ello parece discutible, a ojos del economista italiano, pedir una quita de la deuda.

“Parece que se busca crear espacio para financiar una política fiscal más expansiva. Pero esto tiene el riesgo de volver a caer en las políticas previas a la crisis, con un incremento del gasto público y el abandono de las reformas que son necesarias para que Grecia mejore su competitividad y se convierte en un miembro duradero de la unión monetaria”.

“La diferencia es que esta vez la financiación vendría de otros contribuyentes de la Eurozona en lugar de los mercados financieros”, concluye el italiano antes de advertir que la experiencia hace pensar que el resultado de ello sería una nueva petición de quita dentro de unos años.

(Lorenzo Bini Smaghi (nacido el 29 de noviembre 1956 en Florencia) es un economista italiano. En 1974 se graduó en el Liceo Francés de Bruselas. En 1978 se graduó en Economía en la Universidad Católica de Lovaina (Bélgica). Con una beca de la Comisión Fullbright de Estados Unidos-Italia, en 1980 recibió una maestría en Economía de la Universidad del Sur de California; y un doctorado de la Universidad de Chicago en 1988. Actualmente es Presidente de Snam, una sociedad cotizada italiana y director no ejecutivo de Morgan Stanley International. Visiting Scholar en la Universidad de Harvard Weatherhead Center for International Affairs y Senior Research Fellow en Istituto Affari Internazionali de Roma. Ha sido miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, de junio de 2005 a noviembre de 2011. En el Comité Ejecutivo del BCE fue responsable de las relaciones internacionales y europeas y para el departamento legal del Banco y de su administración, incluyendo la construcción de una nueva sede del BCE en Fráncfort del Grossmarkthalle)

- Sin salida aún para Grecia (Project Syndicate - **19/1/15**)

Washington, DC.- Las encuestas de opinión justo antes de las tempranas elecciones generales de Grecia, que se celebrarán el 25 de enero, indican que probablemente el partido de izquierda Syriza obtenga la mayor proporción de votos. A consecuencia de ello, Syriza obtendrá una prima decisiva, conforme a la legislación electoral griega según la cual al partido que obtiene más votos se le asignan 50 escaños suplementarios de los 300 que tiene el Parlamento. Dicho de otro modo, Syriza podría llegar al poder, lo que tendría consecuencias enormes para Grecia y para Europa.

Syriza es más una coalición que un partido unificado, por lo que su dirigente, Alexis Tsipras, debe conciliar a socialistas moderados, incluidos algunos de sus asesores económicos, con miembros de la izquierda radical. La aplicación y las repercusiones del programa de Syriza, sobre todo su decisivo programa económico, dependerán de la capacidad del nuevo gobierno para mantener el apoyo dentro de su país y la avenencia con los acreedores de Grecia en el extranjero.

El programa económico de Syriza rechaza las políticas de austeridad apoyadas -o, como dirían algunos, impuestas- por la llamada “troika” (el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea). Dichas políticas exigen a Grecia que mantenga un superávit presupuestario primario muy importante -más del cuatro por ciento del PIB- durante muchos años por venir.

Syriza se propone también pedir una reducción importante de la deuda exterior de Grecia, cuyo valor nominal sigue siendo muy elevado, próximo al 170 por ciento del PIB. En realidad, el valor real actual de la deuda es muy inferior, en vista de que de la mayoría de ella son ahora titulares gobiernos y otras entidades públicas y sus vencimientos son largos y sus tipos de interés bajos. No obstante, las subidas bruscas de este año constituyen una amenaza real a corto plazo.

El problema para Grecia es el de que sus acreedores pueden adoptar una actitud muy dura. Eso refleja en gran medida la creencia de que, si una ruptura de las negociaciones desencadena otra crisis griega, los riesgos sistémicos para la zona del euro y la Unión Europea en general serán muy inferiores a lo que habrían sido hace unos años. La fase “aguda” de la crisis del euro se ha acabado; aun cuando el crecimiento siga siendo esquivo, el contagio ya no se ve como un riesgo.

Al fin y al cabo, los acreedores privados son actualmente titulares de una proporción mínima de la deuda griega. En cambio, en el período de 2010-2012, los bancos sistémicamente importantes estuvieron expuestos, con lo que aumentó el riesgo de un efecto dominó que amenazó a toda la zona del euro.

Además, una reducción de la deuda en forma de más disminuciones del tipo de interés y ampliaciones de los vencimientos de la deuda de la que son titulares Estados extranjeros no dañaría a los mercados financieros, pero la deuda de la que son titulares el Banco Central Europeo y el FMI podría plantear un problema. Si el nuevo gobierno de Grecia no se anda con tiento en esas conversaciones, la consecuencia podría ser la retirada del apoyo -en forma de liquidez- a los bancos griegos por parte de dichas instituciones.

Pese a la falta de riesgo de contagio financiero importante, una nueva crisis griega, debida a una ruptura duradera y grave de las negociaciones entre el nuevo gobierno y las instituciones de la UE, constituiría un gran problema para la cooperación europea. La falta de contagio financiero no significa que se deban descartar unas repercusiones políticas graves.

El panorama político de Europa está cambiando. Los partidos populistas, tanto de la extrema derecha como de la extrema izquierda, están consiguiendo fuerza electoral. Algunos, como, por ejemplo, el Frente Nacional de Francia, se oponen a la integración de su país en la zona del euro; otros, como, por ejemplo, Podemos en España, no. No obstante, la amenaza que esos nuevos partidos representan para Europa podría resultar extraordinariamente perturbadora.

Una salida de Grecia de la zona del euro, junto con la agitación política y financiera dentro de ese país, se interpretarían como una importante derrota para la integración europea, en particular después de las arduas medidas adoptadas para mantener íntegra la unión monetaria y, con ella, el sueño europeo. Semejante resultado sería más descorazonador incluso a la luz de los trágicos ataques terroristas de París y después de que las manifestaciones habidas en Francia y en todo el continente en pro de la unidad hayan reavivado la conciencia de la solidaridad europea, que llevaba mucho tiempo apagada.

Lo que las elecciones griegas deberían producir precisamente sería una nueva impresión de solidaridad. No cabe duda de que el sufrimiento que los griegos han tenido que padecer en los cinco últimos años es atribuible principalmente al derroche fiscal y a la deficiente gestión pública de una sucesión de gobiernos griegos, pero, como la mayoría de los analistas, incluido el FMI, coinciden ahora, el planteamiento de la troika fue también profundamente defectuoso, pues hizo hincapié en los recortes de salarios e ingresos y desatendió la reforma de los mercados productivos y el desmantelamiento de los oligopolios públicos y privados perjudiciales.

Por el bien de Grecia y de Europa, el nuevo gobierno debe colaborar con las instituciones europeas para revisar su estrategia, sin por ello dejar de mostrarse responsable para aplicar las reformas estructurales encaminadas a fomentar el crecimiento. Por su parte, los acreedores y los socios de Grecia deben brindar el margen fiscal necesario para que funcionen las reformas. Abandonar a Grecia porque ya no plantee una amenaza de contagio financiero no es una opción políticamente viable. Las dos partes deben dar muestras de mayor previsión.

Los cinco últimos años han brindado dos enseñanzas claras a Europa: lo único que se consigue con las dilaciones es que la reforma resulte más difícil y el fin de la agitación financiera no necesariamente significa el fin de la crisis socioeconómica. Es hora de aprovechar dichas enseñanzas para formular una estrategia cooperativa que permita por fin a Grecia lograr avances reales con miras a un futuro más estable. Una salida de Grecia del euro no es una solución más viable actualmente que hace tres años.

(Kemal Derviş, former Minister of Economic Affairs of Turkey and former Administrator for the United Nations Development Program (UNDP), is a vice president of the Brookings Institution)

- La bomba griega de relojería (Project Syndicate - **19/1/15**)

Atenas.- En las próximas elecciones de Grecia hay mucho en juego. De hecho, el resultado podría determinar si el país permanece dentro de la zona del euro, lo que tendría consecuencias importantes para el resto de la unión monetaria.

Syriza, partido de izquierda radical cuya popularidad se ha puesto por las nubes en medio de la crisis económica del país, es el favorito para ganar, aunque no es probable que obtenga suficientes escaños parlamentarios para gobernar solo, sino que probablemente encabezará un gobierno de coalición, si bien no está claro con qué otros partidos.

Para la plataforma electoral de Syriza es fundamental el programa económico, concebido para contrarrestar la austeridad excesivamente estricta que los griegos han padecido en los cuatro años y medio últimos, a cambio de rescates de la “troika” formada por el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea. Se han reducido las pensiones en un 40 por ciento por término medio, mientras que la clase media está sufriendo bajo el peso de unos asfixiantes impuestos sobre bienes inmuebles.

A consecuencia de ello, Grecia ha caído en una profunda y prolongada recesión, con una reducción de la producción de un 25 por ciento respecto de los niveles anteriores a la crisis. Peor aún: el desempleo asciende al 26 por ciento y a más del 50 por ciento entre los jóvenes. Sin embargo, ahora las prestaciones por desempleo se suprimen al cabo de doce meses y los desempleados de larga duración pierden con frecuencia el acceso al sistema estatal de atención de salud. Si a ello se suma un 30 por ciento de aumento de los precios de los medicamentos de venta con receta, resultará fácil entender por qué la sociedad griega está deshilachándose.

Naturalmente, esos sacrificios podrían ser válidos, si estuvieran ayudando a Grecia a reducir su deuda pública hasta niveles viables, pero al final de 2014 la deuda pública ascendía al 175 por ciento del PIB, tras haber aumentado desde su nivel de 2009, que era de 127 por ciento. Para amortizar los intereses de dicha deuda serían necesarios superávits presupuestarios primarios equivalentes al cuatro por ciento del PIB hasta 2022, resultado que requeriría un incremento repentino del crecimiento. Sin embargo, bajo el peso de una austeridad fiscal implacable, semejante crecimiento es inimaginable.

Ésa es la razón por la que Syriza ha prometido lanzar un nuevo programa de gasto en gran escala -incluidos el suministro eléctrico gratuito y los cupones gratuitos para la compra de alimentos para los pobres y un aumento de las pensiones estatales hasta los niveles anteriores a la crisis- que costaría un 6,5 por ciento, aproximadamente, del PIB. Las subidas de impuestos para quienes obtengan grandes ingresos y para los propietarios de grandes bienes inmuebles contribuirían a financiar dichos gastos, mientras que los aumentos del salario mínimo completarían las medidas de redistribución de renta.

Además, Syriza ha prometido revocar la liberalización del mercado laboral y suspender la privatización. Por último, se propone renegociar la deuda de Grecia con los prestamistas con la esperanza de amortizar la mayor parte de ella.

El programa económico de Syriza no tiene en cuenta el importante detalle de que la consolidación fiscal y las medidas estructurales no sólo forman parte de los compromisos de Grecia, sino que, además, redundarán en provecho del país a largo plazo. En vista de ello, no se pueden -ni se deben- abolir. En cambio, se deben abordar los problemas de su concepción y aplicación para mejorar su eficacia en las circunstancias económicas actuales.

Semejante planteamiento fortalecería la posición de Syriza en unas negociaciones sobre el alivio de la deuda. No obstante, las declaraciones oficiales indican que la troika no se inclinaría por aceptar el marco negociador de Syriza, sino que se propone concluir las conversaciones que había lanzado con el Gobierno saliente de centro derecha a fin de garantizar nuevos recortes presupuestarios e iniciar nuevas reformas del mercado laboral y las pensiones. En una palabra, la troika insistirá en que Grecia cumpla con sus compromisos previos.

Si las negociaciones se estancan, la crisis financiera y de liquidez resultante de la incapacidad de Grecia para endeudarse con los tipos de interés actuales -las tasas de rendimiento de los bonos a diez años han alcanzado el nivel de 9,5 por ciento- debilitará aún más la posición fiscal y el sistema bancario, lo que podría provocar un desplome de la confianza, desencadenar una conmoción financiera y, a su vez, forzar al país a intentar conseguir un tercer rescate, que obligaría a Grecia a abandonar la zona del euro e introducir una nueva moneda devaluada.

En ese caso, la posición geopolítica de Grecia resultaría debilitada, su economía se hundiría aún más en la recesión y aumentarían las tensiones sociales. Además, la inestabilidad se volvería crónica, porque la zona del euro ya no ofrecería un tope para la laxitud fiscal y financiera.

Las autoridades de la zona del euro pueden afirmar que una salida de Grecia ya no constituye un riesgo sistémico, dada la introducción en los últimos años de diversos instrumentos para luchar contra las crisis financieras, incluidos los fondos de rescate respaldados por los Estados, una unión bancaria parcial, unos controles fiscales más estrictos y el nuevo papel del Banco Central Europeo de prestamista en última instancia, pero la salida de un miembro indicaría igualmente que la integridad de la zona del euro no está garantizada, mensaje que no es probable que los mercados pasen por alto.

Una salida de Grecia puede servir de aviso para países como España, Italia y Francia, donde van en aumento partidos antieuropeos y antisistema, pero nada haría para resolver el problema real: la divergencia económica en aumento entre los países de la zona del euro. **Mientras los desfases de los resultados sigan ampliándose, los votantes seguirán impugnando la integración europea. Sólo una unificación mayor, sostenida por unas políticas orientadas al crecimiento en los países con dificultades, puede corregir esa tendencia.**

Semejante resultado es aún posible, pero sólo si los protagonistas relevantes reconocen los riesgos relacionados con una salida de Grecia de la zona del euro. Un gobierno encabezado por Syriza debe moderar su planteamiento y prometer que seguirá aplicando la reforma y limitando el gasto a cambio de una reducción importante de su carga de la deuda y que la troika debe estar dispuesta a conceder.

(Yannos Papantoniou was Greece’s Economy and Finance Minister from 1994 to 2001. He is currently President of the Center for Progressive Policy Research, an independent think-tank)

- Un “Plan Merkel” para Europa (Project Syndicate - **19/1/15**)

Londres.- Desde que estalló la crisis económica de Europa hace más de cuatro años, los políticos y los analistas han reclamado una gran solución, invocando muchas veces el ejemplo del Plan Marshall de postguerra de Estados Unidos que, desde su inicio en 1948, ayudó a reconstruir las economías destruidas y oprimidas por la deuda de Europa Occidental. Pero el momento político nunca llegó a madurar. Eso podría estar a punto de cambiar.

La situación de Europa hoy tiene algunas similitudes con los años 1940. Agobiados por deudas públicas que son consecuencia de errores pasados, los gobiernos de la eurozona saben lo que tienen que hacer pero no cómo hacerlo. No confían demasiado unos en los otros como para colaborar. Mientras tanto, la demanda en la mayor parte de la Unión Europea es débil, lo que le cierra las puertas al crecimiento económico necesario para pagar las deudas y ofrecer esperanza a los 25 millones de desocupados.

Una sospecha corta de miras ha sido el principal obstáculo para una gran solución. Los contribuyentes de ningún país han querido sentir que están pagando por los excesos de otros: la moneda única no impuso una responsabilidad compartida. De manera que los países acreedores, liderados por Alemania, han intentado hacer lo mínimo necesario para mantener al euro vivo, mientras que los deudores han refunfuñado con impotencia sobre la insistencia de Alemania en una austeridad fiscal.

Los dos bandos disienten respecto de la naturaleza de la enfermedad europea, y cuando no hay ningún acuerdo sobre el diagnóstico, es difícil acordar sobre una cura. Sin embargo, puede estar por producirse una convergencia, debido a los acontecimientos en la política griega, española y británica, así como al simple paso del tiempo.

Los griegos parecen inclinados a elegir el 25 de enero un gobierno dominado por el partido de extrema izquierda Syriza, que alguna vez pronunció su repudio del euro pero que ahora promete negociar una reestructuración de las deudas de Grecia. El partido más popular de España de cara a la elección general que se llevará a cabo a fines de este año es Podemos, que fue fundado recién en enero de 2014 y tiene opiniones similares a las de Syriza. Y la elección en el Reino Unido en mayo sacudirá el barco europeo al centrarse en el interrogante de cuándo Gran Bretaña debería realizar un referendo sobre si abandonar o no la UE.

Estas reyertas políticas preocupan a los países acreedores, lo cual se refleja en la frecuencia de las advertencias provenientes de Alemania de que cualquier nuevo gobierno griego debe adherir a los acuerdos existentes. Ese es un indicador certero de que Alemania teme que Syriza no lo haga. La negociación ha comenzado.

El paso del tiempo debería ayudar con esta negociación. La fórmula de Alemania para la crisis del euro ha sido insistir en un ajuste del cinturón fiscal y en reformas estructurales para reducir el futuro gasto público en pensiones y salarios, flexibilizar los mercados laborales e impulsar la productividad, todo a cambio de préstamos de emergencia. Desde que comenzó la crisis, los principales receptores -Grecia, Irlanda, España y Portugal- han venido siguiendo esta fórmula.

En consecuencia, se está tornando posible decir, en términos políticos, que los deudores han aceptado su castigo y han hecho que sus economías se volvieran más competitivas. El crecimiento económico se ha recuperado fuertemente en Irlanda, moderadamente en España y Portugal y exiguamente en Grecia. Lo que hoy está refrenando a estas y otras economías europeas es la demanda débil en la eurozona en general.

Esa es la razón por la cual hace falta una versión moderna del Plan Marshall. Desde un punto de vista político, sería inteligente si la canciller alemana Angela Merkel tomara la iniciativa y propusiera una gran solución, en lugar de verse obligada a aceptar concesiones fragmentadas y reacias por parte de gobiernos nuevos en Grecia, España u otras partes.

Sería aún más inteligente compartir esa iniciativa con los líderes de las otras grandes economías de Europa: el presidente francés, François Hollande, quien luego de los atentados terroristas a comienzos de este mes, quizá sea especialmente receptivo de los esfuerzos por promover la unidad y le crecimiento económico, y el primer ministro británico, David Cameron, que acogería con agrado toda señal de una reforma europea.

Un Plan Marshall moderno debería tener tres componentes principales. Primero, la deuda soberana en la eurozona se reestructuraría para aliviar el dolor sufrido por Grecia y España. Segundo, un programa de inversión pública financiado colectivamente se centraría en la energía y otra infraestructura. Tercero, se establecería un cronograma para la conclusión de las reformas de liberalización del mercado único -particularmente para las industrias de servicios y la economía digital.

En Alemania, la reestructuración de la deuda sería el componente más polémico. Pero se les debería recordar a los alemanes que, junto con los fondos del Plan Marshall para Europa occidental, el otro gran impulso para la recuperación económica de posguerra de Alemania provino de la reestructuración de la deuda. El Acuerdo de Londres de 1953 canceló el 50% de la deuda pública de Alemania y reestructuró la otra mitad para darle al país mucho más tiempo para pagar.

Si bien una cancelación de las deudas de la eurozona sería políticamente difícil, se podría refinanciar un porcentaje importante con eurobonos de vencimiento a más largo plazo, algo que todos los países de la eurozona suscribirían. Lo crucial es que un remedio de estas características se extienda a todos los miembros de la eurozona y no a un solo país elegido (Grecia).

Al incluir los otros componentes de la inversión pública y de la conclusión de un mercado único, el Plan Merkel (o, mejor dicho, el Plan Merkel-Hollande-Cameron) podría reiniciar el crecimiento económico abriendo a la vez a los países a un mayor comercio y una mayor competencia. Esto aborda una de las principales quejas británicas sobre la UE: que hasta el momento no logró concluir el mercado único, un proyecto en parte iniciado por Margaret Thatcher en los años 1980.

Por supuesto, un Plan Marshall moderno enfrentaría un muro de escepticismo y obstrucción por parte de grupos de interés nacionales. Pero, al mantenerse unidas, las autoridades europeas podrían ganar esa batalla. Y si no se lo intenta, los europeos del mañana tal vez nunca perdonen a sus líderes de hoy.

(Bill Emmott, a former editor of The Economist, is the author of Good Italy, Bad Italy, and The Rivals: How the Power Struggle Between China, India, and Japan Will Shape Our Next Decade…)

- La caída de la casa de Samuelson (Project Syndicate- **22/1/15**)

Londres.- Leer The Samuelson Sampler a la sombra de la Gran Recesión permite atisbar la mentalidad de una era pasada. El ejemplar refiere a las columnas semanales del difunto Paul Samuelson para la revista Newsweek de 1966 a 1973.

Samuelson, un premio Nobel, fue el decano de los economistas norteamericanos: su famoso libro de texto, Economics, tuvo 14 ediciones mientras su autor estaba en vida e introdujo a los futuros economistas del mundo a los rudimentos de su oficio. Si bien no fue el único inventor, sí fue el gran divulgador de la "síntesis neoclásica" -la combinación de la economía neoclásica y keynesiana que definió la corriente principal del campo durante 50 años.

Samuelson era un keynesiano convencido, aunque en un sentido limitado. El descartaba la mayor parte de los ataques de Keynes a la economía ortodoxa de sus tiempos por considerarlos innecesarios. Samuelson escribió “si Keynes hubiera comenzado por la simple declaración de que le parecía realista suponer que los salarios monetarios eran difíciles y resistentes a los movimientos descendentes… la mayoría de sus percepciones habrían seguido siendo igual de válidas”. Para Samuelson, el aporte real de Keynes fueron las herramientas que les dio a los gobiernos para prevenir las depresiones.

Al leer The Samuelson Sampler, resulta extraordinario darse cuenta de cuán confiados estaban los economistas de su generación de que la Nueva Economía (como se llamaba a la estrategia keynesiana en Estados Unidos) había solucionado el problema de la depresión y el desempleo masivo. Como señalaba Samuelson en su introducción de 1973, “el espectro de una repetición de la depresión de los años 1930 se ha reducido a una probabilidad insignificante”.

Es cierto, seguiría habiendo pequeñas fluctuaciones; pero, como escribió en 1966, las “Grandes Depresiones -caídas acumulativas que se alimentan de sí mismas- ciertamente se han extinguido”. La razón era que los gobiernos ahora tenían las herramientas, especialmente la política fiscal discrecional, para chequear cualquier recesión incipiente. “Lo que importa sobre el presupuesto”, dijo en 1970, “es si es inflacionario o deflacionario, no si es equilibrado o desequilibrado”. En otras palabras, “Un déficit en una buena causa es buen negocio”. ¿Cuántos economistas o políticos creen esto hoy?

Como los gobiernos sabían cómo detener las depresiones, los votantes insistirían en que utilizaran este conocimiento. “Si imprimir billetes puede salvar a los bancos y a las empresas de la ruina”, sostuvo en 1966, “el electorado de hoy se asegurará de que cada partido en el poder lo haga”.

Esto era independiente, pensaba Samuelson, de las preferencias ideológicas de quienes estaban en el poder. El republicano Richard Nixon fue elegido presidente de Estados Unidos en 1968 en base a una plataforma que hablaba de reducir los costosos programas de la Gran Sociedad de los demócratas. “Yo no soy un determinista económico”, escribió Samuelson en noviembre de 1968. “Pero puedo predecir con confianza que Richard Nixon utilizará la Nueva Economía aunque sea por la simple razón de que los nuevos tiempos lo tornan ineludible”.

Y así sucedió. En lugar de desinflar la economía, Nixon sacó a Estados Unidos del patrón oro en 1971 e impuso controles de salarios, precios e importaciones, proclamando sin rodeos “Ahora soy un keynesiano en economía”.

Pero esa fue la última de las predicciones exitosas de Samuelson. Menos de una década después de que terminaran sus columnas de Newsweek, la Nueva Economía, que él había ensalzado como una incorporación permanente al conocimiento, escapaba de los ataques ideológicos de Ronald Reagan y Margaret Thatcher. A pesar de su fe en que los votantes no permitirían un retorno a la depresión, la tercera victoria electoral de Thatcher, en 1987, se produjo inmediatamente después de que el desempleo del Reino Unido había alcanzado un pico de tres millones, el nivel más alto desde los años 1930.

¿Qué fue lo que salió mal entonces? “Lo que todavía debe resolverse dentro del gremio de los economistas”, escribió Samuelson en 1969, “es la potencia cuantitativa apropiada de la política monetaria versus la política fiscal”. Este interrogante finalmente fue resuelto a favor de la política monetaria.

Más importante aún, como señaló en 1970, era que “ni siquiera Keynes podía garantizar que la humanidad viviera feliz para siempre. Nos dejó con un problema sin resolver. ¿Cómo podemos tener pleno empleo y también estabilidad de precios?” A regañadientes, Samuelson concluyó que era necesario que hubiera controles permanentes sobre los precios y los salarios para frenar la inflación de costos. “Nuestra economía mixta”, escribió en 1970, “no sabe cómo tener una política de ingresos satisfactoria que respalde la política monetaria y fiscal… Aquí reside entonces la frontera sin resolver de la economía moderna”.

Era la misma frontera que Friedrich von Hayek había analizado antes en Camino de servidumbre en 1944. Hayek temía que las políticas deliberadas para mantener el pleno empleo condujeran a una creciente usurpación del estado en el libre mercado y la libertad política. Fue este miedo lo que condujo, de los años 1980 en adelante, al abandono gradual del sistema de políticas de la economía mixta -de hecho, al desmantelamiento de la propia economía mixta.

Samuelson tenía razón a medias: los gobiernos sí saben cómo frenar una caída en otra Gran Depresión. Utilizaron este conocimiento en el otoño de 2008 y 2009, razón por la cual tuvimos sólo una Gran Recesión.

Sin embargo, contrariamente a lo que creía Samuelson, a los gobiernos los acosan los miedos a los grandes déficits fiscales. Con pocas excepciones, no han sido preparados para utilizar la política fiscal para sacar a sus economías de un estancamiento post-crisis. Por el contrario, han confiado en la expansión monetaria, que es políticamente más aceptable, pero también mucho más débil en sus efectos, ya que está socavada -como predijo Keynes- por el hecho de que “varias cosas pueden salir mal en el último momento”.

Más importante aún, los gobiernos han abandonado el objetivo del pleno empleo; en consecuencia, todas esas pizcas de política intervencionista que antes se creían necesarias para mantener la actividad económica en un ritmo estable también han quedado al borde del camino. Se puede resucitar temporariamente la Nueva Economía para lidiar con situaciones extremas, pero los responsables de las políticas ya no toman precauciones para impedir que vuelvan a ocurrir situaciones extremas. Cómo hacerlo, preservando al mismo tiempo la libertad y la eficiencia, hoy es la “frontera sin resolver de la economía moderna”.

(Robert Skidelsky, Professor Emeritus of Political Economy at Warwick University and a fellow of the British Academy in history and economics, is a member of the British House of Lords. The author of a three-volume biography of John Maynard Keynes, he began his political career in the Labour party…)

- Syriza: hazlo todo y hazlo ya (Libertad Digital - **25/1/15**)

(Por Juan Ramón Rallo)

Grecia ya no es rehén ni de los mercados, ni de la Troika, ni de su casta partitocrática ni de su oligarquía empresarial. Tampoco hay necesidad de que lo siga siendo del euro o de su deuda cienmilmillonaria. Con el poder absoluto en manos de Syriza, Grecia recupera su soberanía. Ya no hay excusas: el programa de la izquierda de casta, del socialismo pata negra, puede aplicarse sin templar gaitas en el primero de esos países rescatados por Bruselas que jamás debieron ser rescatados de su propia irresponsabilidad.

Toca, según se ha prometido, multiplicar el gasto público para enterrar cualquier atisbo de austeridad presupuestaria, crear 200.000 empleos estatales, relanzar la obra pública para estimular olímpicamente la actividad, subir los impuestos estableciendo un tipo marginal máximo del 75% sobre la renta, nacionalizar “sectores estratégicos” como la banca y, sobre todo, decretar una nueva quita del 50% sobre la deuda pública.

Ciertamente, lo lamentaré por los ciudadanos griegos, tanto por aquellos que votaron a Syriza seducidos por las falacias del populismo como, sobre todo, por aquellos que no lo hicieron, conocedores del desastre que supondría aplicar semejante programa. Pero, por desgracia, cuando la mayor parte de los ciudadanos de un país ha interiorizado valores e ideas absolutamente disfuncionales para la convivencia cívica y para el progreso compartido, el desastre deviene inexorable de un modo u otro: mientras el arribismo y el revanchismo prevalezcan sobre el respeto mutuo, la armonía social permanecerá quebrada.

Llegados a este punto, sólo cabe esperar que Syriza cumpla la totalidad de su programa lo antes posible. Que lo cumpla, además, sin interferencias externas de ningún género: ni para penalizarles ni para privilegiarles; es decir, ni bloqueos comerciales ni tampoco inyecciones de liquidez por parte del BCE que contravengan sus propios estatutos. Reglas iguales para todos y que cada cual, dentro de esas reglas, actúe como mejor considere, asumiendo responsablemente las consecuencias de sus actos.

En ocasiones resulta imprescindible que unos pocos se equivoquen para que todos los demás no lo hagan. De los visibles errores ajenos puede aprenderse mucho más que de los ignotos aciertos propios; por eso, por ejemplo, las quiebras empresariales son tan importantes: porque ponen de manifiesto para todos, el camino que no debe seguirse. Es verdad que, pese a la elocuencia de ciertos fracasos, no existen garantías de que el ser humano no opte por tropezar dos, tres o veinte veces en la misma piedra. Pero, desde luego, las probabilidades de no repetir en nuestras propias carnes los fiascos ajenos se maximizan cuando el fiasco ajeno deja de ser un simple hipotético y pasa a convertirse en una realidad palpable.

Por eso Syriza debería conciliar el mayor apoyo internacional posible para que ejecute con la mayor premura la totalidad de su programa: sus votantes y simpatizantes deberían exigírselo por elemental coherencia; el resto de europeos no simpatizantes, por simple supervivencia. Es hora de pasar de las palabras a los hechos y de los hechos a la responsabilidad.

(Juan Ramón Rallo es doctor en Economía con Premio Extraordinario de fin de carrera y licenciado en Derecho también con Premio Extraordinario de fin de carrera por la Universidad de Valencia, así como master en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Actualmente es profesor en esta última universidad y en los centros de estudios OMMA e Isead. Asimismo es director del Instituto Juan de Mariana)

- ¿Cuál es el Plan B para Grecia? (Project Syndicate - **2/2/15**)

Tokio.- Los mercados financieros han recibido la elección del nuevo gobierno de extrema izquierda de Grecia de una manera predecible. Pero, si bien la victoria del partido Syriza hizo que las acciones y los bonos griegos se desplomaran, existen pocas señales de contagio para otros países en crisis de la periferia de la eurozona. Los bonos a diez años de España, por ejemplo, siguen comercializándose a tasas de interés por debajo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. El interrogante es cuánto tiempo durará esta relativa calma.

En general se supone que al nuevo gobierno incendiario de Grecia no le quedarán muchas más opciones que la de adherir al programa de reforma estructural de su antecesor, quizás a cambio de una modesta relajación de la austeridad fiscal. No obstante ello, la dimensión política, social y económica de la victoria de Syriza son demasiado significativas como para ignorarlas. Por cierto, es imposible descartar por completo una salida griega dura del euro (“Grexit”), mucho menos controles de capital que efectivamente hagan que un euro dentro de Grecia valga menos que en cualquier otra parte.

**Algunos responsables de las políticas monetarias de la eurozona parecen confiar en que una salida griega del euro, dura o suave, ya no planteará una amenaza para los otros países de la periferia. Podrían tener razón; pero recordemos que, en 2008, los responsables de las políticas en Estados Unidos pensaban que el colapso de una casa de inversión, Bear Stearns, había preparado a los mercados para la quiebra de otra, Lehman Brothers. Ya sabemos cómo resultaron las cosas.**

Es verdad, se han hecho algunos progresos importantes, tanto institucionales como en materia de políticas, desde comienzos de 2010, cuando la crisis griega apareció por primera vez. La nueva unión bancaria, por más imperfecta que sea, y la promesa del Banco Central Europeo de salvar al euro haciendo “lo que sea necesario”, son esenciales para sustentar la unión monetaria. Otra innovación crucial ha sido el desarrollo del Mecanismo Europeo de Estabilidad que, al igual que el Fondo Monetario Internacional, tiene la capacidad de ejecutar grandes rescates financieros, sujetos a una condicionalidad.

Y sin embargo, inclusive con estos nuevos respaldos institucionales, los riesgos financieros globales de la inestabilidad de Grecia siguen siendo profundos. No cuesta imaginar que los nuevos líderes intrépidos de Grecia subestimen la intransigencia de Alemania en lo que se refiere a alivio de la deuda o a la renegociación de paquetes de reformas estructurales. Tampoco es difícil imaginar que los eurócratas hagan un mal cálculo de la dinámica política en Grecia.

En cualquier escenario, la mayor parte de la carga del ajuste recaerá sobre Grecia. Cualquier país despilfarrador que de repente se ve obligado a vivir con sus propios medios tiene que hacer un inmenso ajuste, inclusive si se le perdonan todas sus deudas pasadas. Y el despilfarro de Grecia fue épico. Antes de su crisis de deuda en 2010, el déficit presupuestario primario del gobierno (la cantidad en que el gasto del gobierno en bienes y servicios excede los ingresos, excluidos los pagos de interés sobre su deuda) era equivalente a un sorprendente 10% del ingreso nacional.

Una vez que estalló la crisis y Grecia perdió acceso a un nuevo financiamiento privado, la “troika” (el FMI, el BCE y la Comisión Europea) ofreció un financiamiento a largo plazo sumamente subsidiado. Pero aún si se hubiera borrado de un plumazo toda la deuda de Grecia, pasar de un déficit primario del 10% del PIB a un presupuesto equilibrado exige un gran ajuste del cinturón -e, inevitablemente, recesión-. Los alemanes tienen razón cuando dicen que las quejas sobre la “austeridad” deberían estar dirigidas a los gobiernos anteriores de Grecia. Los excesos de esos gobiernos hicieron aumentar el consumo griego muy por encima de un nivel sustentable; una caída a tierra era inevitable.

Aun así, Europa necesita ser mucho más generosa a la hora de amortizar deuda de manera permanente e, inclusive con más urgencia, reducir los desembolsos a corto plazo. Lo primero es necesario para minimizar la incertidumbre a largo plazo; lo segundo es esencial para facilitar el crecimiento a corto plazo.

Seamos realistas: el embrollo en el que se encuentra Grecia hoy no es toda responsabilidad suya. (Los jóvenes de Grecia -que ahora suelen demorarse un par de años más para terminar la universidad, porque sus profesores suelen estar de huelga- ciertamente no lo causaron).

Primero y principal, la decisión de los países de la eurozona de incorporar a Grecia a la moneda única en 2002 fue desafortunadamente irresponsable. El respaldo francés merece gran parte de la culpa. En aquel momento, era visiblemente notorio que Grecia no cumplía con una plétora de criterios básicos de convergencia, debido a su enorme deuda y a su relativo atraso económico y político.

Segundo, gran parte del financiamiento de las deudas de Grecia provino de bancos alemanes y franceses que obtuvieron enormes ganancias en la intermediación de préstamos de sus propios países y de Asia. Inyectaron ese dinero en un estado frágil cuya credibilidad fiscal, en definitiva, dependía de ser rescatado por otros miembros del euro.

Tercero, los socios de Grecia en la eurozona amenazan con un garrote que no suele existir en las negociaciones de deuda soberana. Si Grecia no acepta las condiciones que le impusieron para mantener su pertenencia a la moneda única, corre el riesgo de ser expulsada directamente de la Unión Europea.

Inclusive después de dos paquetes de rescate, no es realista esperar que los contribuyentes griegos empiecen a hacer grandes desembolsos en lo inmediato -no con una tasa de desempleo del 25% (y superior al 50% en el caso de los jóvenes). Alemania y otros europeos de línea dura del norte tienen razón al insistir en que Grecia cumpla con sus compromisos de una reforma estructural, para que la convergencia económica con el resto de la eurozona pueda ocurrir algún día. Pero deberían hacer concesiones aún más profundas en cuanto a los pagos de la deuda, cuya proyección sigue generando una incertidumbre considerable en materia de políticas para los inversores.

Si las concesiones a Grecia sientan un precedente que otros países podrían explotar, que así sea. Tarde o temprano, otros países de la periferia también necesitarán ayuda. Grecia, es de esperarse, no se verá obligada a abandonar la eurozona, aunque opciones temporarias como imponer controles de capital pueden, en definitiva, resultar necesarias para impedir una crisis financiera. **La eurozona debe seguir doblándose, si no quiere quebrarse.**

(Kenneth Rogoff, Professor of Economics and Public Policy at Harvard University and recipient of the 2011 Deutsche Bank Prize in Financial Economics, was the chief economist of the International Monetary Fund from 2001 to 2003. His most recent book, co-authored with Carmen M. Reinhart, is [This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly](http://www.reinhartandrogoff.com/)…)

- La salida del euro, una catástrofe evitable para la eurozona (Expansión - FT - **3/2/15**)

(Por Wolfgang Münchau)

**La semana pasada nos sirvió para recordar tres cosas: la primera es que la crisis de la eurozona no acabará hasta que se haya condonado parte de la deuda. La segunda es que algo que es insostenible tendrá que terminar tarde o temprano. Ya lo vimos cuando el electorado griego rechazó las políticas que no consiguieron reducir la carga de deuda. La tercera es que, a veces, ocurren accidentes.**

De todos los accidentes previsibles, el más catastrófico sería, sin duda, el llamado “Grexit” o la salida de Grecia de la eurozona. Aunque esta opción no se descarta, no es, en modo alguno, inevitable.

En Alemania predomina la opinión de que la salida de Grecia sería una calamidad para el país, causaría una pequeña conmoción para la eurozona y sería algo intrascendente para la economía global. Los editoriales de la prensa invitan a la canciller Angela a no ceder ante el chantaje. Incluso Sigmar Gabriel, vicecanciller y ministro de Economía, asegura que las consecuencias del “Grexit” pueden contenerse.

Se equivoca totalmente. De hecho, estoy convencido de que las consecuencias serán tan perjudiciales para la eurozona como para la propia Grecia. A los que restan importancia a los riesgos se le suele dar bien sumar números, pero no parecen entender la compleja situación que se generaría con un impago de esa magnitud.

Deberíamos recordar que las autoridades de EEUU no supieron calcular las consecuencias de la quiebra de Lehman Brothers en 2008 por motivos similares. Al final, lo importante no era el impacto de las personas expuestas a las pérdidas de Lehman, sino el efecto en cadena que tuvo su colapso a nivel global.

**Si Grecia abandonara la eurozona, los precios de las acciones y otros activos del bloque caerían en picado.**

Llegado ese punto, los inversores comenzarían a preguntarse si la eurozona sigue siendo una unión monetaria o simplemente un régimen con una moneda única con las puertas abiertas de par en par. No tardarían en preguntarse si Portugal es un país seguro.

Pensemos también en las consecuencias a nivel político. Una salida de Grecia supondría que el país quedaría fuera de la eurozona pero seguiría perteneciendo a la UE. ¿Podría contar la UE con el apoyo incondicional de Grecia a las sanciones a Rusia?

La salida del euro podría ser catastrófica para Grecia, aunque el resultado dependería de cómo se llevara a cabo. De los diversos desenlaces malos, el peor es seguir aplicando políticas que no funcionan y que no cuentan con el respaldo de los ciudadanos griegos. El mejor desenlace sería la reducción de la deuda junto con el cambio de un superávit fiscal a un presupuesto neutro a nivel fiscal y más reformas para atajar la corrupción y la evasión de impuestos. Creo que vale la pena intentar conseguir esto antes de resignarse a que Grecia salga del euro. El objetivo declarado del nuevo Gobierno dirigido por Syriza es reducir la deuda total y conseguir el superávit fiscal acordado con sus acreedores. Yo también **estoy a favor de una gran reunión en la que participen los acreedores y los deudores y que acabe en un acuerdo para reducir la deuda hasta un nivel sostenible y esto ponga fin inmediatamente a la austeridad, aunque dudo que pueda conseguirse en los próximos cinco meses**. Así que el mejor desenlace posible sería un compromiso para refinanciar el Gobierno y el sistema bancario que ponga fin a la austeridad y dé prioridad al crecimiento. La gran reunión sobre la deuda tendría que esperar.

¿Es este compromiso realista? El mayor reto para el nuevo Gobierno es acallar las opiniones económicas dominantes que circulan por las capitales europeas. Pero no es imposible que consiga algo en las negociaciones.

Las discusiones entre Grecia y sus acreedores casi con toda seguridad serán largas y no se llegará a un acuerdo hasta el último momento. Pero hay varios plazos que cumplir en las próximas semanas y meses.

La posición económica del primer ministro Alexis Tsipras y del ministro de Economía Yanis Varoufakis es correcta, pero deben recordar que existe una diferencia sutil entre lo que es correcto y lo que es honesto. Los diversos pronunciamientos unilaterales de la semana pasada no han sido un buen comienzo.

¿Qué pasaría si Tsipras o los acreedores no ceden en sus posiciones? Si los acreedores adoptan la actitud de “lo tomas o lo dejas”, los griegos sin duda la interpretarán como un acto de violencia económica. Si se les obliga a salir del euro, puede que intentasen estrechar sus relaciones financieras con Rusia, una postura que no sería bien recibida por la UE. Todas las partes deberían ser conscientes de que la salida de Grecia del euro constituiría un fracaso diplomático irreparable a nivel económico. Y si se produjera, ya no se hablaría sólo de Grecia, sino del futro del euro y del de la propia UE.

- El euro se hundirá por debajo de la paridad antes de que acabe el año (El Economista - **3/2/15**)

(Por Matthew Lynn)

Viene lo divertido. Tras meses de especulaciones, el partido radical anti-austeridad se ha hecho con el poder en Atenas. Su programa de permanecer dentro del euro y revocar las condiciones de su membresía pondrá contra las cuerdas a los dirigentes de la UE. El euro ya se ha hundido a su mínimo plurianual frente al dólar, en parte por el potencial de caos que los resultados electorales arrojan pero seguirá abaratándose por las tensiones entre Bruselas y Atenas hasta que se llegue a un acuerdo. La victoria de Syriza animará a otros partidos anti-austeridad, sobre todo en España, y el BCE echará más flexibilización cuantitativa al asunto.

El euro se hundirá por debajo de la paridad antes de que acabe el año y, cuando lo haga, los activos de la eurozona, y los títulos en particular, se volverán una ganga para los inversores extranjeros.

## Con Syriza viene lo divertido

El mandato logrado por el nuevo primer ministro griego Alexis Tsipras ha sido todo lo decisivo que podía ser, dadas las circunstancias. Derrotó con holgura a la centroderecha moderada en el poder y gobernará en coalición con un pequeño partido de extrema derecha que está más convencido aún que él de su postura contra el paquete de austeridad que aceptó Grecia a cambio de un rescate.

En las próximas semanas, tratará de renegociar los términos de ese rescate, posponer o replanificar la deuda nacional, y liberar espacio para que el gobierno suba los salarios y las prestaciones sociales. También espera levantar al país de la recesión más salvaje que ha sufrido ningún país desde los años treinta.

Tal vez sorprenda que el mercado se lo haya tomado con calma; será porque el resultado era tan esperado. Los rendimientos de los bonos griegos se han disparado pero en el resto de los países periféricos de la eurozona apenas se han movido. El propio euro casi ni se ha inmutado y los títulos se comerciaron como si fuera un día cualquiera. En los próximos tres meses, eso sí, el euro se va a llevar un buen golpe por las tres razones que siguen.

## Así será el golpe del euro

Primero, por el juego del gallina entre Bruselas, Berlín y Atenas. No hay manera de arreglar este berenjenal sin mucho alarde de un poder inexistente por ambas partes. Lo que de verdad importa no va a ser la carga de la deuda griega. Las condiciones de pago ya se han ampliado y reducido el pago de los intereses, por lo que los pagos anuales no son muy onerosos. La batalla será por los planes de Syriza de reflotar la economía aumentando otra vez el gasto estatal y de una forma que los alemanes en especial no aprueban: aumentando los salarios del sector público, subiendo el salario mínimo y reforzando las prestaciones.

Dado que Grecia todavía necesita muchos préstamos nuevos del resto de la UE, parecerá que el resto del continente está subvencionando a sus habitantes. A Bruselas y Berlín no les queda otra que decir que no y Tsipras no tendrá más elección que desafiarles. Mientras eso siga así, habrá muchas amenazas de echar a Grecia del club y contra amenazas de marcharse. Y eso no puede más que desconcertar a los mercados de divisas. Al final, se llegará a un compromiso y Tsipras conseguirá lo que quiere.

Ignoren todo lo que lean sobre que no es posible llegar a un compromiso. La UE no puede permitir que un país se vaya del euro. La moneda única o es irreversible o se resquebrajará poco a poco y, si el euro fracasa, la credibilidad de la propia UE estará en juego. La mano griega es la más fuerte y en cuanto se ponga en evidencia el farol de la *troika* (la alianza de la UE, el BCE y el FMI), Tsipras ganará la partida. El precio de cualquier otra decisión es demasiado alto pero llegar hasta ese punto implicará mucho juego político.

Segundo, la victoria de Syriza animará a más partidos anti-austeridad en la periferia. El partido radical Podemos, una entidad muy similar a Syriza, ya sube en las encuestas de España ante las elecciones previstas en el país para final de año. Si el nuevo primer ministro italiano Matteo Renzi no consigue crear empleo en Italia enseguida (y hay pocos indicios de que lo haga), uno de los partidos anti-austeridad podría hacerse enseguida con el poder. ¿Y después? Francia u Holanda podrían ser las siguientes. En cuanto que un país revoque la austeridad y empiece a reflotar su economía, los demás países tendrán todos los incentivos para hacer lo mismo y no muchos factores en contra.

Por último, el programa de flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo no ha hecho más que empezar. Los 1,2 billones de euros anunciados hace una semana no alcanzan la cantidad desplegada por el Fed en EEUU ni el Banco de Inglaterra en el Reino Unido, en comparación con el tamaño de la economía. Además, la eurozona está en peor estado ahora que cualquiera de esos países entonces. Habrá mucho más dinero antes de que finalice y será una de las maneras de arreglar el desmadre griego.

**Todo apunta a que el euro va a seguir cayendo. El tipo de cambio ya ha bajado hasta rondar 1,4 euros/dólar hace un año a 1,13 ahora. Ya se especula con que alcance la paridad 1/1 con el dólar, un nivel al que llegó brevemente poco después de su lanzamiento en el año 2000. Y ¿por qué iba a pararse ahí? Los fundamentos del dólar se refuerzan y los del euro se debilitan drásticamente. Allá en el año 2000, se sumergió fugazmente por debajo de 0,9/dólar. No se sorprendan si vuelve a hundirse en esas profundidades llegado el otoño.**

En la eurozona hay muchos activos muy baratos, con cantidad de empresas de gran calidad en todas las grandes bolsas, con negocios globales sólidos que pueden prosperar pase lo que pase en su mercado interno. En un momento u otro, valdrá la pena comprarlas, especialmente para el que tenga dólares, pero ese momento será cuando la moneda se hunda por debajo de la paridad y, tras la victoria de Syriza, no está muy lejos.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- ¿El mito del exceso de deuda? (Fedea - **3/2/15**)

Reproducimos por su interés un artículo originalmente publicado en la Vanguardia por José García Montalvo y nuestro colaborador José Luis Peydró

Hace unos días leímos con sorpresa una columna de opinión que argumentaba que el elevado nivel de endeudamiento privado de la economía española y europea es sólo un mito, e incluso que los países del Euro que más deuda privada acumulan, incluido España, tienen niveles similares a otros de la OCDE. Sorprendidos, recordamos a uno de los economistas de cabecera del periódico de mayor tirada de España que en 2007 hablaba del mito de la burbuja inmobiliaria. Pero claro, en aquel entonces, y aunque era muy evidente que existía una burbuja de proporciones exorbitadas, el hecho de que no hubiera estallado podía resguardar temporalmente las elucubración fantasiosas de los economistas del régimen. Pero la deuda actual es real, y tiene efectos devastadores en el nivel de desempleo, desigualdad y actividad económica.

Primero, hay una serie de países europeos, los GIPS, que tienen una deuda neta con lo extranjeros desorbitada (Grecia 121%, Irlanda 116%, Portugal 129% y España 95% del PIB). De hecho, estos países tienen la deuda más alta externa del mundo, mientras que todos los países grandes de Europa y OECD tienen niveles muy bajos o incluso son acreedores netos, como Alemania, Holanda y Japón. Todo esto implica que, en los próximos años, los GIPS consumirán e invertirán menos que la renta generada porque una parte substancial de la renta nacional se destinará a pagar a los extranjeros. Encima, muchos de estos países se endeudaron en el exterior para financiar inversiones poco productivas (aeropuertos cerrados, AVE, promociones que nunca se finalizarán, etc.) y esto es como una empresa muy endeudada con malas inversiones pasadas que tendrá problemas para generar suficiente “cash flow” para hacer frente a los pagos futuros de la deuda. Esto además limita el papel que puede jugar el déficit del sector público para cubrir a los agentes privados muy endeudados mientras reducen su deuda y reparan sus balances.

Segundo, no sólo los GIPS sufren, sino también el conjunto de la zona euro. Estados Unidos y la zona Euro tienen una deuda bruta y neta muy similar, y en Estados Unidos se ha comprobado que el sobre-endeudamiento familiar ha generado una gran parte de la recesión americana, en particular el desempleo y la caída del consumo, siendo los efectos mayores en unos condados donde sus ciudadanos están más endeudados (ver el libro House of Debt de Mian y Sufi). **Es difícil pensar en un mito con tal impacto**. Por tanto, importa tanto el nivel de la deuda como su distribución, y los mecanismos existentes para reducir su tamaño y la capacidad de pago de la misma. La distribución es importante porque las familias, y los países, más endeudadas sufren unas restricciones diferentes a las familias (países) con menos deuda. En España, igual como en Irlanda o Grecia, las familias con menos recursos son las que acumulan mayor deuda en proporción a su renta y las que, al estar más apalancadas, han sufrido un shock más fuerte a su riqueza por la caída del precio de sus viviendas. Recordemos que cuanto menor es la riqueza, más está concentrada en la vivienda habitual: en España, el 25% más pobre de la población concentra el 87% de su riqueza en su vivienda, mientras que para el 10% más rico la vivienda es solo el 38% de su riqueza. Además, la deuda para comprar una vivienda alcanza el 75% en el 50% de la población con menor riqueza, mientras sólo es un 32% entre el 10% más rico. De esta forma, el impacto de la crisis inmobiliaria sobre la deuda y la riqueza ha sido muy desigual, y esto es lo crucial: la distribución de la deuda importa cuando se colapsan los precios inmobiliarios, y la caída de precios concentra la pérdida de riqueza en las familias más endeudadas, que son las más pobres, y su efecto sobre el consumo es muy severo pues las familias con menos recursos tienen mayor propensión a consumir de su riqueza, generando desempleo y desigualdad alta, con efectos negativos fuertes para toda la economía. Por cierto, España también tiene el record de deuda de empresas lo que limita la inversión y empleo. La deuda aquí es del 129%, mientras que en Alemania es sólo del 57%, EEUU 81%, Reino Unido del 94%, Francia del 104% e Italia del 81%.

Otro punto importante son los mecanismos de reducción de la deuda en caso de excesiva acumulación. Hay países donde sus familias y empresas están acostumbradas a operar en ambientes de elevado endeudamiento y existen mecanismos para reducir las deudas rápidamente si se han acumulado en exceso. En Estados Unidos la dación de viviendas de particulares que no podían pagar las hipotecas y de los activos de empresas excesivamente endeudadas ha sido el principal mecanismo de la rápida reducción de la deuda desde los máximos del 2008. Sin embargo, en países como España, el desendeudamiento se ha producido muy lentamente y a base de una sustancial reducción neta del crédito: se repaga más deuda que los nuevos créditos que se originan. Por esto, la deuda es crítica para entender el mecanismo más adecuado para transmitir la política monetaria a la economía real. Un mecanismo que suponga poner dinero en el bolsillo de consumidores que lo primero que harán es pagar las deudas en lugar de consumir no tendrá un efecto expansivo relevante. Por eso existen propuestas para financiar inversión pública directamente con la emisión de dinero. Ahora bien, la compra de deuda pública por parte del BCE podría mejorar algo el problema de la deuda privada vía liberando parte de los balances de los bancos y quizás en el poco probable caso que efectivamente generara algo de inflación duradera y, por tanto, rebajara el valor real de la deuda. El efecto anticipatorio de la medida ya ha provocado la casi desaparición de la prima de riesgo española y la devaluación del euro. En países como España, si las exportaciones fuera de la zona Euro mejoran, podríamos volver a generar superávit para pagar nuestra deuda neta con el resto del mundo.

En resumen, el exceso de endeudamiento privado no sólo es la causa principal de nuestra crisis, sino de la historia de las crisis financieras. La deuda es el problema. No reconocerlo es como vivir en el país de las maravillas.

- Obama se suma al coro griego (Project Syndicate - **5/2/15**)

Princeton.- El pedido reciente del presidente estadounidense, Barack Obama, de aliviar la austeridad impuesta a Grecia es destacable -y no sólo por su respaldo de la posición negociadora del flamante gobierno griego frente a sus acreedores oficiales-. Los comentarios de Obama representan un quiebre con la tradición de larga data de un silencio norteamericano oficial respecto de los asuntos monetarios europeos. Mientras que los académicos en Estados Unidos solían denunciar las políticas de unión monetaria de Europa, su gobierno siempre miró para otro lado.

Quienes critican al euro o cómo se lo maneja corrieron el riesgo durante mucho tiempo de ser tildados de anglosajones o, peor aún, de antieuropeos. La primera ministra británica Margaret Thatcher pronosticó acertadamente la locura de una unión monetaria europea. Gordon Brown, en su cargo de ministro de Hacienda británico, siguió los pasos de Thatcher. Cuando su personal presentó razones cuidadosamente investigadas para no sumarse al euro, muchos europeos hicieron una mueca de desagrado.

Y es por eso que la declaración de Obama fue una bocanada de aire fresco. Se produjo un día después de que la canciller alemana, Angela Merkel, dijo que Grecia no debería esperar más alivio de la deuda y que debía mantener la austeridad. Mientras tanto, después de días de amenazas no tan veladas, el Banco Central Europeo está a punto de reducir el financiamiento a los bancos griegos. Los guardianes de la estabilidad financiera están amplificando una corrida bancaria desestabilizadora.

El alejamiento de Obama de **la insularidad intelectual de Europa** es mucho más destacable porque incluso el Fondo Monetario Internacional ha cedido a la ortodoxia impuesta por Alemania. Como le dijo la directora del FMI, Christine Lagarde, al Irish Times: “Una deuda es una deuda, y es un contrato. No pagar, reestructurar, cambiar los términos tiene consecuencias”.

El Fondo brindó su apoyo en los años 1990, cuando se pergeñó la desventura de la eurozona. En 2002, el director del Departamento Europeo del FMI describió las reglas fiscales que institucionalizaron la cultura de la austeridad persistente como un “marco sólido”. Y, en mayo de 2010, el FMI respaldó la decisión de las autoridades europeas de no imponer pérdidas a los acreedores privados de Grecia -una medida que fue revertida sólo después de que un ajuste del cinturón fiscal sin precedentes hizo que la economía griega cayera en picada.

Las demoras y errores en la gestión de la crisis griega comenzaron temprano. En julio de 2010, Lagarde, que era la ministra de Finanzas de Francia en ese momento, reconoció el daño generado por esas demoras iniciales: “Si hubiéramos podido abordar la deuda de Grecia desde un principio, digamos en febrero, creo que habríamos podido impedir que se convirtiera en una bola de nieve como sucedió después”. Incluso el FMI admitió que había sido un error no imponer pérdidas a los acreedores privados de entrada; finalmente recién lo hizo en junio de 2013, cuando el daño ha había sido causado.

Hay muchas culpas para repartir. El ex secretario del Tesoro de Estados Unidos Timothy Geithner defendió una postura de línea dura contra una reestructuración de la deuda durante una crisis. Como resultado de ello, a pesar de las advertencias de varios directores del FMI en mayo de 2010 de que una reestructuración era inevitable, Estados Unidos respaldó la posición europea de que había que pagarles a los acreedores privados en su totalidad.

Lee Buchheit, un prominente abogado especialista en deuda soberana y el hombre que gestionó la reestructuración final de la deuda griega en 2012, fue sumamente crítico de la incapacidad de las autoridades para enfrentar la realidad. Como él mismo dijo, “Me cuesta imaginar que ahora vayan a tener el coraje de decir que demoraron -a un costo abrumador para Grecia, sus acreedores y sus patrocinadores del sector oficial- una reestructuración de deuda esencial”.

Obama puede haber llegado tarde a la conclusión correcta, pero expresó lo que debería ser una verdad obvia: “No se puede seguir exprimiendo a los países que están en medio de una depresión”.

Si las palabras de Obama cuentan, debe seguir presionando por el tipo de acuerdo que Grecia necesita -un acuerdo que peca por una condonación de deuda excesiva más que insuficiente-. **Un análisis reciente demuestra que el perdón de la deuda oficial de Grecia es inequívocamente deseable, ya que otro acuerdo malo mantendrá deprimida a la economía griega -una garantía de que el problema pronto se repetirá-. Si es necesario calmar las sensibilidades europeas, el pago de la deuda de Grecia podría prolongarse en un lapso de 100 años.**

Al final de cuentas, el perdón de la deuda beneficia a los acreedores tanto como favorece a los deudores. Los acreedores lo han sabido desde por lo menos el siglo XVI, cuando el rey Felipe II de España se convirtió en el primer incumplidor serial de deuda soberana del mundo. Como dijo Jesús, “Es más bienaventurado dar que recibir”.

Las autoridades europeas deben entender que el próximo acto de la tragedia griega no estará confinado a Grecia. Si no se materializa un alivio de la deuda, el descontento político se propagará, las fuerzas extremistas cobrarán fuerza y la supervivencia de la propia Unión Europea puede estar en peligro.

(Ashoka Mody is Visiting Professor of International Economic Policy at the Woodrow Wilson School of Public and International Affairs at Princeton University and a visiting fellow at Bruegel, the Brussels-based economic think tank. He is a former mission chief for Germany and Ireland at the at the International Monetary Fund)

- Los dos futuros de Europa (Project Syndicate - **5/2/15**)

París.- Una vez más, Europa parece haber llegado a un punto de bifurcación en el camino que recorre. En una dirección se encuentra el futuro que describen los pesimistas, quienes sostienen que el aumento de los movimientos populistas y la caída del euro son la evidencia de que próximamente el continente se deslizará en el olvido geopolítico y económico. En la otra dirección se encuentra un camino empinadamente ascendente que lleva a la integración y al resurgimiento de Europa como una potencia mundial - este es el camino, según los optimistas, que el continente tomará a medida que despierte y reconozca que debe tener la capacidad de soportar las tormentas más severas.

No se sabe cuál de estos dos posibles futuros se hará realidad. ¿Es Europa “una abuela que ya no es fértil ni vivaz”?, tal como el Papa Francisco dijo cuando se dirigió al Parlamento Europeo el pasado noviembre. O, ¿es un ave fénix, a punto de levantarse (una vez más) de sus cenizas? El resultado depende, por supuesto, de cómo los europeos responden a sus actuales penurias. Además, al considerar sus opciones, ellos harían bien en tomar en cuenta cómo se percibe al continente desde el exterior.

Para empezar, es importante reconocer que el panorama se ve sombrío. Setenta años después de la liberación de Auschwitz, aún se continúa atacando y asesinando a judíos en las ciudades europeas. Más de 50 años después del fin de la Guerra de Argelia, los musulmanes europeos son ahora más discriminados que nunca. Debido a que los separatistas apoyados por Rusia -y quizás incluso tropas rusas- luchan contra las fuerzas gubernamentales en Ucrania, el espectro de la guerra, una vez más acecha al continente. Además, la elección de un gobierno de izquierda en Grecia ha planteado la interrogante sobre si la introducción del euro hubiese sido una buena idea.

No obstante, en contraposición a lo anterior, se debe decir que Europa enfrentó situaciones peores -mucho peores- y surgió de las mismas más fuerte que nunca. Después de la primera mitad del siglo XX -el período más sangriento de la historia de la humanidad- los líderes del continente regresaron del campo de batalla para sentar las bases de una paz europea duradera. **Puede que Europa nunca recupere su puesto como el centro del mundo, pero puede continuar siendo tanto un actor importante como un modelo atractivo para el resto.**

De hecho, echando mano al beneficio que otorga la distancia, se puede ver emerger un panorama más amplio. Vista desde China, Europa es, primordialmente, una atractiva oportunidad para las inversiones; y la espectacular caída del euro hace que en la actualidad dicha oportunidad sea particularmente tentadora. El continente no puede ser la isla de estabilidad que en otrora fue - gracias a las actuaciones del presidente ruso, Vladimir Putin, y de unos pocos miles de yihadistas europeos. No obstante, los riesgos que enfrenta son leves en comparación con la inestabilidad crónica y las amenazas agudas que enfrenta la mayor parte del resto del mundo.

La sangrienta historia de Europa también proporciona una advertencia útil para China y el resto de Asia, y puede servir como un ejemplo para superar las animadversiones de larga data en la región. Si bien las tensiones entre China y sus vecinos sobre los reclamos territoriales en los mares de la China Oriental y Meridional han retrocedido en cierta medida durante los últimos meses, la posibilidad de que se empeoren las relaciones, de manera particular entre China y Japón, continúa causando preocupación. Una reconciliación siguiendo los lineamientos del modelo franco-alemán puede que aún no sea una carta sobre el tapete, pero sería bueno que las dos potencias aprendiesen de la experiencia adquirida por Europa.

La perspectiva que se observa desde Estados Unidos es completamente diferente. Desde la perspectiva estadounidense, Europa es más una reliquia histórica que un modelo. Las características nacionales del continente han vuelto a la palestra: Alemania, con su poder económico, Francia con sus terroristas, Grecia con sus izquierdistas, y así sucesivamente.

Desde la perspectiva de los lugares más pobres del mundo, Europa representa el eslabón más débil de la coalición para la lucha contra el islamismo radical, una batalla que, en los hechos, cobra primordialmente su mayor número de víctimas en el Medio Oriente, Asia del Sur y África -a pesar de que los medios de comunicación occidentales hacen que se tenga una impresión distinta al respecto. Para muchos de los que huyen de los conflictos en estas regiones, Europa es también la tierra prometida- el objeto de las esperanzas y los sueños de aquellos que arriesgan sus vidas para llegar a la orilla próspera del mar Mediterráneo.

Al fin de cuentas, la forma cómo se ven los propios europeos determinará su destino colectivo. Si ellos no aprovechan este momento decisivo para definirse a sí mismos -por ejemplo, mediante la instauración de las reformas difíciles que sus países necesitan tan desesperadamente- los europeos se arriesgan a terminar desplazándose por un camino que nunca tuvieron la intención de tomar.

(Dominique Moisi, a professor at L'Institut d’études politiques de Paris (Sciences Po), is Senior Adviser at the French Institute for International Affairs (IFRI) and a visiting professor at King’s College London. He is the author of The Geopolitics of Emotion: How Cultures of Fear, Humiliation, and Hope are Reshaping the World)

- La victoria de Syriza dará inicio a la siguiente fase de la crisis del euro (El Economista - **9/2/15**)

(Por Matthew Lynn)

Para ser un dibujo en la arena, ha sido excepcionalmente endeble. Recién ganadas las elecciones griegas por el partido radical anti austeridad Syriza, a los líderes europeos les ha faltado tiempo para recordar que no pueden renegociar la deuda del país. De Alemania a Finlandia se han oído avisos escalofriantes de que el dinero que adeuda el país debe pagarlo al completo, mientras el BCE insinúa que dejará que se hunda el sistema bancario griego si el nuevo gobierno no entra en vereda pronto.

¿Y bien? Menos de una semana después, se ha descubierto el farol. El acuerdo con Syriza parece inevitable. Toda una victoria para el joven primer ministro griego Alexis Tsipras. Pero también abre la próxima fase de la crisis del euro. **Syriza animará a otros países a votar a partidos anti austeridad, con la victoria garantizada de Podemos en España** y un empujón para los Verdaderos Finlandeses, el Frente Nacional en Francia y el Movimiento 5 Estrellas en Italia.

Sin embargo, las políticas económicas de estos partidos harán estragos. Aciertan en su rechazo a la austeridad, pero un salario mínimo más alto, mayor gasto público, unas prestaciones sociales generosas y el control de las importaciones, entre otras propuestas, es lo último que necesitan las economías europeas no competitivas. Todo partido radical tiene al menos una política buena (y una docena de malas).

## El acuerdo llegará

Con el tiempo, las malas harán que la situación empeore mucho más. Angela Merkel debe de estar sintiéndose francamente dolida. La estrategia alemana de mantener el euro a base de rescates y planes severos de austeridad en los países periféricos se viene abajo. La canciller alemana ha estado diciendo a sus periódicos que no puede haber compromisos con Syriza, pero es una amenaza hueca. La UE no tiene medios de forzar su voluntad sobre unos Estados elegidos democráticamente, más allá de cortar el grifo económico y echar a sus líderes del acogedor club que suele permitirles pasar del gobierno a un trabajo de prestigio en Bruselas.

Grecia ya está en la ruina y a Tsipras no le importa lo más mínimo que un día consiga empleo en la Comisión Europea o el Fondo Monetario Internacional. Todo lo que puede hacer Merkel es dejar que el país se hunda; la posibilidad de que pudiera llegar a firmar una alianza con la Rusia de Vladimir Putin es lo último que nadie quiere.

Por eso habrá que llegar a un acuerdo, probablemente antes de que acabe el mes. Grecia obtendrá otro impago de su deuda, quizá disfrazado de reestructuración, y dará a Syriza cierto margen para relajar la austeridad. Los sueldos griegos han bajado tanto que un modesto impulso a la demanda derivado del aumento del gasto estatal debería dar a la economía un empujón decente. No se sorprendan si crece a un 2-3% en estas fechas dentro de un año (y parecerá un triunfo de Tsipras).

El problema es lo que ocurrirá después. Si Grecia empieza a recuperarse enseguida, animará a los votantes a pasarse a otros partidos anti-austeridad en casi todo el resto de Europa. ¿Por qué tienen los españoles, portugueses, franceses o italianos aguantar unos recortes tan duros del gasto público cuando los griegos han demostrado que un gobierno que se defiende puede optar por el impago y verse recompensado con un crecimiento más rápido?

## Aciertan pero se equivocan

Aunque Syriza en Grecia, Podemos en España, el Frente Nacional en Francia y similares aciertan al rechazar las políticas fiscales y monetarias, absurdamente restrictivas, impuestas por Bruselas y Berlín como el precio de permanecer en la moneda única, se equivocan en casi todo lo demás. La mezcolanza de maoístas, leninistas y nacionalistas de línea dura tienen tantas probabilidades de gestionar una economía con éxito como la Rana Gustavo.

Pongamos el ejemplo de Podemos, potencial ganador de las elecciones de este año. Acabar con la austeridad es perfectamente sensato pero Podemos también quiere introducir la jornada de 35 horas (oigan, ha funcionado bien en Francia, allí casi no hay paro), adelantar la edad de jubilación a 65 y aumentar el número de funcionarios. No está claro si sigue a favor de un salario básico para todos, trabajen o no, con un coste del 14,5% del PIB, pero estaba en su programa para las elecciones europeas.

O hablemos del Frente Nacional francés. Marine Le Pen tal vez se posicione a la derecha, pero sus políticas económicas tienen mucho en común con la extrema izquierda. El partido apoya la nacionalización parcial de los bancos, las barreras al comercio para frenar la importación, el adelanto de la edad de jubilación a 60 y una subida del salario mínimo. El partido Verdaderos Finlandeses, que lidera el movimiento anti-euro y anti-austeridad en Finlandia, defiende una subida de los impuestos para costear programas sociales, mientras que, en Irlanda, el Sinn Fein propone impuestos altos y más gasto público.

¿Qué sentido tiene cualquiera de esas políticas en países con cargas fiscales de las más altas? Lo único que conseguirán es que sea más difícil todavía competir con los fabricantes de bajo coste del mundo en desarrollo.

Los partidos anti-austeridad europeos aciertan en una cosa grande y se equivocan en muchas pequeñas. A corto plazo, acabar con la austeridad y aumentar el gasto público ayudará, sobre todo si se combina con una moneda en descenso. A medio plazo, socavará la competitividad aún más. **Syriza y sus camaradas están ganando el primer asalto, aunque solo a costa de iniciar otra crisis en el futuro.**

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- Grecia está jugando para perder (Project Syndicate - **9/2/15**) **Editorial**

Londres.- El futuro de Europa depende ahora de algo aparentemente imposible: Grecia y Alemania deben lograr un acuerdo. Lo que hace parecer imposible semejante acuerdo no es la oposición por principio de los dos -Grecia ha pedido una reducción de la deuda, mientras que Alemania ha insistido en que no se puede condonar ni un euro de la deuda-, sino algo más esencial: aunque Grecia es, evidentemente, la parte más débil en este conflicto, tiene mucho más que perder.

La teoría de los juegos indica que algunos de los conflictos más imprevisibles se dan entre un combatiente débil, pero decidido, y un oponente fuerte con mucho menos compromiso. En esas situaciones, el resultado más estable suele ser un empate en el que las dos partes quedan en alguna medida satisfechas.

En la confrontación greco-alemana, es fácil -al menos en teoría- concebir semejante partida de suma cero. Lo único que hemos de hacer es pasar por alto la retórica política y centrarnos en los resultados económicos que los protagonistas deseen de verdad.

Alemania está decidida a resistirse a cualquier condonación de la deuda. Para los votantes alemanes, ese objetivo es mucho más importante que los detalles de las reformas estructurales griegas. Por su parte, Grecia está decidida a obtener el alivio de la austeridad punitiva y contraproducente que la “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) le ha impuesto, por insistencia de Alemania. Para los votantes griegos, ese objetivo es mucho más importante que los cálculos detallados sobre el valor neto actual de la deuda nacional en 30 años.

Un pacto ha de ser negociable, si las dos partes se centran en sus prioridades máximas y al tiempo llegan a una avenencia sobre los objetivos secundarios. Lamentablemente, la falibilidad humana parece estar impidiendo semejante solución racional.

Yanos Varoufakis, el nuevo ministro de Hacienda de Grecia, es un profesor de Economía Matemática especializado en la teoría de juegos, pero su táctica negociadora -oscilaciones imprevisibles entre la agresividad y la debilidad- es lo opuesto de lo que la teoría de juegos dictaría. La idea de estrategia de Varoufakis es la de apuntar una pistola a su propia cabeza y después pedir un rescate por no apretar el gatillo.

Las autoridades alemanas y de la Unión Europea están retándolo a que cumpla sus amenazas. A consecuencia de ello, las dos partes han quedado empantanadas en un punto muerto pasivo-agresivo que ha vuelto imposible una negociación seria.

No había nada inevitable en ese resultado. El mes pasado, sin ir más lejos el Presidente del BCE, Mario Draghi, ofreció un ejemplo de manual sobre cómo podrían –y deberían– haber avanzado esas negociaciones, cuando él sorteó la oposición alemana al estímulo monetario que Europa necesitaba claramente.

Antes del anuncio por parte del BCE el 22 de enero de que lanzaría la relajación cuantitativa (RC), Draghi pasó meses en un debate público intenso con los alemanes sobre cuál punto de principio elegirían como “línea roja”, el punto más allá del cual ningún acuerdo sería posible. La línea roja de Alemania era la mutualización de la deuda: si un país -cualquiera que sea- de la zona del euro suspende pagos, no se deben compartir las pérdidas.

Draghi permitió a Alemania vencer a ese respecto, que consideraba económicamente irrelevante, pero lo decisivo fue que procuró no echarse atrás hasta el último momento posible. Al centrar el debate sobre la RC en la distribución de riesgos, Draghi consiguió distraer a Alemania de una cuestión infinitamente más importante: el enorme tamaño del programa de RC, que impugnaba completamente el tabú contra la financiación monetaria de las deudas gubernamentales. Al ceder en el momento oportuno sobre una cuestión sin importancia, Draghi logró un avance enorme que de verdad importaba al BCE.

Si Varoufakis hubiera adoptado una estrategia equivalente para Grecia, se habría atenido tenazmente a su petición sobre la cancelación de la deuda hasta el último momento y después se habría echado atrás respecto de ese “principio” a cambio de mayores concesiones sobre la austeridad y las reformas estructurales o podría haber adoptado una estrategia menos agresiva: aceptar desde el comienzo el principio alemán de que las deudas son sacrosantas y después mostrar que se podía relajar la austeridad sin reducir nada del valor nominal de la deuda griega, pero, en lugar de aplicar coherentemente esa estrategia, Varoufakis osciló entre el desafío y la cancelación, con lo que perdió credibilidad por los dos lados.

Grecia comenzó la negociación insistiendo en la reducción de la deuda como su línea roja, pero, en lugar de atenerse a su posición y convertir un debate sobre el perdón de la deuda en una táctica para distraer la atención, Grecia abandonó su exigencia al cabo de unos días. Después vino la absurda provocación de negarse a hablar con la troika, pese a que las tres instituciones están mejor dispuestas para con las exigencias griegas que el Gobierno de Alemania.

Al final, Varoufakis rechazó prórroga alguna del programa de la troika, lo que creó un nuevo plazo innecesario del 28 de febrero para la retirada de la financiación del BCE y el consiguiente desplome del sistema bancario griego.

Los nuevos dirigentes idealistas de Grecia parecen creer que pueden vencer a la oposición burocrática sin las avenencias y las observaciones habituales y blandiendo simplemente su mandato democrático, pero la primacía de la burocracia sobre la democracia es un principio fundamental sobre el que las instituciones de la UE nunca transigirán.

El resultado es el de que Grecia vuelve a estar donde comenzó en la partida de póquer con Alemania y Europa. El nuevo Gobierno ha mostrado sus mejores cartas demasiado pronto y no le queda credibilidad para intentar tirarse un farol.

Entonces, ¿qué ocurrirá a continuación? El resultado más probable es el de que Syriza no tardará en reconocer su derrota, como cualquier otro Gobierno de la zona del euro supuestamente elegido con un mandato para la reforma y volver a un programa del estilo de la troika, suavizado sólo en el sentido de eliminar el nombre de “troika”. Otra posibilidad -mientras los bancos griegos estén aún funcionando- podría ser la de que el Gobierno aplicara unilateralmente algunos de sus planes radicales sobre salarios y gasto público, desafiando las protestas de Bruselas, Frankfurt y Berlín.

Si Grecia prueba a lanzar ese desafío unilateral, el BCE votará casi con toda seguridad a favor de detener su financiación de emergencia al sistema bancario griego después de que el programa de la troika expire el 28 de febrero. Al acercarse ese plazo autoinfligido, el Gobierno de Grecia probablemente se eche atrás, del mismo modo exactamente que Irlanda y Chipre capitularon cuando afrontaron amenazas similares.

**Esa capitulación de última hora podría significar la dimisión del nuevo Gobierno de Grecia y su substitución por tecnócratas aprobados por la UE, como en el golpe constitucional contra Silvio Berlusconi de Italia en 2012. En un caso menos extremo, se podría substituir a Varoufakis como ministro de Hacienda, mientras que el resto del Gobierno sobreviviera. La otra única posibilidad, si los bancos griegos empiezan a desplomarse y cuando así sea, sería la salida del euro.**

**Sea cual fuere la forma que adopte la rendición, Grecia no será la única perdedora. Los partidarios de la democracia y la expansión económica han desaprovechado su mejor posibilidad de desplegar una estrategia mejor que la de Alemania y poner fin a la austeridad autodestructiva que este último país está imponiendo a Europa.**

- Lecciones de la Argentina para Grecia (Project Syndicate - **9/2/15**)

Nueva York.- Hace trece años, la Argentina estaba en una situación desesperada. Su peso estaba vinculado con el dólar en un nivel que excedía con mucho su valor. Su deuda exterior era insostenible y la presión política de los Estados Unidos impedía a su débil Gobierno renegociar un programa de rescate que, como sabía incluso el Fondo Monetario Internacional, no era realista.

Actualmente, cuando Grecia afronta muchos de los mismos problemas, vale la pena examinar más detenidamente las lecciones aprendidas de la crisis de la Argentina. En aquella época, nosotros calificamos la política adoptada de “demencia económica y política... Cada una de las rondas de recortes presupuestarios ha agravado la recesión, ha aumentado la tensión social y ha reducido aún más la confianza. Ni el FMI ni ningún otro aconsejarían a un país desarrollado que adoptara semejantes políticas masoquistas y autodestructivas... Ya es hora de que esto se acabe”.

En la mayor parte, estábamos en lo cierto. Era, en efecto, hora de que se acabara. El Gobierno se desplomó rápidamente y fue substituido por otro que devaluó la divisa y suspendió el pago de las deudas del país y, sin embargo, las predicciones generalizadas de una catástrofe no se hicieron realidad. La crisis económica era bastante real, pero ya había tocado fondo. Unos meses después, se reanudó el crecimiento... y alcanzó un asombroso ocho por ciento durante los cinco años siguientes.

Sin embargo, sobre una cosa estábamos equivocados: la suposición de que ningún país desarrollado permitiría que se le infligieran semejantes políticas dañinas. Los economistas pueden haber aprendido de la Historia, pero los políticos parecen condenados a repetirla. De nuevo, en Grecia, el FMI ha recibido presiones de políticas con estrechez de miras para que respaldara un programa que, como sabe perfectamente, ni es sostenible ni redundará en provecho del país.

Sacrificar los intereses de Grecia en nombre de la estabilidad financiera sistémica europea puede haber sido en otro tiempo la vía idónea que siguiera el FMI, pero allí la crisis ya ha superado el punto en el que esas políticas han dejado de estar justificadas. Ahora que el Gobierno ineficaz e impopular ha sido barrido (otra predicción acertada), es hora de que el resto de Europa arregle el embrollo financiero. No se logrará imponiendo los pagos de una deuda imposible para recalcar un principio “moral”, es la actitud que, lamentablemente, las autoridades de la zona del euro parecen decididas a adoptar.

La primera lección de la Argentina es la de que, si la economía está de tu parte, puedes y debes hacer caso omiso de los políticos que profeticen un desastre. La inmensa mayoría de los economistas (fuera de Alemania) convienen en que se debe condonar la deuda de Grecia y relajar su política fiscal. Tampoco hay la menor duda de que ésa es la opinión de los economistas superiores del FMI; por ejemplo, el jefe del Departamento Europeo del Fondo, Reza Moghadan, que recientemente abandonó su cargo, ha pedido que se reduzca la deuda griega a la mitad.

La segunda lección de la crisis argentina es la de que un período corto de agitación política puede costar sorprendentemente poco en comparación con un largo período de aplicación absurda de unas políticas mal concebidas. El hecho de que los valores griegos estén tambaleándose y los rendimientos de los bonos estén disparándose apenas significa nada; después de siete años de contracción económica y sufrimiento humano peor que durante la Gran Depresión del decenio de 1930, ni siquiera una gran inestabilidad es una razón para empeñarse en seguir aplicando políticas fracasadas.

La experiencia de la Argentina indica que, después de un cambio de política, la recuperación puede llegar de forma sorprendentemente rápida. El resultado de un acuerdo que reestructure la deuda griega, junto con un gobierno estable y pro reformas, sería un rápido restablecimiento de la confianza y una reanudación rápida del crecimiento.

Pero la tercera lección entraña una gran salvedad. Grecia debe reconocer que sus problemas fundamentales han sido obra suya. Sus déficits por las nubes y sus deudas insostenibles eran síntomas de graves patologías: un sector público disfuncional, un sector privado no competitivo y una minoría dominante que renunció a cumplir con sus obligaciones y, en lugar de afrontar los problemas del momento, utilizó el Estado como medio para proporcionar empleos a políticos adictos.

El nuevo Gobierno de Grecia no debe utilizar a la Unión Europea -o a Alemania- como chivo expiatorio. Grecia no necesita una reforma estructural radical.

Desde luego, eso no significa que el nuevo Gobierno deba continuar con todas las políticas a las que sus predecesores accedieron. Los planes para aumentar el salario mínimo, por ejemplo, no deben plantear problemas, pues en relación con la productividad seguirá siendo inferior al de Francia o del Reino Unido.

De forma similar, una extensa experiencia en los países tanto en desarrollo como desarrollados indica que la privatización con frecuencia provoca desastres cuando se emprende en plena crisis fiscal. En lugar de una mayor eficiencia, el resultado es con demasiada frecuencia una liquidación de activos estatales a personas o empresas bien relacionadas. Paralizar la privatización es enteramente sensato.

Y, sin embargo, Grecia tiene mucho que hacer. Su Gobierno debe cooperar con el FMI para formular un programa que combine equidad y eficiencia, es decir, fomentar la competencia, desmantelar los oligopolios y apoyar a los empresarios y la innovación. Al mismo tiempo, Grecia necesita un programa muy sólido para abordar el empleo juvenil: un New Deal para una generación que ha sido traicionada.

La cuarta lección de la Argentina adopta la forma de un cuento ejemplar. En 2002, el nuevo Gobierno prometió no sólo la recuperación, sino también una reforma del disfuncional sistema político, cosa que no cumplió. Aprovechó su éxito económico inicial y la historia, políticamente conveniente, de que los problemas del país eran culpa de extranjeros para volver a incumplir sus promesas.

Un auge de los productos básicos que duró un decenio dio un respiro económico a la Argentina, pero en ningún momento se abordaron las causas subyacentes de sus patologías económicas y políticas. Más de un decenio después, resulta deprimente que muy poco haya cambiado.

No es probable que Grecia goce de un respiro brindado por un auge de los productos básicos. Para poder situarse en la vía hacia una recuperación sostenible, carece de tiempo que perder.

(Raquel Fernández is Professor of Economics at New York University… Jonathan Portes is Director of the National Institute of Economic and Social Research…)

- La reforma de la reforma griega (Project Syndicate - **13/2/15**)

Princeton.- El nuevo Gobierno de Grecia, encabezado por el partido Syriza, que se opone a la austeridad, representa para la zona del euro una amenaza que hasta ahora no había tenido que afrontar: la de tratar con funcionarios nacionales que están fuera de la principal corriente tradicional europea. Syriza es en muchos sentidos un partido radical y con frecuencia se califican sus ideas sobre la política económica de propias de la extrema izquierda, pero su posición sobre la deuda y la austeridad cuenta con el apoyo de muchos economistas totalmente ortodoxos de Europa y los Estados Unidos. Entonces, ¿qué es lo que diferencia a Syriza?

Todas las negociaciones entre deudores y acreedores entrañan en alguna medida actitudes faroleras y bravuconas, pero el rebelde ministro de Hacienda de Grecia, Yanis Varoufakis, ha planteado con audacia su posición ante los medios de comunicación y el público de un modo que deja pocas dudas sobre su disposición a jugar fuerte.

Sería de esperar que las negociaciones entre los griegos y la “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) versarían principalmente sobre la consecución de un acuerdo relativo a los aspectos económicos de la situación, pero eso sería hacerse ilusiones. Los alemanes, junto con los países acreedores más pequeños, no están dispuestos a relajación alguna de la austeridad y se muestran inflexibles respecto de que la “reforma estructural” deba seguir siendo una condición para una nueva financiación. Consideran que ofrecer unas condiciones más fáciles sería económicamente contraproducente, entre otras cosas porque brindaría una oportunidad a los griegos de volver a las andadas.

Así, pues, lo que estamos presenciando no es un debate económico racional, sino un puro y siempre regateo y prácticamente la única baza negociadora que tiene Varoufakis puede ser la amenaza implícita de que Grecia podría abandonar el euro. La amenaza es sólo implícita; la mayoría de los griegos no quieren el abandono del euro y Varoufakis y el Primer Ministro, Alexis Tsipras, han procurado últimamente no declarar semejantes intenciones, pero, sin la amenaza, la actitud de Varoufakis de hacer valer su legitimidad democrática encontraría casi con toda probabilidad oídos sordos en Berlín, Frankfurt y Bruselas. Syriza no tendría otra opción que la de continuar con el programa económico para cuya revocación fue elegido.

La eficacia de la amenaza de que Grecia salga depende de dos condiciones. En primer lugar, Alemania y otros miembros de la zona del euro deben considerarla un riesgo importante para ellos mismos. En segundo lugar, un regreso al dracma debe ofrecer la perspectiva de que la economía griega acabará mejorando por sí sola más que dentro de una unión monetaria (y con el programa económico vigente). A falta de la primera condición, la zona del euro responderá a Grecia así: “Por favor, márchese”. A falta de la segunda condición, la amenaza de Grecia no será creíble.

Y aquí es donde la economía vuelve a salir a escena. Examinemos la primera condición. Algunos observadores parecen haberse convencido de que cualesquiera efectos indirectos de la salida de Grecia serían soportables. Grecia es pequeña y, además, está en una situación extraordinariamente desesperada, por lo que es posible que otros miembros frágiles -España, Portugal e Italia- se libraran del contagio financiero y la viabilidad del euro no resultase afectada dramáticamente.

Pero las consecuencias son imprevisibles y los costos de cualquier efecto de dominó son potencialmente tan grandes, que a Alemania y los demás acreedores no les interesa precipitar la hipótesis de la salida de Grecia. Al contrario, presidir el desmembramiento de la zona del euro ha de ser una de las peores pesadillas de la Canciller de Alemania, Angela Merkel.

La segunda condición, relativa a los efectos en la economía griega, resulta más difícil de ver con claridad. También a este respecto hay muchas hipótesis de desastre. La salida de Grecia requeriría controles de capitales y el aislamiento financiero, al menos durante un tiempo. La incertidumbre resultante sobre las políticas y los precios podría producir una sacudida muy negativa en la economía real y provocar niveles aún mayores de desempleo.

Pero hay ejemplos claros de resultados económicos positivos tras la ruptura de un vínculo monetario similar. Gran Bretaña abandonó el patrón oro muy pronto, en 1931, para poder relajar las condiciones monetarias y reducir los tipos de interés y le fue mejor que a los países que retrasaron su salida hasta más adelante. La Argentina abandonó su tipo de cambio fijo frente al dólar y experimentó una recuperación rápida después de dos trimestres malos.

En los dos casos, la recuperación de la soberanía monetaria permitió disponer de una divisa más competitiva, lo que, a su vez, aumentó la demanda de exportaciones y contribuyó a la recuperación económica. Con su salida, la mayor esperanza griega sería algo similar: un acusado impulso de la competitividad exterior. El Gobierno de Grecia tiene un margen limitado para el estímulo fiscal y quedaría excluido de los mercados financieros. Una divisa más barata podría, en principio, corregir los efectos de la austeridad.

La depreciación de la divisa funciona mediante la reducción interna de los costos en divisas. Uno de dichos costos se ha reducido ya en gran medida en Grecia. Desde el comienzo de la crisis, los salarios griegos han bajado más de un 15 por ciento, proceso denominado, con bastante propiedad, devaluación interna. Sin embargo, la reacción en materia de exportaciones ha sido decepcionante. Aunque el enorme déficit por cuenta corriente del país ha desaparecido, ello refleja un desplome de las importaciones, consecuencia de la austeridad, en lugar de un auge de las exportaciones.

Ese dato por sí solo indica que volver al dracma podría no ayudar demasiado a Grecia. Las exportaciones griegas parecen haber topado con otros factores. Unos costos energéticos mayores (por los aumentos de los impuestos al consumo y las tarifas de la electricidad), la paralización del crédito, la especialización en mercados de exportación estancados y la generalizada incertidumbre en materia de políticas parecen haber desempeñado un papel. A consecuencia de ello, los precios de las exportaciones griegas no han bajado tanto como los salarios. La salida del euro podría ser positiva en relación con algunos de dichos costos, pero agravaría otros (como, por ejemplo, la incertidumbre en materia de políticas).

A corto y medio plazo, el aumento de la competitividad griega requiere remedios que eliminen ciertas constricciones impuestas a los exportadores. Un programa griego que determine dichas constricciones y proponga remedios sería una actitud económica mucho mejor que el cumplimiento a ciegas de la lista de reformas estructurales confeccionada por la troika. Además, ofrecería un plan substitutivo y creíble frente al de permanecer en la zona del euro en las condiciones actuales, con lo que fortalecería la posición negociadora de Grecia en pro de un acuerdo que garantice que su salida no llegará a ocurrir.

(Dani Rodrik is Professor of Social Science at the Institute for Advanced Study, Princeton, New Jersey. He is the author of One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth and, most recently, The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World…)

- La austeridad fiscal contra la sociedad europea (Project Syndicate - **16/2/15**)

Washington, DC.- En los últimos cinco años, la eurozona ha mantenido, sin el consentimiento popular expreso, una estricta orientación política sobre austeridad fiscal y reformas estructurales -a pesar de las serias repercusiones sociales, no solo en los países del mediterráneo e Irlanda, sino también en un país central de la Unión Europea, como Francia. A menos que los líderes de la eurozona reflexionen sobre su enfoque, el éxito del partido radical Syriza en Grecia en las elecciones generales llevadas a cabo recientemente podría resultar ser solo un paso adelante hacia la fragmentación social e inestabilidad política futuras en Europa. O podría marcar el inicio de una reorientación positiva y realista de la estrategia económica de Europa.

Claro, la sostenibilidad fiscal es esencial para evitar un refinanciamiento perjudicial de la deuda e inspirar confianza en los inversionistas y consumidores. Sin embargo, no se puede negar que es mucho más fácil respaldar la austeridad fiscal cuando se posee un nivel de riqueza que permite no depender de las ayudas sociales o correr el riesgo alto de desembocar en el desempleo de largo plazo. (Los ricos también siguen teniendo en gran parte control de los medios de comunicación, el discurso público y los flujos de capital transfronterizos).

**Para los millones de trabajadores -y en especial los jóvenes- sin perspectivas de empleo, la sostenibilidad fiscal sencillamente no puede ser la única prioridad**. Cuando se eliminan las ayudas de desempleo hay quienes resultan afectados. Y cuando los recortes al presupuesto se extienden a la educación, son los niños los que no pueden obtener los conocimientos necesarios para alcanzar su futuro potencial.

El sufrimiento inducido por la austeridad es particularmente excesivo en Grecia. Los recortes a las pensiones están impidiendo a los mayores vivir una vida con dignidad. Se ha puesto una gran carga en aquellos que sí pagan sus impuestos, mientras que muchos -a menudo los más ricos, que desde hace mucho ocultan su dinero en el extranjero- siguen evadiendo sus obligaciones. Los servicios de salud han colapsado por lo que muchos pacientes de cáncer están perdiendo acceso a un tratamiento que les puede salvar la vida. Los suicidios están aumentando.

Con todo, los acreedores griegos siguen ignorando estos acontecimientos. Claramente, esto no puede seguir así -situación que el ex director del Departamento Europa del Fondo Monetario Internacional, Reza Moghadam, reconoció durante un llamado reciente para cancelar la mitad de la deuda griega, siempre y cuando se llegue a un acuerdo sobre la realización de reformas creíbles que fortalezcan el crecimiento.

**La sostenibilidad social es crucial para el éxito económico de largo plazo.** Un país no puede prosperar si su sistema educativo carece de los recursos y capacidad para dotar de la preparación que posibilite triunfar en la economía digital a sus niños. Del mismo modo, no se puede poner en aplicación un programa de reformas si la desigualdad, la pobreza y la frustración social fortalecen a los partidos políticos extremistas, como el partido griego abiertamente fascista, Golden Dawn, o el partido francés de extrema derecha, antieuropeo, Frente Nacional, que ahora se jacta de tener el 25% del apoyo electoral.

Cuando los tiempos son difíciles, los inmigrantes y las minorías son blanco fácil. Como Joseph Stiglitz señaló recientemente es improbable que Hitler hubiera llegado al poder si la tasa de desempleo en ese entonces no hubiera sido del 30%. No ayuda que aquellos atrapados en guetos pobres que circundan las ciudades principales -aunque sean una minoría- tengan la tentación de usar la violencia y caigan en manos de reclutadores terroristas.

Independientemente de lo que puedan indicar los informes sobre las rentas corporativas y los índices bursátiles, un país no puede alcanzar un éxito incluyente y sostenido en términos económicos y humanos si no se abordan de modo adecuado estas cuestiones sociales fundamentales. Desde luego, no se puede abandonar la precaución fiscal. Después de todo, si los gobiernos o el sector privado gastaran de manera ilimitada dinero prestado o recientemente acuñado, simplemente habría más crisis, cuyos principales afectados serían los pobres. No obstante, la sostenibilidad social debe ser parte integrante del programa económico de un país, no solo una acotación.

La tendencia persistente a hacer declaraciones vacías sobre la sostenibilidad social mientras se aplican programas económicos centrados en una austeridad implacable es una de las principales causas de inestabilidad política en Europa. Aunque los programas de reforma orientados a crear marcos macroeconómicos viables siguen siendo esenciales, deben incluir disposiciones estrictas relativas a políticas anticíclicas para compensar la “paradoja de la frugalidad” (la tendencia a ahorrar más durante una recesión, lo que socava el crecimiento económico). Cuando la demanda agregada es inferior a la oferta agregada, los gobiernos deben aumentar el gasto público.

Además, los gobiernos que hoy están centrados estrechamente en las cuestiones microeconómicas deben dedicar el mismo nivel de atención y compromiso a diseñar y aplicar políticas sociales que se concentren explícitamente en asegurar los medios de subsistencia, la salud, la educación y la vivienda de los segmentos más vulnerables de la población. Además, mediante la utilización de nuevas tecnologías para analizar grandes cantidades de datos, deberían mejorar la eficiencia de los programas sociales y promover al mismo tiempo la participación de los ciudadanos interesados.

La Comisión Europea y el FMI han admitido sus errores -no solo los pronósticos macroeconómicos erróneos en los que se basó el programa de Grecia, sino también la decisión de no tener en cuenta la sostenibilidad social- y han aceptado que el programa no ha producido los resultados esperados. Con todo, por alguna razón los acreedores de Grecia se niegan a negociar con el nuevo gobierno (que goza de un fuerte apoyo interno) para diseñar un nuevo programa que incorpore alivio de la deuda, un menos superávit fiscal y reformas estructurales qua apoyen el crecimiento y promuevan la cohesión social. Esto debe terminar.

Los últimos cinco años han resaltado el desafío de alcanzar la estabilidad financiera. Pero la estabilidad política y social ha resultado ser incluso más difícil. Los encargados del diseño de políticas deben dedicar al logro de la sostenibilidad social los mismos esfuerzos y recursos que dedican al cumplimiento de las reformas financieras de Basel III. La prosperidad futura de Europa -y su papel global- dependen de ello.

(Kemal Derviş, former Minister of Economic Affairs of Turkey and former Administrator for the United Nations Development Program (UNDP), is a vice president of the Brookings Institution)

- Jugar al juego del gallina con la democracia (Project Syndicate - **16/2/15**)

Princeton.- En el enfrentamiento cada vez más crispante entre Grecia y la Unión Europea, las autoridades griegas parecen estar reivindicando un mandato democrático que va más allá de las fronteras de su país. El nuevo gobierno, liderado por el partido de extrema izquierda Syriza, se presenta no solo como un negociador que procura un buen resultado para Grecia, sino como el adalid de una solución al problema supuestamente europeo del exceso de deuda gubernamental. Esa postura no reconoce que los interlocutores de Grecia tienen sus propias responsabilidades democráticas.

Puede considerarse que la política democrática moderna implica dos tipos de tareas: la formulación de leyes basadas en principios generales y la redistribución de recursos a través de los impuestos y el gasto gubernamental. En un mismo país, esas tareas son relativamente poco complicadas, pero las relaciones internacionales de los países pueden imponer poderosas restricciones a sus gobiernos.

Esas restricciones son especialmente fuertes cuando el gobierno debe operar dentro de una política más amplia, como ocurre con Grecia debido a su pertenencia a la UE. Pero cualquier proceso de integración, Europeo o mundial, requiere un cierto ajuste de las preferencias y las leyes internas. La capacidad de un gobierno para redistribuir la riqueza también se verá limitada si elevar los impuestos lleva a que el capital o quienes tienen altos ingresos abandonen el país.

Para justificar la reducción de la carga de la deuda griega, Syriza recurre en gran medida a la historia de Alemania, su mayor acreedor y, ante los ojos de muchos griegos, su principal antagonista. Según la descripción de los eventos de Syriza, el experimento alemán de democracia de entreguerras fracasó debido a que los acreedores internacionales le impusieron austeridad. Alemania y la UE, según su argumento, debieran aplicar esa lección a Grecia.

Eso ciertamente suena convincente y otro aspecto de la analogía de Syriza parece, a primera vista, dar por cerrado el caso: Grecia fue uno de los países que más sufrió después del colapso de la República de Weimar en 1933. Durante la ocupación nazi, el gobierno se vio obligado a dar un crédito a Alemania, que nunca fue devuelto. Alemania es entonces históricamente responsable frente a sus socios del sur de Europa.

Pero la historia nunca puede ser resumida tan sencillamente y la interpretación de Syriza sufre algunas lagunas fatales. Por ejemplo, aunque las reparaciones exigidas por quienes triunfaron en la Primera Guerra Mundial ciertamente fueron onerosas, para 1932 había quedado claro que nunca se pagarían; sin embargo, el cese de los pagos no estabilizó la política alemana. Por el contrario, preparó el camino para agendas cada vez más radicales.

Si los populistas del país (los nazis) hubieran asumido el poder antes de 1932, hubieran enfrentado una decisión imposible. Si continuaban con los pagos de la reparación o intentaban negociar con los “acreedores” de Alemania, se hubieran desacreditado a sí mismos frente a los ojos de sus partidarios. Pero la alternativa -la implementación de su programa y el incumplimiento de los pagos de la deuda alemana- hubiera disparado una crisis financiera más profunda (y, posiblemente, una invasión militar).

Solo después de la suspensión de los pagos es que la respuesta alemana a la Gran Depresión se tornó tan destructiva. Cuando Adolf Hitler llegó al poder, planteó una solución completamente nueva al problema de la redistribución. Si los recursos alemanes eran limitados, redistribuiría los recursos de otros países: los recursos de países como Grecia.

Esta postura revierte completamente el argumento de Syriza. Al igual que la solución de Hitler, la cancelación de la deuda griega propuesta es un intento de redistribuir las ganancias de otros países. Si fuera exitosa, ejercería demasiada presión sobre todos los demás países de la zona del euro, incluidos aquellos que, como Italia y España, han tenido que ajustar sus propios cinturones.

El carismático ministro griego de finanzas, Yanis Varoufakis, citó recientemente una lección de la historia antigua de su país: “A veces, las democracias más grandes y poderosas se debilitaron a sí mismas por aplastar a otras más pequeñas”; debiera considerar el corolario: los países pequeños que buscan ganancias fáciles haciendo estallar al sistema internacional también pueden terminar debilitándose a sí mismas.

Cuando se usa la democracia para justificar la asignación de la carga de un país a sus vecinos, la integración se vuelve imposible y tanto la democracia como el orden internacional pueden verse en peligro. Así como el contagio financiero puede difundir las incertidumbres de mercado a través de las economías vecinas, el contagio político también puede diseminar la adopción de una mentalidad de suma cero.

Si Europa ha de encontrar una solución a sus problemas económicos, tendrá que superar primero sus desafíos políticos y crear una forma de deliberación que incluya a todos los gobiernos electos de la zona del euro (actualmente, lo que más se aproxima a esto es el Eurogrupo de ministros de finanzas de la eurozona). Mientras las negociaciones se reduzcan a juegos del gallina entre gobiernos nacionales, el único resultado será el caos... y no solo en los mercados.

(Harold James is Professor of History and International Affairs at Princeton University, Professor of History at the European University Institute, Florence, and a senior fellow at the Center for International Governance Innovation. A specialist on German economic history and on globalization, he is the author of The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle, Krupp: A History of the Legendary German Firm, and Making the European Monetary Union)

- O se imponen controles de capital en Grecia o se volverá a cometer el error de Chipre (Expansión - WSJ Europe - **17/2/15**)

(Por Hans-Werner Sinn)

Cada vez que hay una crisis, se producen fugas de capital. Ahora le toca el turno a Grecia. Como ocurrió con Chipre hace tres años, los ciudadanos están retirando miles de billetes de euro del país.

En la mayoría de los casos, los inversores se dedican a transferir el dinero a bancos de otros países de la eurozona. Sólo en diciembre de 2014, se enviaron 7.600 millones de euros al extranjero, el equivalente al 4% del PIB de Grecia.

En 2012, Chipre se encontraba en la misma situación: los ciudadanos más ricos del país trasladaron sus fondos a sitios más seguros; al retirar tanta liquidez de los bancos, estos se enfrentaron a la amenaza de la insolvencia. El Banco Central de Chipre inyectó 11.000 millones de euros recurriendo a un protocolo conocido como Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA, por sus siglas en inglés).

Estos fondos se tomaron prestados de otros bancos centrales de la eurozona, que depositaron euros en nuevas cuentas fuera de Chipre que habían creado los inversores que retiraron su dinero del país.

Sin esa ayuda, los bancos chipriotas habrían sufrido un colapso y los ahorradores no habrían podido retirar más dinero. En cualquier caso, la fuga de capital, financiada por otros bancos centrales de la eurozona, se prolongó hasta la primavera de 2013, cuando el abuso de los protocolos de emergencia de la eurozona empezó a ser excesivo y el Banco Central Europeo cerró el grifo. En aquel momento, Chipre no tuvo otra opción que imponer controles de capital; sin la generosidad del BCE, lo habría tenido que hacer mucho antes. En el momento en el que Laiki Bank se declaró insolvente, había recibido 9.500 millones de euros de créditos del ELA.

Aunque la situación en Grecia todavía no es tan grave, va camino de ello. Las fugas de capital tienen que haberse incrementado significativamente desde que comenzó el año, dada la fría respuesta de Europa a las peticiones de asistencia por parte del nuevo Gobierno. Todavía desconocemos la deuda que a finales de enero tenía el Banco Central griego con el resto de la eurozona. Sin embargo, sabemos que las reclamaciones del Bundesbank al BCE aumentaron en 55.000 millones de euros, el tercer incremento más importante desde el estallido de la crisis financiera hace ocho años. Esto significa que gran parte del capital de Grecia ha ido a parar a Alemania.

La semejanza es preocupante. Para pagar lo que debía a las instituciones monetarias de la eurozona, Chipre recibió 10.000 millones de euros de un plan de rescate de los gobiernos europeos. El BCE metió a los contribuyentes en el asunto, y los parlamentos no pudieron oponerse a ello. No podemos permitir que se repita esta situación en Grecia.

La semana pasada el consejo del BCE redujo la capacidad del banco central de Grecia para prestar dinero nuevo a los bancos comerciales. Antes esto estaba permitido si se daba a cambio deuda emitida o garantizada por el gobierno griego, pero esta deuda ya no se acepta como colateral. Aparentemente, la capacidad de imprimir dinero se ha agotado para ayudar a los griegos ricos, a los bancos y a los inversores internacionales a salir de un sistema financiero que se está hundiendo.

Para compensar esta restricción, el consejo del BCE permitió al banco central griego conceder como máximo 65.000 millones de euros en créditos de ayuda de liquidez de emergencia (ELA) a sus bancos comerciales bajo el mismo mecanismo que el de Chipre.

Aunque el BCE afirma que el banco central de Grecia es el responsable del pago, esta suma es mucho mayor que la que podría conseguir para pagar sus deudas al eurosistema si los bancos griegos no pudieran pagar los créditos ELA.

Podría decirse que el banco central de Grecia “posee” 38.000 millones de euros del fondo monetario de los bancos centrales del eurosistema, ya que tiene derecho a recibir el flujo permanente de intereses que éste genera. También tiene derecho a los beneficios generados por 4.000 millones de euros en capital, incluidas las reservas valoradas. Pero haciendo cuentas vemos que faltan 23.000 millones de euros, y de esta forma se repite el error cometido en Chipre, donde los créditos ELA superaron en un 244% la cantidad que el banco central podía devolver.

El BCE ha concedido un aplazamiento temporal a los bancos griegos a costa de los contribuyentes de los otros países de la eurozona, quienes son los que en realidad están concediendo créditos para que los griegos ricos puedan sacar su dinero del país.

Al banco central griego no se le debería permitir vivir por encima de sus posibilidades. El límite máximo de la ayuda a los bancos comerciales debería ser de 42.000 millones de euros. Luego **el gobierno griego debería establecer controles de capital para impedir la fuga de capitales y para que sus bancos fuesen solventes. El caso de Chipre no debería repetirse.**

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- La oportunidad económica de la salida de Grecia (Project Syndicate - **24/2/15**)

Tilton.- La primera oración del Tratado de Roma de 1957, el documento fundacional de lo que se convertiría en la Unión Europea - llamaba a sentar las bases de “una unión cada vez más estrecha entre los pueblos europeos”. Sin embargo, últimamente ese ideal se ha visto amenazado, minado por su propia élite política que adoptó una moneda común e ignoró completamente las deficiencias subyacentes.

Hoy en día, esas fallas quedaron expuestas y amplificadas por la crisis griega que parece no tener fin. Y en ningún lugar son más evidentes que en la relación de Grecia con el Fondo Monetario Internacional.

Cuando la crisis del euro estalló en 2010, los funcionarios europeos se dieron cuenta de que no poseían la habilidad necesaria para enfrentar la amenaza que representaba la suspensión de pagos de las deudas soberanas y la potencial disolución de la unión monetaria. Así, evitar el derrumbe de la eurozona se convirtió en el principal imperativo político de los funcionarios de la UE. Para ello, solicitaron la ayuda del FMI, cuya intervención resultó en una serie de irregularidades que pusieron de manifiesto la gravedad de los problemas que la eurozona debió enfrentó en ese entonces, y que no han perdido actualidad.

Para empezar, el Convenio Constitutivo del FMI establece que mantendrá relaciones únicamente con aquellas entidades de los países miembros que puedan responder cabalmente de la ayuda recibida, es decir “ministerio de Hacienda, banco central, fondo de estabilización u otros organismos fiscales semejantes”. Pero las instituciones con las que el FMI trata en la eurozona ya no son responsables de la gestión macroeconómica de sus propios países; ese poder está ahora en manos del Banco Central Europeo. De modo que, otorgar un préstamo a Grecia equivaldría para el FMI a otorgárselo a una unidad subnacional, como un gobierno provincial o municipal, sin exigir garantías de reembolso por parte de las autoridades nacionales.

Otro problema es la magnitud en sí de la intervención. El tamaño de la deuda griega requería un préstamo a una escala que excedía ampliamente lo que otros países podían esperar. En 2010, se le otorgó al país un “acceso excepcional” a los recursos del FMI fijado en un “límite acumulativo de 600%” de la cuota del país en el FMI, que mide el valor de los compromisos financieros de un país con el Fondo. Sin embargo, en abril de 2013, se decidió que el financiamiento acumulativo alcanzaría un máximo de 3,212% de la cuota de Grecia.

La razón por la que el FMI tuvo que asumir un riesgo tan grande fue la negativa inicial de Europa de considerar la reducción de la deuda de Grecia, pues las autoridades temían que el contagio financiero sobrecargara el sistema bancario desprotegido de la eurozona. Esa decisión sembró la incertidumbre sobre la capacidad de la unión monetaria para resolver la crisis y agravó la contracción de la producción griega. Cuando finalmente se logró un acuerdo de reestructuración de la deuda en 2012, los acreedores privados pudieron reducir el riesgo al traspasar a los contribuyentes sus reclamaciones residuales.

En un principio, la política oficial del FMI fue que la deuda griega era sostenible, pero los funcionarios del Fondo sabían que ese no era el caso. Finalmente, en 2013, el Fondo admitió que a pesar de que sus analistas sabían que la deuda no era sostenible, decidieron seguir con el programa por temor a que la eurozona y la economía mundial se vieran amenazadas por las repercusiones de la situación en Grecia.

Además, de noviembre de 2010 a abril de 2013, el FMI recortó en un 27% sus previsiones del PIB nominal griego para el 2014, lo que arroja dudas sobre la transparencia y la credibilidad de las proyecciones del Fondo acerca de la sostenibilidad de la deuda. La implicación resulta alarmante: el FMI fue incapaz de proporcionar un marco viable para el ajuste que Grecia se vería obligada a llevar a cabo.

Este trasfondo resulta decisivo para las negociaciones actuales, ya que revela que el objetivo del rescate de Grecia no fue el de restaurar la prosperidad del pueblo griego, sino salvar la eurozona. En este contexto, se justifica plenamente que el nuevo gobierno cuestione las condiciones que se le imponen al país.

Los acuerdos que los gobiernos anteriores concluyeron ciertamente reducirán la gama de las políticas que tiene a su disposición el nuevo gobierno, especialmente en lo que respecta a la reducción de la deuda, que requeriría una suspensión unilateral de pago y la salida de la eurozona. Pero un gobierno democráticamente elegido no está necesariamente obligado a cumplir las promesas de sus predecesores, y esto es doblemente válido cuando se trata de una elección que fue un referéndum sobre esas mismas políticas.

Los ultimátum de organismos no electos, que han puesto en entredicho su propia legitimidad han acrecentado los sentimientos anti UE en todo el continente. El peor desenlace posible de las negociaciones que se están llevando a cabo sería que Grecia se sometiera a las exigencias de sus acreedores y obtuviera pocas concesiones a cambio. Esto generaría un mayor apoyo popular a los partidos y movimientos anti UE en otros países y supondría una oportunidad desaprovechada para Grecia y para Europa.

Esa oportunidad sería el incumplimiento del pago y la salida de la eurozona, lo que permitiría a Grecia empezar a corregir los errores del pasado y encaminar su economía hacia la recuperación y el crecimiento sostenible. En ese punto, la UE haría bien en actuar en el mismo sentido, desintegrando la unión monetaria y otorgando una reducción de la deuda para las economías más afectadas de la zona. Sólo entonces se podrán cumplir los ideales fundacionales de la UE.

(Alberto Bagnai is Associate Professor of Economic Policy at the Gabriele d'Annunzio University, and a research associate at the Centre de Recherche en Economie Appliquée à la Mondialisation at the University of Rouen. Brigitte Granville is Professor of International Economics and Economic Policy at the School of Business and Management, Queen Mary, University of London, and the author of Remembering Inflation. Peter Oppenheimer was a fellow at Christ Church, Oxford University)

**Acuerdo del 25/2/15**

- Syriza se arrodilla ante la Troika (Libertad Digital - **25/2/15**)

(Por Juan Ramón Rallo)

Tras varias semanas de postureo por ambas partes, el nuevo gobierno de Syriza ha parido finalmente la ratonil [lista de reformas](http://s01.s3c.es/imag/doc/2015-02-24/reformasgrecia240215.pdf) a cambio de la cual se prorroga la extensión del plan de rescate de la Troika (perdón, de “las instituciones”). Pese a toda la retórica antiausteridad con la que Syriza se encaramó al poder, al final la radical izquierda helénica se ha quedado en un servil propio de Bruselas (hasta el punto de que, al parecer, [la lista de reformas fue redactada por un eurócrata de la Comisión Europea](http://www.libremercado.com/2015-02-24/redacto-la-troika-la-carta-de-varufakis-1276541565/)).

A continuación les adjunto un resumen de las más llamativas:

* **Subida efectiva del IVA:** Syriza acepta “racionalizar” los gravámenes del IVA para “maximizar los ingresos” por la vía de “limitar exenciones y descuentos no razonables”. Por tanto, probablemente no veremos subidas en los tipos, pero sí reclasificación de productos (en línea con lo que también ha hecho Rajoy en España).
* **Subida del IRPF:** Nuevamente, se habla de “modernizar el impuesto sobre la renta” y de “eliminar exenciones”. No habrá probablemente subidas de tipos nominales pero sí efectivos: como cuando Rajoy eliminó la deducción por compra de vivienda habitual o limitó la de aportaciones a planes de pensiones.
* **Lucha enérgica contra el fraude fiscal:** Aunque a los adalides de la supremacía estatal todo lo que suene a “combatir el fraude fiscal” les encanta, reparemos por un momento que el fraude en materia de IVA suele concentrarse en las rentas bajas y, sobre todo, que el fraude en el impuesto sobre la renta y sobre la Seguridad Social se concentra en Grecia entre los trabajadores autónomos ([el 50% de ellos ni siquiera cotiza](http://www.keeptalkinggreece.com/2014/07/28/surprised-50-of-self-employed-do-not-pay-social-security-contributions-to-oaee/)). Por tanto, una efectiva lucha contra el fraude significará una *brutal* subida de impuestos, especialmente para los más desfavorecidos. Así debe ser como Syriza lucha contra la “crisis humanitaria”: sableando a las clases medias y bajas cual déspota montoril.
* **Rebaja de las pensiones:** Evidentemente, la carta no lo expresa de este modo, pero su significado es obvio. Syriza se compromete a “establecer una mayor relación entre las contribuciones a la Seguridad Social y la renta”. Como se ha hecho en España, se alargará el período de cómputo de la base reguladora y se reducirá el porcentaje aplicable a la base reguladora. Resultado: menores pensiones per cápita.
* **Alargar la edad de jubilación:** Como es obvio, tampoco se expresa de manera clara en la carta (la transparencia ante el pueblo no es el fuerte de Syriza), pero no otra cosa significa “eliminar las laguna y los incentivos que dan lugar a una excesiva tasa de jubilaciones anticipadas por toda la economía”. De nuevo, calcado a lo que ha hecho Rajoy: trabajar más y cobrar menos.
* **Consolidar los planes privados de pensiones** como forma de reducir los gastos de la Seguridad Social: Sí, ha leído bien, Syriza promoverá el uso de los planes privados de pensiones para evitar que los gastos en la Seguridad Social sigan creciendo. Supongo que a esto se referirán muchos cuando hablan de “desmantelar y privatizar por la puerta de atrás el Estado de Bienestar para promover el negociete de los bancos”. Bueno, si es así, en Grecia disponen de todo un referente al respecto.
* **No readmisión de los funcionarios despedidos** por los anteriores gobiernos: Syriza se compromete a no bajar los sueldos de los funcionarios pero tampoco tiene permitido incrementar el gasto total en salarios públicos. O dicho de otra forma, ni subidas salariales ni nuevas contrataciones (salvo para reponer la plaza de algunos de los funcionarios que se vayan jubilando). Como Rajoy, vaya.
* **Recortes en educación, sanidad y asistencia social:** Syriza se compromete a “revisar y controlar el gasto en todas las áreas de la administración (educación, defensa, transporte, ayuntamientos y beneficios sociales)”. Asimismo, también habla de “controlar el gasto sanitario y mejora la provisión de servicios de calidad, asegurando el acceso universal”. El lenguaje típicamente troikiano (idéntico al utilizado por Rajoy para aprobar sus propios recortes) apunta, como poco, a que los recortes anteriores se mantendrán cuando no ahondarán. No habrá más gasto en servicios sociales, de modo que es de suponer que la “crisis humanitaria” provocada por el austericidio en materia de política social seguirá tal cual.
* **Mantener todos los compromisos de privatizaciones** de activos públicos: Las privatizaciones ya acordadas se mantendrán en las condiciones aprobadas por los anteriores gobiernos (¿Syriza ratifica el reparto caprichoso de “lo público” acometido por la “cleptocracia” anterior?). Los proyectos de privatización no se cancelarán, si bien podrán revisarse las condiciones preliminarmente acordadas.
* **La Troika decidirá cuándo se sube el salario mínimo:** Aquí sí son bastante claros cuando dicen que “la magnitud y el momento de cambiar el salario mínimo se consultará con los socios europeos y las instituciones internacionales, incluyendo la OIT, así como de una nueva autoridad independiente que evaluará si los cambios en los salarios van en línea con la mejora de la productividad y de la competitividad”. Primero aumento de la productividad, luego aumento de los salarios mínimos. Lo mismo que hemos venido escuchando en España desde hace años.
* **Se mantendrán los desahucios:** Aunque la carta habla de que “se colaborará con la dirección de los bancos y con las instituciones [Troika] para evitar ejecuciones de la vivienda principal por debajo de un umbral de renta” (umbral no especificado) y de que “se tomarán medidas para apoyar a las familias más vulnerables que no pueden pagar sus deudas”, ambas actuaciones están restringidas a no perjudicar la capitalización de los bancos ni el déficit público (nada distinto, por cierto, a lo que ya viene sucediendo en España con el código de buenas prácticas bancarias aprobado por el PP). En materia de desahucios, de lo que se trata es de repartir un agujero entre familias, bancos y gobierno: si nos dicen ni bancos ni gobierno se van a comer ese agujero, ¿quién cree que lo seguirá asumiendo? Obvio: las familias. No en vano, la misma carta enfatiza la necesidad de “promover una intensa cultura del pago de las deudas familiares”. No habrá *simpa*, sino mucho *compa*.
* **Lucha contra la crisis humanitaria sólo sobre el papel:** El último de los epígrafes contenidos en la carta recalca el compromiso del gobierno griego de luchar contra la crisis humanitaria que asuela al país. Es una loable declaración de intenciones que, sin embargo, tiene un problema: no va acompañada de dotación presupuestaria. A la postre, la condición que ha aceptado Grecia para implantar este programa es “garantizar que la lucha contra la crisis humanitaria no tendrá efectos fiscales negativos”. Vamos, que nada nada de déficit para financiar la medida estrella de su campaña electoral.

Súmenle, además, a esta lista de reformas el “[compromiso inequívoco](http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/02/150220-eurogroup-statement-greece/)” que asumió la propia Syriza en el Eurogrupo del pasado viernes sobre la necesidad de “cumplir con todas las obligaciones financieras plenamente y en el momento acordado”.

A la vista de todo ello, Syriza queda irreconocible: una mera calcomanía del Pasok y de Nueva Democracia salvo acaso porque para muchos Tsipras sea más simpático y empático que Papandreu o Samaras. Pero, en última instancia, ni aumento del gasto social, ni rebaja de los impuestos, ni readmisión de funcionarios, ni “desprivatizaciones”, ni reestructuración de la deuda. Nada. Tan sólo han quitado a unos de la poltrona para ponerse ellos. Casta y neocasta.

Eso sí, recuerden siempre que estamos hablando de un gobierno griego: nadie se sorprenda si Syriza, como ya hicieran el Pasok y Nueva Democracia, no cumple ni uno solo de sus compromisos. El papel lo aguanta todo.

(Juan Ramón Rallo es doctor en Economía con Premio Extraordinario de fin de carrera y licenciado en Derecho también con Premio Extraordinario de fin de carrera por la Universidad de Valencia, así como master en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Actualmente es profesor en esta última universidad y en los centros de estudios OMMA e Isead. Asimismo es director del Instituto Juan de Mariana)

- Un plan de cinco medidas para la prosperidad europea (Project Syndicate - **25/2/15**)

Washington, DC.- Aunque se haya logrado poner en pausa la crisis griega, la situación económica en Europa sigue siendo sombría. El crecimiento de la eurozona es ligeramente superior a los niveles cuasi recesivos de hace unos meses, pero las proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2015 y 2016 apenas superan el 1%. El desempleo sigue por encima del 11% y es dos veces esa cifra entre los jóvenes (que a su vez es el doble en países como Grecia y España).

Es probable que la salida de Grecia de la eurozona sea menos perjudicial ahora de lo que hubiera sido hace unos años. A ojos de los mercados, los países con mayor riesgo de contagio (Portugal, España e Italia) son menos vulnerables ahora, y además la Unión Europea ha creado un fondo de rescate y el Banco Central Europeo ha puesto en marcha un programa de compra de bonos a gran escala.

El verdadero reto en Europa es la persistencia del estancamiento y las crecientes presiones fiscales sobre el sector público debido a estados de bienestar que se encuentran sobreexigidos por el rápido envejecimiento de la población. Habrá que encontrar soluciones audaces a cinco problemas intervinculados, si se desea recuperar el crecimiento, las oportunidades, la prosperidad y la estabilidad financiera.

**El primer problema es fiscal** y bastante sencillo de entender aritméticamente. La tasa impositiva necesaria para financiar el gasto social debe equivaler a la relación entre el número de personas que reciben beneficios y el número de contribuyentes (la tasa de dependencia), multiplicada por el beneficio promedio con respecto a los ingresos que se gravan (la tasa de reposición). Fue este cálculo lo que llevó a Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, a declarar que “el modelo social europeo ha muerto”. Demasiados europeos reciben demasiados beneficios, pero hasta ahora la mayor parte de los gobiernos han eludido hacer frente a esta realidad, asumiendo niveles enormes de deuda para posponer este necesario ajuste de cuentas. Hace mucho que deberían haberse emprendido reformas dirigidas a ajustar el gasto social.

**El segundo problema es de tipo económico**: década tras década, el crecimiento en Europa ha sido muy inferior al de Estados Unidos. Aunque la teoría económica predice la convergencia en los niveles de vida, Europa se sitúa por detrás de EEUU en un 30% o más. Los altos impuestos y los obstáculos que significan las complicadas regulaciones sofocan el mercado laboral y los nuevos emprendimientos. El excesivo desembolso en bienestar social desincentiva la creación de empleos, las contrataciones, las inversiones y el crecimiento, mientras que la persistencia de un crecimiento crónico lento asfixia las oportunidades para las masas de jóvenes desempleados y subempleados del continente.

**El tercer problema es la crisis bancaria**. En Europa, los bancos proporcionan aproximadamente el 70% del crédito de los países, en comparación con el 30% en EEUU. Pero muchos bancos europeos están apalancados en exceso y siguen con vida únicamente gracias a las medidas de emergencia de infusión de liquidez con fondos públicos.

**En cuarto lugar está la crisis monetaria**. Para poder disfrutar de los muchos beneficios del euro (transparencia de los precios entre fronteras, menores costos de transacción y credibilidad inflacionaria) los países han debido renunciar a la independencia en sus políticas monetarias y la flexibilidad en sus tipos de cambio. Pero, debido a los límites a las transferencias interregionales y a la movilidad laboral, esto significa que hay mucho menos capacidad de absorber crisis dispares mediante los llamados estabilizadores automáticos. Por el contrario, en Estados Unidos, un desempleado de Michigan, donde el paro es alto, puede mudarse a Texas, donde hay bastante trabajo, y el sistema federal de impuestos y transferencias traspasa fondos automáticamente en la dirección opuesta para atenuar la desaceleración a nivel local.

**Por último, Europa se enfrenta a un grave déficit de gobernanza**. Los ciudadanos están cada vez más desencantados con las élites europeas y las instituciones supranacionales como la Comisión Europea, que imponen normas y reglamentos que entran en conflicto con los intereses económicos y la soberanía de sus países. Los votantes están inquietos, como se pudo advertir en los resultados de las últimas elecciones griegas. El sentimiento nacionalista va en aumento, y los partidos demagógicos de extrema derecha e izquierda crecen en todas las encuestas.

Hacer frente a estos problemas será difícil, pero no imposible. El reto principal es fiscal; Europa no puede rehuir la necesidad de reducir sus anquilosados modelos de bienestar. Si reconoce este hecho y aplica políticas como las siguientes, el continente podría ir saliendo de su actual letargo.

Consolidación fiscal gradual: la máxima prioridad ha de ser reducir el tamaño proyectado del gasto público y, por lo tanto, las tasas impositivas futuras. Esto debería combinarse con la mutualización de parte de los pasivos de los países altamente endeudados (lo cual podría definirse como una relación entre deuda y PIB por encima de, digamos, un 60% o 70%) y modestas rebajas a cambio de bonos cupón cero de largo plazo. Los “bonos Brady” que EEUU utilizó para ayudar a resolver la crisis de la deuda latinoamericana en la década de los 90 podrían servir de modelo.

Mientras tanto, será necesario solucionar con rapidez el problema de los bancos zombis de Europa, ya sea por adquisición o toma de control temporal para limpiarlos y vender activos, como hizo la Resolution Trust Corporation durante la crisis de ahorros y préstamos de Estados Unidos en la década de los 80. También es necesario implementar reformas estructurales que aumenten la flexibilidad del mercado de trabajo y reduzcan la burocracia y otros obstáculos a la creación de nuevas empresas.

Por último, la zona euro debería adoptar un euro de dos vías con un tipo de cambio fluctuante, idea defendida por el economista estadounidense Allan Meltzer. Habría que desarrollar reglas sistemáticas para determinar cuándo a los miembros de la eurozona les corresponde el “euro B” o el “euro A”. Una solución de compromiso como ésta -que se podría denominar “depreciación sin abandono”- evitaría algunos de los problemas (pero no todos) que podría originar la salida completa de un país de la eurozona. Crearía su propio conjunto de incentivos, lo que podría ser también una forma de ejercer presión para evitar el descenso de categoría, al igual que en el fútbol de primera división los equipos tratan de evitar el descenso a las ligas menores.

En su conjunto, estas políticas reducirían la deuda soberana y las tasas de interés, aliviarían la presión tributaria, permitirían a los países aumentar la competitividad con menos sacrificios en los niveles de vida, y darían a Europa una hoja de ruta hacia la prosperidad. Hasta ahora, los líderes de la UE han seguido el camino más fácil pero menos productivo, aplicando sobre la marcha arreglos temporales y parciales a los problemas. La posibilidad de un futuro económico más brillante debería ser una motivación suficientemente grande como para invocar el mismo tipo de liderazgo con el que Europa logró renacer de las cenizas tras la Segunda Guerra Mundial.

(Michael J. Boskin is Professor of Economics at Stanford University and Senior Fellow at the Hoover Institution. He was Chairman of George H. W. Bush’s Council of Economic Advisers from 1989 to 1993, and headed the so-called Boskin Commission, a congressional advisory body that highlighted errors in official US inflation estimates)

- La quimera de la unión de mercados de capitales europea (Project Syndicate - **26/2/15**)

Londres.- La supervivencia de la eurozona vuelve a estar en duda: Grecia exige una condonación de deuda y el fin de la austeridad… o atenerse a las consecuencias. Y mientras la unión monetaria europea corre riesgo y la unión bancaria está en pañales, la creatividad inagotable de la Comisión Europea ya está embarcándose en una nueva aventura: algo denominado “unión de mercados de capitales”.

Lo de “denominado” es literal, porque aunque todavía no se conocen los detalles del proyecto, es casi seguro que no pretende crear un mercado único europeo de capitales. De hecho, los líderes de la Unión Europea se cuidan muy bien de anunciar algo tan ambicioso, ya que obligaría a una modificación de los tratados de la unión (una caja de Pandora que nadie quiere arriesgarse a abrir). Al fin y al cabo, los votantes europeos no están de humor para transferir más poderes a Bruselas.

La unión de mercados de capitales empezó como un eslogan, idea de uno de los subordinados del presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker. Ahora, le encomendaron al nuevo comisario europeo de servicios financieros, el británico Lord Jonathan Hill, la nada envidiable tarea de ponerlo en práctica. La Comisión convocó a una ronda de consultas (“libro verde”) para tratar el asunto, pero hasta ahora hay más dudas que certezas.

Sin perder un minuto, usinas de pensamiento, grupos de presión y autoridades reguladoras nacionales se lanzaron a tratar de influenciar el trabajo de Hill y adelantarse a cualquier iniciativa que pueda dañar sus intereses. El Banco de Inglaterra rechazó una nueva concesión de poderes al Banco Central Europeo a costa de los bancos centrales nacionales como la que supuso la creación de la unión bancaria. En opinión de dicho banco, la unión de mercados de capitales “no demanda cambios institucionales”, así que no hace falta crear un superorganismo regulador.

La Comisión aceptó por ahora esa conclusión, pero uno de los asistentes de Hill insinuó que “en algún punto (…) surgirán cuestiones regulatorias”. De hecho, una vieja aspiración de la Eurocracia de Bruselas es establecer una versión europea de la Comisión de Bolsa y Valores estadounidense, algo que tal vez se logrará algún día, pero no por ahora.

Pero antes de meterse en cuestiones institucionales (un tema favorito de los veteranos de la UE) hay que pensar cuál es el problema que supuestamente resolvería una unión de mercados de capitales. Y en esto hay bastante acuerdo.

La mayoría de los funcionarios de regulación y agentes económicos coinciden en que los mercados financieros de Europa son disfuncionales. Que los activos bancarios equivalgan a alrededor del 300% del PIB de la UE (contra un 70% en Estados Unidos) quiere decir que hay grandes masas de ahorro desaprovechadas.

Además, las empresas europeas obtienen un excesivo 80% de su financiación de los bancos y menos del 20% de los mercados de capitales (cifras casi opuestas a las de Estados Unidos). La necesidad de resolver este desequilibrio se hizo patente después de la reciente crisis financiera, cuando el intento de los bancos de reconstituir sus bases de capital (y cumplir regulaciones más estrictas) llevó a un racionamiento del crédito. Aliviar esta restricción al crecimiento fortalecería la economía europea, alentaría la asunción de riesgos y generaría mayor dinamismo.

De modo que el propósito general de la unión de mercados de capitales es bastante simple. Pero lograrlo no lo es, sobre todo porque el papel desproporcionado de los bancos en la financiación europea tiene causas estructurales y culturales. Y no parece que los remedios propuestos por la Comisión hasta ahora (por ejemplo, alentar el crowdfunding y estandarizar las normas de titulización) vayan a fomentar un rápido aumento de la financiación extrabancaria.

Algunas ideas que podrían resultar útiles serían promover un mercado paneuropeo de colocaciones privadas y uniformar la normativa de cédulas hipotecarias. Pero ambas estrategias se encontrarían con serios impedimentos legales.

De hecho, si bien la modesta agenda inicial de Hill no supone ningún problema (y amerita ponerse en práctica lo antes posible), cualquier intento de ir más allá tropezaría con serios obstáculos. Por ejemplo, dos medidas totalmente lógicas serían armonizar los regímenes de insolvencia europeos y reducir las exenciones fiscales que incentivan la financiación con deuda antes que con fondos propios, pero difícilmente obtendrían respaldo, dadas sus serias implicaciones en materia de soberanía de los estados miembros. Algunas otras propuestas de Hill, como relajar los requisitos de capital para inversiones a largo plazo, se contradicen con las normas de solvencia de la UE para aseguradoras y fondos de pensión que entrarán en vigor el año próximo.

Entre tantas ideas también resucitaron algunos muertos, como la “simplificación” de folletos de emisión y la exención a empresas pequeñas de cumplir ciertas normas contables; son cosas que ya se probaron en algunos países y fracasaron. Mayor desregulación de la emisión de títulos implica menos protección para los inversores, y está comprobado que emitir títulos con normas laxas genera menos demanda y eso aumenta el costo de la financiación.

A menos que haya un cambio radical de la atmósfera política de Europa (algo muy improbable) no es realista esperar que la unión de mercados de capitales sea una transformación ni remotamente similar a la que supuso la unión bancaria. Como mucho, será una pequeña alteración por la que se sacrificarán pocas vacas sagradas nacionales.

Lo que nació como un eslogan puede terminar siendo útil. Pero es altamente improbable que una unión de mercados de capitales ponga fin al romance de Europa con sus bancos. Lo que más puede incidir en la estructura del mercado sigue siendo la imposición de requisitos de capital más estrictos, algo que encarecerá el crédito bancario y alentará a las empresas a buscar financiación en otras partes.

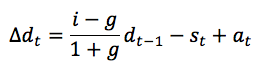
(Howard Davies, a professor at Sciences Po in Paris, was the first chairman of the United Kingdom’s Financial Services Authority (1997-2003). He was Director of the London School of Economics (2003-11) and served as Deputy Governor of the Bank of England and Director-General of the Confederation of British Industry)

# - ¿Qué saldo primario para la deuda griega? (Fedea - 17/3/15)

**(Por** [Daniel Fuentes Castro](https://sites.google.com/site/dfuentescastroweb/home%20)**)**

A nadie se le escapa que en el pulso entre Grecia y la Comisión Europea, a raíz de la crisis de deuda, hay mucho más que economía. Las partes implicadas parecen más preocupadas por la derrota ideológica del adversario (en realidad, un socio) que por encontrar una solución razonable al problema. Si no se entienden con palabras, ¿por qué no prueban con números?

El [análisis convencional de la sostenibilidad de la deuda pública](http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1204-3.pdf) parte de una ecuación intuitiva cuya expresión algebraica, que cualquiera puede programar en una sencilla hoja de cálculo, es la siguiente:



donde Δdt es el incremento de la ratio de deuda con respecto al PIB; st es el superávit primario en puntos de PIB (ingresos menos gastos, exceptuando el coste de la deuda); at es lo que se conoce como ajuste déficit-deuda, también en puntos de PIB; i y g son, en tanto por uno, el tipo de interés implícito de la deuda y la tasa de variación del PIB nominal (que depende, por definición, del crecimiento económico real y de la inflación). El ajuste déficit–deuda recoge aquellas operaciones financieras que aumentan la deuda pero no tienen efecto en el déficit; entre otras cosas, las transferencias financieras derivadas del proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario.

A la hora de interpretar los resultados obtenidos a partir de esta ecuación es imprescindible, como veremos más adelante, tener en cuenta que **no se están considerando los efectos endógenos entre el superávit público** st **y la tasa de crecimiento** g. A nadie se le escapa que la contracción de la actividad económica del sector público tiene un impacto negativo sobre la tasa de crecimiento (la estimación de dicho impacto escapa al propósito de este post).

El análisis convencional de la deuda ilustra de manera sintética las distintas vías para contener el incremento de la ratio de deuda: i) creciendo; ii) con inflación; iii) reduciendo el tipo de interés implícito; iv) a través del superávit primario (o de la austeridad, si prefieren, que es la única de estas variables sobre la que un gobierno tiene control directo).

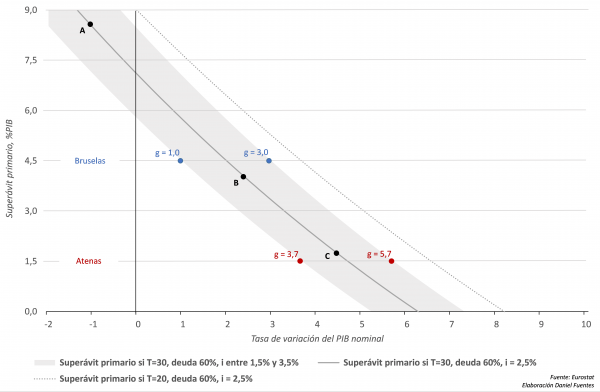
En un contexto de recesión y deflación (por lo tanto de crecimiento nominal negativo g < 0) y con operaciones de rescate financiero en curso (at > 0), la Troika habría obligado a Grecia a jugárselo todo a la única carta del superávit primario (st). Digo “habría obligado” porque, aunque es cierto que la incertidumbre, el riesgo y la especulación entorno a la explosividad de la deuda pública en Grecia han disparado la volatilidad de los tipos de interés en los mercados financieros, la [acción de las instituciones europeas y de los Estados miembros de la UE](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm) ha hecho posible que Grecia esté pagando un tipo de interés implícito notablemente inferior a las condiciones de mercado (inferior incluso al de Italia, España y Portugal).

De acuerdo con el [European Economic Forecast - Winter 2015](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf) de la Comisión Europea, presentado el pasado 5 de febrero, Grecia habría cerrado el ejercicio 2014 con crecimiento real del +1%, variación del deflactor -2,2%, saldo primario +1,7% (déficit -2,5%) y ratio de deuda 176,3%. Los resultados del último año no son catastróficos y, sin embargo, con un crecimiento nominal del -1,2% y un tipo de interés implícito inferior al 2,5% la deuda griega no es sostenible… ¿alguien ha dicho que la deflación no es un problema?

Si en el futuro se mantuviesen estas condiciones Grecia necesitaría, de acuerdo con la igualdad anterior, un superávit primario de 6,6% para estabilizar su deuda y de 8,8% para poder alcanzar una ratio del 60%, como requiere Maastricht, en un plazo de treinta años (punto A en el gráfico). Inasumible.

Las previsiones de la Comisión Europea son otras, afortunadamente. Estima que Grecia crecerá en 2015 al 2,5%, con una tasa de variación del deflactor del -0,2%. La buena noticia es que, si esa fuera la velocidad de crucero de la economía griega en los próximos años, sería suficiente un superávit primario anual del 0,4% para estabilizar la deuda; la mala es que se necesitaría un superávit superior al 4,0% para llevar la deuda a una ratio del 60% en treinta años (punto B en el gráfico). Si la velocidad de crucero fuera el crecimiento nominal previsto para 2016, 4,5% según la Comisión, entonces bastaría un superávit promedio anual del 1,7% para alcanzar el objetivo de deuda (punto C en el gráfico).

La zona sombreada en el gráfico adjunto representa todas las combinaciones de crecimiento nominal y superávit primario que permitirían llevar la ratio de deuda griega al límite de Maastricht en un plazo de treinta años a partir del 176,3% de 2014. Se asume lo siguiente: 1) el tipo de interés implícito se mantiene en una horquilla de más/menos un punto alrededor de 2,5% toda vez que, de acuerdo con el [European Economic Forecast - Winter 2015 para Grecia](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_winter/el_en.pdf), “favourable interest rates together with the back-loaded payment schedule for loans from the European Financial Stability Facility (EFSF) will help to keep interest expenditure low for a long period, despite the high stock of debt”; 2) no habrá más ajustes déficit - deuda que afecten significativamente al déficit público, “no longer impacted by the large one-off effects of bank recapitalisations recorded in 2012 and especially 2013 (ibidem)”.



**Superávit primario necesario para alcanzar una ratio de deuda pública del 60% del PIB en un plazo de T años, en función del crecimiento nominal**

A partir del gráfico se infiere que para que Grecia pudiese incurrir en déficit primario sería necesaria una tasa de crecimiento nominal de al menos el 6% o el 7% anual. Habría sido bonito afirmar que la reducción de la deuda griega es compatible con el déficit primario, pero no es el caso (al menos como promedio anual en el plazo que estamos considerando).

El dilema en las negociaciones sobre el futuro esfuerzo presupuestario de Grecia consiste en apostar por un superávit reducido y un crecimiento fuerte, o por un superávit amplio y un crecimiento débil. El riesgo en el primer caso es que el crecimiento decida finalmente no acudir a la cita, y en el segundo caso que el superávit primario lo ahogue. En cualquier caso, sin crecimiento nominal no hay solución al problema.

* Con un **superávit primario del 1,5%, como parece ser que propone Atenas,** las opciones de reducir la deuda al 60% del PIB en treinta años pasan porque su economía crezca en torno al 4,7% anual en términos nominales (por ejemplo 2,7% de crecimiento real y 2% de inflación, respetando el objetivo del BCE), suponiendo que el tipo de interés implícito permanece en su valor actual. Con un tipo de interés en el 1,5% sería suficiente un crecimiento nominal del 3,7%; con un tipo de interés en el 3,5% haría falta un crecimiento del 5,7%.
* Con un **superávit primario del 4,5%, que es el objetivo fijado por Bruselas para 2016,** sería posible alcanzar el citado objetivo de deuda si la economía griega crece al 2% nominal. Si el tipo de interés disminuye hasta el 1,5% sería suficiente un crecimiento nominal del 1%; con un tipo de interés en el 3,5% haría falta un crecimiento del 3%.

Puede que sea demasiado optimista pensar que Grecia va a crecer al 4,7% nominal durante treinta años, pero desde luego creer que puede presentar un superávit primario del 4,5% anual durante todo ese tiempo no es realista. Un escenario de referencia podría ser el siguiente: i) tipo de interés implícito en el 2,5%; ii) superávit primario en el 1,5%; iii) crecimiento real e inflación próximos al 2,0%. ¿Cómo de verosímil es un crecimiento nominal del 4% anual en un periodo tan largo? Según [Eurostat](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_gdp&lang=en) Grecia creció un escaso 3% entre 1995 y 2014, pero lo hizo por encima del 6% en la primera década de existencia del euro.

De acuerdo con este escenario, el déficit total de las administraciones públicas griegas seguiría siendo negativo pero no superaría la barrera del 3% de Maastricht; la ratio de deuda sobre el PIB podría reducirse por debajo del 100% en veintidós años y del 80% en veintinueve (para llegar al 60% harían falta treinta y siete años). Difícil plantearse objetivos más ambiciosos sin renegociar la deuda.

- Las novatadas de Syriza amenazan el euro (El Economista - **23/3/15**)

(Por Matthew Lynn)

Un ministro de economía [que posa para un reportaje](http://www.eleconomista.es/economia/noticias/6552862/03/15/El-posado-de-la-polemica-Yannis-Varoufakis-retrata-su-estilo-de-vida.html) a página entera en *Paris Match* cuando no escribe en su blog o *tuitea*. Un primer ministro que se enfada y [exige reparaciones por los crímenes nazis](http://www.eleconomista.es/economia/noticias/6556181/03/15/La-izquierda-alemana-reconoce-el-derecho-de-Atenas-a-ser-indemnizada-por-Berlin.html) y se burla del pasado alemán. El dúo de responsables de la economía griega, con Yanis Varoufakis y Alexis Tsipras, ha mantenido en vilo a los medios del mundo y habrá hecho disfrutar de la polémica a sus seguidores en Twitter.

Aun así, y por muy entretenidos que sean, no son exactamente los más indicados para controlar la estabilidad del sistema financiero que es, por desgracia, lo que está ocurriendo. Hay signos de que la economía de la eurozona se empieza a recuperar y el lanzamiento de la flexibilización cuantitativa por el Banco Central Europeo propinará más impulso.

## ¿Ocurrirá un *greccidente*?

El gran problema sigue siendo Grecia, que no deja de estar en situación de riesgo por la poca experiencia de sus dirigentes. Ninguno de sus altos cargos tiene experiencia en la administración y ni siquiera ha ocupado nunca un puesto serio. Y eso empieza a notarse. Un *greccidente*, que es como llaman los mercados financieros a la posibilidad de que el país se marche de la moneda única por error, es cada vez más probable y se desconocen sus consecuencias para la estabilidad del sistema financiero global.

Que no digan que Tsipras y Varoufakis no son amenos. Para ser ministro de economía, Varoufakis es ingenioso y tiene una capacidad láser de ir al grano. Con su chaqueta de cuero, no sorprende que digan de él que es una estrella del rock. El problema es que ha empezado a actuar como tal. Dejó que *Paris Match* le fotografiara con su mujer rubia y elegante para un reportaje. Apareció en la portada de la edición griega de *Esquire*. Tiene 345.000 seguidores en Twitter, donde se enfrenta combativo con sus críticos (su homólogo británico, George Osborne, sin duda una figura más importante, solo tiene 100.000). Esta semana se ha enredado en una polémica por un antiguo vídeo de YouTube en el que parece enseñarle el dedo a Alemania. Los periódicos populares alemanes están haciendo su agosto, con toda razón.

Tsipras no es mucho mejor. En un discurso inflamado a principios de mes, acusó a Alemania de no haber pagado las reparaciones debidas por la II Guerra Mundial y usar argucias para evadir el pago de daños infligidos a su país por los nazis. Toda una rabieta pueril. La mayoría de los países europeos se han pasado los últimos dos mil años en guerra entre sí por una cosa u otra. Si quisieran, casi cualquier líder nacional podría exigir a decenas de países compensación por algún que otro agravio histórico. No es precisamente el camino hacia una solución constructiva.

Y mientras Tsipras y Varoufakis campean a sus anchas por el parlamento o despotrican en Twitter, Grecia se hunde más en el fango. La recaudación de impuestos se viene abajo. Los precios siguen cayendo. Las reformas están paradas y lo único que se le ocurre al gobierno es que los turistas actúen de inspectores de Hacienda y denuncien a los camareros que no tributan. La clase de plan que viene a la mente entre artículos de blog y sesiones fotográficas.

## ¿Un Gobierno competente?

Claro que son personas sin ninguna experiencia de dirigir nada. Tsipras pasó de la política estudiantil a trabajar en grupos políticos de extrema izquierda. Jamás ha tenido un empleo serio ni ha trabajado para un partido político de masas. Varoufakis ha sido economista académico, especializado en teoría del juego, y ha ejercido también de asesor político. Conoce bien los gráficos de oferta y demanda, pero casi nadie que haya estudiado economía querría poner a su viejo profesor a cargo de nada más que un aula llena de alumnos. Mientras tanto, Grecia se ve obligada a refinanciar sus deudas con el FMI y la UE para mantener su sistema bancario a flote. Para eso hacen falta unos nervios de acero y un buen ojo para los detalles, dos cualidades que parecen brillar por su ausencia.

Y hay un problema mayor. La crisis del euro genera apoyos a toda una serie de partidos protesta: Podemos en España, el Frente Nacional en Francia, el Movimiento 5 Estrellas en Italia, el Partido de la Libertad en Holanda, Alternativa por Alemania y en Gran Bretaña el Partido de la Independencia del Reino Unido y los verdes. Todos sus líderes son figuras marginales: activistas, cómicos, demagogos, blogueros y académicos con poca idea de cómo hacer las cosas.

Podría convertirse en un problema grave. Primero, porque aumenta tremendamente las probabilidades de que ocurra un accidente. Es posible que el gobierno de Syriza no quiera que Grecia abandone el euro, por lo menos por ahora o hasta que el país y su gobierno hayan decidido tomar ese rumbo pero ¿quién sabe lo que ocurrirá? Si no controla con mano férrea los acontecimientos, podría salir dando tumbos por accidente, solo porque sus líderes no saben lo que hacen. Lo mismo podría pasar pronto en España, Italia o incluso Francia.

Incluso si logran conservar la moneda, sugiere que todos estos gobiernos serán caóticos. Un gobierno competente necesita personas competentes, que no se sienten atraídas por los partidos protesta. Ya se queden o salgan en el euro, los sistemas fiscales tendrán que ser más efectivos y la competitividad deberá mejorarse pero los partidos radicales están formados por payasos que no saben cómo hacerlo.

La historia nos enseña que las peores catástrofes no son intencionadas sino fruto de un error. Grecia podría estar a punto de volver a demostrárnoslo. Los mercados se han vuelto cada vez más optimistas sobre la recuperación en la eurozona pero no hay que descartar la posibilidad de un *greccidente* que sumiría a la economía global de vuelta en una crisis.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- Hay señales de vida en la eurozona (Project Syndicate - **31/3/15**)

Nueva York.- Los últimos datos económicos de la eurozona sugieren que la recuperación pudiese estar cerca. ¿Qué está impulsando la recuperación? ¿A qué obstáculos se enfrenta? Y, ¿qué se puede hacer para sostenerla?

Las causas inmediatas de la recuperación no son difíciles de discernir. El año pasado, la eurozona estuvo al borde de una recesión de doble caída. Cuando la eurozona recientemente cayó en una deflación técnica, el Banco Central Europeo, finalmente, apretó el gatillo para impulsar una flexibilización agresiva y puso en marcha una combinación de flexibilización cuantitativa (incluyendo compras de bonos soberanos) y tasas de interés negativas.

El impacto financiero no se hizo esperar: de manera anticipada a la flexibilización monetaria, y después de su inicio, el euro cayó fuertemente, los rendimientos de los bonos en el núcleo y la periferia de la eurozona cayeron a niveles muy bajos, y los mercados de valores comenzaron a recuperarse de manera robusta. Esto, junto a la fuerte caída de los precios del petróleo, impulsó el crecimiento económico.

Otros factores también están ayudando. La flexibilización del crédito por parte del BCE otorga, efectivamente, subsidios a los préstamos bancarios. El arrastre fiscal proveniente de la austeridad será menor este año, ya que la Comisión Europea está actuando de manera más indulgente. Y, el inicio de una unión bancaria también ayuda; tras las últimas pruebas de resistencia y revisiones de la calidad de los activos, se determinó que los bancos tienen mayor liquidez y más capital para prestar al sector privado.

Como resultado de estos factores, se ha reanudado el crecimiento de la eurozona, y recientemente los rendimientos de los instrumentos de renta variable de la eurozona han superado a los de los instrumentos estadounidenses. El debilitamiento del euro y las medidas agresivas del BCE pueden, incluso, detener la presión deflacionista en el curso de este año.

Sin embargo, una recuperación más robusta y sostenida aún enfrenta muchos desafíos. Para empezar, los riesgos políticos podrían descarrilar el progreso. Se tiene la esperanza de que Grecia permanezca dentro de la eurozona. Pero las difíciles negociaciones entre el gobierno liderado por Syriza y la “troika” (el BCE, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional) podrían causar un accidente involuntario -llamémoslo un “accidente griego”- si no se llega en el transcurso de las siguientes semanas a un acuerdo sobre la financiación del país.

Por otra parte, Podemos, un partido de izquierda que se encuadra dentro del molde de Syriza, podría llegar al poder en España. Además, los partidos populistas anti-euro de la derecha y la izquierda están desafiando el primer ministro italiano Matteo Renzi. Y, Marine Le Pen del ultraderechista Frente Nacional muestra buenos resultados en las encuestas con miras a las elecciones presidenciales francesas que se celebrarán el año 2017.

La lentitud en la creación de empleos y el crecimiento de los ingresos puede continuar avivando la reacción populista contra la austeridad y la reforma. Incluso el BCE estima que la tasa de desempleo de la eurozona continuará en un nivel del 9,9% en el año 2017 – muy por encima del promedio del 7,2% que se tenía hace siete años, antes de la crisis financiera mundial. Además, la fatiga en la periferia debido a la austeridad y la reforma se ha visto igualada por la fatiga que causa el rescate en el núcleo de la eurozona, lo que a su vez incrementa el apoyo que ganan una serie de partidos anti-euro en Alemania, los Países Bajos y Finlandia.

Un segundo obstáculo para la recuperación sostenida es la mala vecindad que tiene la eurozona. Rusia está cada vez más firme y agresiva con relación a Ucrania, los países bálticos, y hasta con los Balcanes (mientras que las sanciones contra Rusia han causado daños a muchas economías europeas). Asimismo, se podría decir que el Medio Oriente arde en la puerta de al lado: los recientes ataques terroristas en París y Copenhague, como también los ataques contra de los turistas extranjeros en Túnez son un recordatorio para Europa sobre que cientos de yihadistas que fueron criados en los propios países europeos podrían regresar a casa después de combatir en Siria, Irak, o en otros lugares y podrían lanzar nuevos ataques.

En tercer lugar, mientras que las políticas del BCE mantienen los costos de endeudamiento más bajos, la deuda pública y privada en los países de la periferia, como proporción del PIB, es alta y aún sigue creciendo, porque el denominador del ratio de la deuda -es decir, el PIB nominal- apenas está en aumento. Por lo tanto, la sostenibilidad de la deuda continuará siendo un problema para estas economías en el mediano plazo.

En cuarto lugar, la política fiscal sigue siendo contractiva, porque Alemania continúa rechazando lo que le sugiere un creciente coro de consejos sobre que debería emprender un estímulo a corto plazo. Por lo tanto, un mayor gasto alemán no compensará el impacto de la austeridad adicional en la periferia o el importante déficit que se anticipa emerja del plan de inversión a tres años y por un monto de € 300 mil millones (USD 325 mil millones) que presentó el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker.

En quinto lugar, las reformas estructurales aún se están produciendo a un ritmo muy lento, frenando el crecimiento potencial. Y, si bien las reformas estructurales son necesarias, algunas medidas -por ejemplo, la liberalización del mercado laboral y las reestructuraciones de las pensiones- pueden aumentar la tasa de ahorro de la eurozona y por lo tanto, pueden debilitar aún más la demanda agregada (como ocurrió hace una década en Alemania después de sus reformas estructurales).

Por último, la unión monetaria de Europa continúa siendo incompleta. Su viabilidad a largo plazo requiere que en el transcurso de un período de tiempo se desarrolle plenamente la unión bancaria, la unión fiscal, la unión económica y finalmente una unión política. Pero el proceso de mayor integración europea se ha estancado.

En caso de que la tasa de desempleo de la eurozona sigua siendo demasiado elevada hasta finales del año 2016, la inflación anual se mantenga muy por debajo del objetivo del 2% del BCE, y las políticas fiscales y las reformas estructurales ejerzan un arrastre a corto plazo sobre el crecimiento económico, la única jugada disponible podría llegar a ser continuar con la flexibilización cuantitativa. Sin embargo, la continua debilidad del euro -alimentada por estas políticas- está avivando el crecimiento del superávit de cuenta corriente de la eurozona.

De hecho, a medida que el euro se debilita, las cuentas de la balanza de pagos de los países de la periferia han oscilado desde el déficit al equilibrio y, ahora de manera incremental, se desplazan hacia mostrar excedentes. Alemania y el núcleo de la eurozona ya mostraban grandes excedentes; en ausencia de políticas para impulsar la demanda interna, esos excedentes simplemente han aumentado aún más. Por lo tanto, la política monetaria del BCE atraerá una forma de actuación que tenga como objetivo creciente el empobrecimiento del vecino, lo que conducirá a tensiones monetarias y de comercio exterior con Estados Unidos y otros socios comerciales.

Para evitar este resultado, Alemania debe adoptar políticas -como ser un estímulo fiscal, un mayor gasto en infraestructura e inversión pública y un crecimiento más rápido de los salarios- que impulsarían el gasto interno y reducirían el superávit externo del país. A menos que, y hasta que, Alemania se desplace en esta dirección, nadie debería apostar hasta el pellejo a que habrá una recuperación más sólida y sostenida en la eurozona.

(Nouriel Roubini, a professor at NYU’s Stern School of Business and Chairman of Roubini Global Economics, was Senior Economist for International Affairs in the White House's Council of Economic Advisers during the Clinton Administration. He has worked for the International Monetary Fund, the US Federal Reserve and the World Bank)

- En defensa de Angela Merkel (Project Syndicate - **2/4/15**)

París.- La tapa reciente de Der Spiegel que mostraba a la canciller alemana, Angela Merkel, frente a la Acrópolis rodeada de oficiales nazis cumple un propósito importante: plantea finalmente, de manera ineludible, la cuestión de la germanofobia en Europa.

La agresión contra Alemania se viene prolongando desde hace un tiempo. En las manifestaciones de Chipre de marzo de 2013 había pancartas con caricaturas de Merkel caracterizada como Adolf Hitler. En Valencia más o menos para la misma época, en ocasión de la celebración anual de Fallas, estaba Merkel como una directora malvada entregándole al jefe de gobierno español y sus ministros “Los diez mandamientos de Angela la Exterminadora”. Y terminaron quemando una efigie de ella en las llamas de las fogatas de San José.

Dos meses más tarde, en Portugal, en varios desfiles se podían ver las mismas caricaturas “hitlerizadas” de Merkel, cargadas por manifestantes que gritaban, vestidos con ropa de luto, y denunciaban la “política de masacrar a los pobres” de la líder alemana.

Y, naturalmente, estuvo Grecia, donde el fenómeno alcanzó su apogeo durante los incidentes de octubre de 2012, en los que el mundo fue testigo del espectáculo de banderas nazis y alemanas agitadas -y luego quemadas- frente a la Acrópolis en escenas que presagiaban la tapa de Der Spiegel.

En Italia, el diario de derecha Il Giornale no tuvo ningún escrúpulo a la hora de dedicar su titular del 3 de agosto de 2012 al surgimiento del “Cuarto Reich”. De la misma manera, los sitios web conspiracionistas en los países del norte de Europa sostienen que el entusiasmo de Alemania por respaldar al presidente ucraniano, Petro Poroshenko, contra el presidente ruso, Vladimir Putin, es una reconstrucción de la subyugación de Ucrania de Hitler.

Luego está Francia, donde el juego parece consistir en ver quién puede estar a la cabeza de las denuncias populistas del nuevo y detestable “imperio alemán”. Desde la extrema derecha, la líder del Frente Nacional Marine Le Pen reprende a Merkel por el “sufrimiento” que les está imponiendo a los pueblos de Europa. En el extremo opuesto, tenemos a Jean-Luc Mélenchon del Frente de Izquierda que brama contra la política de “austeridad” de Merkel y la invita a “callarse”.

El problema con esta germanofobia no es sólo que es estúpida o un síntoma más de la descomposición, frente a nuestros ojos, del proyecto europeo noble de integración e unión cada vez más estrecha.

No, el problema con la germanofobia de hoy es que, contrariamente a lo que los aprendices de brujo que la atizan nos harían creer, su comportamiento no es una señal de su oposición al verdadero fascismo que se asoma en el horizonte, sino más bien de su fidelidad -y hasta su contribución- a ese fascismo. ¿Por qué?

Existen varias razones. Para empezar, oponerse a la política social, económica y exterior de Alemania igualando a Merkel con Hitler es banalizar a Hitler. Por más legítimo que pueda ser el desacuerdo con esas políticas, Alemania es una de las democracias más escrupulosas y ejemplares el continente. Decir que se asemeja de alguna manera al régimen nazi -que en Europa sigue representando la destrucción de la democracia (por cierto, de la civilización misma)- es exonerar a ese régimen y apaciguar y alentar a los neofascistas de hoy, permitiéndoles, intencionalmente o no, reingresar en el debate público.

Es más (y esto es clave), aquellos más entusiasmados por desacreditar a Merkel resultan ser los mismos que no dudan en bailar el vals con los neo-Nazis vieneses o formar una alianza, como en Atenas, con los líderes de un partido genuinamente extremista. Todo el clamor generado en torno a una Alemania que supuestamente “se reencontró con sus demonios” esconde la voz de partidos fascistas -desde Amanecer Dorado de Grecia hasta Jobbik de Hungría, SNS de Eslovaquia, Vlaams Belang de Bélgica y Ataka de Bulgaria- que están en proceso de establecerse en Europa.

También debería destacarse que Merkel es una mujer, y que el odio por las mujeres -el desdén que les propinaban, a ellas y a los judíos, los teóricos racistas de los años 1920 y 1930- ha sido una dimensión esencial de toda expresión de fascismo. De la misma manera, los eslóganes esgrimidos en Valencia en octubre de 2012 -cuando se instaba a los manifestantes a cantarle a la efigie de la canciller “Amarás al dinero por sobre todas las cosas” y “Honrarás a los bancos y al Banco”- tenían el olor inconfundiblemente nauseabundo de los antiguos mantras sobre “el becerro de oro” y la "plutocracia cosmopolita".

La gente finalmente entendió que el antinorteamericanismo, nacido en la extrema derecha y alimentado, en Alemania, por ejemplo, por la filosofía de Martin Heidegger y sus acólitos, es una característica del fascismo.

Llegó la hora de que entendamos que lo mismo es válido para la germanofobia. En Francia, apareció con el novelista y activista antisemita francés Maurice Barrès, que veía en la filosofía de Immanuel Kant un vehículo para la “judificación” de las mentes europeas. Triunfó con Acción Francesa de Charles Maurras y su guerra extendida con las “abstracciones judías y germánicas”. Y culminó con las celdas marrón rojizo que, incluso hoy, en sitios que prefiero no mencionar, ofrecen “comida” y “un escondite” a aquellas personas dispuestas a “cargarse” a los “jefes” de la “nómina” de la canciller.

La historia de las ideas tiene su lógica, su razón y su locura, su inconsciente y su trayectoria. Es inútil y peligroso negar alguna de ellas.

Es por eso que hoy resulta crucialmente importante, frente a una fuerza oscura que está creciendo, inflándose y desplegándose en Europa, defender a Angela Merkel.

(Bernard-Henri Lévy is a leading French philosopher and writer, and is one of the founders of the “Nouveaux Philosophes” (New Philosophers) movement. His works include Left in Dark Times: A Stand Against the New Barbarism)

- Dinero por nada (Project Syndicate -**10/4/15**)

Bruselas.- El mundo desarrollado parece estar desplazándose hacia un entorno de interés cero a largo plazo. Si bien Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y la eurozona han mantenido, ya durante varios años, en cero las tasas de interés fijadas según la política de sus bancos centrales, la percepción de que dicho nivel fuese una aberración temporal se tradujo en que a las tasas de mediano a largo plazo se mantuvieran sustanciales. Sin embargo, esta situación puede estar cambiando, especialmente en la eurozona.

En rigor de la verdad, las tasas cero se cumplen sólo para la deuda nominal y de mediano plazo, misma que se percibe como libre de riesgo. No obstante, a lo largo de la eurozona, las tasas están cerca a cero -y son negativas para una parte sustancial de la deuda pública- y, desde hace ya bastante tiempo atrás, se espera que dichas tasas permanezcan bajas.

En Alemania, por ejemplo, las tasas de interés de la deuda pública con un plazo de hasta cinco años serán negativas, y sólo ligeramente positivas si el plazo se extiende más allá, con lo que se produce un promedio ponderado de cero. Claramente, el entorno de tasas de interés cerca a cero del Japón ya no es único.

Sin lugar a dudas, el programa de compras de bonos públicos a gran escala del Banco Central Europeo podría estar conteniendo las tasas de interés de manera temporal, y, una vez que las compras se detengan el año que viene, dichas tasas podrían subir nuevamente. Sin embargo, no parece que los inversores piensen que esto pasará. De hecho, el rendimiento del bono alemán a 30 años es más bajo del 0,7%, lo que indica que se espera que las tasas sean ultra bajas durante un lapso de tiempo muy largo. Además, muchos emisores están ampliando la estructura de vencimientos de sus obligaciones para inmovilizar las tasas actuales, mismas que no puede bajar mucho más (sin embargo, potencialmente podrían subir mucho).

De todas maneras, la eurozona parece estar ligada sin escapatoria a las tasas cercanas a cero, a plazos cada vez más largos. ¿Qué significa esto, realmente, para sus inversionistas y deudores?

En este punto, se tiene que considerar no sólo la tasa de interés nominal, sino también la tasa de interés real (ajustada por la inflación). Una tasa de interés nominal muy baja – o incluso negativa – podría producir un rendimiento real positivo para un ahorrista, si los precios caen lo suficiente. De hecho, los ahorristas japoneses se han beneficiado de este fenómeno desde hace más de una década, cosechando mayores retornos reales que sus contrapartes en EEUU, a pesar de que las tasas de interés nominales en niveles casi cero de Japón son mucho más bajas que las estadounidenses.

Sin embargo, las tasas nominales sí tienen importancia. Cuando son insignificantes, son halagüeñas para los estados financieros de pérdidas y ganancias, mientras que se acumulan lentamente problemas en las hojas de balance.

Dado que la contabilidad de las hojas de balance se elabora de acuerdo con una curiosa mezcla de valores nominales y de mercado, puede ser opaca y fácil de manipular. Si los precios -y por lo tanto, la capacidad promedio de servicio de la deuda- cae, la carga real de la deuda aumenta. Pero, esto se hace evidente sólo cuando la deuda tiene que ser refinanciada o las tasas de interés se elevan.

En un entorno de tasas de interés cero o casi cero, los acreedores tienen un incentivo para “extender o fingir” - es decir, para refinanciar su deuda que está por vencer, de esta forma ellos pueden mantener sus problemas ocultos por más tiempo. Debido a que se puede refinanciar la deuda a tasas que son tan bajas, el riesgo de refinanciación es muy bajo, lo que permite a los deudores que serían considerados como insolventes bajo circunstancias normales se mantengan vigentes por un lapso de tiempo mucho más largo del que por el contrario podrían mantenerse. Al fin de cuentas, si la deuda se puede refinanciar perenemente a tasas cero, realmente esto no tiene importancia - y nadie puede ser considerado como insolvente. La deuda se convierte en perpetua, de facto.

La experiencia de Japón ilustra este fenómeno perfectamente. Al situarse en un nivel que supera el 200% del PIB, la montaña de la deuda gubernamental japonesa parece invencible. Pero, el servicio de esa deuda cuesta sólo entre el 1 al 2% del PIB, lo que permite que Japón continúe siendo un país solvente. Del mismo modo, Grecia ahora puede manejar su carga de deuda pública, que se sitúa en alrededor del 175% del PIB, gracias a las tasas de interés ultra bajas y los plazos de vencimiento largos (superiores a los de la deuda de Japón) otorgados por sus socios europeos.

En resumen, al estar las tasas de interés lo suficientemente bajas, cualquier ratio deuda-PIB es manejable. Es por esta razón que en el entorno actual de tasas de interés la limitación del nivel de deuda pública a un 60% del PIB, tal como lo requiere el Tratado de Maastricht, no tiene sentido - y es por esto que el denominado “pacto fiscal” que requiere que los países realicen avances continuos hacia dicho nivel debe ser reconsiderado.

De hecho, las tasas de interés cerca de cero socavan la noción misma de una “deuda pendiente” en países como Grecia, Irlanda, Portugal y España. Si bien estos países sí acumularon un enorme volumen de deuda durante el auge del crédito que acabó estrepitosamente el año 2008, el costo del servicio de la deuda ahora es demasiado bajo para tener el impacto que normalmente uno esperaría: por ejemplo, en la forma de una reducción de los ingresos, el impedimento de un retorno al crecimiento y la generación de incertidumbre entre los inversores. Hoy en día, estos países simplemente pueden refinanciar sus obligaciones a plazos de vencimiento más largos.

No cabe duda que las deudas de los países juegan un papel vital en el sistema financiero mundial. Sin embargo, en un entorno de tasas de interés cero, ese papel debe ser reevaluado.

(Daniel Gros is Director of the Brussels-based Center for European Policy Studies. He has worked for the International Monetary Fund, and served as an economic adviser to the European Commission, the European Parliament, and the French prime minister and finance minister. He is the editor of Economie Internationale and International Finance)

- El dilema de la deuda (Project Syndicate - **19/4/15**)

Londres/Washington, DC.- Las negociaciones discordantes de Grecia con la UE han vuelto a colocar a la deuda en el centro del debate sobre el crecimiento económico y la estabilidad. Pero Grecia no es el único país que hace esfuerzos para pagar su deuda existente, mucho menos reducir el endeudamiento. Sus negociaciones tirantes con sus acreedores deberían incentivar a otros países a emprender una acción a fin de resolver sus propios excesos de deuda.

Desde que estalló la crisis financiera global en 2008, la deuda del mundo aumentó 57 billones de dólares, superando el crecimiento del PIB. La deuda gubernamental se incrementó 25 billones de dólares de los cuales 19 billones de dólares están en manos de las economías avanzadas -una consecuencia directa de la recesión severa, los programas de estímulo fiscal y los rescates bancarios-. Mientras que los hogares norteamericanos redujeron su deuda de manera considerable (principalmente a través de incumplimientos de pagos de hipotecas), la deuda de los hogares en muchos otros países siguió creciendo rápidamente. En todas las economías principales, el ratio deuda-PIB (incluida la deuda pública y privada) hoy es más alto que en 2007.

Gran parte de esta acumulación de deuda fue generada por los esfuerzos destinados a respaldar el crecimiento económico frente a los vientos deflacionarios en contra luego de la crisis de 2008. Este fue particularmente el caso de China que, junto con otras economías en desarrollo, representa casi la mitad de la deuda asumida desde 2008.

Sin duda, la deuda en sí no es mala. Pero la excesiva dependencia de la deuda crea el riesgo de crisis financieras, que minan el crecimiento. En vista de esto, el mundo necesita encontrar rutas menos intensivas en materia de crédito y maneras de eliminar las cargas de deuda existentes.

Para ayudar a limitar la acumulación de deuda futura, los países tienen tres opciones. Primero, pueden emplear medidas macroprudenciales contracíclicas para reducir los ciclos de crédito e impedir un endeudamiento excesivo. Por ejemplo, límites más estrictos del ratio préstamo-valor y mayores requerimientos de capital para los bancos podrían desacelerar el crecimiento del crédito cuando los mercados inmobiliario y de bienes raíces comerciales se estén sobrecalentando. Sin embargo, en Estados Unidos hoy por hoy se está abordando precisamente la estrategia contraria: algunos compradores de su primera vivienda ahora tienen acceso a hipotecas del 97% préstamo-valor.

Una segunda estrategia para frenar la acumulación de deuda sería introducir contratos hipotecarios que permitieran compartir más el riesgo entre prestatarios y prestadores y que actuaran esencialmente como híbridos de deuda/capital. Como ilustró severamente la Gran Recesión, cuando un período de valuaciones en alza de los bienes raíces y de creciente deuda de los hogares es seguido por un período de caída de los precios, y un intento de los hogares de reducir el apalancamiento, los resultados pueden ser catastróficos. El talento para la innovación financiera que produjo nuevas opciones de hipotecas inmobiliarias dañinas antes de la crisis hoy debería estar al servicio del desarrollo de hipotecas más flexibles que ayuden a los prestatarios a evitar una falta de pago.

Un ejemplo son las hipotecas de “responsabilidad compartida”, en las que los pagos se reducen en ciertas circunstancias, como cuando los precios de la vivienda caen por debajo del precio de compra del prestatario. A cambio de esta flexibilidad, el prestador recibe un porcentaje de cualquier ganancia de capital que se obtenga cuando se vende la casa. De la misma manera, la hipoteca de gestión continua ajusta los pagos y los términos en casos específicos, como la pérdida del empleo.

Una tercera opción para limitar la acumulación de deuda es reconsiderar las reglas impositivas que favorecen la deuda. En muchos países, el interés devengado sobre una hipoteca sigue siendo deducible de impuestos. Si bien eliminar gradualmente esta política es algo polémico, algunos países -como el Reino Unido en los años 1980- lograron hacerlo. Del mismo modo, sería difícil -pero no imposible- reducir los incentivos, creados por los regímenes tributarios de casi todos los países, para el apalancamiento corporativo.

Los gobiernos también deben trabajar para reducir la deuda existente -y la demanda global deficiente a la que contribuye-. Lisa y llanamente a los gobiernos más apalancados les resulta imposible solucionar sus problemas de deuda. Tampoco basta la austeridad por sí sola, ya que requeriría que los países hicieran ajustes fiscales tan grandes -5% del PIB, en el caso de España- que probablemente terminarían siendo rechazados por los ciudadanos, como en el caso de los griegos.

Una estrategia más efectiva emplearía una gama más amplia de herramientas, que incluya la reestructuración de la deuda. En algunos países, las ventas de activos públicos y el cobro de impuestos a la riqueza por única vez también ayudarían.

Inversores, analistas y otros comentaristas, por su parte, deben adoptar una mirada más matizada de las verdaderas responsabilidades de deuda de los gobiernos. Gran parte de la acumulación de deuda soberana de los últimos años se generó gracias a la expansión cuantitativa, en la que los bancos centrales hicieron compras en gran escala de bonos del gobierno. La Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón hoy tienen 16%, 24% y 22% respectivamente de todos los bonos por pagar.

Considerando que los bancos centrales son de propiedad del gobierno, y que el interés que se paga sobre los bonos pendientes de pago regresa al tesoro nacional, estos bonos del gobierno son esencialmente diferentes de los que son propiedad de otros acreedores. Concentrarse en la deuda gubernamental “neta” (que excluye las tenencias de deuda intragubernamental, como los bonos de propiedad de los bancos centrales) es una estrategia más efectiva para evaluar y garantizar la sustentabilidad de la deuda pública.

La crisis económica global dejó al desnudo el desafío de la reducción de la deuda -y los riesgos que plantea el endeudamiento excesivo-. Sin embargo, la crisis también intensificó la dependencia de los gobiernos y los hogares del apalancamiento, lo que hizo que los niveles de deuda siguieran creciendo -una tendencia que, de no estar controlada, conducirá a más crisis en el futuro.

Es hora de redirigir la innovación financiera hacia el desarrollo de nuevas herramientas y estrategias para abordar esos desafíos. Recién entonces la economía mundial podrá pasar a un sendero de crecimiento sostenible.

(Adair Turner, a former chairman of the United Kingdom's Financial Services Authority and former member of the UK's Financial Policy Committee, is a senior fellow at the Institute for New Economic Thinking and at the Center for Financial Studies in Frankfurt. Susan Lund is a partner with the McKinsey Global Institute)

 - El hada de la confianza al centro del debate (Project Syndicate - **22/4/15**)

Londres.- En 2011, el economista y Premio Nobel Paul Krugman caracterizó el discurso conservador sobre los déficits presupuestarios en términos de “vigilantes de bonos” y el “hada de la confianza”. A menos que los gobiernos recortasen sus déficits, los vigilantes de bonos les apretarían los tornillos forzando un alza de las tasas de interés. Pero si efectivamente hacían un recorte, el hada de la confianza los recompensaría estimulando el gasto privado más de lo que los recortes lo deprimieran.

Krugman pensaba que el argumento del “vigilante de bonos” podría ser válido para algunos países, como Grecia, pero sostenía que el “hada de la confianza” no era menos imaginaria que la que recoge los dientes de los niños. Recortar un déficit en un período de recesión nunca puede generar una recuperación. La retórica política puede impedir que se adopte una buena política, pero no puede impedir que tenga éxito. Por sobre todas las cosas, no puede hacer que una mala política funcione.

Recientemente debatí este punto con Krugman en un evento del New York Review of Books. Mi argumento fue que las expectativas adversas pueden afectar los resultados de una política, no sólo las posibilidades de que se adopte. Por ejemplo, si la gente creyera que el endeudamiento del gobierno tiene que ver simplemente con una tributación diferida, entonces podría ahorrar más para poder pagar su próxima factura de impuestos.

Pensándolo bien, creo que estaba equivocado. El factor confianza afecta la toma de decisiones de un gobierno, pero no afecta los resultados de las decisiones. Excepto en casos extremos, la confianza no puede hacer que una mala política tenga buenos resultados, y la falta de confianza no puede hacer que una buena política tenga malos resultados, no más que saltar por una ventana, con la convicción errónea de que los seres humanos pueden volar, puede compensar el efecto de la gravedad.

La secuencia de acontecimientos en la Gran Recesión que comenzó en 2008 lo confirma. En un principio, los gobiernos la atacaron con todo lo que tenían a mano. Esto impidió que la Gran Recesión se convirtiera en la Gran Depresión II. Pero, antes de que la economía tocara fondo, se cortó el estímulo y la austeridad -liquidación acelerada de déficits presupuestarios, principalmente mediante recortes del gasto- se volvió la orden del día.

Una vez que las elites políticas exhaustas habían recuperado el aliento, empezaron a contar una historia destinada a impedir cualquier otro estímulo fiscal. Insistían en que la crisis había sido generada por el despilfarro fiscal, y por lo tanto sólo podía ser curada mediante la austeridad fiscal. Y ninguna austeridad a la antigua: era el gasto en los pobres, no en los ricos, lo que tenía que recortarse, porque ese gasto era la verdadera causa del problema.

Cualquier keynesiano sabe que recortar el déficit en una crisis es una mala política. Una recesión, después de todo, está definida por una deficiencia en el gasto total. Intentar remediarla gastando menos es como intentar curar a una persona enferma mediante una sangría.

De modo que era natural preguntarles a economistas/defensores de la sangría como Kenneth Rogoff y Alberto Alesina de Harvard cómo esperaban que su cura funcionara. Su respuesta era que la convicción de que funcionaría -el hada de la confianza- aseguraría su éxito.

Más precisamente, Alesina sostenía que si bien la sangría por sí sola empeoraría la salud del paciente, su impacto beneficial en las expectativas compensaría por mucho sus efectos debilitantes. Impulsado por la garantía de recuperación, el paciente a medio morir saltaría de la cama, comenzaría a correr, saltar y comer normalmente, y pronto habría recuperado su pleno vigor. La escuela de la sangría presentó alguna evidencia frágil para demostrar que esto había sucedido en unos pocos casos.

Los conservadores que querían cortar el gasto público por cuestiones ideológicas encontraron que la historia del vigilante de bonos/hada de la confianza se ajustaba perfectamente a su objetivo. Hablar claro sobre el derroche fiscal anterior hacía que un ataque del mercado de bonos a los gobiernos altamente endeudados pareciera más plausible (y más probable); el hada de la confianza prometía recompensar la austeridad fiscal haciendo que la economía fuera más productiva.

Con la ayuda de profesores como Alesina, la convicción conservadora pudo transformarse en predicción científica. Y cuando la cura de Alesina no produjo una recuperación rápida, hubo una excusa obvia: no había sido aplicada con suficiente energía como para ser “creíble”.

La cura, si es que la hubo, finalmente ocurrió, años después de lo proyectado, no a través de la sangría fiscal, sino mediante un estímulo monetario masivo. Cuando el paciente atontado finalmente logró, dificultosamente, ponerse de pie, los defensores de la sangría fiscal proclamaron triunfalmente que la austeridad había funcionado.

La moraleja del cuento es simple: la austeridad en una crisis no funciona, por la simple razón de que la cura medieval de la sangría de un paciente nunca funcionó. Debilita en lugar de fortalecer. Insertar al hada de la confianza entre la causa y el efecto de una política no cambia la lógica de la política; simplemente oscurece la lógica por un tiempo. La recuperación puede producirse a pesar de la austeridad fiscal, pero nunca como consecuencia de ella.

Si bien Krugman inventó su discurso para una lectoría estadounidense, perfectamente se adecúa también al caso británico. En su primer presupuesto en junio de 2010, el ministro de Hacienda George Osborne advirtió que “se puede ver en Grecia un ejemplo de un país que no afrontó sus problemas, y ese el destino que estoy decidido a evitar”.

Al presentar el presupuesto de 2015 del Reino Unido en marzo, Osborne dijo que la austeridad había hecho que Gran Bretaña volviera a “andar con la cabeza bien alta”. El 7 de mayo, ese argumento será puesto a prueba en la elección parlamentaria del Reino Unido. Los votantes británicos, todavía tambaleantes por la medicina de Osborne, podrán ser perdonados si deciden que deberían haberse quedado en cama.

(Robert Skidelsky, Professor Emeritus of Political Economy at Warwick University and a fellow of the British Academy in history and economics, is a member of the British House of Lords. The author of a three-volume biography of John Maynard Keynes, he began his political career in the Labour party)

- Tsipras en un mundo ideal (Project Syndicate - **29/4/15**)

Berlín.- No se puede evitar sentir tristeza por Grecia. Durante más de cinco años, la “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) la han expuesto a un fallido experimento de austeridad, que ha exacerbado la crisis económica del país. Y ahora el gobierno del primer ministro Alexis Tsipras parece empeñado en lanzar a Grecia al abismo.

No tenía que ser así. Cuando el partido de izquierda de Tsipras -Syriza- asumió el gobierno en enero, se había tornado posible un nuevo compromiso, más orientado al crecimiento. Incluso los alemanes más acérrimos defensores de la austeridad -y, ciertamente, la canciller Angela Merkel- habían comenzado a reconsiderar su postura debido a las innegables consecuencias adversas para el euro y la estabilidad de la Unión Europea de sus recetas de política.

El gobierno de Tsipras, con cierta justificación, pudo haberse presentado como el mejor socio europeo para implementar un programa de reforma y modernización de largo alcance en Grecia. Las medidas para compensar a los más pobres encontraron considerable apoyo en las capitales de la UE y el sentimiento favorable se hubiese fortalecido si Grecia hubiera comenzado a reducir su abultado presupuesto de defensa (lo esperable de un gobierno de izquierda).

Pero Tsipras dilapidó la oportunidad de Grecia, porque tanto él como otros líderes de Syriza fueron incapaces de ver más allá del horizonte de los orígenes de activismo radical opositor de su partido. No entendieron -y no quisieron entender- la diferencia entre hacer campaña y gobernar. Para ellos, la realpolitik, implicaba venderse.

Por supuesto, aceptar la necesidad es precisamente lo que marca la diferencia entre el gobierno y la oposición. Un partido opositor puede expresar aspiraciones, hacer promesas e incluso soñar un poco; pero el partido que gobierna no puede quedarse en un mundo imaginario ni dentro de un sistema teórico. Y cuanto más soñadoras son las promesas del partido opositor, mayor es el desafío para reducir la brecha con la realidad si, como Syriza, gana la elección y asume el mando.

De hecho, Tsipras parece haber olvidado el énfasis de la tradición marxista sobre la unidad dialéctica de la teoría y la práctica. Si se desea negociar un cambio de enfoque con los acreedores, es poco probable tener éxito si se destruye la propia credibilidad y poner el grito en el cielo contra quienes tienen el dinero que uno necesita. Esa, al menos, es la lección que la mayoría de nosotros hemos aprendido de la teoría y la práctica (algo también conocido como vida).

Pero la incapacidad de Syriza para abandonar su burbuja radical no explica por qué formó una coalición con los Griegos Independientes de extrema derecha, cuando pudo haber gobernado con uno de los partidos centristas proeuropeos. Espero que no compartan sus prioridades de política, en especial un cambio de las alianzas estratégicas, que sería igualmente nocivo para Grecia y Europa. Pero dos pasos que dio Tsipras apenas asumió el gobierno han acrecentado mi escepticismo: su coqueteo con el Presidente ruso Vladimir Putin y su intento de aislar a Alemania dentro de la zona del euro, que nunca pudo dar funcionado.

Dentro de la unión monetaria europea, se ha establecido un consenso para hacer todo lo posible por mantener a Grecia entre sus miembros. Pero el gobierno griego debe entender que los demás miembros de la zona del euro no están dispuestos a acomodar sus demandas si eso implica deslegitimar sus propias y dolorosas reformas. Lo que es más importante, mientras se acerca el momento de la cesación de pagos (que podría incluso ser en julio) las autoridades griegas deben persuadir a sus socios con acciones, no promesas.

Una salida griega del euro desordenada -actualmente el mayor peligro- puede evitarse solo si ambas partes actúan bajo el supuesto de que en las próximas negociaciones no se dirimirán ganadores y perdedores. Esto no será fácil: todas las partes enfrentan significativas presiones internas y cualquier transigencia hará que todos tengan que dar explicaciones en casa. Pero incluso si no existieran la troika y la unión monetaria, Grecia necesitaría urgentemente reformas de gran alcance para recuperarse. También necesita tiempo y dinero, que la UE podría proporcionarle si las autoridades griegas enfrentan la realidad.

Pero en Europa también hay otros que necesitan abandonar sus ilusiones. La crisis griega no puede ser usada para debilitar a los conservadores europeos y cambiar el equilibrio del poder dentro de la UE, ni para quitar a la izquierda griega del gobierno.

La crisis actual y las negociaciones para resolverla solo tienen que ver con una cosa: el futuro de Grecia dentro de Europa y el del proyecto conjunto europeo. Ayudar a Grecia a recuperarse y mantenerla dentro de la zona del euro redundará en beneficio de Europa, tanto política como económicamente. Pero cualquier acuerdo sobre la forma de lograrlo requiere ahora que Grecia demuestre que esa meta también es la suya.

(Joschka Fischer was German Foreign Minister and Vice Chancellor from 1998-2005, a term marked by Germany's strong support for NATO’s intervention in Kosovo in 1999, followed by its opposition to the war in Iraq. Fischer entered electoral politics after participating in the anti-establishment protests of the 1960s and 1970s, and played a key role in founding Germany's Green Party, which he led for almost two decades)

- La reestructuración de los gobiernos (Project Syndicate - **30/4/15**)

París.- Desde que estalló la crisis en 2008, los gobiernos de los países avanzados han estado sometidos a una gran presión. En muchos países, los ingresos tributarios se desplomaron bruscamente cuando se contrajo la economía, disminuyeron los ingresos y se paralizaron las transacciones inmobiliarias. En la mayoría de los casos la reducción de los ingresos tributarios fue repentina, profunda y duradera. Los gobiernos no tuvieron otra opción que la de subir los impuestos o adaptarse a una época de vacas flacas.

En algunos países, la magnitud de la sacudida fue tal, que una gran subida de los impuestos no pudo colmar el desfase. En España, pese a una subida de los impuestos que ascendió a más del cuatro por ciento del PIB desde 2010, la relación entre los ingresos por impuestos y el PIB representó sólo el 38 por ciento en 2014, frente al 41 por ciento en 2007. En Grecia, los aumentos de los impuestos ascendieron al 13 por ciento del PIB durante el mismo período, pero dicha relación aumentó sólo en seis puntos porcentuales. En otros países, se alcanzaron los límites políticos de las subidas de impuestos antes de que se pudiera colmar el desfase. De buena o de mala gana, se está concediendo prioridad a los recortes del gasto.

La falta de ilusiones sobre el crecimiento futuro contribuye a la presión. La productividad ha sido en general floja en los últimos años, lo que indica que el crecimiento en los próximos años podría ser más lento de lo que antes se esperaba. Así, pues, el aumento de los ingresos podría ser insuficiente para estar a la altura del gasto público en materia de salud y pensiones para las personas de edad.

Se trata de una crisis muy diferente de las habidas en los decenios de 1980 y 1990. Entonces la cuestión principal era política: la legitimidad y la eficiencia del gasto público estaba en entredicho. Como dijo el Presidente de los Estados Unidos Ronald Reagan, el Estado era el problema, no la solución y, según se proclamaba a grandes voces, había que reducirlo.

En cambio, las preocupaciones actuales son económicas. Sigue habiendo desacuerdo entre los partidos sobre las dimensiones apropiadas del Estado, pero no hay un rechazo general de su intervención. Con frecuencia, no son los intereses ni las ideologías los que hacen inevitables los recortes del gasto público, sino la realidad.

¿Cómo pueden estar los gobiernos a la altura de semejante imperativo? El riesgo que afrontan es bastante claro; sin una profunda reestructuración del gasto inercial -debido a los derechos a prestaciones sociales y los salarios de los funcionarios-, irá en detrimento del dedicado a nuevas prioridades y nuevas políticas.

Los países que se han visto obligados a hacer en general los mayores recortes ya han sacrificado la inversión en infraestructuras públicas. Otro sector en riesgo es el de la investigación. La inversión social en programas que dan fruto a largo plazo, como las guarderías preescolares, está padeciendo limitaciones financieras. La seguridad nacional no recibe la prioridad que merece, pese al aumento de las amenazas. Por último -y no se trata de lo menos importante- las soluciones en forma de parches, como, por ejemplo, la congelación prolongada de los salarios, pueden llegar a erosionar la calidad de los servicios públicos.

Por fortuna, los gobiernos pueden hacer algunas cosas para mitigar los efectos del gasto inercial. Para empezar, pueden sistematizar simplemente las evaluaciones de la eficiencia del dinero público. En la mayoría de los países, semejantes evaluaciones siguen siendo escasas y asistemáticas: con frecuencia los Parlamentos promulgan políticas sin saber si valdrán la pena en función de su costo y puede pasar mucho tiempo antes de que se ponga fin a políticas ineficaces o ineficientes. Ésa es la razón por la que la legislación relativa a los programas de gasto debería comprender cláusulas de limitación de su vigencia, con lo que sus prórrogas estarían sujetas a una evaluación independiente.

En segundo lugar, también se deberían sistematizar los exámenes del gasto. La fijación de prioridades -ya sea para gastar más en la educación y menos en las pensiones, por ejemplo, o para invertir en infraestructuras o en investigación- entraña opciones difíciles que deben ser explícitas. En un mundo ideal, dichas opciones serían centro de atención de debates electorales y de la labor parlamentaria, pero detrás de cada una de las líneas presupuestarias hay unos votantes que tientan a las autoridades para que eludan las decisiones difíciles. Ésa es la razón por la que son útiles los exámenes estructurados del gasto: obligan a los funcionarios a colmar el desfase entre los fines y los medios y alientan la adopción de decisiones con conocimiento de causa.

En tercer lugar, los gobiernos deben equiparse con un presupuesto para la reestructuración. Como saben las empresas privadas, las transformaciones -cambios profundos en la forma de hacer las cosas- cuestan con frecuencia dinero antes de propiciar ahorro. Puede ser porque los cambios requieran inversión en nueva tecnología o nueva capacitación de los empleados o simplemente la obtención del consentimiento de los accionistas. El dinero asignado en el presupuesto a semejante reestructuración de los programas gubernamentales sería una inversión positiva.

En cuarto lugar, los gobiernos deben fomentar la innovación del sector público. Al contrario del prejuicio popular, las administraciones locales y los organismos públicos sí que innovan; lo que falta es un mecanismo para seleccionar y difundir las innovaciones, del mismo modo que el mercado selecciona nuevos productos o procesos que ahorran costos. Una forma mejor de prestar un servicio público puede permanecer desconocida durante años. Si los gobiernos adoptaran medidas sencillas, como la asignación de más financiación a proyectos concretos y la organización de concursos, se podría modificar esa situación. Por ejemplo, se debería permitir que las escuelas de barrios desfavorecidos organizaran licitaciones para obtener fondos con miras a la innovación educativa.

Por último -y no se trata de lo menos importante-, se debe facultar a las personas. Los ciudadanos quieren un Estado más ágil y que adapte sus operaciones a las necesidades locales. En la era digital, quieren conseguir nuevos criterios de rapidez, fiabilidad y personalización. Cada vez se pone más en tela de juicio la concepción tradicional de que la eficiencia y la igualdad entrañan menos opciones particulares y quieren que el Gobierno sea transparente y garantice el acceso a los datos y que su eficiencia y eficacia resulten directamente observables.

Hay fuerzas potentes en pro del cambio y los gobiernos asediados deberían encauzarlas hacia el objetivo de lograr la reestructuración que tan urgentemente necesitan. Lo contrario sería aceptar el deterioro de la calidad de los servicios públicos, que sólo provocaría la pérdida de la legitimidad gubernamental y, con ella, una menor disposición a pagar los impuestos.

(Jean Pisani-Ferry is a professor at the Hertie School of Governance in Berlin, and currently serves as the French government's Commissioner-General for Policy Planning. He is a former director of Bruegel, the Brussels-based economic think tank)

- ¿Por qué Grecia es distinta? (Project Syndicate - **13/5/15**)

Bruselas.- Las negociaciones aparentemente interminables entre el nuevo gobierno griego y sus acreedores internacionales -el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea- sobre un nuevo acuerdo de préstamo han entrado a una fase peligrosa. En este punto, un error en cualquiera de los lados amenaza con desencadenar el tipo de accidente que podría precipitar una nueva crisis en Europa.

El FMI parece dispuesto a tirar la toalla - y esto, en especial, debido a la reciente información que indica que este año Grecia podría presentar un pequeño déficit presupuestario primario (que excluye el pago de intereses), en lugar del cuantioso superávit que se planificaba. Sin embargo, debido a que la economía de Grecia se desploma nuevamente, su gobierno está convencido de que el actual programa de pagos no está funcionando - y que, en ausencia de ajustes significativos, nunca lo hará.

Un elemento fundamental en la argumentación que presenta Grecia para obtener nuevos términos del rescate es la narrativa, misma que señala que este país fue víctima de la excesiva austeridad - relato que se ve reforzado por las actuales penurias económicas que atraviesa. Sin embargo, lo que se expresa deja de lado un hecho crucial: la austeridad sí funcionó en otros países europeos afectados por la crisis. En los hechos, Portugal, Irlanda, España, e incluso Chipre están mostrando señales claras de recuperación: tasas de desempleo que finalmente disminuyen (aunque lentamente y desde niveles altos) y restablecimiento de sus accesos a los mercados de capitales.

¿Por qué Grecia es distinta?

La respuesta corta es las exportaciones. En todos los demás países afectados por la crisis (y, de hecho, en la mayor parte de las decenas de países que han recibido préstamos del FMI en las últimas décadas), el aumento de las exportaciones compensa, al menos en parte, el golpe que la demanda recibió cuando sus gobiernos recortaron el gasto y aumentaron los impuestos para equilibrar sus libros contables.

Por supuesto, en una economía grande, donde el financiamiento externo no es un problema, tal como es el caso de Estados Unidos o la eurozona, intentar reducir un déficit presupuestario podría, muy posiblemente, conducir una disminución tan grande en la demanda (y, por lo tanto, en los ingresos fiscales) que haría que la austeridad sea contraproducente. Sin embargo, esta argumentación no es aplicable al caso de Grecia.

De hecho, Grecia tenía déficits muy grandes en su cuenta corriente -superiores al 10% del PIB- cuando el financiamiento externo se secó repentinamente en el período 2008-2009, lo que le forzó a efectuar un ajuste del gasto interno. Si el gobierno griego no hubiese llevado a cabo dicho ajuste, la demanda interna y el empleo, ciertamente, habrían permanecido en niveles más altos - pero también se habrían mantenido altos los niveles de importaciones y los grandes déficits externos. Por lo tanto, a pesar de que la austeridad causó una profunda recesión, permitió a Grecia evitar grandes déficits externos, y de este modo, reducir el tamaño del rescate que el país necesitaba.

El comportamiento de las exportaciones es, por lo tanto, la clave para escapar de la trampa de la austeridad. El problema en el caso de Grecia es que el poco crecimiento de las exportaciones que experimentó últimamente es en gran parte ilusorio, ya que proviene, en su mayoría, de productos derivados del petróleo. Debido a que Grecia no produce petróleo, esto sólo puede significar que las refinerías griegas, que hoy en día tienen un considerable exceso de capacidad, simplemente están exportando petróleo crudo previamente importado, en una forma ligeramente diferente. Ya que los márgenes de ganancia de las refinerías normalmente son menores al 5%, la economía gana poco valor agregado de estas exportaciones. Otras tipos de exportaciones que han aumentado, por ejemplo los metales, plantean una situación similar.

Por otra parte, el transporte marítimo -la mayor exportación de servicios que lleva a cabo Grecia- tiene pocos vínculos reales con el resto de la economía, dado que las empresas del sector no pagan impuestos y emplean a pocos ciudadanos griegos (los tripulantes provienen de países de bajos salarios). La contribución económica del mencionado sector se ve aún más perjudicada por el hecho de que los precios de las materias primas a nivel mundial -precios de los que dependen las tarifas de transporte- últimamente han estado disminuyendo. Entre tanto, los productos manufacturados, que sí agregan valor y empleo en el país, representan sólo una pequeña proporción de las exportaciones totales de Grecia.

De hecho, el comercio exterior total de Grecia, si se mide correctamente, asciende a sólo el 12% de su PIB, mucho menos de lo que cabría esperar de una economía tan pequeña. Más chocante es el hecho de que el déficit comercial total de Grecia (incluyendo tanto bienes como servicios), fue aún mayor en el año 2008, llegando en aquel entonces a dar cuenta de apenas el 13% del PIB, lo que implica que, a fin de evitar una disminución posterior de las importaciones y por lo tanto de la demanda interna, las exportaciones habrían tenido que aumentar en más del doble.

En Portugal, por el contrario, el déficit comercial ascendió a sólo alrededor de un tercio de las exportaciones en el año 2008, lo que significa que las exportaciones tuvieron que aumentar en un tercio para cerrar el déficit exterior, sin reducir las importaciones. Desde ese entonces, Portugal ha incrementado las exportaciones acumulativamente en más de una cuarta parte, por lo que, a pesar de un ligero aumento en las importaciones desde el año 2007, tiene un superávit comercial.

Sin duda, el déficit comercial de Grecia ha disminuido, pero sólo porque las importaciones colapsaron. Mientras tanto, las exportaciones se estancaron, a pesar de que los salarios se redujeron en más del 20%. Este es el verdadero problema de Grecia, no lo es la austeridad. Si Grecia hubiese experimentado el mismo crecimiento de las exportaciones que Portugal (un país que tiene un tamaño e ingreso per cápita similares), no habría experimentado una recesión tan profunda, y los ingresos fiscales habrían sido mayores, haciendo que para el gobierno sea mucho más fácil lograr un superávit presupuestario primario.

Esto sugiere que una combinación de consolidación fiscal, salarios más bajos, y reformas orientadas a las exportaciones podría haber permitido a Grecia avanzar hacia una recuperación sostenible. Este enfoque se ha intentado antes, y ha fallado una sola vez, cuando la Argentina tuvo que pagar su deuda externa en el año 2002 y tuvo que romper una larga década de paridad 1:1 con el dólar estadounidense.

Desafortunadamente, Grecia se asemeja a Argentina en dos aspectos clave. Ambos países tienen sólo un sector de exportaciones pequeño, lo que hace que el ajuste externo sea mucho más difícil; y ambos tienen una estructura de exportaciones que está sesgada hacia los productos básicos, cuya oferta es poco probable que cambie en gran manera, incluso cuando bajan los salarios o se implementan reformas.

Por supuesto, esto no significa que Grecia esté condenada a seguir los pasos de Argentina dirigiéndose hacia la moratoria. Pero sí resalta el desafío que enfrenta el país hoy en día - es decir, reconstruir su sector exportador desde cero.

Es hora de que el gobierno de Grecia reconozca este imperativo y amplíe el alcance de las negociaciones con sus acreedores para incluir no sólo el presupuesto, sino también estrategias para estimular las exportaciones. Pero, primero, Grecia debe, de una vez por todas, reconocer que la austeridad no es el enemigo.

(Daniel Gros is Director of the Brussels-based Center for European Policy Studies. He has worked for the International Monetary Fund, and served as an economic adviser to the European Commission, the European Parliament, and the French prime minister and finance minister. He is the editor of Economie Internationale and International Finance)

- Por qué cederá Syriza (Project Syndicate - **14/5/15**)

Londres.- Parece que, una vez más, Grecia se ha quitado la soga financiera del cuello. Recurrió a sus tenencias en una cuenta de reserva del Fondo Monetario Internacional y logró devolver 750 millones de EUR (851 millones de USD) -irónicamente, al propio FMI- justo antes de que la deuda venciera.

Esta arriesgada política no fue un accidente, desde que asumió en enero, el gobierno griego, liderado por el primer ministro Alexis Tsipras, del partido Syriza, ha creído que la amenaza de la cesación de pagos -y, con ella, de una crisis financiera que podría hacer estallar al euro- le proporciona apalancamiento en la negociación para contrarrestar la falta de poder político y económico de su país. Meses más tarde, Tsipras y su ministro de finanzas, Yanis Varoufakis, un experto académico en teoría de los juegos, aún parecen estar comprometidos con esta visión, a pesar de la falta de evidencia en su favor.

Pero su cálculo se basa en una premisa falsa, Tsipras y Varoufakis suponen que un incumplimiento obligaría a Europa a elegir entre tan solo dos alternativas: expulsar a Grecia de la zona del euro u ofrecerle asistencia incondicional para el pago de su deuda; pero las autoridades europeas cuentan con una tercera opción en caso de un incumplimiento griego. En vez de forzar la salida de Grecia o “Grexit”, como se la llama, la UE podría dejarla atrapada dentro de la zona del euro y privarla de dinero, para luego sentarse a esperar y ver cómo se desploma el apoyo político interno al gobierno de Tsipras.

Ese tipo de estrategia de sitio -esperar a que Grecia se quede sin el dinero que necesita para mantener el funcionamiento normal del gobierno- parece ahora la técnica más promisoria para disolver la resistencia griega. Es probable que funcione, porque el gobierno griego tiene cada vez más dificultades para reunir el dinero necesario para pagar los salarios y las pensiones cada fin de mes.

Para eso, Varoufakis ha recurrido a medidas cada vez más desesperadas, como apoderarse del efectivo en las cuentas bancarias municipales y de los hospitales. Esto implica que la recaudación impositiva se ha visto tan golpeada por el caos económico desde las elecciones en enero que los ingresos del gobierno ya no alcanzan para cubrir los costos del día a día. Si esto fuera cierto -nadie puede asegurarlo debido a la falta de confiabilidad de las estadísticas financieras griegas (otra de las quejas de las autoridades de la UE)- la estrategia de negociación del gobierno griego está condenada al fracaso.

La estrategia de Tsipras-Varoufakis supone que Grecia puede amenazar creíblemente con un incumplimiento porque su gobierno, si se viera obligado a ello, aún tendría dinero más que suficiente para pagar los salarios, las pensiones y los servicios públicos. Se trataba de un supuesto razonable en enero: el gobierno había presupuestado un gran superávit primario (que excluye los pagos de intereses), estimado en el 4 % del PBI.

Si Grecia hubiera entrado en cesación de pagos en enero, este superávit primario podría haber sido redireccionado (en teoría) de los pagos de intereses a la financiación de los mayores salarios, pensiones y gasto público que Syriza prometió durante la campaña electoral. Dada esta posibilidad, Varoufakis puede haber creído que estaba ofreciendo a otros ministros de finanzas de la UE una oferta generosa al proponer un recorte del superávit primario del 4 % al 1 % del PBI, en vez de llevarlo directamente a cero. Si la UE se rehusaba, la amenaza implícita era simplemente dejar de pagar los intereses y dejar disponible la totalidad del superávit primario para gastos públicos adicionales.

Pero, ¿qué pasaría si el superávit primario -la carta ganadora del gobierno griego en su contenciosa estrategia de negociación- hubiera desaparecido? En ese caso, la amenaza de la cesación de pagos ya no resulta creíble. Sin el superávit primario, un incumplimiento ya no permitiría a Tsipras cumplir las promesas electorales de Syriza; por el contrario, implicaría recortes aún mayores en los salarios, las pensiones y el gasto público de los ahora exigidos por la “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI).

Para las autoridades de la UE, por el contrario, un incumplimiento griego ahora sería mucho menos problemático de lo que antes se preveía. Ya no necesitan evitar la cesación de pagos amenazando a Grecia con su expulsión del euro. En lugar de ello, la UE ahora puede confiar en que el propio gobierno griego castigará su gente cuando le sea imposible pagar los salarios y las pensiones, u honrar las garantías bancarias.

Tsipras y Varoufakis debieran haber previsto esto, porque lo mismo ocurrió dos años atrás cuando Chipre, sumido en la agonía de la crisis bancaria, intentó desafiar a la UE. La experiencia de Chipre sugiere que, cuando se venga abajo la credibilidad de la amenaza del gobierno, es probable que la UE obligue a Grecia a mantener el euro y la haga sufrir una bancarrota municipal al estilo estadounidense, como la de Detroit.

Los mecanismos legales y políticos para considerar a Grecia como una bancarrota municipal son claros. Los tratados europeos declaran sin lugar a dudas que la membresía del euro es irreversible a menos que un país abandone no solo la moneda única, sino también la UE en su conjunto. También es ese el mensaje que los gobiernos de la UE desean inculcar en sus propios ciudadanos e inversores financieros.

Si Grecia entra en cesación de pagos, la UE contará con la justificación legal y la motivación política para insistir en que mantenga al euro como su única moneda de curso legal. Incluso si el gobierno griego decide pagar los salarios y las pensiones emitiendo sus propios pagarés o “nuevas dracmas”, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea dictaminará que todas las deudas internas y depósitos bancarios se deben pagar en euros. Eso, a su vez, obligará a un incumplimiento frente a los ciudadanos griegos y los acreedores extranjeros, porque el gobierno será incapaz de honrar el valor en euros de los depósitos asegurados en los bancos griegos.

Por lo tanto, una cesación de pagos de Grecia dentro del euro, lejos de permitir que Syriza honre sus promesas electorales, infligiría una austeridad aún mayor sobre los votantes griegos de la que sufrieron bajo el programa de la troika. En ese punto, el colapso del gobierno sería inevitable. En lugar de que Grecia deje la zona del euro, Syriza dejaría el gobierno de Grecia. En cuanto Tsipras se dé cuenta de que las reglas del juego entre Grecia y Europa han cambiado, su rendición será simplemente una cuestión de tiempo.

(Anatole Kaletsky is Chief Economist and Co-Chairman of Gavekal Dragonomics and Chairman of the Institute for New Economic Thinking. A former columnist at the Times of London, the International New York Times and the Financial Times, he is the author of Capitalism 4.0, The Birth of a New Economy, which anticipated many of the post-crisis transformations of the global economy. His 1985 book, Costs of Default, became an influential primer for Latin American and Asian governments negotiating debt defaults and restructurings with banks and the IMF)

- La austeridad es el único obstáculo (Project Syndicate - **25/5/15**)

Atenas.- Una falacia común permea en la cobertura informativa de la prensa mundial sobre las negociaciones entre el gobierno griego y sus acreedores. La falacia, que se ilustra en un comentario reciente de Philip Stephens del diario Financial Times, es que “Atenas no logra o no quiere -o las dos- poner en aplicación un programa de reforma económica”. Una vez que esta falacia se presenta como hecho es natural que la cobertura se centre en que nuestro gobierno, en palabras de Stephens, “está desperdiciando la confianza y buena voluntad de sus socios de la eurozona”.

No obstante, la realidad de las negociaciones es muy distinta. Nuestro gobierno está dispuesto a aplicar un programa que incluya todas las reformas económicas que señalan los grupos de reflexión económica de Europa. Además, estamos en una posición única para conservar el apoyo del público griego para un programa económico sólido.

Consideremos lo que eso significa: un organismo fiscal independiente; superávits fiscales primarios razonables permanentes; un programa sensato y ambicioso de privatización combinado con un organismo de desarrollo que utilice los activos públicos para crear flujos de inversión; una reforma verdadera de las pensiones que garantice la sostenibilidad a largo plazo del sistema de seguridad social; la liberalización de los mercados de bienes y servicios, etc.

Así pues, si nuestro gobierno está dispuesto a adoptar las reformas que nuestros socios esperan, ¿por qué no han producido las negociaciones un acuerdo? ¿En qué punto están bloqueadas?

El problema es sencillo: los acreedores de Grecia insisten en una austeridad incluso mayor para este año y más adelante -enfoque que impediría la recuperación, obstruiría el crecimiento, agravaría el ciclo deuda-deflación, y al final erosionaría la disponibilidad y capacidad de Grecia para aplicar el programa de reforma que el país necesita con tanta urgencia. Nuestro gobierno no puede aceptar -y no aceptará- un remedio que mostró durante más de cinco años ser peor que la enfermedad.

La insistencia de nuestros acreedores en aplicar una mayor austeridad es sutil y al mismo tiempo firme. Se pone de manifiesto en su exigencia de que Grecia mantenga superávits primarios elevados que no son sostenibles (más del 2% del PIB en 2016 y superiores al 2.5% o incluso al 3% en los años siguientes). Para lograrlo, tendríamos la obligación de aumentar la carga global del impuesto al valor agregado al sector privado, reducir pensiones ya de por sí reducidas en todos los sectores; y compensar las ganancias de la privatización (debido a los precios deprimidos de los activos) con medidas de consolidación fiscal “equivalentes”.

La opinión de que Grecia no ha logrado una consolidación fiscal suficiente no solo es falsa, es patentemente absurda. La gráfica (ver abajo) no solo lo muestra sino también explica sucintamente por qué Grecia no ha tenido resultados tan positivos como por ejemplo, España, Portugal, Irlanda o Chipre desde la crisis financiera de 2008. En comparación con los demás países de la periferia de la eurozona, Grecia ha sido objeto de una austeridad de al menos el doble. Eso es todo.

(Yanis Varoufakis is Greece's finance minister)

- El gran juego de Varoufakis (Project Syndicate - **29/5/15**)

Múnich.- Los economistas especializados en la teoría del juego saben que nunca basta con un Plan A, sino que también hay que idear y desarrollar un Plan B creíble que haga avanzar las negociaciones en torno a ese Plan A. El ministro de finanzas de Grecia, Yanis Varoufakis, lo sabe muy bien. Como “peso pesado” ungido por el gobierno griego, se encuentra trabajando en un Plan B (el potencial abandono de la eurozona), mientras el Primer Ministro Alexis Tsipras queda disponible para el Plan A (una extensión del acuerdo crediticio a Grecia y la renegociación de los términos de su rescate). En cierto sentido juegan al clásico juego del “policía bueno y el policía malo”, y hasta ahora con bastantes buenos resultados.

Dos elementos dan forma al Plan B. Primero, simple provocación, apuntando a encolerizar a los ciudadanos griegos y elevar las tensiones entre el país y sus acreedores. Los griegos tienen que creer que se están salvando de una grave injusticia a fin de seguir confiando en su gobierno durante el difícil periodo que vivirían tras una salida de la eurozona.

Segundo, el gobierno griego está elevando los costes del Plan B para la contraparte, al permitir a sus ciudadanos que retiren sus capitales. Si lo quisiera, podría contener esta tendencia con un enfoque más conciliador o detenerla por completo con la introducción de controles al capital. Sin embargo, con ello se debilitaría su posición negociadora, y esa no es una opción para ellos.

La fuga de capitales no implica que estén yéndose al extranjero en términos netos, sino más bien que el capital privado se está volviendo público. Básicamente, los ciudadanos griegos toman créditos de los bancos locales, que están financiados en gran parte por el banco central griego, que a su vez adquiere fondos a través del plan de provisión de liquidez de emergencia (ELA) del Banco Central Europeo. Tras ello, transfieren el dinero a otros países para adquirir activos extranjeros (o cobrar sus deudas), con lo que limitan la liquidez de los bancos de su país.

En consecuencia, otros bancos centrales de la eurozona se ven obligados a emitir más dinero para cumplir las órdenes de pago a nombre de los ciudadanos griegos, dando en la práctica al banco central griego un crédito de sobregiro, según lo miden los llamados pasivos TARGET (“Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real”, por su sigla en inglés). En enero y febrero, las deudas TARGET de Grecia aumentaron diariamente en casi mil millones de euros (1,1 mil millones de dólares) debido a la fuga de capitales por parte de los ciudadanos griegos y los inversionistas extranjeros. A fines de abril la deuda ascendía a 99 mil millones de euros.

Si Grecia abandonara la unión, no se verían afectadas las cuentas que sus ciudadanos hayan abierto en otros países de la eurozona, por no hablar de los bienes que hayan comprado con ellas. Pero dejaría atrapados a los bancos centrales de esos países con reclamaciones de cobro TARGET de esos ciudadanos denominadas en euros frente a un banco central de Grecia que sólo contaría con activos denominados en dracmas. Dado que sería inevitable la devaluación de la nueva moneda, y si se suma el hecho de que el gobierno griego no tendría que sostener la deuda de su banco central, sería casi seguro un impago que despojaría a los demás bancos centrales de toda posibilidad de reclamar sus cobros.

Se produce una situación similar cuando los ciudadanos griegos sacan dinero de sus cuentas y lo acopian en maletas o lo ponen en el extranjero. Si Grecia abandonara el euro, parte importante de estos fondos (que ascendieron a 43 mil millones de euros a fines de abril) se iría al resto de la eurozona, tanto para comprar bienes y activos como para pagar deudas, provocando una pérdida neta para los restantes miembros de la unión monetaria.

Todo esto fortalece considerablemente la posición desde la que negocia el gobierno griego. Poco ha de sorprender entonces que Varoufakis y Tsipras jueguen a ganar tiempo y se nieguen a presentar un listado de propuestas de reformas significativas.

El BCE tiene una gran responsabilidad por esta situación. Al no poder llegar a la mayoría de dos tercios de su Consejo que se necesitaban para limitar la estrategia del banco central griego, pensada únicamente en su propio interés, ha permitido la creación de más de 80 mil millones de euros para liquidez de emergencia, lo que supera a los 41 mil millones de euros que posee el banco central griego en activos recuperables. Ahora que se ha concedido a los bancos griegos los fondos que necesitaban, el gobierno ya no tiene necesidad de poner en práctica controles de capitales.

Se rumorea que el BCE pronto ajustará su enfoque. Sabe que se está desgastando el argumento de que los préstamos ELA cuentan con garantías, ya que en muchos casos éstas tienen una calificación menor que BBB- que las deja casi fuera del grado de inversión.

Si el BCE acaba por reconocer que no bastará con eso y elimina la salvaguarda de liquidez de Grecia, el gobierno griego podría verse obligado a negociar con seriedad, ya que no le beneficiaría seguir esperando. No obstante, puesto que la cantidad de fondos enviados al extranjero y guardados en efectivo ya habrían alcanzado al 79% del PGB, su posición seguiría siendo muy fuerte.

En otras palabras, y gracias en gran medida al BCE, el gobierno griego estaría en condiciones de asegurarse un resultado mucho más favorable (con mayor ayuda financiera y menos exigencias de reformas) que el que hubiera podido alcanzar en cualquier momento del pasado. El dinero que se ha impreso y una gran proporción de los recursos que se han adquirido, medidos por los balances TARGET, harían las veces de una donación para un futuro independiente.

**Muchos europeos parecen creer que Varoufakuis, experimentado teórico del juego pero novato en política, no sabe cómo jugar con las cartas que su país ha recibido. Deberían recapacitar antes de que Grecia se marche con toda la baraja.**

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- Grecia, Argentina, y la trampa del ingreso medio (Project Syndicate - **30/5/15**)

Santiago.- ¿Qué tienen en común Grecia y Argentina, fuera de una tradición establecida de macroeconomía mediocre? Una respuesta es que ambos han sido los países de más larga permanencia dentro de la llamada trampa del ingreso medio - y aún no terminan de salir de ella. Hay países en Asia, Europa Oriental y América Latina que temen que tras haber llegado a la clase media internacional, pueden estar estancados en ella. Grecia y Argentina ayudan a ilustrar la forma en que esto puede suceder.

En un estudio reciente, economistas de Bard College y del Banco Asiático de Desarrollo clasifican las economías del mundo en cuatro grupos -entre los que las primeras dos categorías corresponden a los países de ingresos medios altos y altos- y siguen los movimientos según los cuales las naciones entran y salen de estos grupos. ¿Qué países estuvieron estancados por el mayor período de tiempo en la categoría de ingresos medios altos antes de pasar a la de ingresos altos? La respuesta correcta es Grecia y Argentina.

Tomando en cuenta las variaciones del costo de la vida en los distintos países, el estudio concluye que el umbral de ingreso per cápita sobre el cual un país pasa a ser de altos ingresos es US$ 10.750 de poder adquisitivo en el año 1990, y que US$ 7.250 lo es para pasar a la categoría de ingresos medios altos. (Estos umbrales pueden parecer bajos, pero los que el Banco Mundial emplea son muy similares.)

Según estos criterios, Argentina se transformó en un país de ingresos medios altos en 1970, y luego estuvo 40 años estancado en esa categoría, hasta que en 2010 pasó a la de ingresos altos. Grecia se unió a la clase media alta internacional en 1972, y tardó 28 años -hasta 2000- en llegar al grupo de ingresos altos.

No existen otros países que hayan pasado a ser de ingresos medios altos después de 1950, que hayan tardado tanto tiempo en hacer la transición posterior. De hecho, el promedio de esta transición es de 14 años, aunque hay economías como la de Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong que la realizaron en sólo siete años.

Los datos del estudio terminan en 2010, y es posible que desde entonces las cosas hayan empeorado. Según cifras del FMI, la larga crisis de Grecia ha hecho que su PIB per cápita (en términos de la paridad del poder de compra) haya caído en 10% desde 2010 y en 18% desde 2007. Es decir, puede que en los últimos años Grecia haya dejado de pertenecer a la categoría de países de ingresos altos.

Durante este mismo período, y si bien de manera lenta, en Argentina incrementó el ingreso per cápita, pero el país nunca estuvo lejos de una crisis macroeconómica a gran escala que pudo reducir drásticamente los ingresos de los hogares.

Por lo tanto, parece acertado concluir que los dos países todavía se encuentran estancados en la trampa de los ingresos medios.

¿De qué naturaleza es esta trampa? En Grecia y en Argentina, es de naturaleza tanto política como económica.

Primero, lo político. En su libro Why Nations Fail (Por qué fracasan las naciones), Daron Acemoglu y James A. Robinson sostienen que las sociedades con instituciones políticas que concentran el poder en manos de unos pocos, rara vez sobresalen en innovación y crecimiento debido a que los innovadores no tienen ninguna garantía de poder quedarse con el fruto de sus esfuerzos. Y, en la medida en que los excluidos no pueden generar riqueza, tienen pocos recursos para desafiar el poder de los grupos dominantes; en consecuencia, las instituciones políticas excluyentes suelen ser autosustentables.

Ésta es una explicación útil de por qué existe una trampa de pobreza -pregunta que el libro procura responder- pero no clarifica por qué existe una trampa de ingresos medios. Después de todo, Argentina y Grecia son democracias, si bien imperfectas, al igual que la mayor parte de las naciones de América Latina o del Asia Oriental a las que hoy les preocupa estancarse en la categoría de ingresos medios. La versión de Acemoglu y Robinson en que una pequeña elite maneja todo el poder, debe ser reemplazada por una narrativa diferente, en la que diversos grupos con poder político ejercen poder de veto sobre las decisiones que afectan a sus intereses económicos.

Pensemos en grupos empresariales poderosos que vetan iniciativas destinadas a mejorar la recaudación de impuestos o a fortalecer las políticas pro-competencia. Esto ayuda a explicar por qué los gobiernos de Argentina y de Grecia están constantemente en déficit (hasta que se terminan sus alternativas de crédito y el ajuste es inevitable), o por qué los precios -y las utilidades- son altos en sectores, como los de transporte y telecomunicaciones, que proveen al posible emprendedor de insumos cruciales, pero con frecuencia inasequibles.

O pensemos en sindicatos del sector público que vetan cambios a las prestaciones que reciben sus miembros. Esto explica en gran medida (añadiendo algo de ideología) por qué el gobierno actual de Grecia ha llegado al borde del impago de la deuda antes de acceder a restringir las pensiones del sector público, como se lo exigen sus socios de la Unión Europea. Asimismo, ayuda a explicar por qué tanto Argentina como Grecia tienen amplios sectores públicos (el gasto público asciende al 46% y al 39% del PIB, respectivamente), pero una inversión fiscal insignificante y una infraestructura anticuada.

No se trata de un exceso de democracia, como a veces aducen los comentaristas conservadores, sino de muy poca. **Las instituciones democráticas subdesarrolladas permiten decisiones que son racionales a nivel individual, pero que en el ámbito colectivo son perjudiciales y miopes.**

Y la mala política genera una mala economía. Para pasar de la categoría de ingresos medios a la de ingresos altos, los países deben reasignar recursos a sectores de alta productividad, que exigen elevados niveles de conocimientos y destrezas. Ésta es una transición que Grecia y Argentina, con su inestabilidad financiera, su infraestructura deficiente y sus precarios sistemas de educación, aún no han completado.

Grecia exporta productos de petróleo refinado, aceite de oliva, algodón en bruto y fruta seca. Argentina exporta maíz, soja, fruta y vino - así como también automóviles y repuestos automotrices al resto del bloque del Mercosur, donde goza de una amplia protección arancelaria frente a la competencia proveniente de fuera del bloque.

Según el Atlas de Complejidad Económica, creado por Ricardo Hausmann y colegas de la Universidad de Harvard, la brecha que existía en 2008 entre el ingreso de Grecia y el contenido de conocimiento de sus exportaciones era la mayor de una muestra de 128 países. En 2103, Grecia ocupaba el puesto número 48 del índice de complejidad de exportaciones del Atlas -lejos el más bajo de los países desarrollados de Europa- mientras que Argentina ocupaba el número 67.

La falta de dinamismo en las exportaciones se traduce en un crecimiento lento, lo cual a su vez impone límites a la movilidad social y a la expansión de una clase media emprendedora. Esto contribuye a que los actores con poder de veto mantengan su poder político, lo que cierra la trampa. Quizás una obra de peso llamada Why Middle-Income Nations Fail (Por qué fracasan las naciones de ingresos medios) algún día pueda explicar claramente la situación. De ser así, las sociedades podrán comprender por qué las elude la categoría de altos ingresos - y cambiar de rumbo según resulte necesario.

(Andrés Velasco, a former presidential candidate and finance minister of Chile, is Professor of Professional Practice in International Development at Columbia University's School of International and Public Affairs. He has taught at Harvard University and New York University, and is the author of numerous studies on international economics and development)

- Europa y la anti-Europa (Project Syndicate - **30/5/15**)

Berlín.- Desde 2008, cuando estalló la crisis financiera mundial, la Unión Europea ha afrontado una sucesión de crisis: la crisis griega en marcado aumento, el revanchismo ruso en Ucrania y la crisis de los refugiados en el Mediterráneo (inextricablemente vinculada con la crisis regional en Oriente Medio y las diversas guerras de África). Dichas crisis han representado unas presiones para la capacidad de los poderes y las instituciones de la UE que han llegado hasta sus límites y más allá, razón por la cual la reacción de Europa ha sido tan bochornosamente débil.

La ineficacia de las instituciones y estructuras existentes frente a las amenazas actuales está poniendo en peligro ahora la legitimidad de la UE, porque los ciudadanos de Europa están pidiendo soluciones que la UE evidentemente no puede -y en parte no quiere- dar. Una consecuencia de ello es la erosión del apoyo a la UE entre los electorados de sus Estados miembros.

Y el ritmo de dicha erosión podría acelerarse en los dos próximos años. Ahora parece seguro que el Reino Unido celebrará en 2016 un referéndum sobre su permanencia en la UE y un partido de extrema izquierda, decidido, como en Grecia, a eludir los rigores de la reforma económica, podría vencer en las próximas elecciones generales de España que se celebrarán en el otoño próximo.

Desde luego, los resultados podrían resultar positivos, en el sentido de que el Reino Unido permaneciera en la UE y España optara por el statu quo o una idea del cambio mucho más moderada que la abrazada por el Gobierno de Grecia encabezado por Syriza, pero la posibilidad peor para el futuro de la UE parece cada vez más probable: la salida de Grecia de la zona del euro y la salida del Reino Unido de la UE y un resultado de las elecciones en España que se parezca al de Grecia.

En caso de que se produjera esa tremenda tormenta, la propia existencia de la UE estaría en duda, porque otros países miembros examinarían su propio futuro posterior a la UE o comenzarían a prepararlo. De hecho, todas las fuerzas euroescépticas y nacionalistas de los Estados miembros de la UE se esforzarían, con un éxito cada vez mayor, por lograr que la retirada de sus países respectivos de la UE fuera la cuestión fundamental del debate político interior y las campañas electorales. Dicho de otro modo, casi sesenta años de integración europea -todo el proyecto europeo- podrían echarse a perder.

Europa no tiene por qué seguir necesariamente esa vía, pero, en vista de que los dirigentes de la UE no reconocen las amenazas actuales que afrontan y no reaccionan al respecto, parece realista suponer que podría ocurrir. Las salidas de Grecia y de Gran Bretaña combinadas y sus consecuencias no sólo para la estabilidad de la zona del euro, sino también para la continuidad de la existencia de la UE, son probablemente el mayor peligro que Europa ha afrontado desde el fin de la Guerra Fría.

Además, la crisis interna de Europa se está produciendo en un ambiente geopolítico inestable y peligroso. Aunque las amenazas exteriores pueden reforzar la cooperación estratégica entre los Estados miembros de la UE, puede que no sea suficiente para mantenerla intacta, en particular dado el empeño de Rusia de dividir a Europa fortaleciendo sus fuerzas nacionalistas, euroescépticas y xenófobas.

Para impedir que la UE se desmiembre, hará falta, primordialmente, una solución estratégica para la crisis griega. Grecia necesita dinero y reformas rápidamente y dentro de la zona del euro. Los gobiernos de Atenas, Bruselas e incluso Berlín no pueden aceptar a Grecia como un Estado y una economía fallidos. La continua partida de póquer entre el Gobierno de Grecia y la troika (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) perjudica a todas las partes interesadas... y a Europa más que a ninguna. Sólo puede acabar con un nuevo rescate de Grecia o con un desastre para Europa.

Para evitar la salida de Grecia (lo que debería ser la máxima prioridad de la UE), la amenaza representada por la salida de Gran Bretaña parecería ya mucho menos intimidante, en vista de que en su caso los riesgos se reparten mucho más uniformemente entre la Unión y el Reino Unido. En realidad, los riesgos son mayores para el Primer Ministro británico, David Cameron, porque es casi seguro que Escocia no aceptaría una salida de Gran Bretaña, con lo que correría peligro el propio futuro del Reino Unido.

Así, pues, pese a que Cameron está en un agujero que ha cavado él mismo, la UE debe mostrar cierta flexibilidad en sus negociaciones con Gran Bretaña sobre las cuestiones que no se refieren a los principios básicos de la UE. Se podría ofrecer al Reino Unido la posibilidad de no participar en otras políticas de la UE (como la que ahora disfruta respecto del euro) y los dirigentes de la UE podrían buscar una fórmula que tranquilizara a Gran Bretaña respecto de las repercusiones de la zona del euro en el mercado único.

Si, además de afrontar eficazmente los riesgos de las salidas de Grecia y Gran Bretaña, la UE logra fortalecer su unidad y determinación para abordar la crisis de Ucrania y enfrentarse a la actual Rusia revisionista, habrá logrado eludir las amenazas existencias actuales. De hecho, podría incluso resurgir más fuerte de sus futuras pruebas. Ésa no es la hipótesis más probable actualmente, pero podría llegar a serlo, si Europa llega a la conclusión -más temprano que tarde- de que se deben evitar las consecuencias del fracaso casi a cualquier costo.

(Joschka Fischer was German Foreign Minister and Vice Chancellor from 1998-2005, a term marked by Germany's strong support for NATO’s intervention in Kosovo in 1999, followed by its opposition to the war in Iraq. Fischer entered electoral politics after participating in the anti-establishment protests of the 1960s and 1970s, and played a key role in founding Germany's Green Party, which he led for almost two decades)

- Cómo no pagar una deuda soberana (Project Syndicate - **2/6/15**)

Ithaca.- La política de riesgo calculado sobre las deudas de Grecia ha planteado el interrogante de si el país entrará en default (o cuándo). Sin duda, sería mucho mejor para Grecia y sus acreedores llegar a una solución negociada. Pero ese resultado está lejos de estar garantizado. El gobierno griego a duras penas logró hacer un pago significativo el mes pasado y pagos aún mayores vencen en el transcurso del verano (boreal), empezando en junio con una cuota de más de 1.500 millones de euros de su deuda con el Fondo Monetario Internacional.

Mientras las autoridades griegas consideran sus opciones, harían bien en tener en mente que existen mejores y peores maneras de incumplir el pago de una deuda soberana -especialmente habida cuenta del deseo de los países de reestablecer su solvencia lo antes posible-. En las próximas semanas y meses, sería inteligente que el gobierno griego considerara tres lineamientos:

No echar pestes: el default es doloroso, inclusive si termina resultando la opción correcta en el largo plazo. En medio de todo ese sufrimiento, es tentador apuntar con el dedo. Pero es importante resistir ese impulso. Es mucho más probable que los deudores soberanos tengan que interactuar con los mismos acreedores y actores internacionales en otro momento. Es difícil saber cuánto daño le infligieron los pronunciamientos poco diplomáticos de la Argentina durante su saga de default a sus esfuerzos por abrirse camino en el sistema legal de Estados Unidos; lo que resulta evidente es que su retórica oficial poco meditada no favoreció su causa.

En el contexto griego, ya ha habido suficientes insultos por varias crisis de deuda. Emitir una declaración de arrepentimiento ante la incapacidad de llegar a una solución negociada, ofreciendo planes claros a corto y largo plazo para gestionar el default y delineando una estrategia convincente para la recuperación y el crecimiento serían preferibles, por lejos.

Hablar con claridad: Luego de un incumplimiento de pago, quizás exista la sensación de que nadie escucha ni siquiera la más racional de las explicaciones. Los acreedores probablemente insistirán en que el default fue un error terrible y argumentarán que la recuperación es imposible a menos que se revierta rápidamente la decisión. Algunos analistas, en verdad, pueden desearle el mal a un país insubordinado, aunque más no sea para probar un punto o enseñarles una lección a quienes potencialmente quieran hacer lo mismo. Pero otros actores, entre ellos potenciales acreedores futuros, podrían estar más abiertos a la persuasión.

Por lo general se dice que la solvencia depende de dos cosas: la voluntad de pago y la capacidad de pago. Un default es una manifestación concreta de los límites de la voluntad de pago de un estado, al menos en el corto plazo. Y aun así las cosas no necesariamente son tan blancas y negras. Un país que incumple con sus pagos puede dejar en claro que el rechazo de un pago de deuda determinado no necesariamente conlleva un rechazo de la lógica de los pagos de la deuda en su totalidad.

En el caso de Grecia, algunos inversores y analistas pueden congeniar con la opinión de las autoridades de que las medidas de austeridad no hicieron más que afectar su recuperación. Pueden aceptar que un default podría ser parte de un paquete de políticas destinadas a mejorar los elementos fundamentales de la economía de un país y así su capacidad para pagar su deuda en el largo plazo.

Pagar parte de la deuda: Suena contradictorio, pero los países en default deberían considerar el pago de parte de sus deudas -según sus propios términos o de manera escalonada- como un modo de reconstruir su solvencia. Si la explicación de un default incluye una afirmación de que los pagos deberían estar asociados a la recuperación económica, entonces puede tener sentido especificar las condiciones para reanudar los pagos -y seguir adelante cuando se cumplan las condiciones.

Sin duda, esto podría debilitar el apalancamiento de un deudor -la promesa de pago futuro- para hacer regresar a los acreedores a la mesa de negociaciones. Pero también demostraría tanto a los antiguos acreedores como a los potenciales acreedores nuevos, no sólo una capacidad, sino también una voluntad de hacer pagos, creando así incentivos para que los actores externos respalden la recuperación económica.

Inclusive después del rechazo por parte de la Unión Soviética de las deudas de la Rusia zarista -quizás el default de deuda más tristemente célebre (y más malinterpretado) del siglo XX- ciertos acreedores manifestaron un interés por prestarle dinero al nuevo régimen, en parte porque las agencias soviéticas pagaron la deuda que consideraban legítima. Más recientemente, Ecuador continuó efectuando pagos sobre la pequeña porción de deuda que consideraba aceptable después de incumplir con el pago de sus deudas internacionales en 2008 (bajo circunstancias muchos menos extremas que las de Grecia). Este pago contribuyó a una lenta mejora de su calificación de crédito y a su eventual retorno a los mercados de capital internacionales en 2014.

Aún si Grecia llega a un acuerdo a tiempo para hacer el primer pago al FMI que vence a principios de junio, tal vez no tenga suficiente para cubrir los pagos aún mayores que vencen durante el resto del verano. Existe la posibilidad de que el gobierno griego y sus acreedores regresen a la mesa de negociaciones otra vez. Un default unilateral, es de esperarse, no será necesario. Pero si Grecia no toma esa ruta, debería buscar que su camino sea lo más tranquilo posible.

(Odette Lienau, an associate professor of law at Cornell University, is the author of Rethinking Sovereign Debt: Politics, Reputation, and Legitimacy in Modern Finance)

- Un discurso de esperanza para Grecia (Project Syndicate - **4/6/15**)

Atenas.- El 6 de septiembre de 1946, el Secretario de Estado de los Estados Unidos James F. Byrnes viajó a Stuttgart para pronunciar su histórico “Discurso de la Esperanza”, que señaló el cambio de ánimo de los Estados Unidos para con Alemania después de la guerra y dio a una nación hundida una posibilidad de imaginar la recuperación, el crecimiento y un regreso a la normalidad. Siete decenios después, es mi país, Grecia, el que necesita semejante oportunidad.

Hasta el “Discurso de la Esperanza” de Byrnes, los Aliados estaban decididos a convertir “a Alemania en un país de carácter primordialmente agrícola y pastoral”. Ésa era la intención expresa del Plan Morgenthau, concebido por el Secretario del Tesoro de los EEUU Henry Monrgenthau Jr. y firmado por los Estados Unidos y Gran Bretaña dos años antes, en septiembre de 1944.

De hecho, cuando los EEUU, la Unión Soviética y el Reino Unido firmaron el Acuerdo de Potsdam en agosto de 1945, convinieron en la “reducción o destrucción de toda la industria pesada civil con potencial bélico” y en la “reestructuración de la economía alemana para dedicarla a la agricultura y la industria ligera”. En 1946, los Aliados habían reducido la producción de acero de Alemania al 75 por ciento de su nivel anterior a la guerra. La producción automovilística se desplomó hasta el 10 por ciento de la anterior a la guerra. Al final de aquel decenio, se habían destruido 706 instalaciones industriales.

El discurso de Byrnes señaló al pueblo alemán una inversión de ese impulso punitivo de desindustrialización. Naturalmente, Alemania debe su recuperación y su riqueza de la posguerra a su población, su trabajo y su innovación denodados y su devoción a una Europa democrática y unida, pero los alemanes no habrían podido organizar su magnífico renacimiento posterior a la guerra sin el apoyo que significó el “Discurso de la Esperanza”.

Antes del discurso de Byrnes y durante algún tiempo posterior, los aliados de los Estados Unidos no veían con buenos ojos que los derrotados alemanes recuperaran la esperanza, pero, una vez que el gobierno del Presidente Harry Truman decidió rehabilitar a Alemania, no había vuelta atrás. Su renacimiento estaba en marcha, facilitado por el Plan Marshall, la condonación de la deuda de 1953 patrocinada por los EEUU, y por la llegada de trabajadores emigrantes de Italia, Yugoslavia y Grecia.

Europa no habría podido unirse en paz y con democracia sin ese cambio copernicano. Alguien tenía que dejar de lado las objeciones moralistas y contemplar desapasionadamente a un país encerrado en un conjunto de circunstancias que lo único que podían hacer era reproducir la discordia y la fragmentación por todo el continente. Los EEUU, tras haber surgido después de la guerra como único país acreedor, así lo hicieron precisamente.

Actualmente, es mi país el que está encerrado en semejantes circunstancias y necesitado de esperanza. No faltan las objeciones moralistas a la ayuda a Grecia, que deniegan a su población una oportunidad para su propio renacimiento. Se pide una mayor austeridad a una economía que está de rodillas por la dosis más tremenda de austeridad que país alguno haya soportado jamás en época de paz, sin que se le ofreciera alivio alguno de la deuda ni plan alguno para impulsar la inversión y, desde luego, al menos de momento, “Discurso de la Esperanza” alguno para este pueblo hundido.

Un rasgo de las sociedades antiguas, como las de Alemania y Grecia, es el de que las tribulaciones contemporáneas reavivan temores antiguos y fomentan una nueva discordia. Así, pues, debemos tener cuidado. A los adolescentes nunca se les debería decir que, por un “pecado de prodigalidad”, merecen recibir instrucción en escuelas depauperadas y verse abrumados por un desempleo en masa, ya se trate de Alemania en el decenio de 1940 o de la Grecia actual.

Mientras escribo estas líneas, el Gobierno de Grecia va a presentar a la Unión Europea un conjunto de propuestas de reformas profundas y gestión de la deuda y un plan de inversión para hacer arrancar la economía. En realidad, Grecia está lista y dispuesta para concertar un pacto con Europa que elimine las deformaciones a las que se debió que fuese la primera ficha de dominó que cayó en 2010.

Pero, para que Grecia aplique esas reformas con éxito, sus ciudadanos necesitan un ingrediente del que carecen: la esperanza. Un “discurso de la esperanza” para Grecia cambiaría la situación ahora, no sólo para nosotros, sino también para nuestros acreedores, pues nuestro renacimiento acabaría con el riesgo de suspensión de pagos.

¿Qué debería figurar en semejante declaración? Así como el discurso de Byrnes fue corto en detalles, pero largo en simbolismo, un “discurso de la esperanza” para Grecia no ha de ser técnico. Debe señalar simplemente un cambio, un corte con los cinco últimos años de acumulación de nuevos préstamos sobre la ya insostenible deuda, con la condición de soportar más dosis de austeridad punitiva.

¿Quién debería pronunciarlo? En mi opinión, debería ser la Canciller de Alemania, Angela Merkel, y dirigirse a un auditorio en Atenas o Salónica o cualquier otra ciudad griega elegida. Podría aprovechar esa oportunidad para sugerir un nuevo planteamiento de la integración europea, que comience con el país que más ha sufrido, víctima tanto de la concepción defectuosa de la zona del euro como de los fallos de su propia sociedad.

La esperanza fue una fuerza para el bien en la Europa de la posguerra y ahora puede serlo para una transformación positiva. Un discurso de una dirigente de Alemania en una ciudad griega podría ser un gran paso para hacerla realidad.

(Yanis Varoufakis is Greece's finance minister)

- Los asesores de Merkel hablan claro: “Todos ganaríamos con la salida de Grecia” (Libertad Digital - **5/6/15**)

Juergen Donges y Hans-Werner Sinn denuncian el “chantaje” heleno y apuestan por desenchufar cuanto antes a Grecia del Eurosistema.

**Juergen Donges** y **Hans-Werner Sinn** son dos destacados economistas germanos, además de **asesores** del Gobierno que preside **Angela Merkel.** En dos recientes artículos, lanzan duras críticas al Ejecutivo de Syriza en Grecia, advirtiendo de la necesidad de aplicar un **plan B para Grecia**, bien [desenchufando al país heleno](http://www.libremercado.com/2015-05-15/el-bundesbank-quiere-que-el-bce-termine-de-desenchufar-a-grecia-1276548030/) del Eurosistema y permitiendo la emisión de una moneda paralela ([Geuro](http://www.libremercado.com/2015-05-21/geuro-la-futura-moneda-paralela-de-grecia-1276548444/)), bien apostando por su salida ordenada de la zona euro. El error sería, por tanto, ceder al “chantaje” de Tsipras.

**Donges no se corta a la hora de criticar a Syriza**

***Alexis Tsipras*** *había prometido a su electorado poner fin a las políticas de ajuste fiscal y de reformas estructurales de sus predecesores, por considerar que constituían una imposición de la troika (léase Alemania), lo que es inaceptable para un país soberano, y que no habían hecho más que empobrecer a gran parte de la población, hiriendo su orgullo.*

***Ni una palabra sobre las causas internas que habían llevado al país al borde de la quiebra*** *(unas políticas económicas y presupuestarias nefastas, la corrupción y el clientelismo como comportamiento político normal, una increíble evasión fiscal como deporte nacional). El jefe del nuevo Ejecutivo también se ha callado que los Gobiernos anteriores no han cumplido ni mucho menos a rajatabla con sus compromisos, sino que han mostrado bastante flexibilidad a la hora de interpretar los acuerdos, especialmente en materia de reformas estructurales.*

**Y recuerda que quieren “vivir a costa de otros”**

***Los griegos que votaron a Syriza adoran a Tsipras como si de Robin Hood se tratara****. Se han creído el cuento de que no había que preocuparse por la elevada deuda soberana del país, pues los acreedores internacionales terminarían condonándola. También dan por hecho que los socios europeos volverían a conceder las ayudas financieras necesarias, solo que de ahora en adelante sin condiciones y controladores exteriores.*

*¿A quién no le gustan los cheques en blanco?* ***¿Tienen los griegos un ADN propio que crea una mentalidad de vivir a costa de otros?*** *Si uno hace un poco de memoria literaria se encuentra con que el célebre escritor francés Edmond About, en un ensayo titulado La Gréce contemporaine (1853), caracterizó a Grecia como el* ***único ejemplo de un país moderno que desde su nacimiento en 1830 estaba en quiebra total*** *debido a un gasto público excesivo y a la negativa de los ciudadanos a pagar impuestos. Por aquel entonces fueron tres potencias garantes (Gran Bretaña, Francia y Rusia) las que mantuvieron a flote al país.*

*Poco o nada parecen haber cambiado los comportamientos. Hoy los garantes de la supervivencia del país heleno son 18 estados de la zona euro (y sus contribuyentes), algunos más pobres que Grecia, junto con la Comisión Europea y el FMI, con unos cuantiosos préstamos, y el BCE, que le facilita a los cuatro bancos helenos generoso acceso a los fondos de liquidez de emergencia y abre de este modo indirectamente una línea de financiación a corto plazo para el Gobierno (lo que stricto sensu no es lícito).*

**Donges también denuncia el “chantaje” de Atenas**

*Tsipras y su ministro de Finanzas, Yanis Varoufakis, empezaron su mandato negándose rotundamente a reconocer la realidad de los hechos.* ***Primero intentaron dividir políticamente al Eurogrupo****, aliar a Italia y Francia a su causa y aislar a Alemania, sin conseguirlo. Luego, en las reuniones del Eurogupo y en el Consejo Europeo presentaron con* ***tácticas dilatorias*** *largas listas con “ideas” sobre reformas con un denominador común: la falta de concreción y de credibilidad, lo cual ha puesto a más de un homólogo europeo los pelos de punta.*

*Los nuevos mandatarios también* ***jugaron la carta del chantaje****, insinuando el impago de deudas, una salida de la zona euro, el boicot a la política exterior común de aplicar sanciones económicas a Rusia por el conflicto de Ucrania, y la movilización de apoyos financieros por parte de países terceros (Rusia, China). Hasta ahora, esta estrategia no ha dado los frutos esperados.*

**Sinn detalla la estrategia de Varufakis**

*Como “peso pesado” ungido por el gobierno griego, (Varufakis) se encuentra trabajando en un Plan B (el potencial abandono de la eurozona), mientras el Primer Ministro Alexis Tsipras queda disponible para el Plan A (una extensión del acuerdo crediticio a Grecia y la renegociación de los términos de su rescate).*

***Dos elementos dan forma al Plan B.*** *Primero, simple* ***provocación****, apuntando a encolerizar a los ciudadanos griegos y elevar las tensiones entre el país y sus acreedores. Los griegos tienen que creer que se están salvando de una grave injusticia a fin de seguir confiando en su gobierno durante el difícil periodo que vivirían tras una salida de la eurozona.*

*Segundo, el gobierno griego está* ***elevando los costes del Plan B para la contraparte****, al permitir a sus ciudadanos que retiren sus capitales. Si lo quisiera, podría contener esta tendencia con un enfoque más conciliador o detenerla por completo con la introducción de controles al capital. Sin embargo, con ello se debilitaría su posición negociadora, y esa no es una opción para ellos.*

***La fuga de capitales no implica que estén yéndose al extranjero en términos netos, sino más bien que el capital privado se está volviendo público.*** *Básicamente, los ciudadanos griegos toman créditos de los bancos locales, que están financiados en gran parte por el banco central griego, que a su vez adquiere fondos a través del plan de provisión de liquidez de emergencia (ELA) del Banco Central Europeo. Tras ello, transfieren el dinero a otros países para adquirir activos extranjeros (o cobrar sus deudas), con lo que limitan la liquidez de los bancos de su país.*

*En consecuencia,* ***otros bancos centrales de la eurozona se ven obligados a emitir más dinero*** *para cumplir las órdenes de pago a nombre de los ciudadanos griegos, dando en la práctica al banco central griego un crédito de sobregiro, según lo miden los llamados pasivos* [*TARGET*](https://www.ecb.europa.eu/paym/t2/html/index.en.html) *(“Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real”, por su sigla en inglés).*

***Si Grecia abandonara la Unión, no se verían afectadas las cuentas que sus ciudadanos hayan abierto en otros países*** *de la eurozona, por no hablar de los bienes que hayan comprado con ellas.* ***Pero dejaría atrapados a los bancos centrales de esos países*** *con reclamaciones de cobro TARGET de esos ciudadanos denominadas en euros frente a un banco central de Grecia que sólo contaría con activos denominados en dracmas.*

*Todo esto fortalece considerablemente la posición desde la que negocia el gobierno griego. Poco ha de sorprender entonces que Varufakis y Tsipras jueguen a ganar tiempo y se nieguen a presentar un listado de propuestas de reformas significativas.*

**Sinn culpa directamente al BCE**

*El BCE tiene una gran responsabilidad por esta situación (…) Ahora que se ha concedido a los bancos griegos los fondos que necesitaban, el gobierno ya no tiene necesidad de poner en práctica controles de capitales.*

***Se rumorea que el BCE pronto ajustará su enfoque.*** *Sabe que se está desgastando el argumento de que los préstamos ELA cuentan con garantías, ya que en muchos casos éstas tienen una calificación menor que BBB- que las deja casi fuera del grado de inversión.*

*Si el BCE acaba por reconocer que no bastará con eso y elimina la salvaguarda de liquidez de Grecia, el gobierno griego podría verse obligado a negociar con seriedad, ya que no le beneficiaría seguir esperando. No obstante, puesto que la cantidad de fondos enviados al extranjero y guardados en efectivo ya habrían alcanzado al 79% del PGB (más de 80.000 millones de euros), su posición seguiría siendo muy fuerte.*

*En otras palabras, y gracias en gran medida al BCE, el gobierno griego estaría en condiciones de asegurarse un resultado mucho más favorable (con mayor ayuda financiera y menos exigencias de reformas) que el que hubiera podido alcanzar en cualquier momento del pasado. El dinero que se ha impreso y una gran proporción de los recursos que se han adquirido, medidos por los balances TARGET, harían las veces de una donación para un futuro independiente.*

*Muchos europeos parecen creer que Varoufakuis, experimentado teórico del juego pero novato en política,* [*no sabe cómo jugar*](http://www.project-syndicate.org/commentary/syriza-eu-default-negotiation-by-anatole-kaletsky-2015-05) *con las cartas que su país ha recibido.* ***Deberían recapacitar antes de que Grecia se marche con toda la baraja.***

**La solución, por tanto, es clara, según Donges**

*El Eurogrupo tiene que dejar bien claro que lo que vale son exclusivamente las normas de la eurozona tal y como han sido establecidas en el Tratado de Maastricht y en acuerdos intergubernamentales posteriores. Para que esto sea creíble y se entienda en Atenas, los máximos líderes políticos europeos (Merkel, Hollande, Juncker, Schulz, Draghi) deben acabar con declarar oficialmente que la unidad de la zona euro es un tabú, cueste lo que cueste.* ***No tiene sentido mantener unido lo que conjuntamente no funciona. Más sentido tiene pensar en un plan B para Grecia.***

*Ese plan B podría contemplar* ***dos opciones****. Una sería la de combinar futuras ayudas financieras a Grecia en euros para garantizar el servicio de la deuda externa con la emisión de otro medio de pago para las transacciones económicas internas. El Gobierno pondría en circulación una* ***moneda paralela, una especie de euro griego (geuro).***

*Técnicamente podían ser pagarés con los que el Gobierno afrontaría los gastos corrientes como sueldos, pensiones y subsidios de desempleo. Las empresas y los consumidores los utilizarían para sus respectivas operaciones. El geuro no sería convertible en divisas. Probablemente se depreciaría frente al euro. Esto mejoraría la competitividad- precio de las exportaciones, incluido el turismo extranjero. Pero la sociedad sufriría el efecto pobreza que una depreciación cambiaria siempre acarrea debido al encarecimiento de las importaciones que acelera la inflación.*

***El geuro no tiene por qué ser permanente.*** *Se le puede poner fin en cuanto los principales problemas del país hayan sido subsanados. La otra opción del plan B sería la salida de Grecia de la zona euro. También en este caso se le podrían ofrecer al Gobierno heleno unas ayudas financieras durante un tiempo determinado, destinadas a cubrir las necesidades de gasto más apremiantes y evitar un repudio de la deuda exterior, que de producirse expulsaría a Grecia de los mercados de capital por un tiempo indefinido. Grecia recuperaría la autonomía sobre las políticas presupuestarias, monetarias y cambiarias que podría instrumentalizar de la mejor manera posible para sanear la economía. El país tomaría su futuro en sus propias manos.*

*(Segunda opción)* ***Un Grexit ordenado no tiene por qué ser traumático para la zona euro.*** *Por el contrario, la arquitectura de gobernanza de la zona euro ganaría credibilidad y quedaría fortalecida. En todos los países miembros habría, por el interés que les trae, un fuerte incentivo de respetar en el futuro mejor que en el pasado las reglas económicas e institucionales de la Unión Monetaria. Los inversores financieros internacionales tomarían nota de la determinación de los gobiernos europeos de consagrar la zona euro como un área de estabilidad con un elevado potencial de crecimiento económico y de creación de empleo y, por fin, liberado de reiterativas crisis de insolvencia soberana.* ***Todos ganaríamos.***

(Jürgen Bernhard Donges es un economista alemán. Es profesor emérito de economía política en la Universidad de Colonia, y ha sido un miembro del Consejo alemán de Expertos Económicos. Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- ¿Suicidio a la griega? (Project Syndicate - **10/6/15**)

Londres.- En las últimas negociaciones en torno a la crisis griega, la buena noticia es que un impago de la deuda por parte de este país, que se ha vuelto más plausible tras el provocativo rechazo del Primer Ministro Alexis Tsipras a lo que describió como la “absurda” oferta de rescate de los acreedores, ya no representa una amenaza seria para el resto de Europa. La mala noticia es que parece que Tsipras no lo entiende así.

A juzgar por su beligerancia, parece creer sinceramente que Europa necesita a Grecia tan desesperadamente como ésta a Europa. Ese es el verdadero “absurdo” de las actuales negociaciones, y la falta de apreciación de Tsipras de su verdadero poder de negociación arriesga hoy una catástrofe para su país, la humillación para su partido Syriza, o ambas.

El resultado más probable es que tenga que tragarse sus palabras y aceptar las condiciones de la “troika” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) antes de fines de junio. De lo contrario, el BCE dejará de respaldar al sistema bancario griego y al gobierno se le acabarán los fondos para pagar la deuda externa y, lo que es más dramático, las pensiones y salarios de sus ciudadanos. Sin acceso a financiación externa alguna, Grecia se convertirá en un paria económico –la Argentina de Europa- y es posible que la presión pública obligue a Syriza a dejar el poder.

Se trata de un resultado que adquiere tintes todavía más trágicos si se considera que el análisis en que se basa Syriza para exigir flexibilizar la austeridad es correcto en lo sustancial. En lugar de buscar un acuerdo digno para suavizar programa de la troika, Tsipras desperdició seis meses en batallas simbólicas sobre asuntos económicamente irrelevantes, como las leyes laborales, las privatizaciones e incluso el nombre de la troika.

Esta conducta provocadora le hizo perder todos sus aliados potenciales en Francia e Italia. Peor aún, el tiempo perdido en grandilocuencias políticas acabó con el superávit presupuestario primario, la gran baza de Tsipras al comenzar las negociaciones.

Ahora cree tener otra: el temor de Europa al impago griego, pero es una ilusión promovida por su ministro de finanzas, Yanis Varoufakis, quien como profesor de teoría de los juegos, se jactó hace poco en el New York Times de que “en sus esfuerzos por sobrevivir, la pequeña Grecia podría hundir el mundo financiero” y que su imagen mediática de “tonto irracional… está haciéndome el trabajo”, al asustar a otros ministros de finanzas de la UE.

Parece ser que Varoufakis cree que su “sofisticada comprensión de la teoría de los juegos” da a Grecia una ventaja crucial en la “compleja dinámica” de las negociaciones. De hecho, el juego que se da en Europa es menos un ajedrez que un tres en raya, en que un empate es un resultado normal pero un movimiento en falso es casi una derrota segura.

Las reglas de este juego son mucho más sencillas de lo que Varoufakis esperaba, debido a un acontecimiento crucial que ocurrió la misma semana de las elecciones griegas. El 22 de enero, el BCE adoptó la medida decisiva de proteger la eurozona de un posible impago de Grecia. Al anunciar un enorme programa de compra de bonos, proporcionalmente mucho mayor para la eurozona que la flexibilización cuantitativa aplicada en los Estados Unidos, Gran Bretaña o Japón, el Presidente del BCE Mario Draghi erigió el cortafuegos impenetrable que tanto se necesitaba para proteger la Unión monetaria de una crisis financiera al estilo Lehman.

La nueva capacidad (en lo esencial de forma ilimitada) del BCE de emitir dinero como respaldo de bancos y gobiernos, ha reducido a la insignificancia el peligro de un contagio griego. Es un cambio profundo en el ambiente financiero europeo del que los políticos griegos ni muchos analistas económicos parecen haber caído en cuenta.

Antes de la decisión del BCE, el contagio era un riesgo real. Si el gobierno griego entraba en un impago de la deuda o intentaba abandonar el euro, los bancos del país podrían haberse derrumbado y los griegos que no hubiesen llevado su dinero al extranjero habrían perdido sus ahorros, como ocurrió en Chipre en 2013. Ante el temor de que les ocurriera lo mismo, los ahorristas de otros países, como Portugal o España, podrían haber transferido su dinero a Alemania o Austria, y vendido sus títulos de deuda estatal portuguesa o española.

Como resultado, los precios de los bonos de los países deudores habrían colapsado, los tipos de interés se habrían ido a las nubes y los bancos se habrían visto ante la clara perspectiva de un colapso. Si el contagio griego se intensificaba, el siguiente país más débil, probablemente Portugal, se habría encontrado sin capacidad de espaldar a su sistema bancario ni pagar sus deudas. Tendría que haber abandonado el euro in extremis, siguiendo el ejemplo de Grecia.

Antes de enero era bastante probable esta secuencia de eventos, pero el programa de compra de bonos del BCE supuso un cortafuego en cada punto del proceso. Si los titulares de bonos portugueses se alarman por la perspectiva de un futuro impago de Grecia, el BCE simplemente puede proceder a elevar su compra de bonos; sin límite a su poder de compra, puede superar con facilidad cualquier presión de venta.

Si los ahorristas en bancos portugueses comienzan a trasladar su dinero a Alemania, el BCE reciclará esos euros de regreso a Portugal en forma de depósitos interbancarios. Nuevamente, no hay límites a la cantidad que el BCE puede reciclar, siempre que los bancos portugueses sigan siendo solventes… y lo serán en tanto el BCE siga comprando bonos estatales portugueses.

En pocas palabras, su programa de compra de bonos ha hecho que el BCE pase de ser un observador pasivo de la crisis del euro, paralizado por las anacrónicas limitaciones legalistas del Tratado de Maastricht, en un prestamista adecuado de último recurso. Ahora que cuenta con poderes similares a los de la Reserva Federal de EEUU, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra, el BCE puede garantizar que la eurozona no sufra contagios financieros.

Lamentablemente para Grecia, el gobierno de Tsipras parece no darse cuenta de esto. Los políticos griegos que siguen viendo la amenaza del contagio financiero como su gran baza deberían advertir la coincidencia de las elecciones griegas y el programa de compra de bonos del BCE, y sacar las conclusiones obvias. La nueva política del BCE se creó para proteger al euro de las consecuencias de una salida o un impago de Grecia.

**Su última estrategia negociadora es exigir un rescate para dejar de amenazar con su suicidio. Podría funcionar para un hombre bomba, pero Grecia no está más que apuntando a su propia cabeza, y puede que a Europa no le importe demasiado si aprieta el gatillo.**

(Anatole Kaletsky is Chief Economist and Co-Chairman of Gavekal Dragonomics and Chairman of the Institute for New Economic Thinking. A former columnist at the Times of London, the International New York Times and the Financial Times, he is the author of Capitalism 4.0, The Birth of a New Economy, which anticipated many of the post-crisis transformations of the global economy. His 1985 book, Costs of Default, became an influential primer for Latin American and Asian governments negotiating debt defaults and restructurings with banks and the IMF)

- Europa intentará que Grecia se quede (El Economista - **15/6/15**)

(Por Matthew Lynn)

Peleas encarnizadas en público. Acusaciones de mala fe y deshonestidad. Plazos sin cumplir y negociaciones que se prolongan indefinidamente. Un enfado por temas de dinero, en el que las viejas deudas se desempolvan y se tiran a la cara de los demás. Si Grecia y sus socios de la eurozona fueran una familia de humanos y no países, hasta el psicoterapeuta más indulgente les diría seguramente que tiren la toalla y dejen de actuar como si pudieran vivir bajo un mismo techo.

Y, sin embargo, a los griegos no les van a echar del club. Los plazos van y vienen, y las peleas nunca se acaban pero los inversores deben saber que la eurozona no está a punto de dejar que el país se vaya. ¿Por qué? Cambiaría a la moneda única para siempre y no para mejor. Por muy fea que se ponga la relación, siempre se llegará a un acuerdo.

En los últimos días, el drama griego ha alcanzado nuevas alturas de amargor. El presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, que ha intentado gestionar un acuerdo, acusó al primer ministro griego, Alexis Tsipras, de retractarse de sus palabras. “No tengo ningún problema personal con Alexis Tsipras”, aseguró. “Somos amigos pero, francamente, para mantener la amistad él tiene que acatar unas reglas mínimas”. En respuesta, Tsipras le advirtió de que si no se llega a un acuerdo con su país, el edificio entero se vendría abajo. “Sería el principio del fin de la eurozona”, dijo al periódico italiano *Corriere della Sera*. “Si Grecia fracasa, los mercados se pondrán inmediatamente a buscar al próximo. Si las negociaciones fracasan, el coste para los contribuyentes europeos será enorme”.

El meollo del conflicto es el mismo de siempre. Grecia no se ha adaptado a los requisitos de compartir divisa con Alemania y Francia, y el resto del contenido no ha rebuscado bastante los bolsillos para mantener a flote a su vecino del sur. El resultado ha sido una depresión económica de esas que el mundo desarrollado no veía desde los años 30 y una carga de deuda que ha salido disparada fuera de control, y alcanza el 180% del PIB según los últimos datos. Grecia ha incumplido un pago al Fondo Monetario Internacional y debe abonar millones más este verano para seguir a flote.

Aun así, el resto de la UE no está dispuesto a entregar más dinero a Grecia salvo que el gobierno siga con los recortes del gasto público, aumente los ingresos y continúe reformando una economía sepultada por la burocracia y unas prácticas restrictivas, incluso si el partido Syriza de Tsipras salió elegido precisamente para revertir las reformas. De no llegar a un acuerdo, se correría el riesgo de que Grecia saliera de la moneda única, razón por la cual los rendimientos de bonos griegos han vuelto a subir como la espuma.

No cuesta entender cuáles son los riesgos y eso está poniendo a los mercados nerviosos, lógicamente. Pero también conviene centrarse en los factores que unen a estos países. “Una buena norma es que una vez que una familia repudia a un hijo, la familia no vuelve a ser la misma”, sostenía el ex secretario del Tesoro estadounidense,

Lawrence Summers, en una charla en el foro de inversión internacional Amundi celebrado en París, hace ya días, dijo: “Si un país abandona el euro, pasa lo mismo”.

No cabe duda. En realidad, hay dos factores que están manteniendo a Grecia dentro de la moneda única y que obligarán al resto de Europa a seguir rescatando al país por muy mal que se porte.

El primero, como decía Summers con razón, es que no es solo un acuerdo económico; también es una familia. Si se deja a Grecia marchar, cambiará la naturaleza de la moneda única para siempre. Ya no será una comunidad auténtica de países que han puesto en común sus activos financieros sino un régimen de tipo de cambio fijo, como los que han fallado tantas veces en el pasado.

Nadie duda de que Nueva York y California rescatarían a Texas en caso de crisis, aunque también habría muchas quejas. Londres y Manchester rescatarían a Gales si tuvieran que hacerlo. Si los Estados de la eurozona no están dispuestos a ayudarse entre sí, se convierte en una unión monetaria mucho más suelta, menos formal y con menos probabilidades de tener éxito a largo plazo. La Unión Europea quedaría destruida por las dudas y se sentiría culpable por lo que le ha hecho a Grecia durante años y quizá décadas. Tal vez sobreviva pero sería temerario darlo por supuesto.

Lo segundo es el contagio. A pesar de tantos cortafuegos, nadie sabe en realidad cuáles serían las consecuencias de la salida de Grecia del euro. “El impago griego sería un fracaso financiero del tipo Lehman”, opinaba High Frequency Economics en una nota la semana pasada. “Cuando algo tan grande se rompe, nadie puede estar seguro de las consecuencias imprevistas”.

Totalmente cierto. Grecia puede que solo represente un nimio 3% del PIB total de la eurozona (es decir, que aunque desapareciera del todo, un solo año de crecimiento decente sustituirá la producción perdida) pero nadie sabe con exactitud dónde están todas sus deudas ni cuál sería el efecto de perder ese dinero.

Los líderes de ambos bandos se enfadarán cada vez más entre sí pero a la hora de la verdad, todos tienen demasiado en juego como para abandonar. La eurozona es una familia disfuncional, cuyos miembros tienen muy poco en común pero, como casi todos sabemos por la experiencia personal, hasta las familias más disfuncionales se quedan juntas durante un tiempo extraordinariamente largo. El punto final llegará un día pero todavía queda tiempo y, hasta que no se aproxime, los inversores harán bien en no hacer caso al jaleo.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- El final de juego en Grecia (Project Syndicate - **16/6/15**)

París.- Después de meses de discusiones, la hora de la verdad entre Grecia y sus acreedores europeos se estancó en una deliberación sobre pensiones e impuestos. Grecia se niega a ceder a las demandas de sus acreedores de un recorte de los pagos a los pensionados y un aumento del impuesto al valor agregado sobre sus medicamentos y electricidad.

Las demandas de Europa -ostensiblemente destinadas a asegurar que Grecia pueda pagar su deuda externa- son petulantes, ingenuas y fundamentalmente autodestructivas. Al rechazarlas, los griegos no están jugando; están intentando sobrevivir.

No importa lo que se pueda decir sobre las políticas económicas pasadas de Grecia, su economía poco competitiva, su decisión de unirse a la eurozona o los errores que cometieron los bancos europeos cuando le otorgaron a su gobierno un crédito excesivo, la situación económica del país es sombría. El desempleo se mantiene en el 25%. La desocupación entre los jóvenes está en un 50%.

Es más, el PIB de Grecia se ha achicado un 25% desde el inicio de la crisis en 2009. Su gobierno es insolvente. Muchos de sus ciudadanos sufren hambre.

Las condiciones en Grecia hoy se asemejan a las de Alemania en 1933. Por supuesto, la Unión Europea no tiene que temer el ascenso de un Hitler griego, no sólo porque podría fácilmente aplastar un régimen de esas características, sino también -y más importante- porque la democracia de Grecia demostró ser extraordinariamente madura durante la crisis. Pero hay algo a lo que la UE sí debería tenerle miedo: la indigencia al interior de sus fronteras y las consecuencias perniciosas para la política y la sociedad del continente.

Desafortunadamente, el continente sigue dividido por líneas tribales. Los alemanes, finlandeses, eslovacos y holandeses -entre otros- no tienen tiempo para el sufrimiento de los griegos. Sus líderes políticos se ocupan de los suyos, no de Europa en ningún sentido verdadero. El alivio para Grecia es una cuestión especialmente tensa en países donde partidos de extrema derecha están en ascenso o los gobiernos de centroderecha enfrentan una oposición popular de izquierda.

Sin duda, los políticos europeos no son ciegos a lo que está sucediendo en Grecia. Tampoco han adoptado una actitud completamente pasiva. Al inicio de la crisis, los acreedores europeos de Grecia rechazaban el alivio de la deuda y cobraban tasas de interés punitivas sobre los fondos de rescate. Pero, conforme se intensificó el sufrimiento de los griegos, los responsables de las políticas económicas presionaron a los bancos del sector privado y otros tenedores de bonos para dar por perdidos la mayoría de sus reclamos. En cada etapa de la crisis, hicieron solamente lo que creían que toleraría su política nacional -no más.

En particular, los políticos de Europa se oponen a medidas que involucren directamente a los contribuyentes. El gobierno griego le ha pedido a Europa que cambie las deudas existentes por deudas nuevas para fijar tasas de interés bajas y vencimientos a más largo plazo. También ha solicitado que los pagos de intereses estén asociados al crecimiento económico. (Curiosamente no ha exigido recortes en el valor nominal de su deuda).

Pero un alivio de la deuda de estas características frente a los gobiernos europeos o el Banco Central Europeo siempre se mantuvo fuera de la mesa de conversaciones. Estas medidas probablemente requerirían votaciones parlamentarias en países de la eurozona, donde muchos gobiernos enfrentarían una intensa oposición pública -no importa cuán obvia sea la necesidad.

En lugar de confrontar los obstáculos políticos, los líderes de Europa se esconden detrás de una montaña de retórica beata y absurda. Algunos insisten con que Grecia termine su programa de pago, sin importar las consecuencias humanitarias y económicas -para no mencionar el fracaso de todos los gobiernos griegos anteriores a la hora de cumplir con sus términos-. Otros pretenden preocuparse por los posibles daños morales causados por el alivio de la deuda, a pesar del hecho de que la deuda del sector privado del país ha sido cancelada ante la insistencia de la UE, y de que hay decenas, si no cientos, de antecedentes para reestructurar las deudas de los países soberanos insolventes.

Hace casi un siglo, al final de la Primera Guerra Mundial, John Maynard Keynes pronunció una advertencia que todavía sigue siendo sumamente relevante hoy. Entonces, como ahora, los países acreedores (principalmente Estados Unidos) exigían que los países altamente endeudados saldaran sus deudas. Keynes sabía que una tragedia estaba en ciernes.

“¿Querrán los pueblos descontentos de Europa, en la generación venidera, ordenar sus vidas en tal forma que una parte apreciable de su producción diaria se dedique a hacer un pago externo?”, preguntaba en Las consecuencias económicas de la paz. “En una palabra, no creo que ninguno de estos tributos se siga pagando más que, en el mejor de los casos, unos pocos años”.

Varios países europeos ahora parecen contentos de obligar a Grecia a entrar en default y provocar su salida del euro. Creen que los efectos colaterales se pueden contener sin pánico o contagio. Esta es una expresión de deseo típica entre los políticos. De hecho, es el tipo de imprudencia que llevó al secretario del Tesoro de Estados Unidos Hank Paulson a permitir que Lehman Brothers quebrara en septiembre de 2008, ostensiblemente para enseñarle al mercado una “lección”. Alguna lección; todavía estamos intentando recuperarnos del error garrafal de Paulson.

De la misma manera, Keynes observaba con horror cómo los responsables de las políticas económicas se equivocaban una y otra vez en los años posteriores a la Primera Guerra Mundial, durante los levantamientos de los años 1920 y en la Gran Depresión de los años 1930. En 1925, Keynes criticó la indiferencia de aquellos “que están sentados en el escalón superior de la máquina”. Sostenía “que son inmensamente imprudentes en su desconsideración, en su vago optimismo y su cómodo convencimiento de que realmente nada grave va a suceder. Nueve de cada diez veces, nada grave realmente va a suceder -apenas una leve aflicción de algunos individuos o grupos-. Pero corremos el riesgo de la décima vez…”.

Hoy, los acreedores europeos de Grecia parecen dispuestos a abandonar sus promesas solemnes sobre la irrevocabilidad del euro para insistir en recoger algunas migajas de los pensionados del país. Si logran avanzar con sus demandas, forzando una salida de Grecia, el mundo nunca más volverá a confiar en la longevidad del euro. Como mínimo, los miembros más débiles de la eurozona sufrirán mayores presiones del mercado. En el peor escenario, se verán afectados por un nuevo círculo vicioso de pánico y corridas bancarias, arruinando a la vez la incipiente recuperación europea. En un momento en que Rusia pone a prueba la decisión de Europa de resolver los conflictos del este, el momento elegido por Europa para hacer apuestas no podría ser peor.

El gobierno griego tiene razón en poner límites. Es responsable frente a sus ciudadanos. La verdadera elección, después de todo, no está en manos de Grecia, sino de Europa.

(Jeffrey D. Sachs, Professor of Sustainable Development, Professor of Health Policy and Management, and Director of the Earth Institute at Columbia University, is also Special Adviser to the United Nations Secretary-General on the Millennium Development Goals. His books include The End of Poverty, Common Wealth, and, most recently, The Age of Sustainable Development)

- El FMI y sus “decisiones difíciles” para Grecia (Project Syndicate - **16/6/15**)

Atenas.- El economista en jefe del Fondo Monetario Internacional, Olivier Blanchard, recientemente hizo una pregunta simple e importante: “¿Qué ajuste debe hacer Grecia y qué ajuste deben hacer sus acreedores oficiales?”. Pero eso da lugar a dos preguntas adicionales: ¿cuál es el ajuste que Grecia ya hizo?, y, los acreedores, ¿hicieron algo?

En mayo de 2010, el gobierno griego acordó un ajuste fiscal del 16 % del PBI entre 2010 y 2013. Por ello, Grecia pasó de un déficit primario en su presupuesto (que excluye los pagos de intereses sobre la deuda) de más del 10 % del PBI a un equilibrio primario el año pasado, por lejos la mayor reversión de ese tipo en la Europa poscrisis.

El FMI proyectó inicialmente que el PBI real (ajustado por inflación) griego se reduciría aproximadamente el 5 % durante el período 2010-2011, se estabilizaría en 2012 y crecería a partir de ese momento. En realidad, el PBI real sufrió una baja del 25 % y no se recuperó. Debido a que el PBI nominal cayó en 2014 y continúa haciéndolo, el coeficiente de deuda/PBI, que debía estabilizarse hace tres años, continúa aumentando.

Blanchard nota que en 2012, Grecia acordó “generar un superávit primario suficiente como para limitar su endeudamiento” e implementar “diversas reformas que debieran incrementar el crecimiento”. Las así llamadas reformas incluyen un gasto público marcadamente inferior, reducciones del salario mínimo, privatizaciones a precios de liquidación, el fin de los acuerdos colectivos y profundos recortes a las pensiones. Grecia cumplió, pero la depresión siguió su curso.

El FMI y otros acreedores de Grecia han asumido que la masiva contracción fiscal solo tiene un efecto temporal sobre la actividad económica, el empleo y los impuestos, y que recortar los salarios, las pensiones y el empleo público surte un mágico efecto sobre el crecimiento. Quedó demostrado que se trata de una falsedad. De hecho, el ajuste griego pos-2010 condujo al desastre económico y al mayor fracaso predictivo en la historia del FMI.

Blanchard debiera ser lo suficientemente sensato como para no insistir con este fiasco. Una vez que el vínculo entre la “reforma” y el crecimiento se rompe -como en el caso griego- su argumento colapsa. Sin vías de crecimiento, la exigencia de los acreedores de un eventual superávit primario del 3,5 % del PBI es en realidad un llamado a una mayor contracción, que comenzará con otra profunda crisis económica este año.

Pero, en vez de reconocer esta realidad y hacer los ajustes correspondientes, Blanchard redobló la apuesta sobre las pensiones. Escribe:

“¿Por qué insistir con las pensiones? Las pensiones y los salarios representan aproximadamente el 75 % gasto primario, y el 25 % restante ya se ha recortado al máximo. Los gastos en pensiones equivalen a más del 16 % del PBI y las transferencias del presupuesto al sistema de pensiones se acercan al 10 % del PBI. Creemos que es necesaria una reducción del gasto en pensiones del 1 % del PBI (del 16 % actual), que se puede llevar a cabo protegiendo a los pensionados más pobres”.

Noten primero la admisión condenatoria: a excepción de las pensiones y los salarios, el gasto ya se ha “recortado al máximo”. Y recuerden: el efecto de este enfoque sobre el crecimiento fue negativo. Entonces, desafiando a una abrumadora evidencia, el FMI desea centrarse en el sector restante, las pensiones, donde ya se han efectuado recortes masivos (de más del 40 % en muchos casos). Los nuevos recortes exigidos golpearían muy duramente a los pobres.

Los pagos de pensiones representan ahora el 16 % del PBI griego precisamente porque la economía del país se redujo un 25 % desde 2009. Sin esos cinco años de desastrosa austeridad, el PBI griego pudo haber sido un 33 % mayor que el actual y la participación de las pensiones en él, del 12 %, en vez del 16 %. La matemática es simple.

Blanchard exige al gobierno griego que ofrezca “medidas verdaderamente creíbles”. ¿No debiera hacer lo mismo el FMI? Para reducir las pensiones un punto porcentual del PBI, sería suficiente un crecimiento económico nominal de tan solo el 4 % anual durante dos años, sin recortes adicionales. ¿Por qué no hacer que las “medidas creíbles” logren esa meta?

Eso nos lleva a la deuda griega. Como todos en el FMI saben, un exceso de deuda es un gran pasivo fiscal sin financiamiento, que indica a los inversores: ingresen a su propio riesgo. En cualquier momento, sus inversiones, beneficios y duro trabajo pueden serles quitados con impuestos para alimentar la difunta mano de los prestamistas del pasado. El exceso de deuda es una barricada al crecimiento. Por eso todas las crisis de la deuda, tarde o temprano, terminan en una reestructuración o con la cesación de pagos.

Blanchard es un pionero en la economía de la deuda pública. Sabe que la deuda griega no ha sido sostenible en ningún momento durante los últimos cinco años y que tampoco lo es ahora. Sobre este punto, Grecia y el FMI están de acuerdo.

De hecho, Grecia cuenta con una propuesta de deuda creíble. En primer lugar, dejar que el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) preste 27 mil millones de EUR (30 mil millones de USD) con largos vencimientos, para retirar los bonos griegos que el banco central europeo tontamente compró en 2010. En segundo lugar, usar los rendimientos de sus bonos para pagar al FMI. En tercer lugar, incluir a Grecia en el programa de expansión cuantitativa del BCE, para que pueda regresar a los mercados.

Grecia aceptaría condiciones justas para el crédito del MEDE. No pide ni un centavo de fondos oficiales adicionales para el estado griego. Promete vivir de acuerdo a sus posibilidades para siempre y basar su crecimiento en el ahorro interno y la inversión externa, mucho menos de lo que cualquier país grande en control de su propia moneda haría al enfrentar un desastre de este tipo.

Blanchard insiste en que este es el momento de “decisiones difíciles y compromisos difíciles para ambas partes”. Efectivamente, lo es. Pero los griegos ya tomaron decisiones difíciles. Ahora le toca al FMI, comenzando con admitir que las políticas que impuso durante cinco largos años crearon un desastre. Para los demás acreedores, la decisión más difícil es aceptar -como el FMI ya sabe- que las deudas griegas deben ser reestructuradas. Los nuevos créditos para políticas fracasadas -la actual propuesta conjunta de los acreedores- no constituyen, para ellos, ningún ajuste en absoluto.

(James K. Galbraith, the author of The End of Normal, is a professor at the Lyndon B. Johnson School of Public Affairs, University of Texas)

- ¿Cansado del “Grexit”?: cómo saber si es real (El Economista - **22/6/15**)

(Por Matthew Lynn)

En Atenas hablan de crisis. El FMI se volvió a casa de morros. Los ministros alemanes filtran que la eurozona puede sobrevivir a una salida griega, mientras los griegos insisten en que la austeridad no se puede tolerar más. Si es el miércoles, al menos uno de esos factores amenazará con echar a Grecia de la moneda única antes del fin de semana. O el lunes. O a finales de mes.

Ya han pasado cinco años desde el inicio de la crisis de Grecia y en ese tiempo parece haber vivido tantas secuelas como Parque Jurásico, y con un argumento que es casi tan familiar. Pero la crisis ha sido tan prolongada y ha sufrido tantos giros y recovecos que hasta al inversor más diligente le cuesta cada vez más seguirla.

Aun así, sigue siendo cierto que un Grexit repentino y calamitoso es el mayor riesgo para cualquier cartera. Si es así, ¿cómo protegernos del agotamiento por toda la saga y averiguar si esta vez el Grexit será real? Habrá tres grandes indicios: la aceleración de la flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo, la puesta en marcha de un paquete de ayuda de emergencia para Grecia y la congelación del mercado de préstamos interbancarios. Hasta que todas las luces de aviso parpadeen en rojo, todo el debate sobre si Grecia saldrá del euro no será más que eso, un debate.

La crisis de la deuda griega ya empieza a hacer que Juego de tronos parezca una obra maestra de la narración corta. Todo empezó allá por 2009, cuando los bonos griegos comenzaron a repuntar por el miedo a que el país no fuera capaz de devolver todo el dinero que había pedido prestado en los años buenos. Un año después, ya necesitaba un rescate y la Unión Europea inició el juego de la provocación constante; Grecia llegó al borde de la insolvencia antes de ser rescatada otra vez en una cumbre entrada la noche.

Los plazos van y vienen, los puntos de crisis han caído cada varias semanas desde entonces, pero Grecia todavía parece que sigue en el euro. Una sucesión de expertos cabales nos dicen que quedan cinco minutos para la medianoche, o dos minutos o tres... Pero la medianoche no llega nunca. Es muy fácil para el inversor medio desconectarse de todo y dejar de prestar atención.

No va a llegar a su fin en un futuro cercano. Por mucho que Grecia sobreviva esta semana y logre juntar el dinero necesario para sufragar su último pago al Fondo Monetario Internacional, no deja de haber plazos interminables que se extienden durante años. Grecia tendrá que amortizar 6.700 millones de euros en bonos del BCE en julio y agosto. Si alguien tiene la más mínima idea de dónde encontrar esa clase de dinero, está muy calladito.

El año próximo, Grecia deberá devolver más de 9.000 millones de euros de deuda. De hecho, ya hay un pago de 6.000 millones de euros previsto en 2056. El país no tiene más probabilidades de tener el efectivo a mano entonces que ahora y tal vez sigamos leyendo titulares sobre cómo oscilan los mercados ante la posibilidad de que Grecia salga del euro. ¿Cómo saber si no es más que ruido o si hay que empezar a preocuparse de que llegue a ocurrir? Habrá tres grandes señales de aviso de que está pasando algo más serio que otra discusión más entre el Gobierno de Atenas y sus acreedores.

Primero habrá un aumento repentino de la flexibilización cuantitativa del BCE, sin explicación aparente. Cuando el Grexit se acerca, el BCE podría perfectamente ser el primero en saberlo, para empezar porque puede que sea la institución que cierre el grifo. El banco central podría tener que implantar muchos cortafuegos para impedir que cunda el pánico en el sistema financiero europeo pero seguirá preocupado por que la liquidez se acabe y por pérdidas que pueden aparecer sin aviso en otra parte. Cuando suceda, querrá asegurarse de que hay suficiente efectivo rondando el sistema y la manera más fácil de lograrlo será aumentar la flexibilización cuantitativa.

Segundo, se empezará a hablar de un paquete de ayuda urgente para Grecia. Si el país acaba saliendo de la moneda única, se enfrentará a unos seis meses muy duros mientras establece una nueva divisa y se pone en pie. Nadie quiere que el país se hunda en el caos ni caiga en la esfera de influencia de Rusia, pese a los esfuerzos por lograrlo que mostró Alexis Tsipras la semana pasada.

En los primeros meses, necesitará ayuda financiera aunque solo sea para pagar combustible y medicamentos, y probablemente alguna ayuda técnica también. Surgirán filtraciones sobre los planes de ayudar al país, quizá liderados por Estados Unidos y el Reino Unido, dos países que no han estado implicados en la creación de la catástrofe. Por último, el mercado interbancario se congelará.

Algo de tamaña proporción no puede llevarse a cabo sin que alguien en algún lugar tenga noticias de ello. Lo primero que sucederá es que los bancos dejarán de prestarse dinero entre sí por los nervios a que el de enfrente esté sentado sobre una montaña de pérdidas. El libor, el tipo de Londres al que los bancos se prestan unos a otros, subirá como la espuma como lo hizo en la crisis financiera de 2008. Un fondo de cobertura de Londres o Zúrich podría cerrar cuando descubra que ya no puede conseguir un precio para sus bonos más exóticos.

Ya se están observando algunas señales. Se habla de controles de capital en preparación para Grecia. El BCE ya ha empezado a hablar de aumentar la flexibilización cuantitativa. Podría darse el caso de que el Grexit esté alarmantemente cerca pero en realidad no será inminente hasta que salten estas tres señales de advertencia. Hasta entonces, los inversores pueden hacer caso omiso de toda la especulación.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- Un nuevo comienzo para Grecia y Europa (Project Syndicate - **23/6/15**)

Kiel.- Grecia necesita ideas claras con urgencia. La única razón de que el país no haya caído en el impago de su deuda es que el Banco Central Europeo sigue dando fondos al banco central griego a través de su plan de préstamos de emergencia (ELA, por sus siglas en inglés), que presta dinero a los bancos comerciales del país. Estos prestan a su vez a los ciudadanos griegos y los acreedores extranjeros. El problema es que ambos grupos de prestatarios han estado transfiriendo grandes sumas de dinero a otros países.

Como resultado, los créditos en descubierto al banco central griego han aumentado en cerca de 1000 millones de euros al día en los últimos meses. Si Grecia cae en el impago de la deuda y abandona la eurozona, estos sobregiros no se pagarán.

La financiación del ELA supone que la economía griega tiene problemas de liquidez temporales, pero no que carece de solvencia. Evidentemente, se trata de un falso supuesto. A pesar de todo lo que ha sufrido el país (una caída del 30% de la demanda total desde el último máximo cíclico y un aumento del paro a más de un 25% de la fuerza laboral), su economía todavía no se acerca a lograr una competitividad que le permita pagar sus deudas.

En parte, esto se debe a que la corrupción sigue siendo alta y la capacidad administrativa para recaudar impuestos aún es terriblemente limitada. Mientras tanto, los hogares griegos de bajos ingresos han tenido que sufrir lo peor del embate de la austeridad. En pocas palabras, la tormenta todavía no amaina.

Sin embargo, no se puede optar por que Grecia caiga en el impago y, a pesar de ello, siga siendo parte de la eurozona, ya que daría la señal a otros países del euro de que pueden acumular deudas inmensas (financiadas por el BCE) sin la intención de pagarlas. La responsabilidad fiscal de la eurozona quedaría socavada fatalmente.

Por otra parte, tampoco se puede expulsar a Grecia de la eurozona contra su voluntad: el país se hundiría en la inestabilidad económica, política y social, y sin duda habría serias repercusiones más allá de sus fronteras.

En mi opinión, quedan solamente dos líneas de acción viables. La primera y más deseable es que el BCE evalúe con realismo la falta de solvencia de Grecia y deje de poner los fondos de emergencia a disposición de su sistema bancario, con lo que se precipitaría una crisis de pagos. Al reconocer la inminencia del desastre, Grecia se comprometería genuinamente con las reformas estructurales a largo plazo que tanto necesita: mejorar la flexibilidad del mercado laboral, vender empresas públicas que la mayoría de los demás estados europeos ya han privatizado y gastar menos en burocracia estatal.

Al mismo tiempo, tendría que adoptar medidas para que estas reformas no afecten significativamente a los más pobres, implementando políticas laborales activas (como subsidios para la formación y la contratación de los desempleados de largo plazo). Y además comprometerse a llevar a cabo un plan fiscal de implementación automática en que se especifique el coeficiente de largo plazo de su deuda nacional con respecto al PIB, la tasa de convergencia para este coeficiente y el grado de contraciclicidad fiscal.

Eso en cuanto a lo que Grecia tendría que hacer. A cambio, sus acreedores deberían acordar otra quita de la deuda, lo suficientemente grande como para que pueda pagar de forma realista sus deudas en el futuro, pero lo bastante pequeña como para evitar transferencias de crédito innecesarias. Grecia seguiría dentro de la eurozona tras perder parte de su soberanía fiscal y estructural.

Si no se adopta esta primera alternativa, lo cual es muy probable considerando la actual situación política, Grecia caerá en el impago de su deuda. Pero esto podría fijar la escena para la segunda opción, a la que llamo el “Programa para un nuevo comienzo”.

En virtud de este programa, los países acreedores irían haciendo quitas a la deuda griega a condición de que el país abandone voluntariamente la eurozona. Así tendría la oportunidad de comenzar de cero fuera de la unión monetaria, pudiendo restructurar su economía sin interferencias internas. Además, se podría ir preparando para reingresar más adelante a la eurozona bajo nuevas condiciones, esta vez sin falsas interpretaciones de las estadísticas ni expectativas que no se ajusten a la realidad.

Una opción así permitiría al gobierno griego un nuevo inicio en ámbitos como el estímulo de la competencia, la lucha contra la corrupción y la construcción de las bases para un crecimiento de largo plazo. No será fácil, pero al menos dejará de ser un proceso que Grecia siente como humillante y que resulta exasperante para los países acreedores.

Esta segunda opción sería menos deseable que la primera. Es muy factible que la incertidumbre especulativa relacionada con una salida de Grecia (“Grexit”) acabe por amenazar a otras economías de la eurozona (como Chipre y Portugal), mientras que al país, con un dracma devaluado, le resultaría tremendamente costoso importar los bienes de capital que necesita para ir creando una amplia base de empleos bien pagados.

Sin embargo, también significaría un nuevo comienzo para la eurozona. Sus estados miembros tendrían que acabar por aceptar que la unión monetaria es imposible sin que haya una coordinación fiscal y estructural. Como mínimo, para la coordinación fiscal sería necesario contar con planes nacionales de ejecución automática formulados con antelación por cada gobierno.

En contraparte, para la coordinación estructural los fondos de la Unión Europea deben centrarse principalmente en los países con déficits prolongados de cuenta corriente, apuntando a mejorar su competitividad a través de inversiones en su capital humano. Puesto que sus actuales mecanismos no son fiables ni sostenibles, la eurozona precisa de un “nuevo comienzo” con independencia de cuál sea la opción que Grecia acabe tomando.

(Dennis J. Snower is President of the Kiel Institute for the World Economy and Professor of Economics at the Christian-Albrechts Universität zu Kiel)

- El camino hacia el Grexit y más allá (FT - Expansión - **29/6/15**)

(Por Wolfgang Münchau)

El hecho de que alguien reciba un golpe que esperaba, no significa que no note el impacto.

Alexis Tsipras hizo bien en retirarse. Fue una decisión trascendental, sobre todo teniendo en cuenta que el primer ministro heleno rechazó una oferta que le habría permitido cumplir con los compromisos de su deuda al Fondo Monetario Internacional y al Banco Central Europeo. Lo que todavía no entiendo es por qué decidió convocar un referéndum el próximo domingo para que se acepte o no un rescate.

Seguramente la decisión responda a una estrategia que no alcanzo a entender. El problema con el referéndum es que la oferta sobre la que el pueblo heleno debe votar ya no está sobre la mesa. Y el programa al que se refiere vence el martes a medianoche. ¿Por qué deberían los griegos votar Sí a un plan que los propios acreedores han dejado de apoyar?

No obstante, el mayor error táctico cometido el pasado fin de semana fue el rechazo de los ministros de Finanzas de la eurozona a una ampliación de cinco días del programa de rescate griego tras el referéndum. Con esa decisión, agotaron la única vía de mantener las negociaciones. Sin quererlo, han reforzado los argumentos políticos del primer ministro heleno.

Ahora Tsipras podrá decir, primero que los acreedores quieren acabar con la economía griega con su programa de austeridad y segundo, que quieren aniquilar la democracia helena.

Para ver cuál será el posible desenlace, es interesante pensar en las distintas opciones, eliminar las que resultan imposibles y, por eliminación, ver lo que queda.

Si el referéndum griego se acaba celebrando y gana el No, seguramente se producirá una salida de Grecia de la eurozona (Grexit). Si el resultado es un Sí, habrá cierta confusión, sobre todo al principio. Una votación que acepte el rescate puede interpretarse como un voto a favor de permanecer en la eurozona. En ese caso, lo normal sería que el Ejecutivo heleno mantenga los controles de capital e introduzca una moneda paralela denominada en euros.

La creación de una moneda paralela podría dar lugar a tres posibilidades distintas: un Grexit inmediato, un régimen de impago de Grecia aunque manteniendo los controles de capital de forma indefinida y un programa en el que al final se eliminen los controles y Grecia permanezca en la eurozona.

Esta última sería la solución ideal, aunque es difícil de conseguir. Dado que la eurozona carece de una verdadera unión bancaria, la única vía hacia la recapitalización bancaria sería otra ronda de negociaciones entre Grecia y sus acreedores.

En concreto, sería necesario un programa elaborado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad, el fondo de rescate, para rescatar a los bancos helenos. El propósito no sería solo reforzar las entidades, sino blindar su capital, aislándolo del Estado griego. Al mismo tiempo, el BCE tendría que mantener su programa de Liquidez de Emergencia (ELA).

El BCE ya está forzando, y pronto podría superar, los límites legales referentes a su actuación. De momento, ha decidido mantener el ELA, pero ha limitado la cantidad disponible para el crédito, de ahí que el Ejecutivo heleno decidiera cerrar los bancos e imponer controles de capital.

Para que un plan de recapitalización bancaria funcione, los gobiernos europeos y el de Grecia tendrán que intentar llegar a un acuerdo cuanto antes, haciendo uso de una mente abierta y una actitud positiva. Se pediría a los parlamentos de los países acreedores que aprobaran una línea de crédito destinada a los bancos griegos, mientras Grecia incurría en impago.

La siguiente situación asumiría una amplia victoria del Sí en el referéndum. Con este resultado, Tsipras dimitiría y se convocarían elecciones. Pensemos por un momento que esas elecciones las ganara una coalición que favorece las medidas de austeridad. La pregunta es: ¿ofrecería la eurozona un nuevo acuerdo a Grecia? Por supuesto que no. Tendría que ser un programa completamente nuevo, al haber caducado el anterior. Para entonces, Grecia habría incumplido sus pagos al FMI y al BCE. Cuando quisiera recuperarse la confianza, la economía griega estará al borde del colapso.

En mi opinión, hay dos resultados probables. El primero, un régimen indefinido de controles de capital, quizás con una reestructuración bancaria como parte de un paquete de alivio de la deuda. Esto permitiría a Grecia permanecer en la eurozona.

El segundo es un Grexit. Aunque sería preferible el primero, el segundo sería mejor que el acuerdo que rechazó Tsipras, una vuelta a la austeridad. La principal preocupación es de carácter político. ¿Qué ocurriría si el electorado griego vota Sí, pero Grecia se ve obligada a salir de la eurozona porque los acreedores y el BCE no le dejan otra opción?

Este desenlace sería el peor de todos, dado que una unión monetaria sin una unión política solo puede coexistir renunciando a los principios básicos de la democracia. Lamentablemente, esto equivaldría a un régimen totalitario.

- El sueño europeo muere con Grecia (FT - Expansión - **29/6/15**)

(Por Gideon Rachman)

El hecho de que los bancos de Grecia estén cerrados indica un profundo fallo de la Unión Europea. La crisis actual no es solo un reflejo de las deficiencias del actual estado griego, también lo es del fracaso del sueño europeo de unidad, paz y prosperidad.

En los últimos 30 años Europa ha adoptado su propia versión del “final de la historia”. Empezó a ser conocida como la Unión Europea. La idea era que las naciones europeas pudieran olvidar las tragedias de la guerra, el fascismo y la ocupación. Juntos, los países de la Unión Europea, podrían conjuntamente construir un futuro mejor basado en la democracia, el estado de derecho y el rechazo al nacionalismo.

Tal y como alardeó Lord Patten, un ex comisario de la UE, el éxito de la unión aseguraba que los europeos dedicarían su tiempo a “discutir sobre cuotas de pesca o presupuestos, en lugar de matarse entre sí”.

Cuando se derrocó a los coroneles griegos en 1974, Grecia se convirtió en pionera del nuevo modelo de Europa - en el que la restauración de la democracia a un nivel nacional estaba asegurada por una solicitud simultánea de formar parte de la Comunidad Económica Europea (como se denominaba entonces).

Grecia se convirtió en el décimo miembro del club europeo en 1981. Su pronta incorporación a una Unión Europea que ahora cuenta con 28 países es un reproche para aquellos que ahora afirman que siempre ha sido un miembro secundario.

El primer modelo que se estableció en Grecia -la consolidación democrática, asegurada por la integración europea- se extendía por el continente a lo largo de tres décadas. España y Portugal, que también habían salido de regímenes autoritarios durante la década de los 70, se unieron a la CEE en 1986. Después de la caída del Muro de Berlín, casi todos los países del antiguo bloque soviético siguieron el modelo griego de vincular sus cambios democráticos a una solicitud para entrar a formar parte de la UE.

Para la UE, la ampliación siguiendo el modelo griego se convirtió en la mejor herramienta para difundir la estabilidad y la democracia en el continente. Como me planteó un político polaco poco antes de que su país pasara a formar parte de la UE: “Imagina que hay un gran río que atraviesa Europa. Por un lado está Moscú.

Por el otro está Bruselas. Sabemos en qué lado del río tenemos que estar”. Esa idea -la de que la UE representaba un buen gobierno y aseguraba la democracia- se ha seguido repitiendo en la Europa moderna. Esa es la razón por la que los manifestantes ucranianos ondearon la bandera europea cuando derrocaron al corrupto Gobierno de Viktor Yanukovich en 2014.

El peligro es que, al igual que Grecia fue una vez pionera en vincular la transición democrática al proyecto europeo, ahora puede convertirse en el emblema de un nuevo y arriesgado proceso: la desintegración de la UE.

Esta crisis podría fácilmente llevar a la salida del país del euro y, finalmente, de la misma unión. Eso podría perjudicar la propuesta fundamental de la UE: que pertenecer al club europeo es la mejor garantía de un futuro próspero y de estabilidad.

Incluso si la empobrecida Grecia finalmente permanece dentro de la unión, el vínculo entre la UE y la prosperidad se habrá roto. La terrible verdad es comprender que no es solo que la UE haya fallado en cumplir su promesa de prosperidad y unión. Al condenar a Grecia y a otros países de la UE a un experimento económico fallido -el euro- se está destruyendo la riqueza, la estabilidad y la solidaridad europea.

Los peligros de ese proceso son mucho más importantes porque Grecia tiene una posición estratégica. En el sur está el caos y la masacre de Libia; en el norte, la inestabilidad de los Balcanes; en el este, el resurgir de Rusia.

Consciente de todo esto, la Administración de Barack Obama recela cada vez más de la aparente disposición de la UE a dejar caer a Grecia. En Washington hay quien piensa que parece como si los europeos hubieran olvidado todas las lecciones estratégicas que aprendieron durante la Guerra fría sobre la importancia del país.

No obstante, esta reflexión es injusta para los europeos. Su respuesta a las críticas de Washington es que la UE funciona exclusivamente porque es una comunidad de leyes y obligaciones mutuas.

Si se permite que un país como Grecia ignore esas leyes y obligaciones, (por ejemplo, incumpliendo el pago de sus deudas), el club comenzará a desintegrarse. Si, por el contrario, se expulsa a Grecia, todavía hay posibilidades de evitar el efecto contagio.

La crisis también tiene profundas consecuencias para la democracia, el motivo que llevó a Grecia a incorporarse a la UE hace más de tres décadas. El primer ministro, Alexis Tsipras, ahora argumenta que, lejos de garantizar la democracia helena, la UE se ha convertido en su enemigo.

En realidad, esto es un choque de autoridad democrática, invitando al electorado griego a que rechace la autoridad se le está enfrentando a los votantes (y contribuyentes) de otros países de la UE, que quieren ver una recuperación de sus préstamos y no están dispuestos a permitir que Grecia siga beneficiándose del dinero de la UE.

Es probable que esos dos deseos democráticos puedan reconciliarse en el referéndum del próximo domingo. Si el pueblo griego vota a favor de acepta las demandas de sus acreedores, las que acaba de rechazar su Gobierno, Grecia podría permanecer en el euro y en la UE. Sin embargo, sería una decisión de una nación intimidada, Grecia seguiría siendo miembro de la UE. Pero su sueño europeo habrá muerto.

**-** Por qué falló el rescate a Grecia (Project Syndicate - **1/7/15**)

Cambridge.- Mientras seguimos la evolución de la crisis griega, es importante comprender que el éxito de los programas de ajuste estructural requiere un fuerte compromiso del país implicado. Aun si se superan los obstáculos más recientes, será difícil confiar en que se implementen reformas si el pueblo griego no está convencido (como es evidente que sucedió hasta ahora). Y sin ellas, difícilmente habrá estabilidad y crecimiento sostenidos para la economía griega; especialmente porque los acreedores no están dispuestos a seguir prestando a una Grecia sin reformas mucho más dinero del que se le pide pagar. (Como ocurrió durante la mayor parte de la crisis, aunque uno nunca se enterará de esto por la prensa mundial.)

La pertenencia de Grecia a la Unión Europea permite a sus acreedores ejercer considerable influencia sobre el país, pero evidentemente no tanta como para cambiar el hecho básico. Grecia no deja de ser un país soberano. La “troika” de acreedores (el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea) no tiene sobre Grecia el tipo de influencia que, por decir algo, tenía la Corporación de Asistencia Municipal sobre la ciudad de Nueva York cuando a mediados de los setenta estuvo al borde de la bancarrota.

Los mejores programas de ajuste estructural son aquellos en los que el gobierno del país deudor propone los cambios de políticas, y el FMI ayuda a diseñar un programa a medida y provee cobertura política para su implementación. Imponer un plan desde afuera no sirve. Para que las reformas funcionen, el gobierno griego y su electorado deben creer en ellas.

La necesidad de que los países adopten como propios los programas de reforma no es novedad. Las dificultades en la relación del FMI con Ucrania empezaron mucho antes de la última ronda de negociaciones. En 2013, miembros del FMI elaboraron un análisis crítico de la experiencia del organismo con aquel país, donde se concluía, en esencia, que la falta de compromiso del gobierno con el proceso de reforma era prácticamente garantía de que no funcionaría.

Según el informe, si un gobierno no puede o no le interesa hacer los ajustes necesarios, la mejor opción es ir soltando dinero a medida que se implementen las reformas (como se está haciendo ahora en Grecia). Por desgracia, en este caso ese curso de acción no fue adecuado. Las condiciones de reforma estructural suelen inclinar la balanza de la competencia entre facciones dentro del país (para bien o para mal), y sin voluntad local de mantener las reformas, estas no durarán mucho tiempo.

Los ideólogos de la izquierda se oponen hace tiempo a los programas de reforma estructural y acusan a los organismos de crédito internacionales como el FMI y el Banco Mundial de haber caído en manos de fundamentalistas de mercado neoliberales. Aunque esta crítica tiene algo de verdad, está muy sobrevaluada.

Es cierto que las reformas estructurales suelen favorecer políticas como la flexibilización del mercado laboral. Pero no hay que cometer el error de juzgar estas intervenciones en blanco y negro. Romper la segmentación dual de un mercado laboral que excluye a los trabajadores jóvenes (como ocurre en gran parte del sur de Europa, incluida Italia y hasta cierto punto Francia) es muy diferente de facilitar el despido de todos por igual. Hacer que los sistemas de pensiones sean sostenibles no implica hacerlos menos generosos. Simplificar y hacer más equitativos los regímenes tributarios no significa subir todos los impuestos.

Últimamente los adversarios de las reformas vienen planteando objeciones más novedosas, entre las que destaca el problema de la deflación en un contexto de tipo de interés de referencia nulo. Si las reformas estructurales se reducen a bajar todos los precios y salarios, entonces realmente puede ser difícil contrarrestar en lo inmediato la caída de la demanda agregada. Pero podría hacerse una crítica similar de cualquier otro cambio de políticas: si no está bien diseñado, será contraproducente. La verdad es que Europa no tiene otra salida que aumentar la productividad.

Este y otros rescates fallidos nos obligan a reflexionar. Si un plan de rescate demanda un cambio integral del modelo económico, social y político de un país, tal vez lo mejor sea cancelar las pérdidas privadas, en vez de cubrirlas a costa del erario público. En casos como el de Grecia, sería mejor que los acreedores aplicaran su pasión reformista en casa a otras cuestiones, sobre todo la mejora de la regulación financiera.

La inmensa mayoría de los griegos quiere permanecer en la UE. En un mundo ideal, dar asistencia financiera a cambio de reformas podría ayudar a los griegos que quieren convertir su país en un estado europeo moderno. Pero vistas las dificultades que tuvo Grecia hasta ahora para hacer los cambios que dicho objetivo demanda, tal vez sea hora de reconsiderar por completo esta estrategia. En vez de seguir dando préstamos, quizá tenga más sentido dar directamente ayuda humanitaria, independientemente de que Grecia siga siendo miembro pleno o no de la eurozona.

(Kenneth Rogoff, Professor of Economics and Public Policy at Harvard University and recipient of the 2011 Deutsche Bank Prize in Financial Economics, was the chief economist of the International Monetary Fund from 2001 to 2003. His most recent book, co-authored with Carmen M. Reinhart, is [This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly](http://www.reinhartandrogoff.com/)…)

- El FMI avala la tesis griega de que la deuda es insostenible (El País - **2/7/15**)

El organismo afirma que Grecia necesita una quita y 52.000 millones más de los que Europa debería aportar 36.000

(Por Alicia González Madrid)

El Fondo Monetario Internacional (FMI) vino a justificar este jueves las posiciones del Gobierno griego al asegurar que la deuda del país es insostenible y que una quita es casi inevitable. El Fondo sentó las bases de un tercer rescate al país al cifrar las necesidades de financiación del país en 51.900 millones de euros, de los que Europa debería aportar 36.000 millones. Una recomendación que llega [dos días después de que el Gobierno de Atenas incumpliera sus pagos con el Fondo](http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/30/actualidad/1435690281_234542.html) y a dos días de que se celebre un referéndum sobre los planes de ajuste.

“No me escuche a mí, que soy el ministro de Finanzas de un partido radical de izquierdas. Escuche al FMI”. En una [entrevista con Bloomberg, Yanis Varoufakis](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-02/defiant-varoufakis-says-he-ll-quit-if-greeks-endorse-austerity), se escudaba en [el informe que horas más tarde publicó el Fondo Monetario](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15165.pdf) para justificar el rechazo del Gobierno de Atenas a cualquier acuerdo con los acreedores que no contemple una reestructuración de las deudas.

De hecho, el propio organismo admite que las finanzas de Grecia son prácticamente inviables, incluso cumpliendo el programa que estaba en vigor hasta el pasado martes: “los riesgos para la sostenibilidad de la deuda eran muy significativos”. En concreto sostiene que si el crecimiento es menor del 1% (creció el 0,1% en el primer trimestre) o el superávit primario (saldo antes del pago de los intereses de la deuda) es inferior al 2,5% del PIB (fue del 1,7% en 2014) “sería necesaria una quita de deuda”, así como otorgar un periodo de gracia de 20 años a las deudas existentes y extender la vida de los créditos en vigor hasta los 40 años.

La parte del informe que ignoró Varoufakis fue en la que el Fondo critica los cambios introducidos en las políticas económicas desde principios de año, cuando llegó al poder el actual Gobierno, y que “han provocado un aumento sustancial de las necesidades financieras del país”. Como ejemplo cita que las facturas pendientes de pago por parte de la administración pública rondan los 7.000 millones de euros.

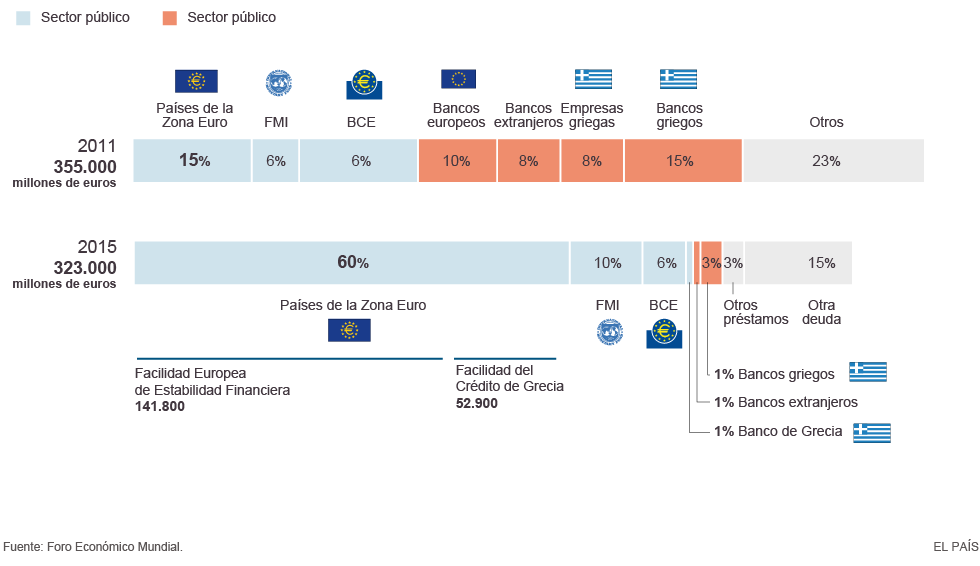
Según el FMI, hasta finales de 2018 las necesidades de financiación de Grecia ascienden a 51.900 millones de euros, “lo que requerirá una nueva aportación europea de, al menos, 36.000 millones de euros durante ese periodo”. Como el informe se realizó antes de que expirara sin acuerdo la prórroga del segundo rescate, esa cuantía no incluye los 7.200 millones de euros que no han sido desembolsados de aquel acuerdo, ni los 1.600 millones adeudados desde el martes al Fondo [ni el impacto del corralito bancario.](http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/28/actualidad/1435511187_526473.html) De esta forma, las necesidades de financiación del país superarían los 60.000 millones de euros.

Las normas de funcionamiento del Fondo le impiden asumir una quita, ya que mantiene un estatus de acreedor preferente. Eso significa que su recomendación debería aplicarse únicamente sobre la deuda que Grecia mantiene con las instituciones europeas, sus mayores acreedores (ver gráfico adjunto). A día de hoy [el Fondo tampoco podría participar en un tercer rescate a Grecia](http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/24/actualidad/1435146609_252988.html). Sus reglas le impiden prestar nueva ayuda financiera a un país que mantiene una deuda pendiente de pago con el organismo, como sucede en el caso de Grecia desde el pasado martes.

El informe es un reconocimiento implícito al fracaso de los planes de rescate para Grecia durante esta crisis y en los que ha participado activamente el organismo, que controla Estados Unidos. [Ya en 2013 el Fondo reconoció que había sido un error](http://economia.elpais.com/economia/2013/06/06/actualidad/1370474173_820633.html) aplazar hasta 2012 una quita de la deuda que entonces estaba en manos privadas, cuando se produjo el primer rescate, y que había subestimado el impacto de las políticas de austeridad sobre la economía.

Cómo han cambiado los acreedores de Grecia

Deuda griega en 2011 y 2015 por entidades y organismos



- Los daños colaterales de la crisis griega (El Economista - **2/7/15**)

(Por Matthew Lynn)

La saga épica de la crisis de la deuda griega continúa, ante la expectativa de que el país vote a favor o en contra del último paquete de rescate, en el referendo previsto el domingo (que, según dejó claro ayer el primer ministro Alexis Tsipras, sigue en pie), y si el resultado desencadenará su salida del euro.

Lo sabremos el lunes por la mañana. Lo que hay que tener claro es que, tarde o temprano, Grecia abandonará la moneda única. La paradoja que pasan por alto casi todos los comentaristas es que, cuando llegue el momento, a los griegos no les va a pasar nada (aunque los daños colaterales serán tremendos).

¿Las víctimas? Será un día aciago para el Fondo Monetario Internacional, la Unión Europea, la canciller alemana Ángela Merkel y las minas de oro. Podrían no recuperarse jamás del golpe que les propine el Grexit.

La situación de Grecia ha sucumbido tanto en el caos que nadie sabe lo que ocurrirá después. Quizá siga en el euro dentro de una semana, o reinstaure el dracma o un euro paralelo. Cualquiera sabe. Incluso puede que adopte el dólar o el rublo como su moneda. En Atenas, Bruselas y Berlín, todos parecen dar palos de ciego y, si existe un plan, nadie lo encuentra. Puede pasar de todo.

Aun así, si se produce el Grexit, que se perfila como la opción más probable ahora que han cerrado los bancos y el país ya ha entrado en impago, Grecia se recuperará bastante rápido. La grecuperación no tardará en llegar (y después se deberían prohibir los palabros que empiecen con gre porque grecansan). Casi todos los países que salen dando tumbos de una unión monetaria disfuncional se ponen en pie enseguida. Pongamos a Argentina. Terminada su vinculación al dólar en 2002, entre 2003 y 2007 tuvo un crecimiento promedio del 8,5% anual. Puede que Grecia no dé para tanto, pero con un coste salarial equivalente al de Europa del este, tras la devaluación y todas las infraestructuras resultantes de ser miembro de la UE durante treinta años, no va a tener problemas.

En realidad, el dolor se sentirá en otra parte. La salida de Grecia del euro generará muchos daños colaterales. Veamos lo que se puede esperar.

Primero, en la Unión Europea. El euro se engalanó con mucho argot de áreas monetarias óptimas pero lo cierto es que el propósito era acelerar un estado europeo único. No tiene nada de malo ese principio (a uno le gusta la idea o no) pero la ejecución del proyecto ha sido irrisoriamente inepta. Desde el principio, el euro no contó con una unión bancaria, sistema de transferencias, banco central o sistemas regulatorios que permitieran el funcionamiento de un sistema monetario continental. Fue una operación a cuerda floja. ¿Volvería a confiar en esa gente? La respuesta es, desde luego, no. La debacle griega es un desastre del que la UE podría no recuperarse nunca.

Segundo, el Fondo Monetario Internacional. El FMI siempre ha recibido críticas, pero durante los setenta años que han pasado desde su creación en 1945 ha hecho mucho bien. Ha recurrido a amplias reservas de dinero para estabilizar países que se sumían en crisis y les ha ayudado a levantarse. Quizá haya sido excesivamente duro a veces pero ha acertado en muchas cosas. Con Grecia, sin embargo, se ha dejado secuestrar por sus jefes franceses en lo que ha sido, básicamente, un proyecto político. Si hay un solo economista en el mundo que crea que el rescate griego se ha gestionado bien, todavía no se ha dado a conocer. Las proyecciones se han incumplido sistemáticamente, la economía ha encogido una cuarta parte y el paro supera el 27%. Después de todo eso, si el país sale del euro, tanto dolor no habrá servido de nada. Y la credibilidad del FMI está por los suelos. En el futuro, los países serán mucho más reacios a pagar la suscripción y oír sus consejos. Se habrá perdido mucho en la próxima crisis, y el FMI es el único culpable.

Tercero, Angela Merkel. Seguro que ha leído muchos perfiles brillantes que describen a Merkel como la ama política de Europa y la mujer más poderosa del mundo. Olvídese. Su gestión de la crisis griega ha sido una retahíla de errores. Desde el principio solo había dos opciones. O se rescataba como es debido a Grecia, condonando la deuda y reflotando su economía, o se la ayudaba a recuperar el dracma. En vez de eso, Merkel ha titubeado para mantener unida a su coalición y huido de las decisiones difíciles. En todo momento ha sido débil e indecisa. ¿Europa dominada por Alemania? Salvo que a los alemanes se les ocurra una forma mejor de dirigir el continente que esta, la mayoría dirá: no, gracias.

Por último, los defensores del oro. El lunes, Grecia parecía encaminada a salir dando tumbos del euro. Podría ser la peor crisis geo-económica de una generación. ¿Y qué hizo el activo más seguro por antonomasia? El precio del oro subió un par de dólares, apenas una cantidad nimia, y volvió a caer el martes. Su rival electrónico, el bitcoin, había subido más. Si el oro no es capaz de responder a esta clase de crisis, ¿sigue siendo un refugio seguro? Como poco, hay que ponerlo en duda.

El Grexit, si se produce, tendrá muchas ramificaciones pero el daño real no lo va a sufrir Grecia. Después de todo, el país pasará página y empezará de cero. El daño se sentirá en otra parte, y la UE y el FMI serán los más perjudicados.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- Sin quita, la deuda griega no tiene solución (Fedea - **3/7/15**)

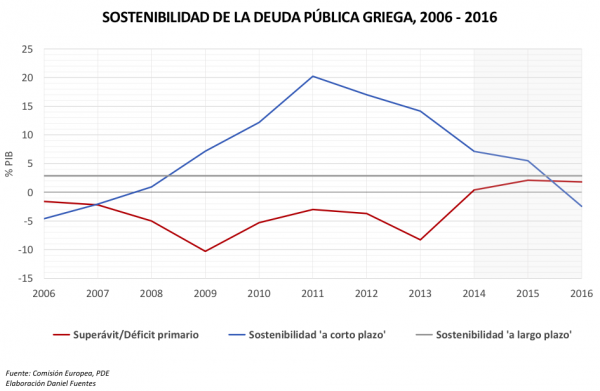
**(Por** [Daniel Fuentes Castro](https://sites.google.com/site/dfuentescastroweb/home) **y Juan Rubio Ramírez)**

Hace unos meses nos preguntábamos cuál debía ser el superávit primario de Grecia para reducir su deuda de manera razonable. El tiempo ha pasado y poco, o nada, se ha avanzado en lo fundamental. Las negociaciones entre Atenas y Bruselas parecen haberse dirigido más a solucionar el problema urgente de los vencimientos que a tratar el problema de fondo: con un crecimiento nominal de -1,8% en 2014 y un superávit primario de 0,4% no se puede pretender que Grecia devuelva una deuda equivalente a 177,1 puntos de PIB.

No nos extenderemos sobre los aspectos metodológicos de aquel [post](http://nadaesgratis.es/admin/que-saldo-primario-para-la-deuda-griega). Basta recordar que el análisis relaciona la ratio de deuda con el superávit primario, la tasa de variación del PIB nominal y el tipo de interés implícito de la deuda. Por tipo de interés implícito se entiende el tipo de interés resultante de dividir el total de intereses pagados sobre el stock de deuda acumulada. Así por ejemplo, de acuerdo con la [Comisión Europea](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm), en 2014 Grecia pagó 6.986 millones de euros en intereses, con una deuda en 2013 de 319.178 millones, de donde resulta un tipo de interés implícito del 2,2% en 2014.

Así ¿cuál tendría que haber sido el superávit primario en 2014 para que la ratio de deuda a 31 de diciembre de 2014 (177,1%) hubiese sido la misma que a 31 de diciembre de 2013 (175,0%)? La respuesta a esta pregunta es que Grecia habría necesitado un superávit primario del 7,1% para haber mantenido constante su volumen de deuda. Teniendo en cuenta que el superávit primario registrado fue 0,4%, se tiene una “brecha de sostenibilidad a corto plazo” de 6,7 puntos de PIB. Repitiendo este ejercicio para cada año se obtiene la evolución histórica de esta brecha. Como se puede apreciar en el gráfico 1, Atenas ha hecho un gran esfuerzo para reducirla pero aún está lejos de cerrarla. La línea roja marca el superávit primario registrado, mientras que la azul indica cual debería haber sido este para que la deuda no aumentase en el año en cuestión. Las distancia entre ambas se ha reducido de forma sustancial y lo que es más importante, antes de los eventos de los últimos días, la Comisión Europea preveía que la “brecha de sostenibilidad a corto plazo” se haría negativa en el 2016.

Gráfica 1. Sostenibilidad de la deuda pública griega, 2014 - 2016

[](http://nadaesgratis.es/wp-content/uploads/JR1-e1435878761318.png)

¿Pero es esto suficiente para solucionar el problema de la deuda griega? Una vez estabilizada la deuda, el siguiente paso es reducirla. Considerando un crecimiento nominal del 4% anual (similar al experimentado por la economía Griega en el último ciclo de treinta años), un tipo de interés implícito en torno al 3% (en 2014 fue 2,2%, pero el promedio entre 2006 y 2014 se sitúa en 3,9%) y dada la ratio de deuda prevista para 2015, el análisis convencional de la deuda nos dice que haría falta un superávit primario del 2,9% durante los próximos treinta años para reducir la ratio de deuda al 60% establecido en los acuerdos de Maastricht. En este sentido, la “brecha de sostenibilidad a largo plazo” sería actualmente de unos 2,5 puntos de PIB (gráfica 2). Pero lo que es peor, a pesar de las buenas predicciones de la Comisión Europea antes de los eventos de los últimos días, la “brecha de sostenibilidad a largo plazo” iba a seguir siendo positiva en el 2016.

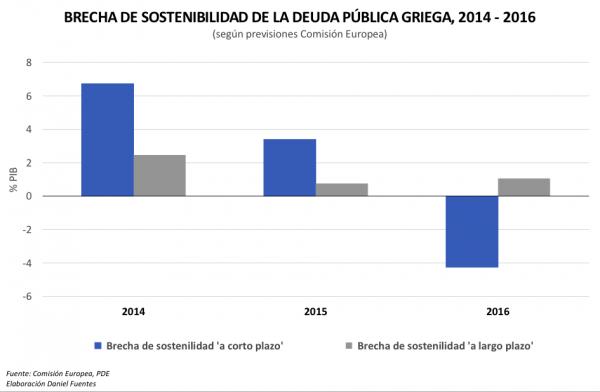
Sino tenemos en cuenta lo acontecido estos últimos días, la Comisión Europea [estima](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_spring/el_en.pdf) que el superávit primario de Grecia en 2016 se situará en el 1,8% del PIB, superior al límite de sostenibilidad de la deuda a corto plazo pero inferior al límite de sostenibilidad de largo plazo (gráfica 1). Esto significa que se habrá detenido el incremento de la deuda, pero que su reducción seguirá siendo insuficiente para conducirla a una ratio del 60% en un plazo de treinta años. Todo esto teniendo en cuenta que las previsiones de la Comisión asumen un retorno al crecimiento francamente optimista, que pasaría de -0,7% nominal en 2015 a +3,7% en 2016 (de ahí el cambio de dinámica brusco que se puede observar en las gráficas 1 y 2).

La magnitud de un superávit primario del 2,9% como objetivo de largo plazo es enorme. Varias son las razones que no llevan a concluir eso. La primera es que no hay precedente en los países de la zona euro, excepto Finlandia cuyo superávit primario promedio en los últimos treinta años fue precisamente 2,9%, que hayan conseguido cifras similares. El superávit primario promedio de las grandes economías del euro en los últimos años ha sido el siguiente: Alemania 0,5% (desde 1991 hasta 2014), Francia -0,9% (1985 a 2014), Italia 2,5% (1995 a 2014) y España -0,9% (1995 hasta 2014).

Segundo, porque un superávit primario del 2,9% anual durante los próximos treinta años, seguro que tiene efectos endógenos sobre el crecimiento de la economía griega. Afirmar que “si Grecia se compromete a un superávit primario anual en el entorno de tres puntos durante treinta años se resuelve el problema” (o similar) es razonar como contables, no como economistas.

En tercer lugar, no hay que subestimar el hecho de que el 2,9% corresponde a un escenario de convergencia a muy largo plazo. Treinta años es demasiado tiempo como para pensar que no habrá nuevos shocks negativos. No olvidemos, además, que a este esfuerzo presupuestario hay que añadirle el coste de los intereses de la deuda. Si consideramos un horizonte más corto, de veinte años, estaríamos hablando de un superávit primario anual del 4,8%.

Gráfica 2. Brecha de sostenibilidad de la deuda pública griega, 2014 - 2016

[](http://nadaesgratis.es/wp-content/uploads/JR2-e1435878810206.png)

Se pueden hacer muchas valoraciones sobre lo justo o injusto de una nueva quita de deuda pública griega. Y se debe reflexionar seriamente sobre sus consecuencias en el actual puzle de la zona Euro. Pero es evidente que, sin quita, el problema de la deuda griega no tiene solución.

- Thomas Piketty: “La salida de Grecia del euro sería el principio del fin” (ABC.es - 3/7/15)

El economista francés asegura que la solución pasa por “reestructurar el conjunto de deudas de la zona euro”

El economista francés Thomas Piketty, autor del ensayo sobre el incremento de la desigualdad “El capital en el siglo XXI”, ha asegurado este jueves que la salida de Grecia del euro sería "catastrófica" y que la solución pasa por “reestructurar el conjunto de deudas de la zona euro”. “El plan que han propuesto los acreedores es malo y recesivo. Luego si se trata de saber si el plan es bueno para Grecia, la respuesta es claramente no”, señaló en una entrevista con EFE.

El impulsor y profesor de la Escuela de Economía de París, cuyo afamado estudio ha vendido desde 2013 más de dos millones de copias en todo el mundo, comprende “que a muchos griegos les tiente el “sí” en la consulta, dadas “la violencia de las amenazas de expulsión” y la “política de asfixia del Banco Central Europeo (BCE)”.

“Mi convicción es que las amenazas no son creíbles. Pase lo que pase en el referéndum, se celebre o no, los países europeos deberán resolverlo volviendo a las negociaciones y aceptando una reestructuración”, agregó el también profesor de la Escuela de Estudios Superiores en Ciencias Sociales (EHESS) de París.

Piketty se expresa a través de un correo electrónico justo después de que el primer ministro griego, Alexis Tsipras, anunciara que mantendrá el referéndum y que pedirá a los ciudadanos helenos que voten “no” al plan de los acreedores, aunque no cuestionase la permanencia de Grecia en la eurozona. “Los que piensan que la expulsión de un país permitiría disciplinar y estabilizar la zona euro son aprendices de brujo. En realidad, la salida de un país debilitaría el conjunto de la zona. Sería el principio del fin”, añadió Piketty.

El teórico, de 44 años, recordó que en 2012 los dirigentes europeos “habían prometido llevar a cabo una reestructuración de la deuda griega cuando el país se encontrara en situación de excedente presupuestario primario”, es decir, antes del pago del servicio de la deuda. Pero “en 2014 traicionaron su promesa”, lo que “condujo a la caída del gobierno en diciembre y a la llegada de Syriza al poder en enero de 2015”.

“Desde hace seis meses, los dirigentes europeos se niegan a poner esa cuestión sobre la mesa y mantienen que el objetivo de excedente primario para Grecia será del 4% del producto interior bruto (PIB) a partir de 2017-2018 y en las próximas décadas. Todo el mundo sabe que no es realista, pero se niegan a hablar. Es una pena”, agregó.

Sin embargo, las consecuencias “de un ‘Grexit’ (salida de Grecia del euro) serían tan catastróficas” que Piketty cree “en un final feliz” y propone dos remedios para que la situación financiera del país heleno y del conjunto de sus socios de la eurozona se recupere.

“Primero, hay que convocar una conferencia sobre la deuda que permita reestructurar el conjunto de deudas de la zona euro”, aseguró el economista, cercano al Partido Socialista (PS) francés aunque crítico con el presidente de Francia, François Hollande, en parte por no lograr una solución europea para el problema griego. “Alemania, el país que no ha pagado sus deudas en el siglo XX, haría bien en recordarlo e inspirarse”, lanzó.

Como segunda medida, Piketty aboga por crear “una cámara parlamentaria de la zona euro, constituida por representantes de los parlamentos nacionales, en proporción de la población de cada país”. Ese parlamento, según la misma teoría, tendría por misión “regular de manera democrática la elección del nivel de déficit y de inversión pública y supervisar la unión bancaria y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)”. “La crisis ha mostrado la opacidad y la ineficacia de las instituciones europeas actuales”, concluyó.

(Thomas Piketty es un economista francés especialista en desigualdad económica y distribución de la renta. Desde el año 2000 es director de estudios en la École des Hautes Études en Sciences Sociales. Es autor del libro publicado en 2013 en francés Le Capital au XXIe siècle (El capital en el siglo XXI publicado por el Fondo de Cultura Económica en español y en inglés Capital in the Twenty-First Century publicado en 2014) en el que expone cómo se produce la concentración de la riqueza y su distribución durante los últimos 250 años)

- Una salida para Grecia (Project Syndicate - **3/7/15**)

Quito.- La crisis griega es una tragedia para el país y un peligro para la economía mundial. Alemania pide que Grecia siga amortizando los intereses de sus deudas íntegramente, aunque está claro que esté país está en quiebra, y el Fondo Monetario Internacional ha reconocido la necesidad de un alivio de la deuda. La colisión de la realidad (la insolvencia de Grecia) con la política (las exigencias de Alemania) había de provocar un desastre y, en realidad, así ha sido: el espantoso desplome del sistema bancario griego en esta semana.

Sin embargo, aún existe una salida de este desastre. Se debería recortar drásticamente la deuda de Grecia y ésta debería permanecer dentro de la zona del euro.

En las negociaciones con sus acreedores celebradas la pasada primavera, Grecia lo reconoció e insistió en que se redujera su deuda. Alemania se negó. Aunque los Estados Unidos y el FMI se pusieron en privado de parte de Grecia, Alemania prevaleció, como suele ocurrir con los acreedores.

Sin embargo, a veces los acreedores prevalecen para su propio perjuicio; al empujar al deudor hasta el límite, acaban provocando una completa suspensión de pagos. El error cometido por Alemania la semana pasada ha sido el de empujar la economía griega –ya en condiciones que nada tenían que envidiar a la Gran Depresión– hasta un completo desplome financiero.

El ministro de Hacienda de Alemania, Wolfgang Schäuble, tiene una clara estrategia negociadora, encaminada a obligar a Grecia a abandonar la zona del euro. Lamentablemente para él, Grecia no quiere salir y no se puede forzarla a hacerlo conforme a los Tratados que rigen la Unión Europea. Lo que quiere Grecia es permanecer en la zona del euro, con una menor carga de la deuda: postura astuta y que está protegida por el Tratado.

De hecho, la salida de Grecia del euro sería extraordinariamente costosa para Grecia y casi con toda seguridad provocaría un caos político y social -y tal vez hiperinflación incluso- en el corazón de Europa. El valor de los ahorros de los residentes griegos se reduciría drásticamente, porque los euros se convertirían de repente en nuevos dracmas. La clase medía quedaría destripada y la conversión de la divisa no ahorraría al país ni un céntimo de su deuda exterior, que, naturalmente, seguiría denominada en euros.

Aun así, la carga de la deuda de Grecia es insostenible. Esta semana, Grecia ha dejado de pagar al FMI y ha optado por pagar las pensiones en lugar del servicio de la deuda. Ahora los acreedores del país deberían negociar una reducción consensual de la deuda mediante una combinación de unos tipos de interés inferiores (y fijos), una reducción del valor nominal de la deuda y vencimientos a más largo plazo.

Hay muchos precedentes de esa vía. Ha habido centenares, tal vez millares, de reestructuraciones de deudas soberanas, incluida la de Alemania. En realidad, las exigencias inflexibles por parte de los acreedores del Gobierno de los Estados Unidos después de la primera guerra mundial contribuyeron a una profunda inestabilidad financiera en Alemania y otras partes de Europa e indirectamente al ascenso de Adolf Hitler en 1933. Sin embargo, después de la segunda guerra mundial, Alemania recibió concesiones mucho más sensatas del Gobierno de los EEUU, que concluyeron con el alivio de la deuda consensuado en 1953, decisión que benefició en gran medida a Alemania y al mundo. Sin embargo, Alemania no ha aprendido las enseñanzas de su propia historia.

Yo propongo una vía en cuatro fases para que Grecia salga de la crisis. En primer lugar, recomiendo que el pueblo griego se incline por un “no” resonante a los acreedores en el referéndum sobre sus exigencias de esta semana.

En segundo lugar, Grecia debe seguir suspendiendo el servicio de sus deudas exteriores a los acreedores oficiales hasta que haya una reestructuración consensuada de la deuda en fecha posterior de este año. Dada su gran depresión, Grecia debe utilizar sus ahorros para pagar a los pensionistas, brindar alivio alimentario, hacer reparaciones decisivas en sus infraestructuras y dirigir la liquidez al sistema bancario.

En tercer lugar, el Primer Ministro, Alexis Tsipras, debe utilizar su capacidad de persuasión para convencer al público, al estilo del Presidente Franklin D. Roosevelt de los EEUU, de que lo único que deben temer es al temor mismo. Concretamente, el Gobierno debe decir con claridad a todos los griegos que sus depósitos en euros están seguros, que el país seguirá dentro de la zona del euro (pese a las falsas afirmaciones por algunos miembros del Eurogrupo de que un voto negativo significaría la salida de Grecia) y que sus bancos volverán a abrir inmediatamente después del referéndum.

Por último, Grecia y Alemania deben lograr una aproximación poco después del referéndum y acordar un plan de reformas económicas y de alivio de la deuda. Ningún país -incluida Grecia- debe esperar que se le ofrezca un alivio de la deuda en bandeja de plata; debe ganarlo y justificarlo con reformas reales que restablezcan el crecimiento, para beneficio tanto de los deudores como de los acreedores. Sin embargo, un cadáver no puede hacer reformas. Ésa es la razón por la que se deben ofrecer a la vez el alivio de la deuda y las reformas, no las reformas “primero” con promesas vagas de que el alivio de la deuda llegará con una cantidad no especificada y en un momento no especificado en el futuro (como algunos en Europa han dicho a Grecia).

Desde luego, en el desastre griego las dos partes han cometido innumerables errores, apreciaciones erróneas y fechorías a lo largo del pasado decenio e incluso antes. Un país no llega al precario estado de Grecia sin una mayúscula mala administración durante toda una generación, pero tampoco cae un país en la bancarrota sin que sus acreedores cometan errores graves: primero, prestando demasiado dinero y, después, exigiendo amortizaciones excesivas hasta el punto de que se desplome el deudor. Al ser culpables las dos partes, es importante que no pierdan el futuro peleándose sin cesar por el pasado.

La de aligerar la carga de la deuda de Grecia y mantenerla en la zona del euro es la vía correcta y alcanzable para la salida de la crisis y se puede conseguir fácilmente mediante un acuerdo mutuo entre Alemania y Grecia, que el resto de Europa subscriba. El resultado sería una victoria no sólo para esos países, sino también para la economía mundial.

(Jeffrey D. Sachs, Professor of Sustainable Development, Professor of Health Policy and Management, and Director of the Earth Institute at Columbia University, is also Special Adviser to the United Nations Secretary-General on the Millennium Development Goals. His books include The End of Poverty, Common Wealth, and, most recently, The Age of Sustainable Development)

# - Notas sobre Grecia (Fedea - 5/7/15)

(Por [Tano Santos](http://nadaesgratis.es/author/tano))

Hoy tiene lugar el referéndum en Grecia y para poner todo el asunto en un mayor contexto ofrezco aquí una serie de apuntes rápidos sobre la situación de este país, la naturaleza de las negociaciones con la troika y las perspectivas que sirvan de complemento a las cosas que hemos publicado y que ayuden a entender mejor lo que va a pasar. Lejos quedan nuestras primeras entradas sobre Grecia.

**Antes de la crisis**

• Grecia acumuló unos pasivos enormes frente al exterior como consecuencia de unos déficits del sector público para financiar un estado de bienestar insostenible en particular en lo que se refiere al sistema de pensiones, como muestran, por ejemplo, sucesivos informes de la OECD ([Pensions at a Glance](http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-at-a-glance-2007_pension_glance-2007-en)). Los griegos, de acuerdo con todos los informes, se retiran antes y cobran más que cualquier otro país de la OECD.

• La expansión crediticia, que es un fenómeno global, durante los primeros años del euro enmascara estos problemas de sostenibilidad del estado de bienestar griego: Grecia se puede financiar a unas tasas impensables fuera del euro.

• Grecia como nuestro país tiene un problema de competitividad frente al exterior durante los primeros años del euro. Pero mientras en nuestro país esto se traduce en un fuerte endeudamiento privado en Grecia se traduce en un fuerte endeudamiento público. Esto tiene consecuencias importantes para el desarrollo de la crisis.

• Las buenas [condiciones crediticias](http://www.bis.org/publ/work481.pdf) de los años anteriores a la crisis dieron una oportunidad única a Grecia de atacar estos problemas sin agobios financieros. Por ejemplo se podía haber racionalizado el sistema de pensiones y compartir parcialmente los costes de dicha racionalización con las generaciones futuras. Lo que se hizo en Grecia fue justo lo [contrario](http://eprints.lse.ac.uk/51255/1/Garicano_etal_Political-credit-cycles_2013.pdf). Se privó a los jóvenes griegos de sus futuras pensiones mediante el vaciamiento de la capacidad de endeudamiento del país para financiar las generosas prestaciones sociales a la tercera edad que, recuérdese, en Grecia empieza a los 55 años. O dicho de otra forma en vez de racionalizar el sistema de pensiones lo que se hizo fue una clara redistribución de jóvenes a mayores, endeudando a los jóvenes para financiar el consumo y bienestar de los mayores. El sistema político griego, que incluye a votantes y políticos, fracasó de forma rotunda y no se puede alegar ignorancia. No hay más que seguir los distintos intentos de reformas de los sucesivos gobiernos griegos hasta el año 2001, que coincide con la entrada de Grecia en el euro, para darse cuenta de que éste era un problema del que tanto los votantes como clase política eran conscientes y decidieron darle la espalda y dejar que las futuras generaciones se las arreglasen como pudiesen. Los primeros que fallan a los jóvenes griegos son sus mayores en el país heleno que en vez de velar por los intereses de sus hijos prefirieron exprimir lo más posible al estado para garantizarse un nivel de consumo que sólo podía ser a costa del consumo de sus hijos.

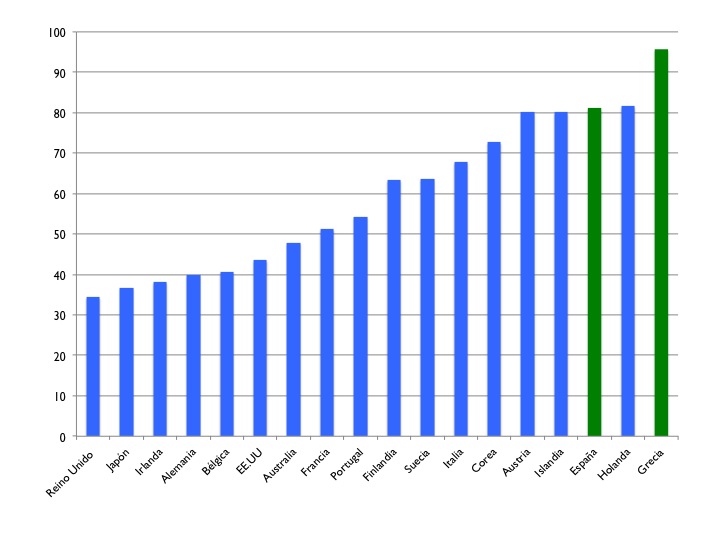
[](http://nadaesgratis.es/wp-content/uploads/Slide133.jpg)

Gráfico 1: Tasa de reposición bruta para un empleado cuyos ingresos están en la mediana de la distribución para el año 2007. Fuente: OECD. España y Grecia en verde.

• Es preciso recordar que, como destacan los sucesivos informes de la OECD, el sistema de pensiones griegos no era sostenible incluso a los tipos de interés a los que se podía financiar Grecia antes de la crisis. El problema es por tanto anterior a la crisis. Para esto valga un dato: En el año 2007, el pico del ciclo expansivo, y de acuerdo con Eurostat sólo el 67% de los gastos de la Seguridad Social griega fueron financiados mediante contribuciones de trabajadores y empresas. El resto ha de financiarse mediante continuos subsidios y transferencias del presupuesto general. Es importante entender una cosa. El problema de la Seguridad Social griega no es uno de que las empresas paguen poco; en Grecia como en España el problema es que hay “demasiados autónomos” y pequeña empresa que se beneficia de exenciones e incentivos lo que disminuye su aportación al sistema.

• Los tecnócratas que están detrás del proyecto del euro en Grecia creían que el euro mediante la creación de restricciones presupuestarias y disciplina monetaria forzaría a Grecia a emprender una serie de reformas estructurales que hiciesen su permanencia en la unión monetaria sostenible. Sin embargo las buenas condiciones crediticias que acompañaron la introducción del euro lo que hicieron fue eliminar cualquier incentivo a la reforma. Esto no exime de responsabilidad a los griegos.

• Queda por dirimir si los griegos pueden tener un estado del bienestar comparado por ejemplo con un país de la riqueza de Francia. Y ello por dos motivos un estructural y otro circunstancial.

o El circunstancial es que la mala gestión del estado y la economía griega en general limita la creación de riqueza y por tanto las posibilidades de financiar generosos subsidios de desempleo, pensiones, educación etc.

o El estructural es que la geografía del estado griego hace que la provisión de los servicios públicos en Grecia es especialmente cara: hay que abastecer una enorme cantidad de [islas](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_islands_of_Greece) lo que duplica un sinfín de costes e impide las economías de escala. Esto, por cierto, es lo que siempre ha hecho el turismo griego muy poco competitivo frente por ejemplo el nuestro. España puede mover millones de turistas por los que llevamos a unos pocos sitios bien comunicados y con amplias playas. Grecia (e Italia) no tienen las enormes ventajas geográficas con las que cuenta nuestro país para el desarrollo del turismo de masas.

• En conclusión: Los problemas griegos preceden la gestión de la crisis que podrá haber sido mejor o peor pero que no crean el problema de sostenibilidad del estado del bienestar griego. La crisis hace visible dicha insostenibilidad.

**La crisis y su gestión**

• La crisis, que es global, pone a todos los países que la sufren frente a problemas que eran latentes pero que las generosas condiciones crediticias de los años anteriores a la crisis permiten encubrir.

• Como hay problemas de endeudamiento frente al exterior, público y privado, la crisis pronto evoluciona a una cuestión entre acreedores y deudores. Es importante entender que los acreedores son en un principio actores privados, bancos, nacionales o extranjeros, aseguradoras o fondos de pensiones incluyendo fondos de la seguridad social mientras que los deudores son en el caso irlandés y español bancos y empresas, mientras que en el caso griego y portugués es el estado.

• En el caso irlandés las malas decisiones de sus gobiernos hicieron pronto de su problema de endeudamiento privado uno de endeudamiento del sector público. Lo que hace diferente la crisis española es que este error no se cometió, al menos en la magnitud irlandesa, y esto es lo que hace que España no entre en un programa como el griego o el irlandés. Como dijimos una y otra vez desde NeG España sólo se colocaría en una situación similar mediante la mala gestión de su crisis bancaria. Es por ello por lo que insistimos tanto en este problema. La mala gestión de la crisis bancaria que era manejable desde el punto de vista económico pero imposible desde el punto de vista político es lo que lleva a España al borde del precipicio en 2012 y sólo nos salva no nuestra pericia sino el hecho de que el tamaño de nuestro país es tal que hace poco apetecible su intervención por parte del FMI y las instituciones europeas. Es por ello que el programa en el que entra España es uno acotado y muy circunscrito a las necesidades de recapitalización y restructuración de nuestra banca.

• En el caso Griego había dos posibilidades:

1. Suspensión de pagos del estado griego y profunda restructuración de la deuda del sector público, que es una transferencia de acreedores a deudores. ¿Quién pierde?

• Primero se imponen pérdidas al fondo de la seguridad social. En el año 2009 justo antes de la crisis griega los fondos de la seguridad social son de 37,603 millones de euros de acuerdo con Eurostat, de los cuales más de 25,000 están invertidos en deuda; es difícil obtener datos exactos sobre la composición de dicha cartera pero si el sistema de seguridad social griego es como el del resto de los países por ejemplo España entonces podemos suponer que la mayoría de esa cartera es deuda griega. Una quiebra griega elimina de cuajo un porcentaje importante de los fondos de la seguridad social griega. Y así sucedió en 2012 cuando se hizo la primera quita griega. El fondo de la seguridad social griego perdió un 10,000 millones de euros.

• Segundo se imponen perdidas al sector bancario griego que tiene enormes carteras de deuda pública. Como las economías modernas necesitan de sistema bancarios la necesidad de recapitalizar los bancos hace que una quita del sector público no se traduzca en una reducción equivalente del apalancamiento griego.

• Por último la quita afecta a todos los bonistas extranjeros, esto es se imponen las pérdidas al accionariado de bancos y aseguradoras así como a los pensionistas extranjeros que hayan invertido en deuda griega a través de fondos de pensiones.

2. Programa:

• **El programa griego sustituye a un conjunto de acreedores extranjeros, esos bancos y aseguradoras antes mencionados, por el sector oficial, la troika. Este es el pecado original de la crisis griega**. Grecia podía haber trasladado un coste sustancial de su quiebra al sector privado extranjero (como dije en una entrada en NeG, una quita bancaria de un euro permite imponer 50 centavos de ese euro a un acreedor extranjero.)

• Una vez dentro de un programa esta restructuración es más difícil porque toda la refinanciación del estado griego pasa por el sector oficial. Este sector oficial tiene sus propios contribuyentes ante los que tiene que responder porque se ha producido una socialización del riego griego que se ha trasladado del accionariado de bancos y aseguradoras al contribuyente alemán, francés, español e italiano, principalmente. Este es el error, que se introduce al contribuyente alemán o francés en la renegociación de la deuda griega. Como estos países son también democracias y sus políticos responden a las presiones de sus votantes las negociaciones pronto se traducen en un tira y aprieta para maximizar lo que puede recuperar el contribuyente alemán, francés, español e italiano del griego.

• La estrategia del sector oficial siempre ha sido la poner a Grecia en una senda de estabilización que permitiese la recuperación de los préstamos concedidos. Esto requiere apretar (cortar pensiones y otros gastos) y reformar (sistema impositivo, competencia de mercados, liberalización del mercado de trabajo) para garantizar el crecimiento que hiciese posible el pago de las deudas.

• Las opciones de los griegos siempre fueron malas pero ahora son todavía peores. Una vez que el sector oficial está involucrado Grecia puede todavía suspender pagos, como ha hecho, pero la estrategia conjunta del BCE, el FMI y el Eurogrupo deja a Grecia completamente aislada y sin posibilidad de recurso a nuevos acreedores, reacios a refinanciar un país en suspensión de pagos frente al sector oficial.

• Este exprimir sin muchas opciones de crecimiento es lo que está detrás de la frustración griega. No hay que minimizar los sacrificios presupuestarios griegos y otras reformas que han hecho (mucho mayores que las nuestras por ejemplo) pero hay que recordar la enormidad de los problemas con los que Grecia entra en la crisis y los enormes problemas estructurales del estado griego.

o ¿Es cierto que los inversores privados no sufrieron pérdida alguna en Grecia? [No](http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5343&context=faculty_scholarship), como bien sabemos al programa inicial de 2010 de 110.000 millones de euros, siguió un segundo en 2011 de 130.000 millones y por fin la restructuración de la deuda griega, que incluyó quitas a bonos en carteras privadas, es importante recordarlo, en marzo de 2012. Sí, los dos rescates iniciales sirvieron a muchos inversores privados, trasladando sus carteras de riesgos griegos al balance público pero, quizás tarde mal y nunca, pérdidas importantes acabaron imponiéndose en el sector privado. Si bien los cálculos difieren, los estudios más fiables estiman que la transferencia de los acreedores privados a Grecia después de la restructuración de la deuda en el año 2012 es de alrededor de 100.000 millones de euros en valor presente descontando lo que suponía un 50% del PIB de Grecia. Es prueba de los enormes problemas de la economía griega que aun contando con estas enormes transferencias Grecia se encuentra en una situación de endeudamiento aún más aguda que la inicial. En cualquier caso es erróneo argumentar que Grecia no ha tenido quita alguna en su deuda y que el sector privado extranjero no ha sufrido. La siguiente tabla muestra la estimación de las carteras de los bonistas en junio del año 2011 representados en el comité de bonistas que negocio con Grecia la restructuración de la deuda.

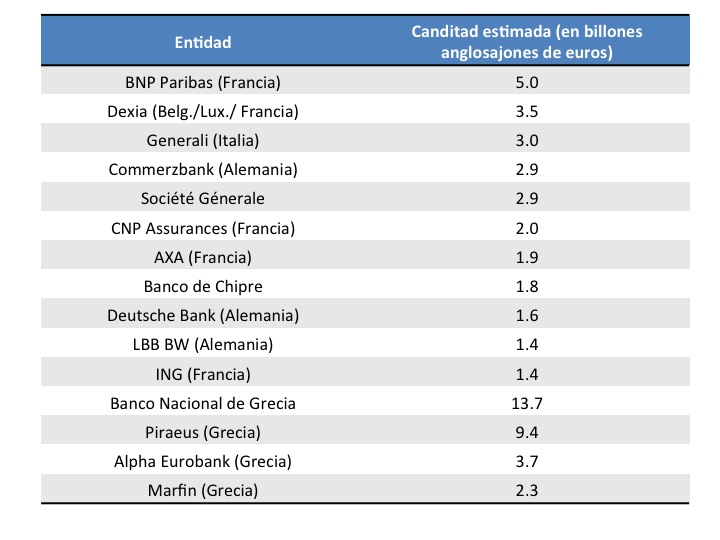
[](http://nadaesgratis.es/wp-content/uploads/Slide134.jpg)

Tabla 1. Exposición al riesgo griego en junio de 2011 para una muestra de las entidades representadas en el comité de acreedores en el proceso de restructuración de la deuda griega de Marzo de 2012. Fuente: J. Zettelmeyer, C. Trebesch y M. Gulati, “The Greek Debt Restructuring: An Autopsy”.

**Ahora**

• Los griegos quieren suspender pagos y permanecer en el euro. Esto es razonable pero poco factible ahora mismo.

o ¿Por qué quieren los griegos permanecer en el euro? Porque el euro es efectivamente un instrumento de transformación de la estructura social y económica griega, algo por lo que hay una profunda demanda en Grecia que quiere modernizarse y superar sus limitaciones. A su vez el euro sirve como camisa de fuerza a la clase política griega: El euro limita los desmanes de su clase política. Pero el euro es un instrumento rígido e inflexible por ello lo siguiente.

o ¿Por qué quieren los griegos suspender pagos? Porque estiman que los efectos de la losa de deuda limitan las posibilidades de crecimiento griego y una quita elimina dichos efectos y permiten el reapalancamiento del país.

• Si soy joven con preparación y posibilidades, ¿por qué me voy a quedar en un país que durante años va a estar con tasas impositivas altas para pagar la deuda? Emigro y evito la fuerte carga impositiva que implica la enorme deuda griega. Esta deuda recuérdese es la que la generación de mayores griegos dejan a sus jóvenes como herencia no de la crisis, que es una consecuencia, sino de la irresponsable gestión que se hizo durante los años iniciales del euro de los problemas de sostenibilidad financiera del estado del bienestar griego.

• Si soy de la tercera edad, una quita abre la posibilidad de un reapalancamiento del estado griego y una suavización del ajuste presupuestario que permita el mantenimiento del nivel de pensiones al menos durante los años que me queden de vida.

• En resumen se traslada el coste del ajuste del contribuyente griego al alemán, español o francés. Una vez que se interpone el contribuyente extranjero en las negociaciones sobre la deuda griega se deteriora la economía política de la crisis precisamente porque vivimos en estados democráticos. La ganancia del contribuyente griego que se produce en una quita es la pérdida del contribuyente del resto de los países de la Eurozona. Lo que estamos viendo es una consecuencia de esta evidencia y es el resultado de la democracia, en los estados miembros, en acción. Precisamente las quejas sobre la falta de democracia en la UE son hoy menos apropiadas que nunca.

o No es sorprendente que las negociaciones hayan acabado con la amenaza implícita de que un “no” es equivalente a un abandono del euro. Esto es precisamente lo que los griegos no quieren y los europeos negocian a sabiendas de que al final los griegos van a preferir quedarse. Esto explica las declaraciones de muchos en el Eurogrupo sobre una posible salida de Grecia del euro en caso de un voto negativo.

o Pero a lo mejor mucha gente de Syriza sí quiere salir del euro. Los griegos los votan en un intento de negociar con el eurogrupo de la forma más fuerte posible, y eso implica mandar a gente como Varoufakis a Bruselas, a sabiendas de que ello puede terminar con Grecia fuera del euro.

o Lo que estamos viendo es por tanto consecuencia de la arriesgada estrategia del electorado griego.

• El euro es hoy la única garantía de una reforma del estado y la sociedad y economía griega.

• Europa sólo se puede construir mediante contratos implícitos de comportamientos. Este es el problema de los acuerdos entre soberanos. Estamos ligados por tratados pero los tratados no contemplan precisamente este tipo de situaciones. Es por ello que el referéndum organizado por Tsipras es un misil a la línea de flotación de la construcción europea. Rompe el acuerdo implícito que preside las relaciones entre los miembros de la Eurozona en aquellas situaciones no contempladas de forma explícita en los sucesivos Tratados que la gobiernan.

• Grecia se puede llevar por delante nuestra Unión Monetaria. Puede que sea lo mejor para Grecia pero no está claro que sea lo mejor para el resto de la Eurozona; quizás los costes de la ruptura no sean tan altos pero están ahí y es una transferencia de nosotros a ellos.

• **¿Qué hacer?**

o Grecia necesita un quita y reformas. Sería ideal que hubiese una garantía de reformas una vez hecha la quita pero la sospecha es que con quitas no hay reformas ni cambio en la sociedad griega.

o La Eurozona necesita:

• Un mecanismo de [restructuración de deuda soberana](https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07192.pdf) que limite los problemas de economía política que se introducen en nuestra unión monetaria cada vez que hay problemas de solvencia de un estado miembro.

• Una verdadera unión bancaria que desligue de forma definitiva crisis de deuda soberana y crisis bancaria. Para ello es necesaria una transferencia de la soberanía en todas las cuestiones de legislación bancaria, como por ejemplo leyes hipotecarias y de suspensión de pagos, a Bruselas para su coordinación y evitar transferencias de riesgo del contribuyente nacional al europeo.

• El atisbo de una Europa social mediante la armonización de las leyes que regulan el mercado de trabajo para permitir la diversificación del riesgo del ciclo en un fondo de seguro de desempleo financiado por el contribuyente europeo. Esto queda lejos pero simplemente hablar de esto permitiría la reducción de la ansiedad que ahora mismo domina a muchos europeos, ansiedad que está ligada a la sospecha que la construcción europea está ligada de forma sutil pero inevitable a la desmantelamiento del estado de bienestar de la posguerra.

(Tano Santos (Málaga 1966) es doctor en Economía por la Universidad de Chicago (1996) y en la actualidad es catedrático en la Columbia Business School, además de ocupar la dirección de la Cátedra Fedea-Abertis y colaborar en el blog “Nada es Gratis” de la misma fundación, a la que pertenece el grupo de “Los Cien” economistas)

- El voto de Grecia a favor de la soberanía (Project Syndicate - **7/7/15**)

Cambridge.- Los acreedores y deudores han estado enfrentados desde que el dinero empezó a cambiar de manos, pero pocas veces se han dado esos problemas en un marco tan claro -y de forma tan pública- como en el referéndum griego recién celebrado.

En una votación celebrada el 5 de julio, el electorado griego rechazó rotundamente las exigencias de una mayor austeridad por parte de los acreedores extranjeros del país: el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y los demás Estados de la zona del euro, encabezados por Alemania. Sean cuales fueren las consecuencias económicas de esa decisión, la voz del pueblo griego sonó bien alta y clara: no vamos a soportarlo más.

Sin embargo, sería un error considerar el voto de Grecia una victoria total de la democracia, pese a lo que el Primer Ministro del país, Alexis Tsipras, y sus partidarios gustan de afirmar. Lo que los griegos llaman democracia da la impresión en muchos otros países -igualmente democráticos- de ser un unilateralismo irresponsable. En realidad, existe poca comprensión para con la posición griega en otros países de la zona del euro, donde referéndums similares mostrarían sin lugar a dudas un apoyo público abrumador a la continuación de las políticas de austeridad impuestas a Grecia.

Y no son sólo los ciudadanos de los grandes países acreedores, como, por ejemplo, Alemania, los que tienen poca paciencia con Grecia. La exasperación está particularmente generalizada entre los miembros más pobres de la zona del euro. Si preguntamos a un ciudadano medio de la calle de Eslovaquia, Estonia o Lituania al respecto, es probable que recibamos una respuesta no demasiado diferente de esta de un pensionista letón: “Nosotros hemos aprendido la lección: ¿por qué no pueden hacerlo también los griegos?”

Podríamos aducir que los europeos no están bien informados sobre la difícil situación de los griegos y el perjuicio que la austeridad ha causado a su país y, de hecho, es posible que, con mejor información, muchos de ellos cambiaran de actitud, pero las fuerzas de la opinión pública sobre las que descansan las democracias raras veces cobran forma en condiciones ideales, De hecho, no hace falta buscar ejemplos distintos del propio voto griego para ver que las emociones fuertes y la indignación se imponen por encima de los cálculos de los costos y los beneficios.

Es importante recordar que en este caso los acreedores no son una panda de oligarcas o adinerados banqueros privados, sino los gobiernos de otros países de la zona del euro, democráticamente obligados a rendir cuentas ante sus electorados. (Otra cuestión, legítima, pero diferente es la de preguntarse si hicieron bien en 2012 al prestar a Grecia para que pudiera pagar a sus banqueros.) Se trata de un conflicto no tanto entre el demos griego -su pueblo- y los banqueros cuanto entre democracias europeas.

Cuando los griegos votaron “no”, reafirmaron su democracia, pero, más aún, afirmaron la prioridad de su democracia por encima de las de otros países de la zona del euro. Dicho de otro modo, afirmaron su soberanía nacional, su derecho como nación a determinar su propia senda política, económica y social. Si el referéndum griego es una victoria en algún sentido, es en el de la soberanía nacional.

Eso es lo que lo hace tan amenazador para Europa. La construcción de la Unión Europea -y más aún la de la zona del euro- se hizo con la esperanza de que el ejercicio de la soberanía nacional acabara desapareciendo con el tiempo. Raras veces se la expresó explícitamente; al fin y al cabo, la soberanía es algo popular, pero, se esperaba que, al reducir la unificación el margen de maniobra de cada uno de los países, se ejercería con menor frecuencia la actuación nacional. Tal vez el referéndum griego haya enterrado para siempre esa idea.

No tenía por qué haber sido así. La minoría política selecta de Europa habría podido formular la crisis financiera griega como un relato de interdependencia económica -al fin y al cabo, no puede haber malos deudores sin prestadores descuidados-, en lugar de un auto alegórico en el que se enfrentara a los frugales y muy trabajadores alemanes con los derrochadores y despreocupados griegos. Así se habría facilitado el reparto de la carga entre deudores y acreedores y se habría prevenido la aparición de la actitud de “nosotros contra ellos” que envenenó la relación entre Grecia y las instituciones de la zona del euro.

Más esencial es que la integración económica habría podido ir acompañada de la extensión de un espacio político europeo. La compensación de la reducción de la autonomía nacional con la creación de un margen de actuación democrática en el nivel europeo habría sido en verdad una victoria de la democracia.

Ya es demasiado tarde para debatir si la culpa fue de la renuencia del público europeo a internarse por la vía de la unión política o de la timidez de sus políticos nacionales para ejercer su capacidad de dirección. La consecuencia es la de que en la Europa actual sólo se puede reafirmar la democracia afirmando la soberanía nacional y eso es lo que ha hecho el electorado griego.

El referéndum es enormemente importante, pero más que nada como acto de simbolismo político. Lo que está por ver es si el público griego tendrá también la capacidad para soportar las medidas económicas -en particular, la salida de la zona del euro y la introducción de una moneda nacional- que entrañaría la soberanía real. Al fin y al cabo, no es probable que las condiciones de la oferta de los acreedores del país cambien demasiado. Si los griegos votaron “no” basándose en la esperanza irrealista de que las otras democracias de la zona del euro se vieran obligadas a ceder a sus deseos, puede que les espere otra profunda decepción... y su propia lección sobre la democracia.

(Dani Rodrik is Professor of International Political Economy at Harvard University’s John F. Kennedy School of Government. He is the author of One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth and, most recently, The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy)

- El “No” de Grecia no es ninguna victoria para la democracia (Project Syndicate - **7/7/15**)

París.- A pesar de lo que muchos andan diciendo (especialmente quienes no tienen que cargar con las consecuencias de sus palabras), el rechazo de los votantes griegos el domingo a la última oferta de rescate de sus acreedores no fue una “victoria de la democracia”. Como los griegos saben mejor que nadie, la democracia implica mediación, representación y delegación ordenada del poder. No suele ser un asunto de referendos.

Los referendos se dan solamente en circunstancias excepcionales, cuando a los gobernantes se les acaban las ideas, han perdido la confianza de su electorado o los enfoques usuales dejan de funcionar. ¿Fue ese el caso de Grecia? ¿Era tan débil la posición del Primer Ministro Alexis Tsipras que no tenía otra opción que escurrir el bulto recurriendo a esa forma extraordinaria de democracia que es el referendo? ¿Qué ocurriría si los socios de Grecia rompieran las conversaciones y exigieran una semana para que el pueblo decida cada vez que tuvieran que tomar decisiones ante las que les faltara la valentía necesaria?

Se dice a menudo (y con razón) que Europa es demasiado burocrática, complicada y lenta como para tomar decisiones. Lo menos que se puede decir de la actitud de Tsipras es que no ayuda a compensar estos defectos. (Se podría decir mucho más si acaba por motivar a los ciudadanos españoles a que tomen la arriesgada decisión de elegir un gobierno encabezado por Podemos, su propio partido antiausteridad).

Dejando esto de lado, supongamos que la decisión a la que Tsipras se ve enfrentado era tan crucial y compleja que ameritaba el paso excepcional de convocar a un referendo. En ese caso, se lo tendría que haber preparado para que fuese una expresión clara y contundente de la voluntad popular. Se debería haber celebrado con el debido respeto a lo que estaba en juego y el gobierno tendría que haber puesto la máxima atención en hacer llegar la información adecuada al pueblo griego.

En lugar de ello, se hizo a la rápida, con una pregunta opaca (en realidad, directamente incomprensible). No hubo ninguna campaña de información pública digna de tal nombre. Hubo un llamado a votar “No” que nadie entendió, y los griegos ni siquiera recibieron detalles de la propuesta que supuestamente debían rechazar.

Los antiguos griegos tenían dos palabras para referirse al pueblo: el “demos” de democracia y el “laos” de la turba. Con esta pueril llamada a cargar sus propios errores y su reticencia a emprender reformas sobre los hombros de sus socios europeos, Tsipras se va inclinando hacia la segunda acepción al promover la peor versión de la política griega.

Tsipras podría defender su forma de entender el referendo diciendo que su objetivo no era tanto hacer expresar la voluntad popular como reforzar su posición en su enfrentamiento con los acreedores de Grecia. Pero, ¿cuál es la justificación para esa confrontación? ¿Qué osaron exigir avances en dirección al imperio de la ley y la justicia social, así como poner coto a los magnates navieros griegos y sus séquitos de evasores de impuestos?

La Unión Europea ha logrado la paz precisamente gracias a que se ha inclinado gradualmente por reemplazar la vieja lógica de la confrontación y el conflicto por la de la negociación y el mutuo acuerdo. A pesar de sus defectos, la UE se ha convertido en un laboratorio de la innovación democrática en el que, por primera vez en siglos, se intenta superar las diferencias no a través de la guerra política y el chantaje sino por escuchar a todas las partes, dialogar y llegar a una síntesis de sus diferentes puntos de vista.

En este sentido, el referendo griego ha sido un insulto para 18 países, entre ellos algunos en situaciones no menos difíciles que la de Grecia y que, sin embargo, han hecho grandes sacrificios para otorgarle, sólo en 2012, 105 mil millones de euros (116 mil millones de dólares) en ayuda para el pago de la deuda, mientras que siguen rindiendo cuentas ante sus propios pueblos. ¿Qué pirueta mental permite llamar a eso un “acto de resistencia” o de “defensa de la democracia”?

No obstante, varios lo han hecho. Desde la realización del referendo muchos han actuado como si Tsipras fuera el último demócrata de la eurozona y se hubiera enfrentado a una camarilla “totalitaria” (en palabras de la política de extrema derecha francesa, Marine Le Pen) contra quienes valientemente se había “mantenido firme” (en palabras del político de extrema izquierda Jean-Luc Mélenchon).

No voy a abundar en la alianza parlamentaria de Tsipras con los derechistas Griegos Independientes, llenos de teorías conspirativas, cuyos líderes de buena gana lanzan diatribas contra los homosexuales, los budistas, los judíos y los musulmanes. Tampoco me referiré al hecho de que para lograr los apoyos parlamentarios necesarios para convocar el referendo, Tsipras no dudó en recurrir al neonazi Partido Aurora Dorada, cuya ayuda habría rechazado cualquier otro gobernante europeo.

Prefiero subrayar en lugar de ello que los demás gobernantes europeos no son menos democráticos ni legítimos que él. Los países de Europa del Este que padecieron los totalitarismos nazi o soviético no necesitan que nadie les dé lecciones de legitimidad, y menos el primer ministro griego. Los valientes países bálticos (cuya “legalidad” democrática parece estar evaluando el Presidente ruso Vladimir Putin, otro incómodo amigo de Tsipras) no han caído en el pánico ni sucumbido a la tentación de cargar sus desgracias sobre los hombros de los demás. No usan sus dificultades como pretexto para incumplir sus deberes de solidaridad para con Grecia.

Con todo esto no quiero decir que haya que expulsar a Grecia de la UE. En otros tiempos, los griegos pagaron caro su “No” al nazismo y su “No” a la dictadura militar. Nada sería más triste que verlos teniendo que pagar por el “No” del pasado domingo, aunque haya sido una grotesca imitación de aquellos nobles actos de desafío.

Ojalá los líderes de la eurozona tengan la paciencia de reconocer el imperfecto “No” que han recibido y ser más griegos que los griegos mismos. Ojalá actúen de una manera que impida que Grecia tenga que enfrentar el verdadero y trágico significado del resultado del domingo.

(Bernard-Henri Lévy is one of the founders of the “Nouveaux Philosophes” (New Philosophers) movement. His books include Left in Dark Times: A Stand Against the New Barbarism)

- El arte de gobernar y la crisis griega (Project Syndicate - **7/7/15**)

Nueva York.- Las crisis de la deuda soberana, como la de Grecia, sólo se pueden resolver mediante medidas audaces por parte del deudor y del acreedor. El deudor necesita un nuevo comienzo mediante una condonación de la deuda; el acreedor debe encontrar una forma de hacerlo sin recompensar el mal comportamiento. Para que se logre un acuerdo, se deben atender las necesidades de las dos partes. Así, pues, unas reformas serias y un profundo alivio de la deuda deben ir a la par. Por esa razón, Grecia y Alemania, su mayor acreedor, necesitan un nuevo modus vivendi para reanudar las negociaciones.

Para empezar, el Gobierno de Grecia debe ver con claridad la necesidad de reformas económicas urgentes. Su economía no sólo se ha desplomado, sino que, además, está estructuralmente moribunda. Las raíces del problema de Grecia son más profundas que la austeridad de los últimos años.

En 2013, por ejemplo, los inventores residentes en Alemania presentaron 917 nuevas solicitudes por cada millón de habitantes. En cambio los inventores residentes en Grecia presentaron tan sólo 69 solicitudes de patentes por cada millón.

Si Grecia quiere tener la prosperidad propia de una economía tecnológicamente avanzada del siglo XXI, tendrá que ganársela, fabricando nuevos productos innovadores que sean competitivos en los mercados mundiales, exactamente como lo hace Alemania. Hacerlo será un imperativo generacional.

Por su parte, Alemania debe reconocer la enormidad del desplome de Grecia. La economía griega se ha contraído en un 25 por ciento, aproximadamente, desde 2009; el desempleo representa el 27 por ciento y el desempleo juvenil casi el 50 por ciento. Cuando Alemania afrontó condiciones comparables a comienzos del decenio de 1930, sus acreedores se encogieron de hombros y la inestabilidad resultante permitió el ascenso de Adolf Hitler. Sin embargo, después de la segunda guerra mundial, se redujo drásticamente la deuda de Alemania, lo que permitió su reconstrucción. En vista de esa experiencia, debería entender la importancia de recortar la deuda de un país cuando su carga resulta insostenible.

La necesidad de ofrecer un nuevo comienzo a un país es económica y moral, con lo que a muchos banqueros les resulta difícil entenderla, pues su gremio no conoce la moralidad, sólo el resultado. También los políticos suelen tener calibradas sus brújulas para la búsqueda incansable de votos. La búsqueda de soluciones eficaces y morales requiere una verdadera capacidad para gobernar, cosa que ha sido escasísima durante la crisis del euro.

Ahora, el Primer Ministro de Grecia, Alexis Tsipras, y la Canciller de Alemania, Angela Merkel, tienen la oportunidad de estar a la altura de las circunstancias como estadistas europeos. Desde la elección de Tsipras en el pasado mes de enero, los funcionarios alemanes apenas han podido contener su furia al ver que un advenedizo gobierno de izquierda de un país diminuto y en quiebra se atrevía a desafiar a una de las grandes economías del mundo. El ministro de Hacienda, Wolfgang Schäuble, por ejemplo, ha provocado repetidas veces a Grecia para que abandonara la zona del euro.

La reacción de Tsipras ante esas provocaciones ha sido clara y coherente: Grecia debe permanecer en la zona del euro y, para ello, necesita un nuevo comienzo financiero. El 5 de julio, el pueblo griego respaldó a su joven y carismático dirigente con un decisivo voto negativo a las exigencias no razonables de los acreedores de su país. Su decisión será reconocida algún día como una victoria para Europa sobre quienes preferían descuartizar la zona del euro antes que brindar a Grecia una oportunidad para comenzar de nuevo dentro de ella.

En la probable reunión entre Tsipras y Merkel de esta semana en Bruselas, lo que está en juego no puede ser mayor. Los costos económicos del callejón sin salida han sido catastróficos para Grecia y plantean una grave amenaza a Europa. La ruptura de las negociaciones de la semana pasada provocó un pánico bancario y dejó paralizada la economía de Grecia y sus bancos al borde de la insolvencia. Para reanimar los bancos, hay que salvarlos en cuestión de pocos días.

Si Tsipras y Merkel se reúnen como políticos, los resultados serán catastróficos. Los bancos de Grecia acabarán quebrando, con lo que los costos de salvar a Grecia y la zona del euro resultarán prohibitivamente elevados. Sin embargo, si los dirigentes se reúnen como estadistas, salvarán a Grecia, la zona del euro y el tambaleante espíritu europeo. Con la promesa de un profundo alivio de la deuda de Grecia y una aproximación entre Grecia y Alemania, se recuperará la confianza económica. Los depósitos volverán a afluir a los bancos griegos. La economía volverá a la vida.

Tsipras debe asegurar a Merkel que Grecia vivirá con sus propios medios y no como una tutelada crónica de Europa. Para garantizar ese resultado, el relieve de la deuda y las reformas rigurosas se deben aplicar a lo largo del tiempo, conforme a un programa acordado, en el que cada una de las partes cumpla sus compromisos, siempre y cuando la otra lo haga también. Por fortuna, Grecia es un país de talentos excepcionales, capaz de crear nuevos sectores competitivos desde cero, si se le da la oportunidad.

Ahora Merkel debe adoptar una actitud opuesta a la que su ministro de Hacienda ha adoptado hasta la fecha. Schäuble es sin lugar a dudas una de las figuras políticas imponentes de Europa, pero su estrategia para salvar la zona del euro empujando a Grecia para que salga de ella ha sido desacertada. Ahora Merkel debe intervenir para salvar a Grecia como parte de la zona del euro, lo que significa aligerar la carga de la deuda del país. No hacerlo en esta fase crearía una división irreparable entre los ricos y los pobres y los poderosos y los débiles de Europa.

Algunos -en particular, los siempre cínicos banqueros- sostienen que es demasiado tarde para que Europa se salve. No es así. En Europa, muchos dirigente y cuídanos influyentes siguen considerando necesario limitar el mercado con consideraciones morales, como, por ejemplo, la necesidad de aliviar el sufrimiento económico. Se trata de un activo inestimable. Hace posible que Merkel ofrezca a Grecia un nuevo comienzo, porque es lo correcto y porque concuerda con la propia experiencia e historia de Alemania.

La idea de un planteamiento ético de la crisis griega debe parecer absurda a los lectores de la prensa financiera y muchos políticos la considerarán indudablemente ingenua. Sin embargo, la mayoría de los ciudadanos europeos pueden hacerla suya como una solución sensata. Europa se alzó de los escombros de la segunda guerra mundial gracias a la visión de los estadistas; ahora se ha visto al borde del desplome por las vanidades, la corrupción y el cinismo cotidianos de los banqueros y los políticos. Ya es hora de que vuelva el arte de gobernar: por el bien de las generaciones actuales y futuras de Europa y del mundo.

(Jeffrey D. Sachs, Professor of Sustainable Development, Professor of Health Policy and Management, and Director of the Earth Institute at Columbia University, is also Special Adviser to the United Nations Secretary-General on the Millennium Development Goals. His books include The End of Poverty, Common Wealth, and, most recently, The Age of Sustainable Development)

- Cómo evitar la salida de Grecia (El País - **8/7/15**)

Para volver a la senda del crecimiento Atenas tiene que hacer reformas, y es más probable que esto ocurra dentro del euro que fuera. Se trata de reactivar la lógica que tantas veces ha funcionado en Europa: solidaridad a cambio de reformas

(Por Miguel Otero Iglesias / Federico Steinberg)

Los escenarios a los que se enfrentan la Unión Europea y Grecia después del triunfo del no en el referéndum griego son extremadamente complejos. Sabemos que la salida de Grecia del euro (Grexit) está más cerca que nunca, aunque todavía es evitable. Sabemos que la situación económica en Grecia se va a seguir deteriorando. Y también sabemos que solo mediante un colosal ejercicio de liderazgo político se puede evitar el desastre económico y geoestratégico que supondría la salida de Grecia del euro. Pero, desgraciadamente, también sabemos que desde que empezó la crisis este tipo de liderazgo ha brillado por su ausencia en Europa.

Desde que Syriza llegó al poder en enero, la confianza entre el Gobierno griego y las instituciones (antes llamada troika) ha desaparecido. El relato dominante se estructura hoy sobre significantes tan peligrosos y negativos como conflicto, chantaje y castigo. Y los que antes se llamaban “socios” han pasado a ser “acreedores”. En este contexto, el acuerdo parece imposible.

Sin embargo, dado que la mayoría de los griegos quieren permanecer en el euro, y que cualquier análisis coste-beneficio demuestra inequívocamente que para la zona euro lo más barato sigue siendo evitar Grexit, todos los esfuerzos deberían centrarse en alcanzar un acuerdo. Hay que recordar que el peor escenario posible para los acreedores sería convivir con una Grecia incapaz de crecer. Aunque Grecia saliera del euro, la UE tendría que seguir apoyándola financieramente por razones geoestratégicas para evitar que sucumbiera al abrazo del oso ruso. Para volver a la senda del crecimiento, Grecia tiene que hacer reformas, y es más probable que esto ocurra dentro del euro que fuera. Se trata de reactivar la lógica de la solidaridad a cambio de reformas que tantas veces han funcionado en Europa.

Aunque está en una tesitura delicada, probablemente el BCE seguirá comprando tiempo con la extensión de la línea de liquidez de emergencia (ELA, por sus siglas en inglés), dejando así espacio para la negociación política. No querrá pasar a la historia como una institución sin legitimidad que por una decisión técnica expulsó a Grecia del euro. Sin embargo, la fecha límite es el 20 de julio, día en que Grecia le tiene que pagar 3.500 millones al BCE. Si se llega a ese impago, saltaríamos ya hacia el abismo del Grexit, ya que el BCE cerraría el grifo de la liquidez por completo y a las autoridades helenas no les quedaría otro remedio que introducir una moneda paralela para pagar las pensiones y los sueldos públicos. Y una vez que se introduce una nueva moneda, es muy difícil restablecer el euro como la única moneda de curso legal.

Hay, por lo tanto, algo más de diez días para llegar a un acuerdo que debe cumplir tres condiciones. Primero, tiene que ser aceptado por los electorados de todos los países (la zona euro tiene 19 democracias, no solo una). Segundo, hay que asegurarse de que Grecia realice las reformas estructurales que le permitan crecer. Los datos de la OCDE muestran que Grecia ha sido el país que más reformas estructurales ha aprobado en los últimos cinco años (un logro importante), pero el problema ha estado en su implementación. Esto tiene que cambiar. Tercero, el nuevo acuerdo tiene que relajar la austeridad y promover la inversión para que la economía griega pueda volver a respirar. Esto requiere de cierto alivio en el pago de la deuda, algo que políticamente debería ser más aceptable ahora que el FMI lo ha recomendado.

Ahora bien, para que un acuerdo como este sea viable tiene que apoyarse sobre una estructura de incentivos adecuada. Una quita en la deuda sería políticamente inaceptable para los acreedores, pero una reestructuración basada en el alargamiento de plazos y la reducción de tipos de interés sería más digerible. Paul de Grauwe, uno de los economistas más respetados en Europa, ha argumentado que Grecia tiene serios problemas de liquidez, pero que todavía no es insolvente. Esto quiere decir que los acreedores pueden recuperar el 100% de su dinero (descartando los intereses). Pero sólo lo harán si Grecia comienza a crecer. Aunque sus formas durante la negociación han sido muy criticables, la propuesta de Varoufakis de ligar el pago de la deuda al crecimiento sigue siendo sensata. Esta propuesta, además, le daría la posibilidad tanto a Merkel como a Tsipras de cantar victoria ante su electorado. Tsipras les podría decir a los griegos que ha logrado una gran concesión de los acreedores, mientras que Merkel podría explicarle al contribuyente alemán que esta es la única opción para asegurar que Grecia pagará hasta el último euro que le debe.

Pero esto no será suficiente. Merkel, Rajoy y los demás líderes europeos tienen que convencer a sus electorados de que esta vez Grecia se ha tomado en serio las reformas. Como Merkel ha afirmado en numerosas ocasiones, la solidaridad tiene que venir de la mano de la responsabilidad, y la mutualización de riesgos solo es posible si va acompañada de la mutualización de control. Ésta también es una postura sensata. Sobre todo porque va al corazón de los problemas de la zona euro: mientras la unión monetaria no se dote de una unión fiscal (capaz tanto de gastar como de disciplinar a nivel central), el euro seguirá siendo un proyecto frágil. Sin embargo, la creación de una unión fiscal implica a su vez una mayor cesión de soberanía al centro de la unión. En este sentido, la aportación del Gobierno de España al debate sobre la reforma de la gobernanza del euro ha lanzado un mensaje muy positivo. En ella se afirma explícitamente que los Estados miembros tienen que ceder más soberanía. Si un país como España, con su larga historia, puede dar ese paso, ¿por qué no lo puede hacer Grecia?

Naturalmente, para crear una auténtica unión fiscal habría que cambiar el Tratado de Lisboa, y ahora no hay tiempo para eso. Grecia necesita un acuerdo antes de que su sistema bancario colapse. Por lo tanto, proponemos la creación de una comisión especial Euro-Griega para las reformas, formada por parlamentarios griegos y de los otros 18 países de la zona euro (para asegurarse autoría conjunta, lo que en inglés se conoce como co-ownership), que se encargue de vigilar la implementación de las reformas estructurales acordadas con la OCDE. Esta comisión, que podría estar formada por 15 miembros (siete, griegos, y ocho, del resto de la eurozona) tendría que ser independiente y sus recomendaciones deberían ser vinculantes para el Gobierno griego. Sabemos que esta propuesta tendría implicaciones políticas de soberanía y legales, pero pensamos que si Tsipras la aceptase, Merkel podría convencer a los alemanes de que un tercer rescate para Grecia es necesario y deseable. Al fin y al cabo, expulsarlos del club del euro si realmente se hubiera dado con la fórmula para asegurar la reforma de su economía sería un error histórico.

(Miguel Otero-Iglesias y Federico Steinberg son investigadores principales del Real Instituto Elcano)

# - Grecia en 2015 no es Alemania en 1953 (Fedea - 9/7/15)

(Por [Jesús Fernández-Villaverde](http://nadaesgratis.es/author/villaverde))

Los medios de comunicación y los blogs de internet se han llenado estos días de comparaciones entre la situación de Grecia y [la quita que recibió la República Federal Alemana en 1953](https://en.wikipedia.org/wiki/London_Agreement_on_German_External_Debts).

De esta comparación, que ya [circulaba desde al menos 2011](http://www.spiegel.de/international/germany/economic-historian-germany-was-biggest-debt-transgressor-of-20th-century-a-769703.html) pero que se ha popularizado como la pólvora solo más recientemente, se extraen dos conclusiones, que algunas veces van juntas y reforzándose mutuamente pero otras argumentadas por separado. La primera conclusión es una [supuesta hipocresía de los alemanes](http://qz.com/445373/thomas-pikettys-wise-words-on-german-hypocrisy-and-how-to-solve-the-greek-debt-crisis/): los mismos beneficiados de la quita de 1953 (y de otras durante la entreguerras) son ahora los más reacios a cualquier restructuración de la deuda griega. La segunda conclusión es que de igual manera que Alemania se benefició enormemente de la quita de 1953, Grecia podría ahora ganar mucho de tal medida y, de esta manera, terminar ayudando igualmente a los acreedores.

En esta entrada argumentaré que ambas consecuencias son lecciones históricas incorrectas y que, si bien [existen razones para pensar en los posibles beneficios de una restructuración de la deuda griega](http://nadaesgratis.es/rubio-ramirez/sin-quita-la-deuda-griega-no-tiene-solucion), mencionar el caso de Alemania en 1953 como argumento a favor de la misma solo confunde los problemas encima de la mesa y dificulta el encontrar una solución a la situación actual.

**Los Antecedentes de Hecho**

Aunque [Timothy Guinnane](http://economics.yale.edu/people/timothy-w-guinnane) escribió hace tiempo [un trabajo magnífico](http://www.econ.yale.edu/growth_pdf/cdp880.pdf) sobre esta restructuración, merece la pena que empecemos con una breve descripción de lo que paso en el Acuerdo de Londres de 1953 sobre la deuda alemana. Pido disculpas por adelantado al lector experto en la materia que lamente el cómo, en el interés de la concisión propia de una entrada en un blog, me deje muchos detalles en el tintero.

Alemania había impagado la gran mayoría de las reparaciones de la Primera Guerra Mundial y amplios préstamos que había recibido durante el periodo de entreguerras. Además, había acumulado una gran deuda con la asistencia que recibió después de la Segunda Guerra Mundial y quedaba encima de la mesa el espinoso tema de las posibles reparaciones por la Segunda Guerra Mundial, en la que Alemania se había financiado en buena medida [explotando despiadadamente a las economías ocupadas](http://www.amazon.com/Occupied-Economies-Nazi-Occupied-1939-1945-Occupation/dp/1845208234/ref=sr_1_1?ie=UTF8&qid=1436396359&sr=8-1&keywords=occupied+economies).

El primer problema para decidir cómo afrontar estas deudas era decidir qué era “Alemania”. El Reich Alemán había sido conquistado totalmente. Parte del territorio había sido entregado a Polonia y a la Unión Soviética. El resto se había divido en cuatro zonas de ocupación. Las zonas occidentales (Estados Unidos, Reino Unido y Francia) se unificaron en 1949 en la República Federal Alemana, que era un estado con [una soberanía muy limitada hasta 1955](https://de.wikipedia.org/wiki/Besatzungsstatut) (y que [no recuperaría el contenido completo de la misma hasta 1990](https://de.wikipedia.org/wiki/Zwei-plus-Vier-Vertrag)).

El primer canciller del nuevo estado, [Konrad Adenauer](https://es.wikipedia.org/wiki/Konrad_Adenauer), comenzó inmediatamente un proyecto basado en dos principios. Primero, convertir a la República Federal en el único heredero del [Reich alemán](https://es.wikipedia.org/wiki/Reich_alem%C3%A1n) (relegando a Alemania del Este al nivel de una [dictadura comunista](http://nadaesgratis.es/admin/unrechtsstaat) ilegítima con fecha de caducidad, como se vio en 1989). Segundo, anclar de una vez por todas a Alemania en Occidente (Westbindung) y convertirla en un Estado social y democrático de derecho moderno con una economía de mercado.

Como parte de este proyecto, Adenauer voluntariamente aceptó reconocer las deudas del Reich alemán (algo que, por una serie de motivos legales, no era obligatorio para él) y se ofreció a negociar con los acreedores un programa de pago que fuera realista dada su capacidad económica. De esta manera Adenauer buscaba objetivos propios (ayudar a la recuperación económica de Alemania, apuntalar su condición de heredero del Reich) pero también ayudar a desatascar el sistema de pagos en Europa. Simultáneamente, Adenauer había confiado, no sin ciertas reticencias, a [Ludwig Erhard](https://es.wikipedia.org/wiki/Ludwig_Erhard) una profunda reforma de toda la economía alemana.

Estados Unidos, que en aquel momento era realmente el único actor importante entre las potencias occidentales (el Reino Unido estaba arruinado y Francia apenas recuperado de la guerra) no pudo recibir el proyecto de Adenauer con mayor alegría. Una Alemania próspera y comprometida con el sistema de cooperación económica y seguridad colectiva occidental era clave en el éxito del orden de post-guerra. Por ello, después de unos meses, los acreedores y Alemania alcanzaron un acuerdo relativamente pronto y bastante favorable a los intereses germanos, en particular con respecto a las potenciales reparaciones de la Segunda Guerra Mundial, que quedaron básicamente postergadas sine die.

Con estos antecedentes de hecho, podemos volver a analizar las dos conclusiones que muchos extraen sobre el acuerdo de 1953 en relación con una posible quita griega.

**Primera Conclusión**

La acusación de hipocresía alemana es quizás la más fácil de lidiar. En primer lugar, porque Alemania no es el país más duro con Grecia. Los Países Bajos o Finlandia, que no recibieron esa quita en 1953, tienen una posición incluso más dura que la alemana y para un tercer programa se necesita la unanimidad de todos.

En segundo lugar, porque el haberse beneficiado de una política no implica que uno no pueda defender que la misma esté equivocada. Yo, cada año, me ahorró muchísimo dinero en la declaración de hacienda por la existencia una deducción sobre los intereses de la hipoteca de mi casa. Ello no me impide defender en público que tal deducción sea absurda. El que yo no pueda negarme a cumplir con una norma que me perjudica (por ejemplo, el que al tener que hacer obligatoriamente la declaración conjunta con mi mujer ambos paguemos más impuestos que si la pudiésemos hacer por separado, que en Estados Unidos no es legal), me permite, con completa legitimidad, beneficiarme de una norma que me favorece (la deducción por intereses) por mucho que este en desacuerdo con ella. De igual manera, un alemán puede perfectamente argumentar que la quita de 1953 les benefició pero que no cree que una quita de deuda soberana deba de ser un principio que de aplicación general. Yo no dejaré de argumentar en contra de la deducción de intereses el día que yo cierre mi hipoteca por mucho que en aquel momento, al contrario que ahora, mi interés “material” y mi posición intelectual estén alineadas.

En tercer lugar, y este es con diferencia el argumento más importante de los tres, porque los alemanes pueden defender que la analogía entre 1953 y 2015 es falsa. Pero para elaborar este argumento, lo mejor es entrar directamente en analizar la segunda conclusión.

**Segunda Conclusión**

¿Ayudó la quita de 1953 a la recuperación de Alemania? Claro que ayudó, pero lo hizo porque era parte de una estrategia global de crecimiento. Erhard, influido por economistas como [Walter Eucken](https://es.wikipedia.org/wiki/Walter_Eucken) o [Wilhelm Röpke](https://es.wikipedia.org/wiki/Wilhelm_R%C3%B6pke), apostó por un modelo de crecimiento basado en el Estado de derecho, el rigor fiscal, la estabilidad monetaria, la libertad de movimiento de capitales, la defensa de la libre competencia, la existencia de reguladores independientes, la prioridad de la inversión y las exportaciones sobre el consumo y un estado del bienestar sostenible.

Esta estrategia de crecimiento económico, no siempre implementada por Alemania de manera consistente y con ciertos retrasos, permitió que la quita funcionase.

El gobierno de Syriza ha demostrado, desde su elección, una estrategia de crecimiento totalmente contraria. La convocatoria del referéndum, lleno de claroscuros jurídicos, pudo haber sido aprobado formalmente por los tribunales helenos pero en su forma (aunque solo sea por [poner el “no” delante del “sí” en la papeleta](http://greece.greekreporter.com/files/ballot1-e1435589579565.jpg)) demuestra un desprecio profundo por el espíritu substantivo del Estado de derecho y por la buena fe negociadora con sus socios en la Unión. La política de Syriza con respecto a la televisión pública, su contra-reforma universitaria, su posición con las privatizaciones e innumerables otras actuaciones demuestran que la coalición de izquierdas, lejos de ser “revolucionarios” son los primeros que no quieres cambiar el [Peronismo mediterráneo](http://pseudoerasmus.com/2015/02/23/greece-orthodoxy-peronism/) que ha sido la Grecia de los últimos 35 años. Los verdaderos “conservadores” en Europa hoy en día son los electores de Syriza. Una quita, bajo la política actual, solo serviría para prolongar aún más años este Peronismo.

Y quizás lo más importante de todo, mientras Adenauer se esforzó desde el primer día en demostrar a sus acreedores (en especial a los Estados Unidos) que la nueva Alemania era un socio en el que confiar y un líder indudable en el proceso de unidad Europea (el Bundestag fue el primer parlamento europeo en ratificar el [tratado de París](https://en.wikipedia.org/wiki/Treaty_of_Paris_(1951)) el 19 de Marzo de 1953), el gobierno de Syriza comenzó su andadura reuniéndose con el embajador ruso. Cuando el [ministro de exteriores griego nos dice](http://www.elmundo.es/internacional/2015/01/29/54ca49b122601d57488b457b.html), de manera voluntaria, que “Estamos contra el embargo. Grecia no tiene interés en sancionar, no tenemos diferencias con Rusia” (la misma Rusia que se salta todas las normas de derecho internacional [anexionándose Crimea](https://en.wikipedia.org/wiki/Annexation_of_Crimea_by_the_Russian_Federation) o arma a los rebeldes que [derriban un avión comercial](https://en.wikipedia.org/wiki/Malaysia_Airlines_Flight_17) ante el asombro de todos), uno carece de motivos para confiar en las intenciones o el comportamiento futuro de los helenos.

**Comentarios Finales**

Alemania recibió y se aprovechó de una quita en 1953 porque “había hecho” los deberes: su gobierno había reformado a fondo su economía para permitir el crecimiento y había dejado claro que quería ser un miembro de pro de la comunidad Occidental. Grecia, en 2015, ni ha encarrilado su economía ni ha demostrado ser un socio de fiar. El segundo programa les había dejado en una situación que, mientras preocupante en el largo plazo, [no era una losa insalvable en el corto](http://www.voxeu.org/article/greece-solvent-illiquid-policy-implications). Darles más dinero ahora sería recompensar a un gobierno de demagogos y un electorado de irresponsables (no por su comportamiento del domingo, sino por [sus votos por décadas al PASOK y Nueva Democracia](http://nadaesgratis.es/santos/notas-sobre-grecia), tan culpables como Syriza del entuerto actual). El día que los Griegos quieran empezar a hablar en serio, podremos discutir una quita (que bajo las condiciones correctas tendría todo el sentido del mundo). Mientras tanto, quizás lo más sensato como explica [Paul Krugman](http://www.nytimes.com/2015/07/06/opinion/paul-krugman-ending-greeces-bleeding.html?_r=0) (aunque el camino argumental que él emplea sea distinto al mío), es que Grecia abandone el Euro.

(Jesús Fernández Villaverde Profesor de Economía en la Universidad de Pennsylvania, Investigador Asociado del NBER Nació en Madrid en 1972. Es licenciado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas por ICADE y doctor en Economía por la Universidad de Minnesota. Ha sido galardonado con el premio Richard Stone en Econometría Aplicada. En la actualidad es profesor del departamento de Economía de la Universidad de Pennsylvania y director de la cátedra Caja Madrid de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). Es, además, investigador visitante en la Reserva Federal de Atlanta, y los bancos de San Luis y Filadelfia, e investigador asociado del National Bureau Of Economic Research (NBER) y del Centre for Economic Policy Research (CEPR))

- ¿Una fijación de Syriza con Alemania? (Project Syndicate - **9/7/15**)

Atenas.- El pueblo griego ha hablado. En un referéndum que será histórico, ha rechazado decisivamente el acuerdo ofrecido por los acreedores de su país. Sin embargo, en el partido gobernante, Syriza, las cosas no están tan claras.

Desde que llegó al poder en el pasado mes de enero, Syriza se ha esforzado por equilibrar la necesidad de lograr un acuerdo sobre la deuda de Grecia con su promesa, hecha en la campaña electoral, de no firmar acuerdo alguno que hundiera el país más profundamente en la recesión. La decisión del Primer Ministro, Alexis Tsipras, de instar al electorado griego a votar “no” en el referéndum sobre la última oferta hecha por los acreedores del país indica que esta última ha cobrado prelación. No es de extrañar que los demás dirigentes de la zona del euro se burlaran de esa iniciativa.

Según el Gobierno de Grecia, el arreglo actual no sólo ha transformado a Grecia en una colonia endeudada, sino que, además, amenaza la dignidad del pueblo griego. Para Tsipras, la dignidad nacional está por encima de todo, como ejemplificó su visita, pocas horas después de tomar posesión de su cargo de Primer Ministro en enero, a un monumento conmemorativo de la guerra en Kaisariani, en el distrito de Atenas, donde 200 ciudadanos griegos fueron ejecutados en 1944 por las fuerzas nazis ocupantes.

Algunos observadores interpretaron la visita como un intento frívolo de fastidiar a Alemania, que, según Syriza, es la que está detrás de los acuerdos sobre rescates. En realidad, el peregrinaje de Tsipras estaba en consonancia con una larga tradición de resistencia dentro de los movimientos componentes de su partido y que podría complicar todo intento de concertar un acuerdo.

Syriza, que comprende una diversidad de grupos de izquierda, desde los de extrema izquierda hasta los más moderados socialdemócratas, echa raíces en el Partido Comunista de Grecia, que desempeñó un papel importante en la resistencia a la ocupación alemana durante la segunda guerra mundial. Aunque también existieron organizaciones de resistencia centristas y de derecha, no fueron comparables con sus homólogas de izquierda, impulsadas por los comunistas, en cuanto a tamaño e influencia. Las fuerzas de izquierda demostraron su potencia el 5 de marzo de 1943, cuando paralizaron Atenas con una huelga en masa.

Pero, en la guerra civil que hubo en Grecia después de la segunda guerra mundial entre las fuerzas gubernamentales y la rama militar del Partido Comunista, esta última fue aplastada y los miembros del partido fueron considerados traidores. El rechazo total del comunismo siguió siendo un componente fundamental de la ideología oficial de Grecia hasta el desplome de la dictadura militar del país en 1974, cuando las organizaciones comunistas volvieron a ser legales.

Durante todo ese largo período de persecución, las fuerzas de izquierda de Grecia siguieron mostrándose orgullosas del papel de sus predecesores en la lucha contra la ocupación germano-Ítalo-búlgara y elogió sus heroicos esfuerzos para salvar, aun brevemente, porciones de territorio griego de la explotación extranjera. Después de 1974, los comunistas organizaron varios actos culturales en los que subrayaron dicho heroísmo y en pequeños clubes de música o boîtes resonaban con frecuencia las canciones de izquierda del decenio de 1940. Incluso hoy, los comunistas griegos, incluidos varios cuadros de Syriza, se consideran los herederos de la lucha de izquierda contra la ocupación nazi y fascista.

Con esto no quiero decir que las organizaciones relacionadas con la izquierda comunista de Grecia consideren que todos los alemanes albergan un nazi en su interior. Al contrario, los grupos de izquierda griegos, incluida Syriza, raras veces han sucumbido -si es que lo han hecho alguna vez- a semejantes sentimientos antialemanes (al menos oficialmente). Más que nada procuran establecer vínculos con la “otra” Alemania, la que “expresa solidaridad” con el pueblo griego.

Por su parte, Syriza mantiene un estrecho contacto con el Partido de Izquierda (die Linke) de Alemania. Dicho partido, constituido en 2007, incluye a ex miembros del Partido Comunista que había gobernado en la Alemania Oriental, además de izquierdistas que se escindieron del Partido Socialdemócrata. Syriza y el Partido de Izquierda colaboran en el Parlamento Europeo, donde los dos participan en el Grupo Confederal de la Izquierda Unitaria Europea/Izquierda Verde Nórdica.

Y, sin embargo, no se han eliminado del todo las declaraciones antialemanas. Un cartel de Giorgos Pantzas, candidato de Syriza en las elecciones parlamentarias de 2012, que proclamaba: “No al Cuarto Reich” y “no tememos las balas de los alemanes”, contribuyó a que fuera elegido. Además, algunos miembros de Syriza han equiparado a políticos cristianodemócratas alemanes, en particular la Canciller Angela Merkel y el ministro de Hacienda Wolfgang Schäuble, con los nazis.

Desde luego, ésa no es una posición oficial de Syriza. Tsipras, por ejemplo, criticó claramente una viñeta de un periódico que representaba a Schäuble con uniforme nazi y, hace dos meses, después de una reunión con Merkel, Tsipras desechó la idea de que los alemanes fueran responsables de la situación actual de Grecia. Esa actitud indica una buena disposición para alcanzar lo que Syriza llama “una avenencia digna” con sus socios europeos. Sin embargo, la consecución de semejante acuerdo no será fácil, pues requerirá que Tsipras no sólo venza la resistencia de los diputados radicales de Syriza, sino también la posición desafiante de los acreedores de su país.

(Nikolaos Papadogiannis is a teaching fellow in history at the University of St. Andrews and the author of Militant Around the Clock? Left-Wing Youth Politics, Leisure, and Sexuality in Post-Dictatorship Greece, 1974-1981)

- El fracaso griego de Europa (Project Syndicate - **9/7/15**)

Bruselas.- Las narrativas son de importancia, sobre todo cuando se entrelazan con intereses rígidos. Mientras Grecia y sus acreedores coquetean con la catástrofe, recibimos una imagen clara sobre cómo las narrativas contrapuestas y en conflicto puede conducir a un resultado donde todos pierden.

Los hechos son indiscutibles. A principios de 2010, cuando el gobierno griego ya no podía auto-financiarse, recurrió a sus socios europeos y al Fondo Monetario Internacional para obtener apoyo financiero. Y se lo brindaron: Grecia no solamente recibió préstamos de los otros países de la eurozona, sino que el FMI le concedió el mayor préstamo que esta institución otorgó en toda su historia. Posteriormente, Grecia recibió aún más apoyo a través de los fondos de rescate de la eurozona. El resultado fueron cientos de miles de millones de euros de ayuda.

Pero, con el transcurso del tiempo, Grecia y sus acreedores llegaron a ver estos hechos de manera muy diferente. A medida que la situación económica de Grecia se deterioraba, los ciudadanos de este país tuvieron la sensación de que los préstamos no estaban realmente destinados a ayudarles, sino que su propósito era rescatar a los bancos alemanes y franceses. Con esta narrativa, los griegos podrían evitar admitir el papel desempeñado por los errores en las políticas que fueron cometidos por propio gobierno y que empujaron al país hacia una recesión.

Los acreedores de Grecia, en cambio, consideraron que habían salvado de la bancarrota, de manera muy generosa, a un país despilfarrador. Esta narrativa permitió que los formuladores de políticas en Alemania hagan caso omiso al hecho de que los bancos de su país habían financiado el endeudamiento griego durante demasiado tiempo.

Ambas narrativas contienen una gran cantidad de la verdad, pero convenientemente pasan por alto algunos hechos importantes. Por ejemplo, una parte sustancial de los préstamos concedidos a Grecia hasta principios del 2012 fueron, en los hechos, utilizados para pagar deudas que llegaban a su vencimiento. Sin embargo, es probable que los tenedores de la deuda ya no fueran bancos franceses o alemanes - ya que en su mayoría estas instituciones no habrían sido capaces de soportar la incertidumbre que precedió al plan de rescate y al recorte de valoración de la deuda griega del año 2012.

En el momento en el que los gobiernos de la eurozona intervinieron de manera decisiva, la mayoría de los bancos franceses y alemanes, ya habían vendido, en gran medida, sus títulos de deuda, absorbiendo pérdidas por estas ventas; dichos títulos fueron comprados por fondos de cobertura y por otros inversores con un mayor apetito por el riesgo. La deuda que sí quedó en su tenencia, sin importar su volumen, perdió más de la mitad de su valor en el recorte de valoración. Teniendo en cuenta esto, no se puede decir que los bancos franceses y alemanes no sufrieron pérdidas.

Del mismo modo, los países acreedores tenían razón sobre que ellos ayudaron a Grecia, un país que había, innegablemente, gastado excesivamente durante años. Su asistencia financiera permitió a Grecia reducir sus déficits fiscales más lentamente en comparación a si, simplemente, el país se hubiese declarado en quiebra en el año 2010, ya que ello permitió que el país permanezca conectado a los mercados financieros. En el primer trimestre del año pasado, Grecia realmente experimentó un ligero repunte en su crecimiento y una pequeña disminución del desempleo.

Lo que los acreedores pasaron por alto fue que con el transcurso del tiempo, en la mente de muchos griegos, el dolor de la austeridad comenzó a tener mayor peso que los beneficios de su ayuda.

Hasta hace unos meses, aún parecía que Grecia este año podría lograr un superávit primario, aunque sea pequeño. Cuando el país se dirigió a sus acreedores en busca de ayuda, lo hizo solamente porque no podía cubrir algunos pagos grandes de préstamos que vencían. Grecia había dejado de ser un “pozo sin fondo”. Con algo de ingeniería financiera, los acreedores de Grecia pudieron haber pospuesto algunos de los pagos que el país debía realizar este año y así se hubiese permitido que el país continúe su recuperación gradual - además, cabe señalar que a esas alturas todo el mundo ya sabía que el país no sería capaz de realizar dichos pagos.

Pero al contrario, estas narrativas enfrentadas crearon una espiral nociva, avivando las llamas de la animadversión y conduciendo a la elección de un gobierno de izquierda en Grecia al cual se dio un mandato: oponerse a la austeridad - con resultados desastrosos para ambos lados. En lugar de ayudar a que Grecia haga sus pagos, los acreedores reaccionaron imponiendo duras condiciones para un nuevo préstamo que se utilizaría únicamente para pagar las deudas que ellos mismos mantienen en su poder - un punto que el primer ministro griego Alexis Tsipras destacó en su última propuesta.

Y, sin embargo, culpar a los acreedores por sus condiciones “punitivas”, tal como los negociadores griegos lo han hecho, también sería un error, porque esta narrativa simplista igualmente oculta una verdad complicada. Justo antes de que las conversaciones fueran abruptamente cortadas, con el fin de que Grecia llevase a cabo su referéndum, las dos partes habían acordado metas fiscales para Grecia; todo lo que quedaba por determinar era cómo debían alcanzarse estas metas. El gobierno griego quería elevar algunos impuestos. Sus acreedores creían que este enfoque sofocaría aún más el crecimiento, por lo que abogaban a favor de un aumento de la base imponible, en lugar de la mencionada alza impositiva; como ejemplo, ellos abogaban a favor de la eliminación de las tasas más bajas de impuestos sobre el valor agregado de las que las islas griegas gozan.

Si bien la lógica de los acreedores fue sólida y sus intenciones loables, el lado griego creía que tal condición equivaldría a una afrenta a la soberanía de su país. Con eso, su narrativa se transformó en una sobre el orgullo nacional.

Se trataba del clásico “dilema del prisionero”. Ambas partes han conocido a través de las tortuosas negociaciones de los últimos meses que no llegar a un acuerdo no beneficiaría a ninguna de las partes. La economía griega se contraería aún más, y sus acreedores tendrían que aceptar aún mayores descuentos.

Pero las dos partes han permanecido encerradas en sus respectivas narrativas - y dichas narrativas se han sido reforzadas por el reciente corte de negociaciones y el referéndum, que fue programado de manera apresurada. Ahora, el electorado griego está rechazando las demandas de los acreedores en aras del orgullo nacional, la democracia y la soberanía; los acreedores están enojados no sólo por su actitud, sino también por la falta de fiabilidad de su gobierno.

Salvar a Grecia siempre iba a ser difícil, debido a sus anteriores excesos fiscales y su economía débil. Sin embargo, el año pasado parecía que el éxito podía ser alcanzado – hasta que el choque de narrativas descarrilló el avance logrado por las dos partes. Esto pone de relieve un problema mayor: **la Unión Europea carece de una narrativa unificadora que sea lo suficientemente fuerte como para evitar la aparición de narrativas contrapuestas -y altamente destructivas- dentro de sus fronteras. En este sentido, un fracaso en cuanto a salvar a Grecia equivaldría a un fracaso de Europa.**

(Daniel Gros is Director of the Brussels-based Center for European Policy Studies. He has worked for the International Monetary Fund, and served as an economic adviser to the European Commission, the European Parliament, and the French prime minister and finance minister. He is the editor of Economie Internationale and International Finance)

- Un llamamiento estratégico a la Unión Europea (Project Syndicate - **9/7/15**)

Madrid.- El final de junio, con la Unión Europea consumida en el debate sobre inmigración, y Grecia caminando hacia la implosión, no parecía el momento más propicio para que el Consejo Europeo diera luz verde a la tan esperada “Estrategia Global de la UE sobre Política Exterior y de Seguridad”. Sin embargo, en este contexto se ha aprobado el mandato -con plazo de entrega incluido-, camuflado entre las conclusiones del Consejo Europeo de los pasados 25 y 26 de junio. La iniciativa tiene el potencial de revolucionar el modo en que Europa se enfrenta a los retos que se le presentan. Podría, incluso, dotar a la UE de la consciencia común que tanto necesita.

No cabe duda de que la Unión precisa una nueva estrategia de seguridad. La actual, elaborada en 2003, ha quedado obsoleta, juicio que ilustra su frase introductoria: “Europa nunca ha sido tan próspera, tan segura ni tan libre”. Nada más lejos de la realidad de nuestro tiempo.

Europa se encuentra en un estado de convulsión permanente, como consecuencia de la creciente complejidad del mundo y del entrelazamiento de sus realidades interna y externa, manifestado en cuatro amenazas existenciales que se solapan. Primero, Rusia ha hecho resurgir un desafío tradicional a la seguridad que se pensaba superado. En segundo lugar, el terrorismo transnacional se erige como peligro fundamental y multifacético. Tercero, la acuciante crisis migratoria suscita dudas sobre la identidad y los valores europeos. Por último, una generalizada falta de visión sobre el proyecto europeo ha extendido la desafección de los ciudadanos, debilitando la cohesión y, por ende, la capacidad de acción de la UE.

Estas amenazas interactúan, se exacerban e intensifican. Los actos terroristas contribuyen a la violencia y a la inestabilidad en regiones vecinas, y empujan a un número creciente de inmigrantes hacia la UE. Las dificultades para integrar a estas nuevas comunidades en las sociedades europeas han llevado a la radicalización política -polvorín de partidos nacionalistas- y a una correlativa fragmentación del continente. Por su parte, los dirigentes rusos trabajan insidiosamente para minar la solidaridad, esencial para la solvencia del conjunto a la hora responder a estos envites. Todo ello despierta serias dudas sobre el papel global de la UE al tiempo que erosiona la viabilidad del proyecto europeo en sí.

Precisamente debido a esta interrelación de factores, no puede sorprender que, pese a su gran calado, las compartimentadas respuestas de la UE -tales como la Agenda Europea de Migración, la Asociación Oriental o la Estrategia de Seguridad Energética- resulten insuficientes. Se necesita un marco general que no sólo sirva de base a una respuesta coordinada ante amenazas clave para la seguridad, sino que además permita aprovechar las oportunidades y las interconexiones existentes susceptibles de apuntalar la capacidad de acción de la Unión.

Esta nueva conceptualización -y no sólo revisión- de la estrategia de seguridad debe tener en cuenta la cada vez mayor ambigüedad entre los ámbitos interior y exterior. En efecto, iniciativas internas, de las cuales el Mercado Único Digital es un buen ejemplo, tienen a menudo un ineludible impacto internacional. De igual manera, las realidades externas condicionan la vida de los ciudadanos de la UE. Por todo ello, la nueva estrategia de seguridad debe valorar las políticas internas en toda su trascendencia y poner a su servicio todos los instrumentos de que dispone.

Sin perjuicio de lo anterior, la retórica -por brillante que sea- y las intenciones ambiciosas, de poco servirán si los dirigentes europeos no se comprometen a poner en marcha iniciativas concretas. Por ello, el proceso de redacción mismo tiene una enorme relevancia, en la medida en que puede propiciar un debate profundo susceptible de implicar a las instituciones de la UE y al conjunto de una comunidad política europea que ya ha dedicado un tiempo considerable a estudiar estas cuestiones.

Federica Mogherini, la Alta Representante de la UE para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad y Vicepresidenta de la Comisión Europea, lleva razón cuando insta a los Estados miembro a un compromiso más estrecho en el debate que les permita sentir una mayor interiorización de las iniciativas para que éstas prosperen finalmente. El objetivo debe consistir en formular ideas viables, edificar consensos y generar vínculos –primero y ante todo en el seno de la UE, entre los Estados miembro y con las instituciones, sin dejar de lado a socios y aliados.

Y es que las relaciones exteriores son críticas. La actual crisis del euro ha dado al traste con la lógica que durante décadas garantizó el proceso de integración. Incapaz de aspirar a la prosperidad compartida como razón de ser, le UE avanza a trompicones en busca de un nuevo relato que convenza a ciudadanos y Estados miembro de que esta aventura compartida tiene hoy valor real. Una estrategia que no sólo se centre en cómo el mundo impacta en la UE, sino también en cómo los valores e intereses europeos pueden y deben proyectarse al mundo, para así encarnar un llamamiento estratégico de unión en torno a una misión amplia y a un objetivo claro.

La construcción europea, desde su concepción, se ha guiado por valores y fundado en normas -dos cualidades cuyo deterioro profundo destaca en el mundo de hoy. La UE puede revertir las fuerzas centrífugas crecidas durante la crisis, y erigirse en baluarte internacional del sistema liberal, el buen gobierno y el Estado de derecho. Con ello reforzará su capacidad para enfrentarse a los retos de hoy y afianzará su posición en el mundo de mañana. No podemos permitirnos el lujo de dejar pasar esta oportunidad.

(Ana Palacio, a former Spanish foreign minister and former Senior Vice President of the World Bank, is a member of the Spanish Council of State, a visiting lecturer at Georgetown University, and a member of the World Economic Forum's Global Agenda Council on the United States)

- Lo que está en juego (El País - **10/7/15**)

Grecia está al borde de salir de Europa debido a graves fallos estructurales, y no solo por debilidad de liderazgo. La culpa de lo que pasa no es únicamente de los tecnócratas. Esto es democracia contra democracia

(Por Timothy Garton Ash)

Los dioses aburren a quien quieren destruir. Hemos visto tantas cumbres a la desesperada de la eurozona sobre Grecia que muchos europeos se sienten ya casi narcolépticos. Dormitamos en el asiento del copiloto mientras el coche se precipita hacia el abismo. Pero esta vez es verdad. Si los jefes de Gobierno de la UE no encuentran forma de avanzar en la cumbre de urgencia del domingo, es posible que el lunes un proyecto de integración europea que cumple ya 70 años empiece a desmoronarse. Si creen que lo que está en juego es solo el futuro de Grecia, se equivocan.

Lo malo es que la constante incapacidad de la eurozona para hacer nada serio no es solo consecuencia de unas políticas defectuosas y un liderazgo débil, dos cosas abundantes en el Gobierno griego, el alemán y las instituciones europeas e internacionales. Las verdaderas causas están en unas debilidades estructurales del proyecto europeo que se arrastran desde hace decenios. La mayoría de los políticos responsables de ellas están ya muertos o gagás. En muchos sentidos, los líderes actuales están atrapados en la lógica disfuncional de las instituciones que crearon sus predecesores. Y para vencerla necesitan dar un extraordinario salto de valor e imaginación.

Si preguntan quiénes son las dos personas con más responsabilidad por la crisis de la eurozona, yo diría que el presidente François Mitterrand y el primer ministro italiano Giulio Andreotti. Los dos viejos zorros fueron los que, inmediatamente después de la caída del Muro de Berlín, obligaron al canciller alemán Helmut Kohl a fijar un calendario para la unión monetaria europea a cambio de apoyar a regañadientes la unificación, pero no quisieron aceptar la unión fiscal necesaria para que funcionara. “La historia reciente, no solo en Alemania”, dijo Kohl, un estadista bien informado, “nos enseña que es absurdo pensar que es posible mantener a largo plazo la unión económica y monetaria sin una unión política”. Qué razón tenía.

Este no fue más que uno de los pecados originales. Francia e Italia exigieron el compromiso, pero Alemania escribió casi todas las reglas con la obsesión de la lucha contra la inflación y pensadas para unas circunstancias macroeconómicas distintas. Como era, sobre todo, un proyecto político, y Francia e Italia, por definición, tenían que estar en él desde el principio, hubo una especie de efecto dominó a la inversa. Si Italia tenía que participar, entonces también debía estar España: y entonces, también Portugal; y así sucesivamente hasta llegar a Grecia, un Estado profundamente no modernizado, clientelar, que nunca debería haberse incorporado a una unión monetaria que nunca debería haberse construido -ni siquiera con un grupo más pequeño de economías más compatibles- hasta no resolver los fallos de diseño iniciales.

El viejo Kohl confiaba en que, como en tantas ocasiones en la Europa de posguerra, la integración económica acabara siendo el catalizador de la integración política necesaria. Pero hasta ahora no ha sido así. A medida que se han difuminado los recuerdos personales de la guerra, la ocupación y la dictadura, las poblaciones del continente -empezando por la propia Alemania- se han vuelto más pragmáticas, cínicas o decepcionadas respecto al proyecto europeo.

La solución propuesta para el llamado déficit democrático de la UE, que es dar más poder a un Parlamento elegido de forma directa, y que los grandes grupos de ese Parlamento escojan a sus candidatos a presidir la Comisión Europea, no ha servido de nada. En los últimos meses he preguntado a muchos interlocutores, sobre todo personas que votaron en las últimas elecciones, si habían querido dar conscientemente su voto a alguno de esos Spitzenkandidaten. Casi nadie dice que sí. Una cosa es la teoría y otra la práctica. Por eso, al margen de lo que nos parezca el comportamiento del primer ministro griego Alexis Tsipras, es una tontería pensar que Juncker tiene más legitimidad democrática europea que él.

La democracia europea sigue siendo de ámbito nacional, y no se puede decir que exista hoy más esfera pública europea que cuando yo empecé a viajar por el continente hace 40 años. Existe un reducido grupo de publicaciones que llegan a un pequeño público selecto de toda Europa, pero la mayoría de los ciudadanos sigue informándose a través de sus medios nacionales. Incluso aunque compartan su lengua con otro país.

Por consiguiente, no hay una sola Grecia, sino 28, dependiendo del país en el que viva cada uno. La Grecia que ven los estonios y letones no puede ser reconocible para los italianos, y mucho menos para los griegos. Tampoco hay una Alemania, sino 28, y pocos alemanes se reconocerían en la visión que dan de ellos los periódicos griegos. Los políticos locales alimentan estos relatos tan distintos cuando salen de sus cumbres de Bruselas aireando sus triunfos y culpando a otros Gobiernos y a las instituciones de cualquier concesión.

“En un pueblo sin sentimiento de hermandad, sobre todo si lee y habla en diferentes lenguas”, escribió John Stuart Mill, “no puede existir una opinión pública unida, necesaria para que funcione el gobierno representativo”. Europa ha demostrado que tenía razón. En las últimas seis semanas he estado en seis países europeos y ha sido penoso observar la ausencia de sentimiento fraternal.

Se emplea mucho el cliché de la democracia contra la tecnocracia. Por desgracia, en la eurozona tenemos lo peor de ambos mundos. Instituciones como la Comisión Europea y el FMI poseen algunos defectos (y algunas virtudes) de la tecnocracia, incluida la tendencia a aferrarse a ortodoxias económicas únicas y poco realistas. Pero entre los líderes europeos se está dando un caso de democracia contra democracia. Después del no del pasado domingo en Grecia, Tsipras celebró “la victoria de la democracia”. Sin embargo, aunque Angela Merkel no sea descendiente directa de Pericles, es una dirigente tan democrática como Tsipras, y sujeta a las mismas limitaciones de los intereses y las emociones nacionales.

Los 28 líderes que se reúnen en Bruselas este domingo, junto con los jefes de las instituciones europeas, no solo van a tener que librarse de su propia sombra. Además tendrán que vencer los inmensos obstáculos estructurales creados por sus predecesores, superar las ortodoxias de la tecnocracia y al mismo tiempo encontrar la forma de conciliar los imperativos legítimos de 28 democracias nacionales. Si fracasan, sumirán en una crisis aún más honda no solo a Grecia sino a todo el proyecto europeo. ¿Sabremos aprovechar esa crisis existencial como un kairós, la oportunidad de llevar a cabo acciones decisivas? Como europeo, espero que sí; como analista, lo dudo.

(Timothy Garton Ash es profesor de Estudios Europeos en la Universidad de Oxford, donde dirige el proyecto freespeechdebate.com project, e investigador titular en la Hoover Institution, Universidad de Stanford. Su último libro es Los hechos son subversivos)

- El gran logro de Tsipras: sembrar la división en la eurozona (Expansión - FT - **10/7/15**)

(Por Wolfgang Münchau / FT)

Desconozco si las últimas propuestas griegas bastarán para conseguir un acuerdo. Siguen existiendo muchos obstáculos por superar.

Pero Alexis Tsipras ha conseguido algo que le ha esquivado en los últimos cinco meses: ha logrado dividir a sus acreedores. El Fondo Monetario Internacional insiste en una reestructuración de la deuda. Los franceses ayudaron al primer ministro griego a redactar el borrador de la propuesta y fueron los primeros en apoyarla abiertamente. El presidente François Hollande se ha puesto del lado de Tsipras. Y eso cambia las apuestas para Angela Merkel. Si la canciller alemana dice no ahora, será acusada de correr riesgos temerarios con la eurozona y la alianza franco-germana. Si dice sí, su propio partido podría dividirse como lo hicieron los conservadores británicos con respecto a Europa. Siempre he vaticinado que terminaría llegando la hora de la verdad para la eurozona. Será este fin de semana.

Los mercados financieros parecían haberse hecho a la idea de que se llegaría a un acuerdo. Pero hay que tener presentes los numerosos obstáculos en el camino a un acuerdo. De ellos, sólo se ha eludido el primero con la oferta de Tsipras. Lo que propone ahora, en términos económicos, no difiere de forma fundamental de lo que tanto él como el electorado griego rechazaron en el referéndum del domingo -pero le aporta rendimientos políticos. El periodo de aplicación gradual de medidas más severas es más largo. Y si se produce un acuerdo, esta vez tendrá que haber una referencia explícita al alivio de la deuda. El FMI insiste en ello. Lo dice incluso Donald Tusk, el presidente del Consejo Europeo. Es un elemento importante, pero no está claro que vayan a acceder todos los acreedores, o que puedan hacerlo.

Hoy, los técnicos y los ministros de Finanzas tendrán que discutir si los números griegos son congruentes. Lo más seguro es que la respuesta sea negativa, sobre todo por el rápido deterioro de la economía del país. La imposición de controles de capitales y límites a las retiradas de efectivo de los bancos han detenido la mayoría de las actividades económicas del país. Un programa de ajuste macroeconómico tendrá que partir del entendimiento de que la situación es peor hoy que hace dos semanas. El documento griego lo tiene en cuenta reflejando periodos de ajuste más lentos. Es una idea sensata desde el punto de vista económico. Pero Merkel ya ha dicho que quería que este problema se abordase con más austeridad. Para que se acuerde un programa, una de las partes tendrá que ceder en este punto.

Aparte, existe el grave problema de un sistema bancario insolvente -que depende por completo de la Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA) del Banco Central Europeo. El BCE tendrá dificultades para incrementar la ELA. Así que, aparte de acordar un programa de estabilización macroeconómica, los líderes europeos tendrán que responder este fin de semana a la pregunta más inmediata sobre qué hacer con los bancos griegos. Posiblemente sea la cuestión más complicada, ya que no existen respuestas rápidas y fáciles. Puede que lo que tenga que ocurrir sea que el número de bancos se reduzca a dos o tres, y que el rescate de la banca afecte a los depositantes. No creo que los acreedores aceptasen otro programa de reestructuración bancaria, además de los 53.500 millones de euros en nuevos préstamos que se discuten actualmente.

Y luego está la cuestión de la confianza. ¿Confían todos los acreedores en que Tsipras cumpla su palabra? El referéndum acabó con la poca confianza que quedaba en él. La aparición del primer ministro griego en el Parlamento Europeo el miércoles mostró que los únicos políticos verdaderamente solidarios con él pertenecían a la extrema izquierda o a la extrema derecha.

Y, finalmente, consideremos la posibilidad de un accidente político. Si Merkel acepta un acuerdo, lo más probable es que el Bundestag vote a favor. ¿Pero ocurrirá lo mismo en el resto de países acreedores? Los holandeses, al igual que los alemanes, se muestran muy hostiles. ¿Aceptarían los finlandeses un tercer programa? ¿Y las naciones bálticas? ¿Y los eslovacos?

Incluso en Alemania, un acuerdo sería muy polémico. Tanto su Unión Demócrata Cristiana como el Partido Socialdemócrata, parte de la gran coalición en el Gobierno, preferirían un Grexit. Resultaría muy difícil convencerles del acuerdo. Merkel asumiría un gran riesgo político. Si este programa descarrila, tendría que lidiar con la cuestión griega durante los dos próximos años, y afrontar una hostilidad creciente dentro de su propio partido.

La razón de que todavía no dé por hecho un acuerdo es que, si los acreedores quieren que fracase, encontrarán una forma de que así sea. Entiendo que desde la distancia se pueda ser más optimista. Mirándolo de cerca, todavía veo numerosas minas, y mucha gente a la que nada le gustaría más que escuchar una fuerte explosión.

- Grecia: Críticas pasadas y el camino a seguir (FMI - **10/7/15**)

(Por Olivier Blanchard)

Los ojos del mundo están puestos en Grecia a medida que las partes involucradas continúan buscando un acuerdo duradero, lo cual ha dado lugar a un intenso debate y a ciertas críticas duras, algunas de ellas dirigidas al FMI.

En este contexto, me ha parecido que hacer algunas reflexiones sobre las principales críticas podría ayudar a aclarar algunos de los principales argumentos que se discuten y a arrojar luz sobre el posible camino a seguir.

Lo que considero que son las principales críticas caen en las siguientes cuatro categorías:

•El programa de 2010 solo sirvió para incrementar la deuda y exigió un ajuste fiscal excesivo.

•El financiamiento otorgado a Grecia se usó para reembolsar a bancos extranjeros.

•Las reformas estructurales nocivas para el crecimiento, sumadas a la austeridad fiscal, han provocado una depresión económica.

•Los acreedores no han aprendido nada y siguen cometiendo los mismos errores.

**Crítica 1: El programa de 2010 solo sirvió para incrementar la deuda y exigió un ajuste fiscal excesivo.**

• Aun antes del programa de 2010, la deuda de Grecia era de €300.000 millones, o 130% del PIB. El déficit era de €36.000 millones, o 15½% del PIB. La deuda estaba aumentando a un ritmo de 12% al año, lo cual sin duda era insostenible.

• Si se hubiera dejado a Grecia por su cuenta, el país sencillamente no habría podido obtener préstamos. Dado que las necesidades de financiamiento bruto equivalían a 20%–25% del PIB, Grecia tendría que haber recortado su déficit presupuestario en esa misma cantidad. Incluso si hubiera suspendido por completo el pago de su deuda, con un déficit primario de más de 10% del PIB, el país tendría que haber reducido su déficit presupuestario en un 10% del PIB de la noche a la mañana. Esto habría provocado ajustes mucho más profundos y habría tenido un costo social mucho más alto que con los programas, los cuales le concedían a Grecia más de cinco años para lograr un saldo primario.

• Incluso si la deuda existente se hubiera eliminado por completo, el déficit primario, que era muy abultado al comienzo del programa, tendría que haberse reducido. La austeridad fiscal no era una opción, era una necesidad. Sencillamente no había más alternativa que recortar el gasto y subir los impuestos. La reducción del déficit fue grande porque el déficit inicial era grande. “Menos austeridad fiscal”, es decir, un ajuste fiscal más lento, habría requerido incluso más financiamiento y reestructuración de la deuda, y los acreedores oficiales se enfrentaban a un límite político respecto a lo que podían pedir que contribuyeran sus propios ciudadanos.

**Crítica 2: El financiamiento otorgado a Grecia se usó para reembolsar a bancos extranjeros.**

• La reestructuración de la deuda se retrasó dos años. Había razones para ello; a saber, las preocupaciones acerca de los riesgos de contagio (el caso de Lehman estaba fresco en la memoria), y la falta de cortafuegos para hacer frente al contagio. Se puede debatir si estas razones pesaban lo suficiente. En ese momento, los riesgos se percibían como demasiado altos como para llevar adelante la reestructuración.

• En parte como resultado de esta demora, una proporción importante de los fondos del primer programa se usaron para pagar a acreedores a corto plazo, y para sustituir la deuda privada con deuda oficial. No obstante, el rescate no solo benefició a los bancos extranjeros, sino también a los depositantes y los hogares griegos, ya que un tercio de la deuda estaba en manos de bancos griegos y otras instituciones financieras griegas.

• Además, los acreedores privados no estaba librados, y, en 2012, la deuda fue reducida considerablemente: La operación de participación del sector privado en 2012 dio lugar a una quita de más de 50% en una deuda privada de € 200.000 millones, lo cual permitió una reducción de la deuda de más de € 100.000 millones (concretamente, una reducción de deuda de € 10.000 por ciudadano griego).

• Y la transición de acreedores privados a oficiales se hizo con condiciones mucho más favorables; en concreto, tasas inferiores a las de mercado y plazos de vencimiento prolongados. Para ilustrarlo, los pagos de intereses en efectivo de la deuda griega el año pasado ascendieron a € 6.000 millones (3,2% del PIB), frente € 12.000 millones en 2009. O dicho de otra manera, los pagos de intereses de Grecia fueron más reducidos, como proporción del PIB, que los pagos de intereses de Portugal, Irlanda o Italia.

**Crítica 3: Las reformas estructurales nocivas para el crecimiento, sumadas a la austeridad fiscal, han provocado una depresión económica.**

• Como los antecedentes de aumento de la productividad de Grecia antes del programa dejaban mucho que desear, se consideraron necesarias varias reformas estructurales, que iban desde una reforma de la administración tributaria hasta la reducción de barreras de ingreso a muchas profesiones, reformas de las pensiones, reformas de la negociación de contratos colectivos, reformas del sistema judicial, etc.

• Muchas de estas reformas o no se ejecutaron o se ejecutaron a una escala insuficiente. Los esfuerzos para mejorar la recaudación de impuestos y la cultura de pago fracasaron por completo. Hubo una férrea resistencia a la apertura de sectores y campos profesionales cerrados. Se llevaron a cabo solo 5 de los 12 exámenes del FMI previstos en el marco del actual programa, y se ha completado tan solo uno desde mediados de 2013, debido que no se han implementado las reformas.

• La disminución del producto fue en efecto mucho mayor de lo que se había pronosticado. Los multiplicadores fueron mayores de lo que se había supuesto en un principio. Pero la consolidación fiscal explica solo una fracción de la reducción del producto. Toda una suma de factores contribuyeron a ese resultado: un producto por encima del potencial para comenzar, crisis políticas, políticas contradictorias, reformas insuficientes, temores de una “Grexit” o salida de Grecia, escasa confianza empresarial, bancos débiles.

**Crítica 4: Los acreedores no han aprendido nada y siguen cometiendo los mismos errores.**

• La elección de un gobierno en 2015 abiertamente opuesto al programa redujo aún más la identificación del país con el programa vigente y exigió una revisión del mismo, tanto en términos de políticas como de financiamiento.

• Un conjunto más limitado de reformas estructurales, o/y un ajuste fiscal más lento implica, aritméticamente, mayores necesidades de financiamiento, y, por consiguiente, más necesidad de alivio de la deuda. En un caso extremo, si los acreedores europeos estuvieran dispuestos a olvidarse de toda la deuda existente y otorgar más financiamiento, no se necesitaría más ajuste. Pero, claramente, ha habido y hay límites políticos respecto a lo que pueden pedir que contribuyan sus propios ciudadanos.

• Así pues, una solución realista tenía que incluir algo ajuste, algo de financiamiento y algo de alivio de la deuda, es decir, un enfoque equilibrado. El papel del FMI en las negociaciones fue solicitar ajustes en las políticas que sean específicos y creíbles, y explicar claramente las implicaciones en materia de financiamiento y alivio de la deuda.

• Nos pareció que un pequeño superávit primario, que aumentaría a lo largo del tiempo, era absolutamente necesario para mantener la sostenibilidad de la deuda. Tras examinar detenidamente el presupuesto, no vimos cómo era posible lograr esto sin una reforma del IVA para ampliar la base tributaria, así como una reforma de las pensiones para crear una base sostenible para el sistema de pensiones. En estos aspectos, nuestras opiniones coincidieron totalmente con las de nuestros socios europeos.

• Hasta el referéndum y sus posibles repercusiones en el crecimiento, considerábamos que, conforme a estos supuestos sobre el superávit primario, la sostenibilidad de la deuda se podía lograr a través de la reprogramación de la deuda existente, y de vencimientos a largo plazo en el caso de la nueva deuda. Esto quedó reflejado en el análisis preliminar de sostenibilidad de la deuda (ASD) que presentamos antes del referéndum. Nuestra evaluación fue considerada demasiado pesimista por nuestros socios europeos a quienes comunicamos nuestra opinión sobre la necesidad de otorgar alivio de la deuda mucho antes de publicar el ASD. Nos parece que lo ocurrido ahora podría implicar la necesidad de aún más financiamiento, en particular para respaldar a los bancos, así como un alivio de la deuda aún mayor que el indicado en nuestro ASD.

El camino a seguir

1. Dados los resultados del referéndum, y el mandato otorgado al gobierno griego, nos parece que aún podría haber margen para llegar a un acuerdo. Debería basarse en un conjunto de políticas semejantes a las consideradas antes del referéndum, modificadas a fin de tener en cuenta que el gobierno solicita ahora un programa trienal, y un reconocimiento más explícito de la necesidad de obtener más financiamiento y más alivio de la deuda.

2. Fundamentalmente, la zona del euro se enfrenta a una decisión política: menos reformas y metas fiscales más bajas para Grecia implica un mayor costo para los países acreedores. En este contexto al FMI no le corresponde recomendar una decisión en particular, sino indicar la disyuntiva entre un menor ajuste fiscal y menos reformas estructurales por un lado, y la necesidad de más financiamiento y alivio de la deuda por el otro.

3. El margen para llegar a un acuerdo es extremadamente limitado, y el tiempo reviste importancia crítica. No debe caber la menor duda de que la salida del euro sería extremadamente costosa para Grecia y sus acreedores. La introducción de una nueva moneda, y la redenominación de los contratos, plantean cuestiones legales y técnicas extremadamente complejas, y es probable que vayan ligadas a un desplome aún mayor del producto. Y puede pasar mucho tiempo hasta que la depreciación de la nueva moneda dé lugar a una recuperación sustancial.

En resumen, consideramos que hay un camino por delante. El FMI está comprometido a ayudar a Grecia durante este período de turbulencia económica. Dado que Grecia no realizó el reembolso al FMI en el momento de su vencimiento el 30 de junio de 2015, el FMI no podrá proporcionar financiamiento hasta que se liquiden los atrasos. Sin embargo, nos hemos ofrecido a proporcionar asistencia técnica, cuando así se solicite, y seguimos respaldando plenamente al país.

(Olivier Jean Blanchard (nacido el 27 de diciembre de 1948 en Amiens, Francia) es el actual economista jefe del Fondo Monetario Internacional, puesto que ostenta desde el 1 de septiembre de 2008. Ha sido también profesor de economía en la Universidad de Harvard y en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) y es uno de los economistas más citados en el mundo, según el IDEAS/RePEc. Blanchard obtuvo su doctorado en Economía en 1977 en el MIT. Dio clases en la Universidad de Harvard entre 1977 y 1983, cuando volvió al MIT como profesor. Entre 1998 y 2003, fue Director del Departamento de Economía de MIT. También es consultor del Sistema de Reserva Federal en Boston desde 1995 y del de Nueva York desde 2004)

- Sin un céntimo en Atenas y en Bruselas (Project Syndicate - **11/7/15**)

Nueva York.- La catástrofe griega acapara la atención mundial por dos razones. En primer lugar, estamos profundamente afligidos al ver el desplome de una economía ante nuestros ojos, con colas de indigentes para recibir comida y en los bancos que no se habían visto desde la Gran Depresión. En segundo lugar, nos sentimos consternados ante la incapacidad de innumerables dirigentes e instituciones -políticos nacionales, la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo- para impedir el accidente de un tren que avanzaba despacio y que se veía venir durante muchos años.

Si continúa esa mala gestión, no sólo Grecia, sino también la unidad europea quedará fatalmente socavada. Para salvar tanto a Grecia como a Europa, el nuevo plan de rescate debe comprender dos aspectos importantes y aún no acordados.

En primer lugar, se deben reabrir los bancos griegos sin demora. La decisión adoptada en la semana pasada por el BCE de retirar el crédito al sistema bancario de este país y con ello cerrar los bancos fue a un tiempo inepta y catastrófica. Esa decisión, forzada por la muy politizada Junta Ejecutiva del BCE, será estudiada -y despreciada- por los historiadores en años futuros. Al cerrar los bancos griegos, el BCE cerró en realidad toda la economía (al fin y al cabo, ninguna economía puede subsistir por encima del nivel de subsistencia sin un sistema de pagos). El BCE debe revocar su decisión inmediatamente, porque, de lo contrario, los propios bancos resultarían muy pronto insalvables.

En segundo lugar, un profundo alivio de la deuda debe formar parte del acuerdo. La negativa del resto de Europa y, en particular de Alemania, a reconocer la enorme deuda pendiente de Grecia ha sido la mayor mentira de esta crisis. Todo el mundo sabía la verdad -la de que Grecia nunca podrá saldar enteramente sus obligaciones actuales en materia de la deuda-, pero ninguno de los interesados lo decía. Los funcionarios griegos han intentado repetidas veces hablar de la necesidad de reestructurar la deuda recortando drásticamente los tipos de interés, prorrogando los vencimientos y tal vez reduciendo también el valor nominal de la deuda. Sin embargo, todos los intentos por parte de Grecia de plantear siquiera esa cuestión fueron brutalmente rechazados por sus interlocutores.

Naturalmente, en cuanto las negociaciones se interrumpieron hace dos semanas, se empezó a expresar la verdad sobre la deuda griega. El FMI fue el primero en romper el silencio y reconocer que había estado instando a que se reconociera un alivio de la deuda, pero en vano. Después los Estados Unidos hicieron saber que el Presidente Barack Obama y el Secretario del Tesoro, Jack Lew, habían estado intentando convencer a la Canciller de Alemania, Angela Merkel, y al ministro de Hacienda, Wolfgang Schäuble, para que ofrecieran un alivio de la deuda a Grecia, también sin éxito.

Después el propio Schäuble, el más firme oponente, con mucha diferencia, del alivio de la deuda, reconoció que Grecia lo necesitaba, pero también afirmó que violaría las disposiciones del Tratado de la Unión Europea que prohíben los rescates de países. Tras el notable reconocimiento de Schäuble (hecho en público sólo después de que se hubiera producido la más completa catástrofe), la propia Merkel opinó que tal vez ciertas clases de alivio (como, por ejemplo, reducciones de los tipos de interés, en lugar del valor nominal de la deuda) podrían dar resultado en consonancia con las normas de la UE.

El hecho de que no se reconociera la deuda pendiente de Grecia hasta después de que se hubieran interrumpido las negociaciones revela los profundos fallos sistémicos que han llevado a Grecia y a Europa a esta situación. Vemos un sistema europeo de gestión de la crisis plagado de ineptitud, politización extrema, estrategias engañosas y falta de profesionalidad. Desde luego, no pretendo excusar el clientelismo, la corrupción y la mala gestión griegos como causas en última instancia del aprieto del país. Sin embargo, el fallo de las instituciones europeas es más alarmante. A no ser que la UE pueda ahora salvar a Grecia, no podrá salvarse a sí misma.

La UE funciona actualmente en cierto modo como los EEUU conforme a los Artículos de la Confederación, que definieron la ineficaz estructura gubernamental después de la independencia de Gran Bretaña en 1781, pero antes de la aprobación de la Constitución en 1787. Como los recién independizados EEUU, hoy la UE carece de un ejecutivo eficaz y con poder para afrontar la crisis económica actual. En lugar de una dirección ejecutiva sólida, atemperada por un fuerte parlamento democrático, unos comités de políticos nacionales dirigen el cotarro en Europa y en la práctica dejan de lado (a menudo con el mayor descaro) a la Comisión Europea. Precisamente porque los políticos nacionales se ocupan de la política nacional, en lugar de los intereses más amplios de Europa, fue por lo que no se expresó la verdad sobre la deuda de Grecia durante tanto tiempo.

El Eurogrupo, que comprende los diecinueve ministros de Hacienda de la zona del euro, encarna esa dinámica destructiva, al reunirse al cabo de unas semanas (o incluso más frecuentemente) para gestionar la crisis de Europa basándose en los prejuicios políticos nacionales en lugar de en un planteamiento racional para la resolución de problemas. Alemania suele dirigir el cotarro, naturalmente, pero la política nacional discordante de muchos Estados miembros ha contribuido a un desastre tras otro. Al fin y al cabo, fue el Eurogrupo el que “resolvió” la crisis financiera de Chipre mediante la confiscación parcial de los depósitos bancarios, con lo que socavó la confianza en los bancos de Europa y preparó el terreno para el pánico bancario de Grecia dos años después.

En medio de toda esa disfunción, una institución internacional se ha mantenido en cierto modo por encima de la contienda política: el FMI. Su análisis ha sido con diferencia el más profesional y menos politizado. Aun así, incluso el FMI se dejó llevar hace muchos años por los europeos, en particular los alemanes, en detrimento de la resolución de la crisis griega. En otro tiempo, los EEUU podrían haber promovido cambios normativos basados en el análisis técnico del FMI. Sin embargo, ahora los EEUU, el FMI y la Comisión Europea han contemplado desde la barrera cómo el de Alemania y otros gobiernos nacionales, han hecho encallar a Grecia.

La extraña estructura de Europa para la adopción de decisiones ha permitido que la política interior alemana prevaleciera sobre otras consideraciones, lo que ha entrañado menos interés en una resolución sincera de la crisis que en evitar la apariencia de ser indulgentes con Grecia. Los dirigentes de Alemania podían temer con razón que la factura de los rescates europeos recayera sobre su país, pero el resultado ha sido el sacrificio de Grecia en el altar de una idea abstracta e inviable: “nada de rescates”. A no ser que se logre alguna avenencia racional, la insistencia en ese planteamiento solo conducirá a otras suspensiones de pagos en masa e incluso más onerosas.

Ahora ya se ha acabado de verdad la partida. Los bancos de Grecia han cerrado y se ha reconocido que su deuda es insostenible y, sin embargo, el futuro tanto de los bancos como de la deuda sigue siendo incierto. Las decisiones adoptadas por Europa en los próximos días determinarán la suerte de Grecia; intencionadamente o no, determinarán también la suerte de la UE.

(Jeffrey D. Sachs, Professor of Sustainable Development, Professor of Health Policy and Management, and Director of the Earth Institute at Columbia University, is also Special Adviser to the United Nations Secretary-General on the Millennium Development Goals. His books include The End of Poverty, Common Wealth, and, most recently, The Age of Sustainable Development)

- La “grecuperación” será mucho más rápida (El Economista - **11/7/15**)

(Por Matthew Lynn)

La escasez de gasolina ha creado largas colas en todas las estaciones de servicio. Los hospitales se han quedado sin medicinas. El paro ha subido al 40% o más, y las ONG están mandando aviones con comida. Si oímos algunos comentarios, podríamos pensar que el resultado inmediato de la salida de Grecia del euro sería como Berlín en 1945: un país resquebrajado, con la economía hundida y una población muerta de hambre. Mejor es no hacer caso, porque la Grecuperación, si finalmente no se confirma un acuerdo y se introduce el dracma va a sorprender a todos.

Será, a la vez, robusta y duradera. Y es que Grecia ya ha recortado sus salarios a niveles competitivos, sus principales sectores están muy atentos a los precios más bajos que seguirán a la devaluación, y la demanda interna protagonizará una recuperación rápida. La única pregunta para los inversores será cuánta exposición a esa recuperación quieren. Y qué impacto tendrá su auge para el resto de la eurozona. Todavía es un escenario hipotético, eso es verdad, si Grecia sale o no del euro o si al final se materializa el principio de acuerdo entre el primer ministro Alexis Tsipras y sus socios (si ese es el término correcto) en la eurozona. La situación se ha vuelto tan caótica, que hasta la precavida y pragmática canciller alemana Angela Merkel parece haberse quedado sin planes. Cada uno sale al paso sobre la marcha. Con los bancos todavía cerrados y la economía encogiendo por momentos, parece que la salida es un desenlace probable. Uno de los clichés de la crisis es que Grecia no tiene buenas opciones a partir de aquí, pero eso no es cierto. Tiene una opción excelente: se llama dracma. Algunos análisis parecen implicar que tener moneda propia es un camino muy arriesgado a seguir, pero casi todos los países la tienen. La eurozona es la peculiar por tener un sistema monetario común, y hasta el momento no parece que funcione especialmente bien. En realidad, a los seis meses de lanzar un nuevo dracma, o euro paralelo, o como se llame, Grecia volvería a crecer a paso firme. Veamos por qué.

Primero, resurgiría el turismo. Suponiendo una devaluación en la región del 30% al 50%, las vacaciones en Grecia serían mucho más baratas. En jerga económica, el turismo tiene elasticidad-precio: cuando se reduce el precio, aumenta mucho la demanda. Tengamos en cuenta que uno de sus principales rivales para los turistas europeos (el norte de África) padece ataques terroristas. ¿El resultado? Un gran aumento del número de visitantes.

Segundo, habría un incremento en la demanda interna. Algo que beneficia a Grecia es que el turismo constituye un sector muy intensivo en mano de obra. Hacen falta muchas personas para atender los hoteles, restaurantes y bares. Por eso, si el sector resurge, el empleo aumentaría rápidamente. Al fin y al cabo, con el total de parados rozando el 27%, no les va a costar cubrir vacantes. Cuanta más gente trabaje, más dinero tendrían para gastarse en las tiendas y eso impulsaría la economía aún más.

Tercero, el transporte marítimo. Grecia es uno de los grandes actores del negocio del transporte marítimo global. Como el turismo, también tiene mucha elasticidad-precio. A nadie le importa en qué tipo de barco viene su televisor de China a Alemania; solo importa el precio. Si Grecia devalúa su moneda el sector del transporte, que ya representa el 16% de la flota mercante del mundo, vería un gran empujón. Como el turismo, el transporte marítimo emplea a mucha gente y mientras se creen empleos, la mayor demanda alimentará la economía interna. Por último, la manufactura. Grecia nunca ha tenido un sector manufacturero importante, al menos no para exportaciones, pero el coste de su mano de obra ya es muy competitivo frente al oeste de Europa, y con una devaluación monetaria del 30%, lo sería también respecto a Europa del este y casi todos los mercados emergentes. Además de precios bajos, Grecia dispondría de las infraestructuras derivadas de tres décadas de membresía en la UE. Su vecina inmediata Turquía ha levantado una gran base manufacturera en sectores como el textil o el material de construcción, donde su proximidad con el acaudalado mercado europeo cuenta mucho. Al igual que Turquía, Grecia tiene una ubicación fantástica, entre Europa y los mercados en auge del Golfo y Asia. No hay razón por la que las firmas no construyan fábricas allí.

Allá por 2001 Argentina se vio obligada a poner fin a su vínculo monetario con el dólar y devaluó masivamente su divisa en plena crisis bancaria. Aun así, entre 2003 y 2007 el crecimiento promedió nada menos que un 8,5% al año. Tal vez sea pedir demasiado que Grecia haga lo mismo, pero Argentina es una economía relativamente nada competitiva, con un sector exportador que brilla por su ausencia y, al contrario que Grecia, ni siquiera está cerca de ningún mercado importante. Por eso, un índice de crecimiento del 5% en 2017 y 2018 no sorprendería si Grecia abandonase el euro. Y un 8% es posible.

Los analistas británicos y americanos se equivocan al creer que cambiar de moneda es un trauma. Quizá sea porque el Reino Unido y EEUU tienen, en términos globales, unos sistemas monetarios muy estables. El dólar y la libra llevan mucho tiempo. Otros países cambian de moneda con frecuencia y sin grandes repercusiones. Un francés sexagenario ya irá por su tercera moneda. Y un alemán del este cuarentón. No supuso ninguna catástrofe en esos países y tampoco sucedería en Grecia. La mayor amenaza para el euro en caso de que fallen las negociaciones y se produzca un Grexit puede no ser el contagio a otros países periféricos, sino que vaya tan bien que otros se planteen por qué no hacer lo mismo.

(Matthew Lynn, director ejecutivo de Strategy Economics)

- Los acreedores han demolido el proyecto de la eurozona (Expansión - FT - **13/7/15**)

(Por Wolfgang Munchau / FT)

Unas pocas cosas que muchos de nosotros dábamos por sentadas, y en las que algunos creíamos, terminaron en un solo fin de semana.

Al obligar a Alexis Tsipras a aceptar una humillante derrota, los acreedores de Grecia han hecho mucho más que provocar un cambio de régimen en Atenas o poner en peligro sus relaciones con la eurozona. Destruyeron la eurozona tal y como la conocemos. Demolieron la idea de una unión monetaria como paso hacia una unión política democrática y volvieron a las luchas de poderes nacionalistas europeas del s.XIX y principios del s.XX. Degradaron la eurozona a un sistema tóxico de tipo de cambio fijo, con una moneda única compartida y gestionado según los intereses de Alemania, que se mantiene unido por la amenaza de la destitución absoluta de aquellos que cuestionan el orden prevaleciente. Lo mejor que puede extraerse del fin de semana es la brutal honestidad de aquellos que perpetran este cambio de régimen.

**Pero la brutalidad no fue lo único destacable, ni siquiera la capitulación total de Grecia. El cambio pertinente es que Alemania ha propuesto formalmente un mecanismo de salida. El sábado, Wolfgang Schäuble, el ministro de Finanzas, insistió en una salida provisional -un “tiempo muerto” como lo calificó-. He escuchado muchas propuestas dementes en mi vida, y esta es una de ellas. Un estado miembro presionó a favor de la expulsión de otro. Este fue el verdadero golpe de Estado del fin de semana: un cambio de régimen en la eurozona.**

El hecho de que por el momento se haya evitado un Grexit formal es irrelevante. El Grexit volverá a estar sobre la mesa tan pronto como se produzca el más pequeño accidente político, y todavía hay muchas cosas que podrían ir mal, tanto en Grecia como en otros parlamentos de la eurozona. Cualquier otro país que en el futuro pudiera desafiar la ortodoxia económica alemana afrontará problemas similares.

Esto nos devuelve a una versión más tóxica del viejo mecanismo de tipo de cambio de los años 90 que atrapó a los países en un sistema gestionado fundamentalmente en beneficio de Alemania, y que llevó a la salida de la libra inglesa y a la marcha temporal de la lira italiana. Lo que quedó fue una coalición de países dispuestos a ajustar sus economías a la de Alemania. Reino Unido tuvo que salir porque no lo estaba.

¿Qué deberían hacer los griegos ahora? Olvidemos por un momento el debate económico de los últimos meses, sobre cuestiones como el impacto de la austeridad o de las reformas económicas sobre el crecimiento, y hagámonos esta sencilla pregunta: ¿Realmente cabe pensar que un programa de reformas económicas, sobre el que el Gobierno no tiene mandato político, que ha sido rechazado explícitamente en un referéndum, y que ha sido impuesto mediante el chantaje político, pueda funcionar?

Las implicaciones para el resto de la eurozona son como mínimo igual de inquietantes. Pronto nos estaremos preguntando si esta nueva eurozona, en la que los fuertes avasallan a los débiles, puede ser sostenible. Antes, el argumento más sólido contra las previsiones de una ruptura era el fuerte compromiso político de todos sus miembros. Si se le pregunta a los italianos por qué están en la eurozona, pocos han apuntado nunca a los beneficios económicos. Querían formar parte del proyecto europeo de integración económica más ambicioso llevado a cabo hasta la fecha.

Pero si eliminamos la aspiración política, podemos terminar haciendo un juicio distinto. Desde un punto de vista meramente económico, sabemos que el euro le ha ido bien a Alemania. En el caso de Holanda y Austria funcionó moderadamente bien, aunque produjo cierto grado de inestabilidad financiera en ambos.

Para Italia, ha sido un completo desastre económico. La productividad prácticamente no ha crecido desde la entrada del euro en 1999. Si se quiere culpar a la falta de reformas estructurales, entonces hay que explicar cómo es posible que Italia registrase tasas de crecimiento aceptables antes de 1999. ¿Podemos garantizar que una mayoría de los italianos apoyarán la moneda única dentro de tres años?

El euro tampoco ha sido bueno para Finlandia. Aunque el país está considerado el campeón mundial de las reformas estructurales, su economía se ha hundido desde que Nokia perdió el puesto de primer fabricante mundial de teléfonos móviles. Francia ha registrado resultados relativamente buenos durante los primeros años del euro, pero también ella gestiona un persistente déficit por cuenta corriente. Grecia no es el único territorio en el que el euro no es óptimo.

Una vez privada de las ambiciones de una unión política y económica, la eurozona cambia a un proyecto funcional en el que los estados miembros sopesarán fríamente los beneficios y los costes, al igual que Reino Unido evalúa en la actualidad las ventajas y desventajas relativas de la pertenencia a la UE. En un sistema así, alguien, en algún lugar, querrá marcharse en algún momento. Y el sólido compromiso político para salvarlo tampoco existirá ya.

- La capitulación del arrogante populismo de Syriza (Libertad Digital - **13/7/15**)

(Por Juan Ramón Rallo)

Varoufakis se creyó un jugador más hábil de lo que realmente es: su estrategia desde el comienzo fue amenazar a Alemania, y al conjunto de la Unión Europea, con el órdago de hacer estallar el euro. El ex ministro de Finanzas estaba convencido de que Merkel y sus pares terminarían cediendo antes de experimentar un desmembramiento de la moneda única. Tal como declaraba hoy mismo: “Mi punto de vista -y así se lo trasladé al gobierno- es que si ellos se atrevían a cerrar nuestros bancos, nosotros debíamos responder con una agresividad similar aun sin llegar al punto de no retorno: debíamos emitir nuestra propia divisa, o al menos amenazar con hacerlo; debíamos aplicar quitar a los bonos griegos en manos del BCE, o anunciar que lo íbamos a hacer; y debíamos recuperar el control del Banco central de Grecia”.

Pero la Eurozona no cedió sino que se mostró dispuesta a que el Gobierno griego se ahorcara con su propia soga. Y ahí fue cuando toda la estrategia griega se desmoronó: Tsipras reveló que iba de farol, que el referéndum había sido simplemente un paripé negociador y que su deseo no era la de salir del euro. En el juego del gallina, Tsipras fue el primer cobarde en salirse del carril. Fue ahí cuando tuvo que recular y ceder en prácticamente todo: la estrategia de Varoufakis lo había colocado en una ratonera y Tsipras no quiso morir matando, de modo que tuvo que capitular con deshonores.

Así, en menos de una semana después del dignísimo referéndum, la Troika ha conseguido que Tsipras no sólo le entregue la cabeza de Varoufakis y que se comprometa a implementar en 72 horas un acuerdo mucho más duro del inicialmente propuesto antes del referéndum, sino que además lo ha empujado a que aporte como garantía de la nueva deuda un conjunto de activos estatales valorados en 50.000 millones de euros. Alta condicionalidad (cese de Varoufakis, subida del IVA, recorte de las pensiones, automatización de las reducciones del gasto, privatización de la red eléctrica o reversión de la contratación de empleados públicos) y elevadas garantías para avalar la financiación lograda.

La derrota de Syriza ha sido absoluta, por mucho de que sus partidarios se agarren al desesperado asidero de que Tsipras jure haber logrado un compromiso de reestructuración de la deuda griega. Pero recordemos que semejante compromiso por parte del Eurogrupo siempre estuvo encima de la mesa, condicionado -como ahora- a que Grecia fuera cumpliendo sus compromisos. Lean, si no, el mensaje publicado por el Eurogrupo el 27 de noviembre de 2011, meses después de acordado el segundo rescate: “Los países de la Eurozona están dispuestos a tomar las siguiente medidas: rebajar en 100 puntos básicos el tipo de interés pagado por los préstamos recibidos por Grecia (…); alargamiento de los plazos de los préstamos en 15 años y un retraso en el pago de intereses de 10 años (...). Sin embargo, el Eurogrupo recalca que la deuda griega sólo se beneficiará de estas reformas de manera gradual y condicionada a una completa implementación de las reformas que el país ha suscrito”. Tsipras, por tanto, no ha logrado nada nuevo a lo que había: si cumples, las condiciones financieras mejorarán; si no, se quedarán tal cual.

Más si la pésima estrategia negociadora diseñada por Varoufakis no ha logrado ninguno de los objetivos ambicionados -más bien al contrario: ha terminado abocando a Grecia a aceptar condiciones más duras de las iniciales-, sí ha implicado unos brutales costes para el país. En primer lugar, la economía griega llega medio año paralizada como consecuencia de la incertidumbre sobre su futuro generada por Syriza. Segundo, la credibilidad y la confianza del Gobierno griego, y de buena parte de sus ciudadanos, frente al resto de Europa ha saltado por los aires y tardará mucho tiempo en reconstruirse. Tercero, probablemente la coalición gobernante esté herida de muerte toda vez que ha padecido una humillación innecesaria en caso de haber cedido a tiempo, dejando en consecuencia un Ejecutivo debilitado e inestable. Y, por último, el corralito bancario provocado por Syriza ha supuesto la puntilla para la economía y para la propia banca griega: las transacciones se han paralizado -y van a seguir paralizadas- durante semanas, las compañías se han descapitalizado, las importaciones se han congelado suspendiendo las operaciones de muchas empresas helenas y la propia banca ha experimentado unas pérdidas extraordinarias que le han abierto un agujero de 25.000 millones de euros.

En definitiva, la estrategia negociadora de Syriza desde que llegó al poder ha sido un arrogante disparate, propia de iluminados vanidosos que se creyeron los embustes con los que estaban engañando a sus ciudadanos. Un elevadísimo coste político, social y económico del populismo para terminar consiguiendo un acuerdo mucho peor al que tuvieron desde un comienzo a su disposición. “Dignidad”, lo llamaban.

(Juan Ramón Rallo es doctor en Economía con Premio Extraordinario de fin de carrera y licenciado en Derecho también con Premio Extraordinario de fin de carrera por la Universidad de Valencia, así como master en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Actualmente es profesor en esta última universidad y en los centros de estudios OMMA e Isead. Asimismo es director del Instituto Juan de Mariana)

- Grecia para adultos (Project Syndicate - **13/7/15**)

Londres.- Grecia y sus socios europeos pueden haber acordado una nueva cláusula de rescate, pero de qué manera terminará realmente la tragedia económica griega sigue siendo un misterio. Con todo, algo es seguro: los gobiernos de la eurozona terminarán pasando a pérdida un gran porcentaje de sus préstamos a Grecia. Su reticencia a reconocer esa realidad ha aumentado las pérdidas que sufrirán.

Sin duda, el gobierno griego, por momentos, ha sido provocador y poco realista. No aceptó, por ejemplo, la necesidad de una reforma seria del sistema de pensiones. Pero la renuencia por parte de las autoridades de la eurozona a aceptar la necesidad de un alivio de la deuda ha estado igualmente divorciada de la realidad. Hace tres semanas, la directora general del Fondo Monetario Internacional, Christine Lagarde, llamó a que se reanudaran las conversaciones “con adultos en la sala”. Eso significa enfrentar los hechos.

En este sentido, el último Análisis de Sostenibilidad de Deuda del FMI, publicado el 26 de junio, es un documento adulto. Deja en claro que las deudas de Grecia no serán sostenibles sin mayores préstamos concesionales y una extensión de los vencimientos de la deuda existente. Quizá, sugiere, también sea necesario pasar a pérdida unos 50.000 millones de euros (US$ 55.000 millones). Pero inclusive estos cálculos están basados en presunciones poco realistas.

Los acuerdos de rescate anteriores suponían que Grecia experimentaría un excedente presupuestario primario (antes de pagos de intereses) de 4,5% del PIB casi de manera permanente. El FMI revisó esa precisión hacia abajo, a 3,5%. Pero esto aún sigue ignorando la realidad de que los griegos pueden no pagar sus deudas -no solo metafóricamente, incumpliendo en el pago, sino también literalmente, migrando a Alemania, por ejemplo.

Mientras Grecia siga siendo miembro de la Unión Europea, sus contribuyentes marcharse, como lo hicieron los de Detroit en las décadas previas a su quiebra. Si permanecer en Grecia significa vivir en un país donde los impuestos son siempre un 10% más altos que los gastos públicos, muchos -especialmente los jóvenes y talentosos- se irán.

Durante cinco años fue evidente que las deudas de Grecia eran insostenibles. También fue obvio que luego de la condonación de deuda del sector privado de 2012 tendría que haber habido una oficial. Pero las autoridades de la eurozona se negaron a ofrecer alivio de la deuda al gobierno griego anterior y, en cambio, impusieron una austeridad más severa de lo que era necesario.

En consecuencia, la recesión de Grecia se agudizó. Su deuda ya insostenible se infló aún más y el partido Syriza anti-austeridad llegó al poder. La prolongada incertidumbre llevó a los griegos a retirar sus depósitos bancarios, cuyo efectivo provino de los 90.000 millones de euros de la asistencia de liquidez de emergencia ofrecida por el Banco Central Europeo. Ese dinero será redenominado en nuevas dracmas devaluadas si Grecia abandona la eurozona.

Al prometer que Alemania no se vería afectada por una condonación de deuda, la canciller Angela Merkel hizo una promesa que no podía cumplir. Peor aún, al mantener esa posición terca, los negociadores de la eurozona han garantizado que las deudas que, llegado el caso, se pasen a pérdida serán aún mayores.

Esa posición negociadora podría llegar a ser racional si las eventuales deudas griegas que pasen a pérdida fueran compensadas por condonaciones reducidas en otras partes o en otro momento. Después de todo, si Grecia recibe un alivio de deuda, Irlanda o España podrían exigir lo mismo, y todos los gobiernos de la eurozona tendrían un incentivo más débil para adherir a la disciplina fiscal en el futuro. Un banquero racional podría provocar deliberadamente una quiebra y sufrir grandes pérdidas si fuera necesario, para enseñar una lección y crear mejores incentivos futuros.

Pero Grecia no es un deudor más. Es un estado potencialmente frágil en el extremo de una Europa que enfrenta una crisis de migración enorme y un liderazgo ruso peligrosamente nacionalista que busca oportunidades para causar problemas. La eurozona debe encontrar la manera de asegurar una futura disciplina en materia de deuda, sin provocar una crisis aún más profunda en Grecia.

Inclusive en Estados Unidos, imponer una disciplina fiscal a las entidades subfederales suele ser difícil. Por más claro que sea su status no garantizado, las ciudades o estados en apuros financieros -ya sea Nueva York en los años 1970 o Puerto Rico hoy- pueden ejercer una presión considerable para que los líderes políticos nacionales les ofrezcan asistencia. En la eurozona, los vínculos entre los gobiernos y los sistemas bancarios nacionales hacen que resulte mucho más difícil alcanzar una disciplina de mercado.

Imaginemos si alguien sugiriera que a los bancos que operan en Illinois se les exigiera mantener carteras importantes de bonos del estado de Illinois, que sus depósitos estuvieran asegurados por un esquema de seguro del estado de Illinois y que el gobierno del estado de Illinois fuera responsable de cualquier recapitalización, si fuera necesaria. La propuesta sería descartada por considerársela una demencia económica. En un sistema de esas características, una recesión crearía una espiral retroalimentada de deterioro de las finanzas públicas, crecientes temores de una insolvencia bancaria y una caída del otorgamiento de créditos. Y, sin embargo, si reemplazamos “Illinois” por Irlanda, España o Grecia, es así como funcionan las cosas en la eurozona.

Este sistema hizo que una estrategia basada en el mercado para resolver situaciones de deuda insostenible resultase imposible. En lugar de correr el riesgo de pasar a pérdida deuda gubernamental o bancaria, los gobiernos de la eurozona y el BCE absorbieron las deudas trasladadas en un principio por el sector privado a los balances públicos de los estados miembro de la eurozona. En Irlanda y España, el sector privado salió ileso. En Grecia, hubo cierta “participación del sector privado”, pero hasta muchas entidades de crédito irresponsables se las ingeniaron para trasladar su exposición a los gobiernos de la eurozona.

Para asegurar una disciplina fiscal futura, la eurozona debe disociar a sus bancos de los gobiernos nacionales y crear una verdadera unión bancaria. Deberían utilizarse requerimientos altos de capital o límites cuantitativos ajustados para restringir las tenencias por parte de los bancos de bonos del gobierno nacional; los bancos deberían en cambio tener activos líquidos como bonos a nivel de la eurozona, billetes o reservas de efectivo en el BCE. Y la deuda pública nacional debería estar en manos del sector privado no bancario, que debería sufrir grandes pérdidas si la deuda aumentara a niveles insostenibles. El efecto deseado sería que a los gobiernos les resulte más difícil acumular deudas que no podrían afrontar.

Pero las reformas apropiadas que se implementen en el futuro no pueden cambiar el hecho de que, hoy, las deudas de Grecia son insostenibles. Los negociadores adultos tendrán que enfrentar dos realidades: las grandes condonaciones de deuda son inevitables y seguir castigando a Grecia no pondrá a la eurozona en el sendero de la disciplina fiscal. Para eso, es esencial una reforma sistémica.

(Adair Turner, a former chairman of the United Kingdom's Financial Services Authority and former member of the UK's Financial Policy Committee, is Chairman of the Institute for New Economic Thinking. His book Between Debt and the Devil will be published by Princeton University Press in fall 2015)

- Saving Greece, Saving Europe (Project Syndicate - **13/7/15**)

Berkeley.- Whatever one thinks about the tactics of Greek Prime Minister Alexis Tsipras’s government in negotiations with the country’s creditors, the Greek people deserve better than what they are being offered. Germany wants Greece to choose between economic collapse and leaving the eurozone. Both options would mean economic disaster; the first, if not both, would be politically disastrous as well.

When I wrote in 2007 that no member state would voluntarily leave the eurozone, I emphasized the high economic costs of such a decision. The Greek government has shown that it understands this. Following the referendum, it agreed to what it -and the voters- had just rejected: a set of very painful and difficult conditions. Tsipras and his new finance minister, Euclid Tsakalotos, have gone to extraordinary lengths to mollify Greece’s creditors.

But when I concluded that no country would leave the eurozone, I failed to imagine that Germany would force another member out. This, clearly, would be the effect of the politically intolerable and economically perverse conditions tabled by Germany’s finance ministry.

German Finance Minister Wolfgang Schäuble’s idea of a temporary “time out” from the euro is ludicrous. Given Greece’s collapsing economy and growing humanitarian crisis, the government will have no choice, absent an agreement, but to print money to fund basic social services. It is inconceivable that a country in such deep distress could meet the conditions for euro adoption -inflation within 2% of the eurozone average and a stable exchange rate for two years- between now and the end of the decade. If Grexit occurs, it will not be a holiday; it will be a retirement.

Early Monday morning, European leaders agreed to remove the reference to this “time out” from the announcement of the latest bailout deal. But this door, having been opened, will not now be easily closed. The Eurosystem has been rendered more fragile and subject to destabilization. Other European finance ministers will have to answer for agreeing to forward to their leaders a provisional draft containing Schäuble’s destructive language.

Economically, the new program is perverse, because it will plunge Greece deeper into depression. It envisages raising additional taxes, cutting pensions further, and implementing automatic spending cuts if fiscal targets are missed. But it provides no basis for recovery or growth. The Greek economy is already in free-fall, and structural reforms alone will not reverse the downward spiral.

The agreement continues to require primary budget surpluses (net of interest payments), rising to 3.5% of GDP by 2018, which will worsen Greece’s slump. Re-profiling the country’s debt, which is implicitly part of the agreement, will do nothing to ameliorate this, given that interest payments already are minimal through the end of the decade. As the depression deepens, the deficit targets will be missed, triggering further spending cuts and accelerating the economy’s contraction.

Eventually, the agreement will trigger Grexit, either because the creditors withdraw their support after fiscal targets are missed, or because the Greek people rebel. Triggering that exit is transparently Germany’s intent.

Finally, the privatization fund at the center of the new program will do nothing to encourage structural reform. Yes, Greece needs to privatize inefficient public enterprises. But the Greek government is being asked to privatize with a gun held to its head. Privatization at fire-sale prices, with most of the proceeds used to pay down debt, will not put Greek parliamentarians or the public in a mood to press ahead enthusiastically with structural reform.

Greece deserves better. It deserves a program that respects its sovereignty and allows the government to establish its credibility over time. It deserves a program capable of stabilizing its economy rather than bleeding it to death. And it deserves support from the ECB to enable it to remain a eurozone member.

Europe deserves better, too. Other European countries should not in good conscience accede to this politically destructive, economically perverse program. They should remind themselves that Greece had plenty of help from its European partners in getting to this point. They must continue to push for a better deal.

These partners should not allow the European project to be sacrificed on the altar of German public opinion or German leaders’ insistence on “rules”. If Germany’s government refuses to see the light, the others should find a way forward without it. Franco-German solidarity would be irreparably damaged, but Franco-German solidarity is worth nothing if the best it can produce is this agreement.

Last but not least, the German public deserve better. Germans deserve a leader who stands firm in the face of extremism, rather than encouraging it, whether at home or abroad. They deserve a Europe that can play a greater role in global affairs. Above all, given Germany’s stunning political and economic achievements since World War II, they deserve their fellow Europeans’ admiration and respect, not renewed resentment and suspicion.

(Barry Eichengreen is Professor of Economics at the University of California, Berkeley; Pitt Professor of American History and Institutions at the University of Cambridge; and a former senior policy adviser at the International Monetary Fund. His newest book, Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses -and Misuses- of History, was just published by Oxford University Press)

- Getting Personal With the Greek Crisis (Project Syndicate - **14/7/15**)

Berlin.- Today’s decision-makers are supposed to embrace the virtues of big data, relentlessly pursue quantitative metrics, and then adhere to the optimal course of action that these powerful tools supposedly indicate. Yet if there is one thing that the Greek crisis has made clear, it is the importance of the human factor in negotiations. People and their personalities, and the way they perceive one another, can make small debts seem unserviceable or large debts disappear with a handshake.

In a world that feels increasingly unstable, many seek reassurance in the illusion of certainty that data provide. We want it in our journalism. We want it in our investment decisions. We even want gadgets that count our every step and heartbeat. We want to bring our wellbeing and our future fully under our control.

But the Greek financial crisis serves as a reminder that life is not governed by data alone. In the end, outcomes may -and often do- depend on the amorphous yet essential qualities of integrity, trustworthiness, and interpersonal “chemistry”.

The importance of such factors was no less clear in the negotiations over Iran’s nuclear program. Whereas partisan grandstanding and nationalist posturing in the Greek negotiations have eroded confidence in the entire European project, the negotiators on the Iran deal overcame an even deeper trust gap. With arguably more at stake, and despite the involvement of more players with overlapping and, at times, antagonistic agendas, entrusting the process to professional diplomats, rather than elected politicians, clearly paid off.

There is an important lesson here for Europe. People selected to lead countries or companies must have the technical competence -and the number-crunching support teams- needed to make good decisions. But that is never enough. Effective leaders must be able not only to represent a point of view, but also to work well with others to realize their vision. If deals -whether on bailout arrangements, nuclear programs, or corporate mergers- could be concluded on the basis of quantitative data alone, they would be. But they never are.

For Greece and its creditors now, the latest agreement is only the first step. The six months of finger pointing and brinkmanship that preceded the deal have created a mountain of mistrust among leaders and citizens alike.

When multiple ceasefire agreements fail in South Sudan and eastern Ukraine, or a humanitarian truce in Yemen collapses within hours, one or more of the parties is said to lack “credible commitment”. Similarly, when the Greek side proposes essentially the same deal that it just called a snap referendum to reject, or when the Eurogroup of eurozone finance ministers, following Germany’s lead, simply ignores the unsustainability of Greece’s debt, the ability to execute any deal must be in doubt.

What will make this deal work is quick ratification and credible follow-through in terms of day-to-day implementation. Both sides need incentives to stick with it and deterrents to defecting from it. Above all, conditioning further, essential debt relief for Greece on its execution of the deal should be used as a way to commit both sides.

A track record of failed implementation -of accepting bailouts without implementing the reforms needed to regain solvency- creates a climate in which deal making becomes ever more difficult. The risks are too high, especially when every development in the talks is spun for partisan advantage, to make leaders look smart, to label winners and losers, or to undermine progress by nit-picking the data.

It is to the credit of European leaders involved in the negotiations that they have been able to reach a deal in the face of enormous uncertainty. They have committed not just financial resources but also significant political capital at a make-or-break moment for Europe.

Given the lack of trust between the parties to the deal, the situation will remain extremely volatile for some time. Quantitative data will be necessary to monitor Greece’s progress on carrying out the agreed reforms, as well as to determine the extent of further debt relief. But neither Greece nor Europe will regain a sense of stability merely because the data add up. Their leaders’ personal qualities -their unshakable will and determination to make the deal stick- must add up, too.

(Lucy P. Marcus, founder and CEO of Marcus Venture Consulting, Ltd., is Professor of Leadership and Governance at IE Business School and a non-executive board director of Atlantia SpA. Stefan Wolff is Professor of International Security at the University of Birmingham)

- ¿Los señores de las finanzas de hoy en día? (Project Syndicate - **14/7/15**)

Londres.- En su libro Los señores de las finanzas, ganador del premio Pulitzer, el economista Liaquat Ahamad narra la historia de cómo, por su estricta adherencia al patrón de oro, los responsables de grandes bancos centrales “empujaron” al mundo a la bancarrota y dieron inicio a la Gran Depresión. En gran medida, los bancos centrales de hoy tienen en común otro supuesto del que apenas se duda: los beneficios de las políticas de flexibilidad monetaria. ¿Van en camino de llevar al planeta a la quiebra nuevamente?

La política monetaria ortodoxa ya no se rinde ante el patrón oro, que hizo que los bancos centrales de los años 20 erraran en el manejo de las tasas de interés y generaran con ello la crisis económica global que acabó por sentar las condiciones para la Segunda Guerra Mundial. Pero el periodo sin precedentes de políticas monetarias flexibles desde el comienzo de la crisis financiera de 2008 podría ser igual de problemático. De hecho, los efectos discernibles en los mercados financieros ya han sido enormes.

Los efectos de primera línea están claros. A los inversionistas institucionales les ha costado encontrar rendimientos positivos reales en cualquiera de las inversiones que tradicionalmente se habían considerado seguras. Por ejemplo, a las aseguradoras de vida no les ha resultado fácil alcanzar las tasas de rendimiento que garantizan. De acuerdo con un informe reciente de Swiss Re, si los bonos públicos se hubieran estado vendiendo a precios más cercanos a su “valor justo”, las aseguradoras de Norteamérica y Europa habrían ganado de $ 40 a $ 80 mil millones entre 2008 y 2013 (suponiendo una asignación típica de entre un 50 y un 60% a la renta fija). Para los fondos de pensiones públicos, un 1% de rendimiento adicional durante este periodo habría elevado la renta anual entre $40 y $ 50 mil millones.

Los inversionistas han respondido a los niveles de tasas de interés cercanas a cero con ajustes sin precedentes al modo en que asignan los activos. En la mayoría de los casos, han asumido mayores niveles de riesgo. En pocas palabras, han pasado a adoptar instrumentos de crédito más riesgosos, causando una compresión de los diferenciales de los bonos corporativos. Cuando los rendimientos de los papeles comerciales llegaban a sus niveles más bajos, los inversionistas pasaban a las acciones. Cerca de un 63% de los inversionistas institucionales globales elevaron su participación en las acciones de los mercados desarrollados en los seis meses anteriores a abril de 2015, de acuerdo con el reciente estudio de State Street, a pesar de que alrededor de un 60% de ellos espera una corrección del mercado de entre un 10 y un 20%.

Hasta los inversionistas más conservadores del mundo han asumidos riesgos sin precedentes. Los fondos de pensiones públicas japoneses, entre los que se encuentran los mayores del planeta, han hecho bajar los bonos locales hasta niveles nunca antes vistos. Además de elevar sus inversiones en acciones y bonos extranjeros, han aumentado por quinto trimestre consecutivo sus carteras de valores locales.

Estas decisiones de inversión son comprensibles, teniendo en cuenta los deslucidos rendimientos de las inversiones de renta fija, pero el impacto secundario resultante podría acabar siendo devastador.

La tendencia al alza del mercado de valores ya lleva seis años. Incluso tras la volatilidad de los mercados después de la crisis griega y la caída de la bolsa china, las valoraciones parecen ser altas. El índice S6P 500 ha superado los niveles previos a 2008, y las acciones de las compañías se transan en 18 veces sus ganancias.

En tanto continúen los vientos de cola de la flexibilización cuantitativa, el petróleo barato y los mayores flujos de entrada institucionales, podrían seguir elevándose los precios de las acciones, pero en algún punto habrá una corrección real del mercado. Y, cuando ocurra, los fondos de pensiones y las aseguradoras estarán más expuestos que nunca a la volatilidad de los mercados de valores.

Esta sobreexposición ocurre en tiempos que las tendencias demográficas ven en contra de los fondos de pensiones. Un ejemplo es Alemania, donde un 20% de la población tiene más de 65 años y la cantidad de adultos en edad de trabajar se contraerá desde los cerca de 50 millones actuales a unos 34 millones para el año 2060. En los mercados emergentes, es probable que para el 2050 la expectativa de vida en rápido aumento y la fertilidad en descenso dupliquen la proporción de personas mayores de 60, aumentando en cerca de 500 millones la población que necesitará apoyo en sus años improductivos.

Si el efecto conjunto de pérdidas importantes en los mercados de valores y aumento de los coeficientes de dependencia hace que a los fondos de pensiones les resulte difícil cumplir sus obligaciones, los gobiernos tendrán que ofrecer sistemas de protección social... si es que pueden. La deuda pública como porcentaje del PIB global se ha elevado a un ritmo anual del 9,3% desde 2007.

En Europa, a modo de ejemplo, Grecia no es el único país que está endeudado hasta el cuello. En 2014, los niveles de deuda en la eurozona siguieron creciendo, hasta llegar a cerca de un 92% del PIB, el mayor desde el lanzamiento del euro en 1999. Si tanto las pensiones como los gobiernos no pueden financiar las necesidades de los adultos mayores, los países del continente podrían sufrir una mayor inestabilidad social, en lo que sería una versión más generalizada de la saga que se sufre en Grecia.

No hay duda de que los nuevos Señores de las finanzas han alcanzado muchos de sus objetivos desde el comienzo de la crisis hace siete años. Sin embargo, cuando se produce una emergencia las medidas a gran escala siempre conllevan consecuencias imprevistas que esparcen las semillas de la siguiente crisis general. En vista de las últimas perturbaciones del mercado, la pregunta es hoy si ésta ya ha comenzado.

(Alexander Friedman, Group CEO of GAM Holding, was Global Chief Investment Officer of UBS Wealth Management, Chief Financial Officer of the Bill & Melinda Gates Foundation, and a White House fellow during the Clinton Administration)

- El rescate de Grecia no funcionará sin un recorte de deuda, dice el FMI (The Wall Street Journal - **15/7/15**)

(Por Ian Talley)

Washington (EFE Dow Jones).- El Fondo Monetario Internacional cuestionó en un informe publicado el martes la capacidad de Grecia de implementar las reformas del rescate con las que se ha comprometido y advirtió, utilizando el tono más duro hasta la fecha, que la eurozona debe comprometerse a reestructurar la deuda helena para garantizar que el programa funcione.

“El drástico deterioro de la sostenibilidad de la deuda apunta a la necesidad de un alivio de la deuda a una escala que tendría que ir bastante más allá de lo que se ha estado considerando hasta la fecha, y de lo que ha sido propuesto” por las autoridades de la eurozona, dijo el FMI en su última valoración de la economía griega.

El organismo ha advertido en reiteradas ocasiones durante los últimos días a los responsables de la eurozona que Grecia necesitará una mayor reestructuración de su deuda de lo previsto en un principio debido a que los controles de capital están asfixiando su frágil economía. Según el principio de acuerdo alcanzado el lunes, las autoridades europeas dijeron que contemplarán extender el vencimiento de la deuda y aplicar recortes de intereses siempre que Grecia realice las reformas económicas y los ajustes presupuestarios acordados.

Pero el FMI dijo que incluso el plan de ampliar el vencimiento de la deuda hasta la segunda mitad del siglo podría ser insuficiente para lograr que la deuda griega vuelva a ser sostenible tras los estragos provocados por los controles de capital.

**En un informe de tres páginas distribuido entre las autoridades de la eurozona durante el fin de semana y que se publicó el martes, el FMI dijo que una de las opciones es realizar una “drástica extensión” de la deuda griega. Recortar los intereses y ampliar los periodos de gracia de toda la deuda europea, además de conceder ayudas a 30 años, podría llevar el vencimiento de la deuda helena hasta la segunda mitad del siglo, con lo que una nueva generación de griegos pagaría los costos de la actual crisis.**

**El FMI advirtió que conceder préstamos a tasas que no sean el mínimo creará dinámicas de deuda insostenibles durante las próximas décadas.**

“Otras opciones incluyen transferencias explícitas anuales al presupuesto griego o profundos recortes” dijo el FMI, que agregó que la decisión de elegir entre el conjunto de opciones la tienen que tomar Grecia y los socios europeos.

Sin embargo, un recorte de la deuda es una idea políticamente imposible para países como Alemania.

El informe del FMI es un claro aviso de que el frágil rescate aún no ha eliminado el riesgo de una salida de Grecia de la eurozona y de que el FMI necesita ver un serio compromiso de reestructuración de la deuda por parte de la eurozona.

Si la eurozona no da al FMI garantías de que reducirá la carga de deuda griega hasta los niveles que el fondo cree que son sostenibles, podría poner en riesgo la participación del FMI en el programa. Los estatutos del FMI le prohíben prestar dinero a países que no tengan perfiles de deuda sostenibles.

Sin embargo, el documento elaborado por los líderes de la eurozona no promete ninguna relajación de los términos de la deuda. Más bien, vuelve a reiterar el acuerdo de 2012 en el que se comprometían a considerar un alivio de la deuda “en caso de resultar necesario”.

Para ayudar a Europa, el FMI cambió durante los últimos días su manera de medir la sostenibilidad de la deuda. Esto da al fondo más margen para apoyar líneas de financiación adicionales sin violar sus propias normas de sostenibilidad, y le elimina parte de la responsabilidad de forzar a Europa a realizar quitas de la deuda griega, a las que se opone Alemania.

Pero incluso pese al cambio en la manera de calcular la sostenibilidad de la deuda, el informe del FMI sigue siendo particularmente aleccionador al hablar de los riesgos de la nueva propuesta de rescate, entre ellos, la capacidad de Grecia de lograr sus objetivos de superávit presupuestario.

**El FMI también advirtió que los acreedores podrían tener que aportar más dinero que los 85.000 millones de euros contemplados en la reciente propuesta. El fondo dijo que el sistema bancario heleno podría incluso necesitar más inyecciones de capital** y que Atenas tendría que comprometerse a realizar nuevas reformas económicas para lograr sus “ambiciosos” objetivos de crecimiento.

- La Comisión y el BCE dan la razón al FMI sobre la inviabilidad de la deuda griega (Vozpópuli - **16/7/15**)

Un informe del BCE y la Comisión Europea publicado este miércoles se posiciona claramente en contra del criterio de Alemania: “Grecia seguirá con una deuda muy alta incluso después de una reestructuración”.

(Por Antonio Maqueda)

La Comisión Europea y el BCE publicaron juntos este miércoles un informe que daba la razón al FMI sobre la inviabilidad de la deuda griega. Incluso después de una reestructuración sustancial, Grecia se quedaría “con unos niveles de deuda sobre PIB muy altos durante un periodo extenso”, sostiene el estudio elaborado por los técnicos del Ejecutivo comunitario en cooperación con el banco central.

Máscaras fuera. La Troika al completo apunta ya sin recato que no hay forma de vestir este rescate cuadrando los números. El emperador anda desnudo. Y desde luego estas conclusiones no van a hacer ninguna gracia a la canciller Merkel, quien prometió en Alemania que nunca habría quitas. Imagínense: después de que Berlín haya elevado lo que presta a Grecia hasta los 100.000 millones de euros con este tercer salvamento, ahora dicen los técnicos de las instituciones que en realidad hace falta una quita. ¡Toma ya! **De hecho, el acuerdo firmado el pasado lunes pone blanco sobre negro que no se tocará bajo ningún concepto el nominal de lo que se ha prestado. Se podrían alargar plazos y rebajar intereses, pero de recortar el principal nada de nada…**

Si bien la Comisión y el BCE se muestran ligeramente más optimistas que el FMI en cuanto a la trayectoria que dibujará la deuda, sus conclusiones son las mismas: “Este análisis indica unas preocupaciones serias con respecto a la sostenibilidad de la deuda pública de Grecia”. A juicio de los economistas de estas dos instituciones, hace falta un programa de reformas creíble y de amplio alcance, con un compromiso de las autoridades griegas a la hora de aplicarlo. Una vez ese compromiso quede demostrado, se podría aplicar una reestructuración o *reprofiling* mediante un alargamiento de los vencimientos, un aplazamiento de los intereses y una refinanciación triple A. Es decir, sin tocar el principal. Sin embargo, incluso así no se lograría asegurar la sostenibilidad de la carga de deuda: “Un *reprofiling* muy sustancial (…)  permitiría responder a las preocupaciones sobre las necesidades de financiación brutas, aunque todavía dejará a Grecia con unos niveles de deuda sobre PIB muy altos durante un periodo extenso”.

De acuerdo con el análisis comunitario, en abril de 2014 se esperaba que la deuda griega bajase al 124% del PIB en 2020 y por debajo del 110% en 2022. “Bajo esas condiciones, la deuda se consideraba sostenible”, afirma. Sin embargo, la Comisión y el BCE creen que desde el final del año pasado se produjo un relajamiento de los compromisos de reforma e incluso un paso atrás en las medidas ya abordadas que han terminado conduciendo a un empeoramiento significativo de la economía y, en consecuencia, de la sostenibilidad del endeudamiento heleno. Entre otros factores, el documento achaca el deterioro de la actividad a la incertidumbre sobre las políticas que se iban a aplicar, la caída de la recaudación fiscal, la rebaja de los ingresos por privatizaciones o la morosidad existente fruto de unas negociaciones que se alargaron demasiado y que acabaron estrangulando la financiación soberana. En ese nuevo contexto, la deuda se habría disparado hacia una horquilla del 138-150% del PIB en 2020 y del 124-142% en 2022.

Pues bien, ahí no queda la cosa. Este estudio ha sido actualizado para tener también en cuenta el empeoramiento vivido en Grecia como resultado de la expiración del anterior programa de rescate, el corralito y los impagos de la deuda. Cuando antes se preveía que la economía creciese ligeramente, ahora el PIB puede retroceder entre un -2% y un -4% en 2015 y entre un -0,5% y un -1,75% en 2016. Lamentablemente, este periodo de seis meses de incertidumbre ha provocado que la economía griega no vuelva a recuperarse hasta 2017 según las previsiones de la Comisión y el BCE.

Respecto a las metas presupuestarias, si antes se vaticinaba un superávit antes de intereses del orden del 3%, ahora se pasa a un déficit primario de hasta el 1%. Y otro tanto sucede con los ingresos esperados por las privatizaciones, pues el informe tan sólo anticipa la obtención por este concepto de un abanico entre los 4.000 y los 10.000 millones de euros hasta 2022 frente a los 22.000 millones que se estimaban antes. En cualquier caso, muy lejos de los 50.000 millones apuntados en el fondo de privatizaciones recientemente impuesto por Alemania como una condición 'sine qua non' para el acuerdo. O lo que es lo mismo, otro palo a las cuentas de la lechera elaboradas en el acuerdo con los países acreedores.

En lo tocante a las necesidades de financiación netas, éstas aumentan en los próximos años entre un 10 y un 15% a raíz de  frenazo de la economía griega y la imposición de controles de capital. En opinión del Ejecutivo comunitario y del banco central, se precisan financiar 74.000 millones de euros en tres años, unos 4.000 millones menos que lo que calcula el FMI. No obstante, los expertos consideran que Grecia debería recuperar gradualmente el acceso a los mercados a unos costes razonables, lo que permitiría reducir las cantidades que se necesitan a partir del segundo año del programa.

El análisis del binomio Comisión-BCE mantiene además que la banca griega tiene serios problemas después de que haya perdido 30.000 millones de euros en los cinco primeros meses de 2015, casi un 20% del total. Una fuga de depósitos que ha provocado que las entidades helenas tomen financiación del banco central por encima de los 110.000 millones de euros. Unos datos que se ven empeorados si se añade al cóctel que el 36% de los créditos ha entrado en mora y que el 8% ha sido reestructurado. De ahí que se considere que hacen falta unos 25.000 millones de euros para volver a recapitalizar a los bancos.

Por su parte, el FMI ha sido mucho más claro que la Comisión y el BCE en su último dictamen: “La deuda pública griega se ha convertido en altamente insostenible”. De acuerdo con sus previsiones, el endeudamiento heleno alcanzará su máximo dentro de dos años al aproximarse al 200% del PIB. Sin embargo, ni Grecia será capaz de mantener durante varias décadas un superávit antes del pago de intereses del 3,5% del PIB, un hito que pocos países han logrado. Ni va a conseguir de la noche a la mañana una productividad y una participación laboral de las más altas de Europa. Y en consecuencia el FMI concluye que la deuda de Grecia ahora sólo se puede hacer sostenible a través de medidas de alivio de la deuda que van más allá de lo que hasta ahora Europa estaba dispuesta a hacer. De hecho, el Fondo sugiere que se doble el periodo de carencia de 10 a 20 años y el vencimiento medio de 30 a 60 años, una reestructuración que no tocaría el nominal pero que rebajaría sustancialmente el valor real de la deuda.

- JP Morgan AM: “Sin reestructurar la deuda griega, habrá cuarto programa de rescate” (Vozpópuli - **17/7/15**)

La gestora considera que se debe realizar una reducción de la carga de la deuda helena para no tener que recurrir a otro programa de asistencia financiera.

(Por Ángel Alonso)

Alemania contra Grecia. Y Alemania contra FMI, Comisión Europea y hasta el Banco Central Europeo. Las negociaciones para el tercer programa de rescate y la reestructuración de la deuda helena se han convertido en una cuestión de pragmatismo, entre quienes miran con recelo la actitud de los griegos en los últimos años y ya no confían en ellos (caso del ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble) y quienes contemplan el asunto más a largo plazo y desde una perspectiva más europea (caso del presidente del BCE, Mario Draghi). Mientras Schäuble insiste estos días en que una posible solución sea una salida temporal de Grecia de la divisa común, Draghi subraya que “Grecia es, por supuesto que es y será, miembro del euro”.

**Pero al igual que el “Grexit” se ha analizado por las firmas de inversión como un posible escenario en las últimas semanas, de lo que tampoco cabe duda entre los inversores cualificados es que la quita de la deuda griega se ha convertido en un elemento ineludible para sacar al país del atolladero.**

**“O se incluye un proceso de reducción de la carga de la deuda o una quita o habrá problemas, porque el tercer programa de rescate no es una solución para Grecia”, asegura Manuel Arroyo, director de Estrategia de JP Morgan AM para España y Portugal**. [La hoja de ruta marcada para negociar la nueva asistencia financiera internacional](http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/65512-el-bce-eleva-en-900-millones-la-liquidez-de-emergencia-para-los-bancos-griegos), con la ayuda del BCE mediante la compra de bonos griegos entre otras actuaciones, tan solo serviría para satisfacer las necesidades de una economía como la griega obligada a realizar profundas reformas económicas para comenzar a crecer tímidamente.  
  
De ahí que [la necesidad de una quita](http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/65482-la-comision-y-el-bce-dan-la-razon-al-fmi-sobre-la-inviabilidad-de-la-deuda-griega) sea algo con lo que cuentan las firmas de inversión. “Siempre apostamos por un acuerdo entre las partes y nunca pensamos que se apuraría tanto”, señala Arroyo, quien explica que el gobierno heleno no cuenta con respaldo popular para aplicar las medidas del tercer programa de rescate y podría verse abocado incluso a la convocatoria de elecciones, sin descartar la salida de Grecia del euro, que en JP Morgan AM estiman como una probabilidad baja. Pero “o se realiza una quita de la deuda o es muy posible que empecemos a hablar de un cuarto programa de rescate”, subraya.   
  
No obstante, en la gestora norteamericana consideran que el mercado está interpretando positivamente lo que está ocurriendo en Grecia ya que los indicadores económicos de Europa son “muy buenos”, razón por la cual los mercados están manteniendo su tendencia alcista. El riesgo de contagio para el crecimiento europeo lo sitúa Arroyo entre 50 y 60 puntos básicos, rebajando el porcentaje hasta el 1,75%. Pero la realidad de 2015, con la puesta en marcha de la unión bancaria, el mecanismo de estabilidad financiera y el “arsenal de medidas” del BCE han permitido mantener la devaluación del euro, una mayor fortaleza en el balance de los bancos y un rebalanceo hacia los activos de más riesgo, a juicio de Arroyo.

- Zorba el Grexit (Expansión - **19/7/15**)

(Por Tom Burns Marañón)

En la dura negociación con Grecia, Alemania ha puesto sobre la mesa una Europa de dos velocidades.

Los viejos del lugar se acordarán de que hubo un tiempo cuando no hubo helenofobia y se bailaba el sirtaki en la Europa próspera. Aquello ya pasó.

La película Zorba, el Griego hizo acopio de premios Óscar hace medio siglo pero si su éxito hubiera llegado a la gran pantalla años después es posible que no estuviéramos enzarzados en si las obligaciones por el rescate griego son justas, eficaces o un cáliz envenenado.

Quizás la prolongada crisis humanitaria, y la humillación, de Grecia se hubiese evitado si la magistral recreación de la novela de Nikos Kazantzakis que protagonizaron Anthony Quinn y Alan Bates, se hubiera estrenado en vísperas del lanzamiento de la moneda común.

No habría ninguna bronca porque Grecia no estaría en la eurozona. Sería un lugar paradisiaco para moverse al son de las melodías de Mikis Theodorakis en una playa bañada por ese mar oscuro como el vino que conoció Aquiles.

Alemania y Francia, los artífices de las onerosas condiciones del tercer rescate griego saben que la transferencia de fondos representa un compás de espera. Correrá la misma suerte que los dos anteriores.

**Los griegos no cumplirán lo acordado y esto provocará compasión en la soleada Europa meridional y cólera en la puritana y virtuosa del norte que es la que lleva el peso de los préstamos. Así ocurrió con los dos anteriores rescates. Pero esta vez es distinto porque no habrá otro. Todo indica que el tercer rescate es un mero preámbulo para el tan llevado y traído Grexit. La vuelta ordenada de Grecia al dracma ya figura como plan B en el núcleo duro berlinés.**

Los alemanes, que renunciaban a su Bundesbank y a su Deutsche Mark, ¿hubieran aceptado a Grecia en la eurozona de tener fresca en la memoria el anárquico y primitivo entorno de Zorba que Michael Cacoyannis tan crudamente tradujo al celuloide? Ahora se cumplen las profecías de que la moneda común sin unión fiscal, lejos de soldar Europa acabaría dividiéndola en deudores y acreedores.

Y es ahora cuando comenzamos a darnos cuenta de que cada palo ha de aguantar su propia vela. Se vislumbra, además, la brecha entre Alemania y Francia.

Grexit fue la amenaza directa de Wolfgang Schäuble, el ministro de finanzas alemán, cuando se calentaron los ánimos en las negociaciones del tercer rescate. Su propuesta de un tiempo muerto griego de cinco años en la eurozona pareció una imbecilidad.

Es como decir nos divorciamos, dividimos lo que tenemos en común, cada uno va por su lado y luego nos volvemos a juntar dentro de un lustro. Pero no lo era. Schäuble no estaba dispuesto a ser engañado de nuevo, y con él la mayoría de los alemanes, y proponía un time out para siempre.

Así lo entendió el francés François Hollande que tampoco es tonto. Con la amenaza muy real de su ministro, Angela Merkel pudo imponer unas condiciones que inducen al Grexit y que, en principio, Francia, apoyada por Italia, quería evitar.

Coherente pero inflexible

La postura completamente coherente y totalmente inflexible de Schäuble desde el primer día en que los radicales de Syriza se hicieron con el poder en Grecia a comienzos de año ha sido contada en detalle por Yanis Varufakis, su contrincante griego hasta hace diez días, en una interesantísima entrevista que concedió al semanario izquierdista británico New Statesman y que es fácilmente accesible en Internet.

Schäuble se plantó. No habría ninguna reestructuración de la deuda griega y Atenas solo podría recibir fondos a cambio de fuertísimos recortes de gasto y profundas reformas estructurales. Hizo suya la máxima de Margaret Thatcher: los socialistas son capaces de seguir cometiendo destrozos mientras que puedan contar con el dinero de los demás.

Y esto escuece en Francia y en toda la ribera mediterránea socialdemócrata de Europa.

Friedrich List, el economista del siglo XIX nacido en Baden-Wurtemberg que tanto se ocupó de la Unión Aduanera, el Zollverein, que puso los cimientos para la unión de Alemania, quiso extender su sistema de una moneda común a otros países y fue en cierta manera un precursor del euro actual.

Ahora bien, lo que no quiso fue incluir en su plan a “España, Portugal, Nápoles, Turquía, Egipto y todos los demás países bárbaros”. Pudo haber añadido Grecia como hoy proclama Schäuble. La lista de aptos para el euro no está necesariamente cerrada.

Alemania ha puesto sobre la mesa las cartas de la Europa de las dos velocidades. Habrá Währungsunion, la unión económica y monetaria, pero esto, la “más Europa” deseada por los eurófilos, será para los menos.

Ya decía List que era “absurdo” pensar que los países “calurosos” podrían desarrollar industrias. A la Grecia de Zorba y de la danza del sirtaki le cabe ser un gran Club Med, un simpático lugar plagado de resorts construidos y operados por empresas alemanas para turistas y jubilados alemanes.

- El Grexit sigue siendo el resultado probable de este lamentable proceso (Expansión - FT - **20/7/15**)

(Por Wolfgang Münchau)

A menos que la economía se comporte de forma muy distinta al pasado, estará atrapada en un círculo vicioso

Alexis Tsipras nunca debería haber contratado a Yanis Varoufakis como ministro de Finanzas. O debería haberle escuchado, y haber seguido su programa. En su lugar, el primer ministro griego eligió la peor de las opciones. Siguió el consejo de Varoufakis de rechazar la oferta de los acreedores -hasta la semana pasada. Pero al hacerlo, Tsipras cometió el grave error de eludir el plan B de Varoufakis para el momento en el que cerrasen los bancos: la introducción inmediata de una divisa paralela -pagarés emitidos por el Estado griego pero denominados en euros.

Una moneda paralela habría permitido a los griegos pagar sus transacciones diarias cuando se limitó a 60 la suma diaria que podía extraerse de los cajeros. Con ello se habría evitado un colapso total de la economía.

Pero Tsipras no optó por ello, ni por ningún otro plan B. En su lugar capituló. En ese punto, ni siquiera estaba en posición de escoger un Grexit -la salida de Grecia de la eurozona.

El requisito económico previo para ello habría sido el de gestionar un superávit primario -antes del pago de la deuda- y un superávit equivalente en el sector privado. Grecia no posee reservas de divisas extranjeras. Si los griegos introdujesen de nuevo el dracma, habrían tenido que pagar todas sus importaciones con las ganancias en moneda extranjera de sus exportaciones. Estas condiciones previas mínimas se daban en marzo, pero no en julio.

Así que, al igual que sus predecesores, Tsipras acabó accediendo a otro pésimo acuerdo de rescate, que adolece de los mismos fallos fundamentales que sus predecesores. Esto me lleva a concluir que el Grexit sigue siendo el desenlace más probable, después de todo.

Esto puede producirse principalmente de tres formas. La primera es, sencillamente, que no se complete el acuerdo. Todo lo que se acordó la semana pasada es para dar comienzo a las negociaciones, aparte de ofrecer algo de financiación provisional.

Un acuerdo podría fracasar porque los propios actores principales son escépticos. Wolfgang Schäuble, el ministro de Finanzas alemán, asegura que guardará en el cajón su oferta de un Grexit, por si las negociaciones fracasan. Tsipras denunció el acuerdo en varias ocasiones la semana pasada. Y el Fondo Monetario Internacional nos dice que los números no cuadran, y que no firmará a menos que los acreedores europeos acuerden una quita de la deuda.

Los alemanes se niegan a discutir el asunto, sacando a colación algunas normas fabricadas según las cuales los países de la eurozona no pueden incurrir en mora. Es una estupidez legal, pero supongo que el propósito es el de trazar nuevas líneas rojas en las negociaciones.

Intuyo que finalmente alcanzarán un acuerdo, pero éste conllevará -como siempre- apabullantes daños colaterales: una menor relajación de la deuda de la necesaria, y más austeridad de la que Grecia puede soportar.

Un escenario de Grexit más probable es que se acuerde un programa que luego falle. El Gobierno de Atenas puede implementar todas las medidas que exigen los acreedores, pero la economía no consigue recuperarse y los objetivos de deuda siguen mostrándose esquivos. Tsipras ya acordó la semana pasada que, de producirse esta situación, aplicaría más austeridad.

Así que, a menos que la economía se comporte en el futuro de una forma muy distinta a como lo hizo en el pasado, seguirá atrapada en un círculo vicioso durante muchos años. En ese punto, Tsipras, o su sucesor, podría aceptar la derrota y optar por negociar un Grexit como la opción menos dolorosa. El Grexit también podría ser impuesto por los acreedores.

El escenario de un Grexit que considero más probable es otro distinto.

Donald Tusk, el presidente del Consejo Europeo, apuntó a ello en su entrevista con Financial Times la semana pasada cuando dijo que percibía “algo revolucionario” en el aire. Creo que va por buen camino. El escenario más probable en mi opinión es un Grexit a través de la insurrección. Dentro de tres años, no me sorprendería que Tusk y sus colegas del Consejo Europeo tengan que tomar medidas aún más drásticas para sofocar una crisis.

Grecia aún no ha llegado al punto de la insurrección -pese a ocho años de recesión. Las encuestas de opinión siguen reflejando que una mayoría de la población está a favor de seguir en el euro. En la vida real, la gente escoge entre un pequeño número de alternativas políticas y conformarse con la que piensan que funciona mejor para la economía. Votaron a Tsipras y a su partido Syriza en enero porque los otros partidos no cumplieron. Si Syriza también les falla, como seguramente suceda, a los griegos no les quedarán opciones democráticas.

¿Puede Tsipras evitar todavía el desastre? Si se celebran elecciones anticipadas en otoño, pudiera caber la posibilidad de que ganase y de que en algún punto recuperase la idea de Varoufakis de una divisa paralela. Pero creo que el momento de la divisa paralela se ha ido con el hombre. Tengo la premonición de que Tsipras llevará a cabo una campaña de agitación política, cargada de retórica contra los acreedores, pero que después accederá a todo lo que éstos exijan, y que seguirá el programa hasta su dramático clímax.

- Edmund Phelps, Nobel de Economía: “Perdonar la deuda a Grecia no es solución” (BBCMundo - **21/7/15**)

(Por Luis Fajardo)

Defender la posición alemana en las negociaciones de deuda con Grecia no está de moda.

Varios de los economistas más famosos del mundo han expresado públicamente su rechazo a las exigencias alemanas a su deudor, Grecia. Entre ellos, los premios Nobel Joseph Stiglitz, Paul Krugman y Thomas Piketty.

Alegan que exigirle más austeridad a Grecia a cambio de refinanciar su deuda es una posición económicamente equivocada y políticamente cuestionable.

Y aseguran que la única salida para la crisis es perdonar cantidades sustanciales de deuda.

Pero en medio de ese coro de críticas a Alemania, surge la voz de otro premio Nobel de Economía, el estadounidense Edmund Phelps, quien alega en sentido diametralmente contrario.

Phelps, ganador del premio nobel en 2006 y, al igual que Stiglitz, profesor de la Universidad de Columbia en Nueva York, habló en exclusiva con BBC Mundo.

Dijo que los alemanes solo buscan que se cumplan las reglas de juego de la eurozona. Criticó a sus colegas economistas que han buscado ubicar a Alemania en el rol del “malo”.

Phelps asegura que la austeridad en Grecia estaba funcionando y que muchos de los que se oponen a ella buscan proteger sus prestaciones y evitar pagar impuestos.

Defiende que hace varios años que los gobiernos griegos “no han movido un dedo” para resolver los motivos profundos de la crisis.

Y que en el fondo, perdonar la deuda a los griegos no arregla una crisis que, en su opinión, surge del clientelismo, el irrespeto a la ley y la ineficiencia en el gobierno griego.

A continuación BBC Mundo reproduce la entrevista con el premio Nobel Edmund Phelps.

¿Por qué cree usted que es mala idea perdonar la deuda de Grecia?

No creo que ayude a crear una buena economía. Grecia está llena de problemas estructurales que no está atendiendo.

No obstante, el también premio Nobel de Economía Stiglitz le dijo a BBC Mundo hace unos días que las condiciones impuestas a Grecia por sus acreedores “son indignantes”. ¿No comparte esta opinión?

Déjeme decirle que es lamentable que algunos comentaristas estén intentando volver estos eventos en una especie de asunto de moralidad, de “Buenos vs. Malos”.

Creo que todo el mundo está tratando de entender en que falló Grecia, en que falló la eurozona y qué puede hacerse para recuperar a Grecia.

Los (economistas) keynesianos están cometiendo varios errores. El primero es que parecen sugerir que el problema fundamental en Grecia es una caída en la demanda debido a la austeridad. Y eso es absurdo. El superávit fiscal (exigido a Grecia) ciertamente no es muy grande o punitivo.

Además, la razón por la que creo que terminar con la austeridad no es suficiente es que hay toda clase de problemas estructurales en la economía griega, como el clientelismo, el amiguismo, el derrumbe del imperio de la ley, se dice que hay algunas áreas con propiedad estatal excesiva.

Hablando de moralidad, ¿son injustificadas las críticas que recibe Alemania por insistirle a Grecia en el pago completo de la deuda?

Creo que la gente está haciendo una caricatura de la posición alemana. No creo que sea el dinero lo que ellos quieran recuperar. Me parece que lo que preocupa a los alemanes es que hay un conjunto de reglas que todas las naciones deben seguir en la eurozona para que el sistema del euro siga intacto.

Teniendo en cuenta que varias naciones han invertido mucho en el euro y creen que es importante incluso para el funcionamiento de la Unión Europea, es comprensible que muchos países como Holanda, Alemania y tal vez Austria, Finlandia y los bálticos crean firmemente que hay que respetar las reglas.

Pero hasta el Fondo Monetario Internacional dice que la deuda griega en su nivel actual puede ser insostenible. Que objetivamente puede ser mejor darles algo de alivio. ¿No está de acuerdo?

El problema vuelve a las reglas de la eurozona y algunos países, creo que Alemania, tienen prohibiciones a que su gobierno regale dinero. El FMI también insiste siempre en que le paguen sus deudas, porque si no les pagan, no tendrán dinero para prestarles a otros países cuando caigan en dificultades. Es básico para el FMI que les paguen.

No sé si sería mejor tener unas instituciones menos rígidas. Tal vez serían objeto de abuso. No entiendo cuál es la significancia de este pequeño debate secundario sobre si Grecia tiene que pagar. Es muy complicado, hay que especificar, ¿pagarle a quién?, ¿al FMI, al Banco Central Europeo, a Bruselas? Y no creo que sea fundamental. Lo fundamental es que Grecia tiene que reformarse y crear una economía saludable.

Aquí lo cierto es que los gobiernos griegos por muchos años no han levantado un dedo para crear una economía más saludable. El gobierno practica el clientelismo, el amiguismo y eso no es todo. Mientras eso sea el caso, Grecia no va a alcanzar al resto de la Unión Europea. Va a ser la nación atrasada de la Unión Europea, continuará teniendo dificultades financieras y será vulnerable a la crisis.

Lo que Grecia tiene que hacer es fortalecerse. Ese es mi mensaje. Todo lo demás es, hasta cierto punto, efímero.

Los griegos están enfrentando una enorme depresión. Incluso si la austeridad fuera buena para ellos en el largo plazo, los griegos pueden decidir que el precio político que pagan por ella es insostenible y que eventualmente es mejor salirse del euro. En ese contexto, ¿deberían los demás europeos esforzarse en mantenerlos en el euro? Y si finalmente los griegos deciden irse, ¿qué efecto tendría eso sobre la moneda común europea?

No estoy de acuerdo completamente con una parte de la pregunta. No deberíamos preguntarnos qué pasa si Grecia no puede lograr la austeridad. Ha estado logrando la austeridad por varios años.

Es importante entender que Grecia estaba recuperándose en 2013 y 2014, y después empezó a haber esta rebeldía y esta impaciencia con la tasa de progreso, que entiendo que era lento, pero la austeridad era sostenible.

Es que muchas facciones de la sociedad se cansaron de ello o pensaron que no deberían pagar los impuestos que les cobraban, y que no deberían renunciar a las prestaciones que les estaban pidiendo que dejaran, y por eso se cayó todo.

Lo que Grecia puede decidir es que prefiere retirarse del euro y devaluar su nueva moneda para hacer que el país sea más competitivo.

Y aquí volvemos a mi punto fundamental. Hay tantas cosas malas con la economía griega que una devaluación de 10 o 15% no se acercaría siquiera a recuperar un buen crecimiento económico o nivel de empleo para Grecia.

¿Pero qué le pasaría al euro si se retira Grecia? ¿Estarían mejor sin Grecia?

Es difícil decirlo. Podría ser mejor o peor, pero en cualquiera de los dos escenarios, no tendría un impacto muy profundo sobre el euro.

Me preocuparía, sin embargo, el impacto a largo plazo de una eventual salida de Grecia, porque podría desmoralizar a países miembros de la eurozona y podría ser infortunado para el proyecto europeo.

Ambas partes en esta crisis han hecho errores colosales pero los críticos de Bruselas y la eurozona no están dándose cuenta de la importancia que esos países le dan al proyecto europeo.

Para los países, el proyecto europeo (de integración económica) es muy importante al unir en una causa común a Alemania, Francia y los otros. Y eso está bien. Ofrece un ámbito de discusión para toda clase de asuntos. Europa no tuvo eso por cientos de años y fue un campo de batalla durante la mayoría de ese tiempo. La eurozona sirve una importante función social que está siendo ignorada por los críticos entre los economistas.

(Edmund S. Phelps se graduó en el Amherst College en 1955 y obtuvo su doctorado en Yale en 1959. Fue profesor de Economía en las universidades de Yale y Pennsylvania. En 1971 se incorporó al departamento de economía en la Columbia University de New York, en la que es McVickar Professor of Political Economy desde 1982. Es también director del Center on Capitalism and Society, Earth Institute en la misma universidad. Edmund Phelps obtuvo el premio del Banco Central de Suecia en memoria de Alfred Nobel en 2006 en reconocimiento a sus análisis sobre “las compensaciones intertemporales en las políticas macroeconómicas”)

- El vengativo plan de privatización de Europa para Grecia (Project Syndicate - **20/7/15**)

Atenas.- El 12 de julio, la cumbre de dirigentes de la zona del euro dictó sus condiciones para la rendición al Primer Ministro de Grecia, Alexis Tsipras, quien, aterrado por las otras posibles opciones, aceptó todas ellas. Una de dichas condiciones se refería al destino que dar a los activos públicos de Grecia restantes.

Los dirigentes de la zona del euro pidieron que se transfirieran los activos públicos griegos a un fondo parecido a la Treuhand, una liquidación similar a aquella a la que se recurrió después de la caída del muro de Berlín para privatizar rápidamente -con una gran pérdida financiera y con consecuencias devastadoras para el empleo- todas las propiedades públicas del Estado de la Alemania oriental.

Esa Treuhand griega estaría radicada en -no se lo pierda el lector- Luxemburgo y la administraría un equipo supervisado por el ministro de Hacienda de Alemania, Wolfgang Schäuble, autor del plan. Concluiría las ventas dentro de tres años, pero, mientras que la labor de la Treuhand original fue acompañada de inversiones en masa por parte de la Alemania occidental en infraestructuras y grandes trasferencias sociales a la población de la Alemania oriental, el pueblo de Grecia no recibiría clase alguna de prestación correspondiente.

Euclid Tsakalotos, quien me sucedió en el cargo de ministro de Hacienda de Grecia hace dos semanas, hizo todo lo posible para mejorar los peores aspectos del plan de la Treuhand griega. Consiguió que el fondo tuviera su sede en Atenas y también la importante concesión por parte de los acreedores de Grecia (la llamada troika, compuesta por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) de que se pudieran prolongar las ventas durante treinta años, en lugar de sólo tres, lo que revestía importancia decisiva, porque permitirá al Estado griego contar con los activos devaluados hasta que su precio se recobre de los bajos niveles inducidos por la recesión actual.

Lamentablemente, la Treuhand griega sigue siendo un horror y debería ser un estigma en la conciencia de Europa. Peor aún: es una oportunidad desaprovechada.

El plan es políticamente tóxico, porque el fondo, aun domiciliado en Grecia, será administrado en realidad por la troika. También es financieramente nocivo, porque la recaudación irá destinada a amortizar los intereses de una deuda que, como reconoce ahora el propio FMI, es imposible de pagar, y falla económicamente porque desaprovecha una maravillosa oportunidad para crear inversiones encaminadas a contrarrestar las consecuencias recesivas de la punitiva consolidación fiscal que también forma parte de las “condiciones” fijadas en la cumbre del 12 de julio.

No tenía por qué ser así. El 19 de junio, comuniqué al Gobierno de Alemania y a la troika una propuesta substitutiva, como parte de un documento titulado “Para poner fin a la crisis griega”:

“El gobierno de Grecia propone juntar los activos públicos (excluidos los pertinentes para la seguridad, los servicios públicos y el patrimonio cultural) en un grupo financiero central separado de la administración gubernamental y que se gestione como entidad privada, con la égida del Parlamento griego y con el objetivo de lograr el mayor valor de sus activos subyacentes y crear una corriente inversora nacional. El Estado griego será el único accionista, pero no garantizará sus obligaciones ni su deuda”.

Ese grupo financiero desempeñaría un papel activo en la preparación de los activos para su venta. Emitiría “un bono con plena garantía de los mercados internacionales de capitales” para recaudar entre 30.000 y 40.000 millones de euros (entre 32.000 y 43.000 millones de dólares), que, “teniendo en cuenta el valor actual de los activos”, se invertirían “en la modernización y la reestructuración de los activos que administre”.

El plan preveía un programa de inversión de entre tres y cuatro años, a consecuencia del cual habría un “gasto suplementario del cinco por ciento del PIB por año”, lo que entrañaría en las condiciones macroeconómicas actuales “un positivo efecto multiplicador del crecimiento de más del 1,5”, lo que “debería impulsar el crecimiento nominal del PIB a un nivel por encima del cinco por ciento durante varios años”. Esto último induciría, a su vez, “aumentos proporcionales de los ingresos tributarios”, lo que “contribuiría a la sostenibilidad fiscal, al tiempo que permitiría al Gobierno de Grecia ejercer una disciplina en materia de gasto sin contraer más la economía social”.

En esa situación hipotética, el superávit primario (excluidos los pagos de intereses) “lograría con el tiempo magnitudes de “velocidad de escape” en términos absolutos y como porcentaje”. A consecuencia de ello, se concedería al grupo financiero “una licencia bancaria” al cabo de uno o dos años, “con lo que pasaría a ser un banco de desarrollo de pleno derecho, capacitado para atraer inversiones privadas a Grecia y participar en proyectos de colaboración con el Banco Europeo de Inversiones”.

El banco de desarrollo que propusimos permitiría “al Gobierno elegir los activos que se privatizarían y los que no, al tiempo que garantizaría una mayor repercusión en la reducción de la deuda de las privatizaciones seleccionadas”. Al fin y al cabo, “los valores de los activos deberían aumentar en mayor cantidad que la gastada en realidad en la modernización y la reestructuración, ayudados por un programa de asociaciones público-privadas cuyo valor aumentaría conforme a la probabilidad de la futura privatización”.

Nuestra propuesta fue acogida con un silencio abrumador. Dicho con mayor precisión, el Eurogrupo de ministros de Hacienda de la zona del euro y la troika siguieron filtrando a los medios de comunicación mundiales la afirmación de que las autoridades griegas no tenían propuestas innovadoras y creíbles que ofrecer: su cantinela permanente. Unos días después, una vez que los poderes establecidos comprendieron que el Gobierno griego estaba a punto de capitular ante las exigencias de la troika, consideraron oportuno imponer a Grecia su degradante, inimaginativo y pernicioso modelo de Treuhand.

En un punto de inflexión de la historia europea, nuestra innovadora propuesta substitutva fue arrojada a la papelera. Ahí permanece para que otros la recuperen.

(Yanis Varoufakis, a former finance minister of Greece, is Professor of Economics at the University of Athens)

- Europa muestra una actitud confusa frente al liderazgo de Alemania (Expansión - FT - **21/7/15**)

(Por Bill Emmott / FT)

A la eurozona le gusta apoyar a Berlín cuando se equivoca y oponerse a él cuando lleva la razón.

Nos encontramos en un entreacto de la larga tragedia griega, en un intervalo entre las lamentaciones del coro pero todavía lejos del final, así que es un buen momento para reflexionar sobre un hecho importante de la política de la eurozona: ¿Por qué los otros 18 miembros de la moneda única aceptan el liderazgo de Alemania cuando se equivoca, y sin embargo lo rechazan cuando lleva la razón? Dicho de otra forma: Si estamos en una Europa dominada por Alemania, ¿por qué ejercen los alemanes su dominio de forma tan infructuosa?

Sin duda, esto depende del concepto que se tenga sobre lo correcto y lo equivocado. Lo que quiero decir con “correcto” es la opinión expresada por Wolfgang Schäuble, el ministro de Finanzas de Alemania, de que Grecia debería salir del euro, tanto por su propio bien como por el de la propia moneda única. Y aunque no se piense que es correcta, no cabe duda de que tiene lógica.

La lógica del Grexit -que sea “temporal” o no es una mera cuestión de semántica- surge de la combinación del análisis del Fondo Monetario Internacional sobre el tamaño de la deuda soberana de Grecia, que define como insostenible si no se lleva a cabo una gran quita, y de la visión presentada por los países de la eurozona, grandes y pequeños, ricos y pobres, que sostienen que la condonación de la deuda por parte de los acreedores oficiales es incompatible con la pertenencia a la moneda única.

Se puede debatir si este último punto, que sólo una nación que se marche puede recibir una quita de otros gobiernos y prestamistas oficiales, es forzosamente cierto. Pero ninguno de los que defienden con firmeza la permanencia de Grecia en el euro -incluidos Francia, Italia y Luxemburgo, los países que se han opuesto con más vehemencia a la línea de Schäuble- han abordado esta cuestión, al menos no de forma pública. Hasta que lo hagan, la simple lógica y la aritmética de la deuda convertirán el Grexit una mera cuestión de tiempo.

Después de iniciar el fin de semana de negociaciones del 11-12 de julio con la esperanza de forzar a Grecia a salir del euro, ni la canciller alemana Angela Merkel ni Schäuble pueden pensar ya que Alemania “domine” en cualquier sentido Europa. Y sin embargo, ha conseguido que la eurozona se aferre durante más de tres años ya a una postura económica que ha elevado el nivel de desempleo de los 19 países a más del doble que el de EEUU.

**Es difícil encontrar una definición mejor de “equivocado” que el pacto fiscal de 2012, que impone una férrea postura fiscal en toda la eurozona, sin importar si un país tiene un nivel de deuda pública sostenible, sin importar el coste de financiación y sin importar el estado de la demanda adicional, y que rechaza al mismo tiempo la idea de que los países con amplios superávits por cuenta corriente tienen que hacer ajustes.**

En otras palabras, se trata de una política bajo cuya lógica EEUU ha adoptado una conducta fiscal temeraria en los últimos años, con un deuda pública bruta que excede el 102% del producto interior bruto, y cuyo déficit por cuenta corriente del 2,6% del PIB muestra que sufre una severa falta de competitividad que, evidentemente, exige reformas estructurales urgentes y austeridad fiscal. El hecho de que la tasa de desempleo estadounidense del 5,3% sea aún más baja que el 6,4% de Alemania es un nimio inconveniente a este argumento, pero tal vez esté creando problemas para el futuro.

Es esta extraña combinación, de una política acertada que es rechazada y una política errónea que no encuentra oposición, la que está dando lugar al riesgo del que habló el presidente polaco del Consejo Europeo en torno al contagio político de Grecia, que puede dar alas al nacionalismo en toda Europa. Ese nacionalismo, encarnado por el Frente Nacional de Francia, o la Liga del Norte de Italia, o incluso el Partido de la Independencia de Reino Unido, no se caracteriza principalmente por un sentimiento anti alemán, lo que podría ocurrir si Alemania realmente dominase Europa. Está caracterizado por una rebelión contra los partidos tradicionales de cada país que han confabulado para llegar a esta disparatada situación.

Esta combinación, no obstante, ofrece un posible camino a seguir. Se puede complacer a Alemania sobre el Grexit, a cambio de que modifique su actitud en relación a las normas fiscales que están estrangulando la economía europea. Lo gracioso es que esto es lo que expone el FMI desde hace años, al menos en su análisis económico. Un día, cabe incluso la posibilidad de que se le escuche.

(Bill Emmott, a former editor of The Economist, is the author of Good Italy, Bad Italy, and The Rivals: How the Power Struggle Between China, India, and Japan Will Shape Our Next Decade…)

- ¿Y si fuera Alemania y no Grecia quien tiene que dejar el euro? (Expansión - **22/7/15**)

(Por M. Castillo)

“Lo mejor para todos los integrantes de la moneda única en Europa sería que Alemania, y no Grecia, fuera el primer país en dejar el euro”, señala un ex directivo del FMI.

Ashoka Mody, ex director financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI), y responsable de los rescates llevados a cabo durante la crisis del euro, es uno de los pocos que está de acuerdo con la postura del ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schaeuble, en romper el tabú sobre la pertenencia al euro.

Pero el debate, según afirma Mody en un artículo publicado el pasado viernes en Bloomberg Views, va en otra dirección al discurso oficial sobre la posibilidad del “Grexit”.

Mody, ahora profesor visitante de política económica internacional en la Universidad de Princeton, en Nueva Jersey, Estados Unidos, argumenta en su artículo del que este lunes se hacía eco Business Insider que “lo mejor para todos los socios del euro sería que fuera Alemania la que abandonara el club, y no Grecia u otros países periféricos, tal como ha propuesto Schauble sin ambages”.

Este experto considera que el regreso de Alemania al marco causaría una inmediata devaluación del euro, que a su vez se traduciría en una mayor competitividad para los países del sur de Europa que ahora van a remolque.

“Italia y Portugal tienen un PIB similar al que tenían cuando se introdujo el euro y Grecia está en camino de empeorar las cifras desde su punto de partida en la moneda única, y un euro debilitado les daría una oportunidad de empezar a crecer. Si además, a Alemania le siguieran Holanda, Bélgica, Austria y Finlandia, quizás para formar un bloque económico alternativo con otra moneda común, el euro se depreciaría todavía más”.

Alemania y dos bloques económicos: el norte y el sur

Así, Mody, cuyo planteamiento es que la unión monetaria fue “una mala idea”, sugiere en Europa dos bloques económicos, un escenario en el que todos los actores saldrían ganando.

“Los países del sur compartirían una moneda con un valor mucho menor, lo que sería bueno para ellos, y Alemania tampoco saldría mal parada, ya que aunque el país perdería la inmensa capacidad exportadora que ahora tiene en la eurozona, los alemanes, serían, en la práctica, más ricos de lo que son ahora, ya que aumentaría con creces su poder adquisitivo”.

El ex mandatario del FMI pone un ejemplo: cuando el franco suizo se disparó a comienzos de año tras desligarse del euro eliminando el tipo de cambio mínimo, supuso un fuerte repunte de la moneda helvética. “Esto repercutió negativamente sobre la producción de manufacturas suizas”, apunta, “pero la gente acudió en masa a la vecina Francia a comprar artículos mucho más baratos”.

Para Mody, Grecia no ganaría nada en este sentido dejando el euro. Es un país con 11 millones de personas y un PIB similar al de la Baja Sajonia, uno de los 16 Länder (Estados Federados) alemanes. “El “Grexit” no reforzaría el euro lo suficiente para beneficiar a la economía de las familias alemanas y la moneda seguiría siendo demasiado fuerte para Italia, España y Portugal”, argumenta.

Cuestión de experiencia

Apunta, además, que los alemanes saben cómo vivir con altas tasas de cambio. “Hasta la introducción del euro, el marco alemán se revalorizaba continuamente y las compañías alemanas se adaptaban a la situación ofreciendo productos de cada vez más alta calidad”.

Reintroducir el marco sería para ellos un incentivo extra para aumentar su productividad ahora en decadencia y elevaría las ventas en el exterior de productos que ahora se están quedando en el mercado interno.

- Is Tsipras the New Lula? (Project Syndicate - **17/7/15**)

Cambridge.- Greek Prime Minister Alexis Tsipras has the chance to become to his country what South Korean President Kim Dae-jung and Brazilian President Luiz Inácio Lula da Silva were to theirs: a man of the left who moves toward fiscal responsibility and freer markets. Like Tsipras, both were elected in the midst of an economic crisis. Both immediately confronted the international financial constraints that opposition politicians can afford to ignore.

On assuming power, Kim and Lula were able to adjust, politically and mentally, to the new realities that confronted them, launching much-needed reforms. Some reforms were “conservative” (or “neo-liberal”) and might not have been possible under politicians of the right. But others were consistent with their lifetime commitments. South Korea under Kim began to rein in the chaebols, the country’s huge family-owned conglomerates. Brazil under Lula implemented Bolsa Familia, a system of direct cash payments to households that is credited with lifting millions out of poverty.

Tsipras and his Syriza party, however, spent their first six months in office still blinkered about financial realities, unable to see things from the perspective of others. The decision to hold a referendum on the bailout terms set by Greece’s creditors showed that they were politically blinkered as well.

If Tsipras were reading from a normal script, he would logically have asked Greeks to vote yes. But he asked them to vote no, which they did by a surprisingly wide margin. He evidently thought that this would strengthen his hand; instead, it merely strengthened the position of those Germans convinced that the time had come to let Greece drop out of the euro.

Only a week after the referendum, Tsipras finally faced up to reality: Greece’s euro partners are not prepared to offer easier terms. On the contrary, they are insisting on more extensive concessions as the price of a third bailout.

The only possible silver lining to this sorry history is that some of Tsipras’s supporters at home may now be willing to swallow the creditors’ bitter medicine. One should not underestimate the opposition that reforms continue to face among Greeks. But like Kim and Lula, Tsipras could marshal political support from some on the left who reckon, “If he now says that these measures are unavoidable, there truly must be no alternative.” (The same thing has of course happened on the right: Only Nixon could go to China.)

None of this is to say that the international financial realities a country faces are necessarily always reasonable. Sometimes global financial markets’ eagerness to lend results in unreasonable booms, followed by abrupt reversals.

Foreign creditor governments can be unreasonable as well. The misperceptions and errors by leaders in Germany and other creditor countries have been as damaging as those on the part of the less-experienced Greek leaders. For example, the belief that fiscal austerity raises income, rather than lowering it, even in the short run, was a mistake, as was the refusal in 2010 to write down the debt. These mistakes explain why Greece’s debt/GDP ratio is even higher today than it was then.

Each side’s refusal to admit its mistakes reinforced the other side’s stubbornness. The Germans would have done better to admit that fiscal austerity is contractionary in the short run. The Greeks would have done better to admit that democracy does not mean that one country’s people can vote to give themselves other countries’ money.

In terms of game theory, the fact that the Greeks and Germans have different economic interests is not enough to explain the poor outcome of negotiations to date. The difference in perceptions has been central. “Getting to yes” in a bargaining situation requires that the negotiators not only have a clear idea of their own top priorities, but also that they understand what the other side wants most.

A “bad bargain” would call on each side to forego its top priorities. The European Central Bank should not have to agree to an explicit write-down of Greek debt. And Greece should not have to run a substantial primary budget surplus for now. Under a relatively “good bargain”, the creditors would modify interest rates and extend maturities further, as the International Monetary Fund now suggests, so that Greece does not have to pay the unpayable over the coming years, in exchange for growth-enhancing structural reforms.

One hopes that the awful experience of the last six months has led both sides to a clearer perception of economic realities and priorities. This will be necessary if the two sides are to arrive at a good bargain, rather than a bad one – or even an outright failure to cooperate, so that Greece effectively drops out of the euro.

A recurrent theme of the Greek crisis since it erupted in late 2009 is that both the Greeks and the eurozone’s creditor countries have been reluctant to consider lessons from previous emerging-market crises. After all, they said, Greece was a eurozone member, not a developing country. That is why, for example, the ECB and European Commission initially did not want Greece to go to the IMF and did not want to write down Greek debt.

Emerging market crises do hold important lessons. If Tsipras can now follow the course taken by Kim and Lula, he will serve his country well.

(Jeffrey Frankel, a professor at Harvard University's Kennedy School of Government, previously served as a member of President Bill Clinton’s Council of Economic Advisers. He directs the Program in International Finance and Macroeconomics at the US National Bureau of Economic Research, where he is a member of the Business Cycle Dating Committee, the official US arbiter of recession and recovery)

- Germany, Greece, and the Future of Europe (Project Syndicate - **20/7/15**)

New York.- I have been helping countries to overcome financial crises for 30 years, and have studied the economic crises of the twentieth century as background to my advisory work. In all crises, there is an inherent imbalance of power between creditor and debtor. Successful crisis management therefore depends on the creditor’s wisdom. In this regard, I strongly urge Germany to rethink its approach to Greece.

A financial crisis is caused by a country’s excessive indebtedness, which generally reflects a combination of mismanagement by the debtor country, over-optimism, corruption, and the poor judgment and weak incentives of creditor banks. Greece fits that bill.

Greece was heavily indebted when it joined the eurozone in 2001, with government debt at around 99% of GDP. As a new member, however, Greece was able to borrow easily from 2000 to 2008, and the debt-to-GDP ratio rose to 109%.

When a country’s prosperity depends on the continued inflow of capital, a sudden stop or reversal of financial flows triggers a sharp contraction. In Greece, the easy lending stopped with the 2008 global financial crisis. The economy shrunk by 18% from 2008 to 2011, and unemployment soared from 8% to 18%.

The most obvious cause was lower government spending, which reduced aggregate demand. Public-sector workers lost their jobs, and construction projects ground to a halt. As incomes declined, other domestic sectors collapsed.

Another factor in Greece’s economic collapse is less obvious: the contraction of bank credit. As banks lost their access to interbank credit lines from abroad, they restricted lending and called in outstanding loans. Domestic savers also withdrew their deposits, fearing for the banks’ solvency and -thanks largely to German Finance Minister Wolfgang Schäuble- for their country’s continued eurozone membership. Like shrinking aggregate demand, the contraction of bank loans had a multiplier effect, with growing financial fragility inducing depositors and overseas financial institutions also to withdraw credits and deposits from Greek banks.

In normal circumstances, economies overcome a debt crisis by cutting government deficits, shifting production from domestic sales to exports, and recapitalizing banks. The budget surplus and export revenues allow the economy to service its foreign debt, while bank recapitalization permits renewed credit expansion.

If the export boost is large enough and rapid enough, the earnings it brings largely offset the decline in domestic demand, and overall output is stabilized or even returned to growth. Spain, Ireland, and Portugal were all able to cushion their post-2008 slumps with a surge in export earnings. Remarkably, Greece could not. In fact, Greek export earnings in 2013, at € 53 billion, were actually € 3 billion lower than in 2008, even after domestic demand collapsed.

That is not surprising, for three reasons. First, because the European rescue packages did not recapitalize the Greek banking sector (the focus was on bailing out German and French banks), potential exporters could not obtain the operating credit required to support their retooling needs. Second, Greece’s economic base is too narrow to support a significant short-term increase in exports. Third, administrative, regulatory, and tax obstacles hindered the export response, especially as the tax increases in the rescue packages made it even harder for small and medium-size enterprises to grow and establish new markets abroad.

In my view, the policy response by Greece’s partners, led by Germany, has been unwise and highly unprofessional. Their approach has been to extend new loans so that Greece can service its existing debts, without restoring Greece’s banking system or promoting its export competitiveness. Greece’s initial € 110 billion bailout package, in 2010, went to pay government debts to German and French banks. As a result, Greece owes an ever-larger share of its debt to official creditors: the International Monetary Fund, the European Financial Stability Fund, and, increasingly, the European Central Bank. While Greece’s debts to private creditors have been partly cut, this was too little too late, because it cannot even service its debts to official creditors.

Year after year, Greece’s creditors have promised that the bailout packages would bring about a meaningful rebound in output, employment, and exports. Instead, the country has experienced a depression comparable to the decline in output and employment that Germany suffered from 1930 to 1932, the years that preceded Hitler’s rise. Many Germans may despise Greece’s current Syriza government, which pledged to end the policy of creditor-imposed austerity; but four consecutive governments -center-left, technocratic, center-right, and left- have implemented it.

All of these governments have failed. Perhaps Antonis Samaras’s center-right government from 2012 to 2015 came closest to succeeding, but it could not survive, politically, the severe austerity that it was being forced to impose. Nor did Greece’s creditors do anything to help Samaras’s government out of its political bind, even though it was a government they liked.

To overcome an economic crisis, the creditor must be smart and measured. It is right to demand strong reforms of a mismanaged debtor government; but if the debtor is pushed too hard, it is the society that breaks, leading to instability, violence, coups, and pervasive human suffering. While the debtor loses the most, the creditors also lose, as they are not repaid.

The formula for success is to match reforms with debt relief, in line with the real needs of the economy. A smart creditor of Greece would ask some serious and probing questions. How can we help Greece to get credit moving again within the banking system? How can we help Greece to spur exports? What is needed to promote the rapid growth of small and medium-size Greek enterprises?

For five years now, Germany has not asked these questions. Indeed, over time, questions have been replaced by German frustration at Greeks’ alleged indolence, corruption, and incorrigibility. It has become ugly and personal on both sides. And the creditors have failed to propose a realistic approach to Greece’s debts, perhaps out of Germany’s fear that Italy, Portugal, and Spain might ask for relief down the line.

Whatever the reason, Germany has treated Greece badly, failing to offer the empathy, analysis, and debt relief that are required. And if it did so to scare Italy and Spain, it should be reminded of Kant’s categorical imperative: Countries, like individuals, should be treated as ends, not means.

Creditors are sometimes wise and sometimes incredibly stupid. America, Britain, and France were incredibly stupid in the 1920s to impose excessive reparations payments on Germany after World War I. In the 1940s and 1950s, the United States was a wise creditor, giving Germany new funds under the Marshall Plan, followed by debt relief in 1953.

In the 1980s, the US was a bad creditor when it demanded excessive debt payments from Latin America and Africa; in the 1990s and later, it smartened up, putting debt relief on the table. In 1989, the US was smart to give Poland debt relief (and Germany went along, albeit grudgingly). In 1992, its stupid insistence on strict Russian debt servicing of Soviet-era debts sowed the seeds for today’s bitter relations.

Germany’s demands have brought Greece to the point of near-collapse, with potentially disastrous consequences for Greece, Europe, and Germany’s global reputation. This is a time for wisdom, not rigidity. And wisdom is not softness. Maintaining a peaceful and prosperous Europe is Germany’s most vital responsibility; but it is surely its most vital national interest as well.

(Jeffrey D. Sachs, Professor of Sustainable Development, Professor of Health Policy and Management, and Director of the Earth Institute at Columbia University, is also Special Adviser to the United Nations Secretary-General on the Millennium Development Goals. His books include The End of Poverty, Common Wealth, and, most recently, The Age of Sustainable Development)

- El imperativo imperfecto de Grecia (Project Syndicate - **21/7/15**)

Londres.- Grecia y sus acreedores hoy están promulgando un acuerdo que ofrece respaldo financiero a cambio de reformas de amplio espectro. Si bien abundan las reservas respecto del acuerdo, las condiciones políticas no permitían uno mejor. Pero el acuerdo puede -y debe- servir de base para salvar a Grecia y a la eurozona.

Para que el plan funcione, el primer ministro griego, Alexis Tsipras, debe mostrar un verdadero compromiso con un programa de reforma en el que ni él ni muchos ciudadanos griegos creen. Y debe forjar una alianza con los partidos pro-europeos de Grecia, porque sólo un gobierno unido podrá cumplir las expectativas.

Los acreedores deben encontrar el dinero para financiar el rescate. Y el Fondo Monetario Internacional debe acordar con el Eurogrupo respecto de cómo restablecer la sostenibilidad de la deuda en Grecia, un prerrequisito para que el país vuelva a tener acceso a los mercados de capitales.

En este esfuerzo, debe hacerse una distinción esencial: si bien Grecia se ha comprometido a una reforma profunda y rápida, no se la debe obligar a implementar una consolidación fiscal apresurada. De hecho, una estrategia de este tipo podría minar de inmediato las reformas estructurales necesarias, destruyendo en particular el capital político necesario para implementarlas.

Desafortunadamente, el acuerdo reciente incluye propuestas poco realistas para un ajuste fiscal. Antes de que los bancos griegos cerraran sus puertas y se impusieran controles de capital a fines de junio, la Comisión Europea estableció el déficit presupuestario primario para este año en 4.000-6.000 millones de euros (4.300-6.500 millones de dólares), o el 2-3% del PIB. Ahora, parece que el déficit primario (que excluye los pagos de intereses) podría alcanzar el 6% del PIB, mientras que éste caería un 4%.

Sin embargo, el nuevo acuerdo anticipa que Grecia compensará el déficit fiscal del año en apenas cinco meses. Como Grecia y otros países de la eurozona ya aprendieron, intentar precipitar un ajuste fiscal aumenta la carga de deuda, ya que la escasez de liquidez y la incertidumbre concomitante afectan la producción y los esfuerzos de reforma.

Por ejemplo, una de las iniciativas clave para abordar el déficit fiscal es un incremento del impuesto al valor agregado al 23% para casi todos los bienes y servicios. Pero como la evasión del IVA en Grecia llega al 50%, el incremento dejará a las firmas que pagan, que tienden a ser más grandes y más eficientes, en una situación de desventaja aún mayor respecto de las empresas que no pagan. Grecia, por lo tanto, debería concentrarse primero en construir la infraestructura legal y técnica para combatir la evasión impositiva.

Al gobierno de Grecia le resultará difícil adherir al nuevo programa a menos que sus objetivos fiscales sean sensatos. Si bien, desde un punto de vista político, resulta poco realista renegociar el acuerdo a esta altura, es necesario hacer un análisis serio del ajuste fiscal necesario, posiblemente arbitrado por expertos independientes.

El último análisis del FMI de la sostenibilidad de la deuda de Grecia refuerza esta evaluación. A pesar de la presión por parte de Alemania y otros países para participar en el nuevo programa de rescate, el Fondo no se involucrará a menos que considere que la deuda de Grecia es sostenible. Eso implica conseguir que los stocks de deuda y los flujos fiscales de la economía sean consistentes, con la combinación correcta de objetivos fiscales y alivio de deuda que sean difíciles pero viables.

La disciplina fiscal no debe anteponerse a las importantes reformas estructurales incluidas en el nuevo acuerdo, particularmente las medidas para reparar las pensiones, el sistema legal, los mercados de productos, la administración pública y el sistema judicial. La implementación será muy difícil aún sin objetivos fiscales excesivamente ajustados; con ellos, puede resultar imposible.

Los intentos previos en materia de reforma de las pensiones, por ejemplo, han sido parciales e indecisos, a la vez que las excepciones y los períodos de gracia minaron su efectividad. De la misma manera, si bien los intentos por reformar el código de procedimiento civil, destinados a mejorar la eficiencia del sistema judicial, comenzaron en 2011, se ha hecho poco avance, principalmente debido a la imposibilidad por parte del gobierno de hacer frente a la oposición de las asociaciones de abogados, que perderían sus honorarios excesivos por procedimientos inútiles. Y, si bien se han sentado las bases para llevar a cabo reformas de los mercados de productos, no se han formulado planes para una reforma seria de la administración pública.

La clave para superar estos desafíos es que el gobierno griego se adueñe de las reformas, de manera que el interés público pueda prevalecer sobre los intereses particulares. Pero eso, también, será difícil, dada la opinión generalizada de que los acreedores le están imponiendo las reformas a Grecia. Tsipras debe liderar el camino generando un amplio consenso.

Los detalles de la legislación de la reforma son importantes. En lugar de intentar cumplir con plazos inviables, los legisladores deberían proceder con una celeridad prudente.

Mientras tanto, los bancos griegos -que, en vista de su enorme volumen de préstamos en mora, hoy tienen más probabilidades de ser insolventes que ilíquidos- requerirán una recapitalización masiva, financiada por el Mecanismo Europeo de Estabilidad, no el estado griego, para quebrar el vínculo entre los bancos y el riesgo crediticio soberano. La operación podría implicar también una reestructuración.

En este esfuerzo, no debe existir una capitalización de deuda de los depositantes, lo que tendría consecuencias sociales perjudiciales, o una titularidad de los bancos por parte del estado griego, lo cual afianzaría el clientelismo en el sistema financiero. El Mecanismo Europeo de Estabilidad luego vendería los bancos en remates abiertos para recuperar su inversión.

Muchos en Grecia, y también fuera del país, han calificado al nuevo gobierno de “opresión neocolonialista”. Y, por cierto, la humillación de Grecia en las negociaciones trajo recuerdos del trato brindado al presidente de Indonesia por el FMI durante la crisis financiera asiática de 1997. (Algunos acreedores sienten que ellos son las verdaderas víctimas, aventajadas por homólogos griegos que nunca tuvieron la intención de cumplir sus promesas).

Pero los griegos deben dejar de lado estas respuestas emocionales y reconocer la necesidad de muchas de las reformas propuestas. La imposibilidad de implementarlas por parte de Grecia ha permitido que el clientelismo, la oligarquía, la corrupción y la evasión impositiva sigan prácticamente sin trabas.

La alternativa es una salida griega de la eurozona. (La sugerencia del ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, de que Grecia puede simplemente pedir un “tiempo muerto” es una ficción). Los economistas que hacen como que esto no implicaría una catástrofe económica y política para Grecia deberían analizar más de cerca la estructura del comercio griego, la respuesta anémica de las exportaciones a la devaluación interna ya gigantesca y los balances de las compañías y los hogares.

Algunos acogerían favorablemente el daño que esto le provocaría a la unidad europea; nosotros no. El acuerdo reciente dista de ser ideal. Pero Grecia y sus acreedores deben lograr que funcione.

(Lucrezia Reichlin, a former director of research at the ECB, is Professor of Economics at the London Business School. Elias Papaioannou is Professor of Economics at the London Business School. Richard Portes is Professor of Economics at London Business School and President of the Centre for Economic Policy Research)

- Abandonar el euro de una vez (Project Syndicate - **22/7/15**)

Saint-Pierre-D’Entremont (Francia).- La de la Unión Monetaria Europa nunca fue una buena idea. Recuerdo mi sorpresa cuando, siendo un joven profesor ayudante, comprendí que me oponía al Tratado de Maastricht. Consideraba entonces -y sigo haciéndolo- que la integración europea era algo muy positivo, pero la economía de libro de texto con el que entonces enseñaba mostraba lo perjudicial que podría ser la UME, a falta de una unión política y fiscal europea.

Nada de lo que ha ocurrido desde entonces me ha convencido de que el libro de texto fuese excesivamente pesimista. Al contrario: era demasiado optimista. En la vida abundan las cáscaras de plátano y, cuando pisas una de ellas, has de poder recuperar el equilibrio, pero la propia unión monetaria se ha convertido en una piel de plátano gigantesca, pues induce corrientes de capitales que aumentan los costos en la periferia europea y el ajuste -es decir, la devaluación de la moneda- no era una opción.

Además, muchos de los libros de texto de aquella época no tenían en cuenta el sector financiero; así, pasaron por alto el detalle de que las corrientes de capitales hacia la periferia se encauzarían mediante los bancos y, cuando los capitales dejaran de afluir, las crisis bancarias rebasarían los límites de la hacienda pública de los miembros periféricos, lo que, a su vez, erosionaría aún más los balances de los bancos y limitaría la creación de crédito: el fatal circulo vicioso de la banca soberana del que tanto hemos oído hablar en los últimos años. Y ningún libro de texto predijo que la cooperación europea impondría una austeridad procíclica en los países afectados por la crisis, lo que crearía depresiones que en algunos casos nada han tenido que envidiar a las del decenio de 1930.

Ya hace algunos años que ha resultado evidente que la “UME realmente existente” ha sido un fracaso oneroso, tanto económica como políticamente. La confianza en las instituciones europeas se ha desplomado y están en ascenso los partidos políticos escépticos no sólo respecto del euro, sino también de todo el proyecto europeo. Y, sin embargo, la mayoría de los economistas, incluso los que ya de entrada nunca sintieron entusiasmo por la UME, han sido renuentes a afirmar que ha llegado la hora de abandonar el experimento fracasado.

**En un artículo famoso Barry Eichengreen señaló que una desintegración de la UME provocaría la “madre de todas las crisis financieras”. Resulta difícil no darle la razón**. Ése es el motivo por el cual economistas de todas las tendencias -tanto si apoyaban la introducción de la divisa común como si no- han pasado los cinco últimos años formulando y promoviendo un plan de reformas institucionales y cambios normativos que proporcionarían un mejor funcionamiento de la zona del euro.

**A corto plazo, la zona del euro necesita una política monetaria y fiscal mucho más relajada. También necesita un objetivo de inflación mayor (para reducir la necesidad de bajadas de los salarios y los precios nominales); un alivio de la deuda, en los casos apropiados; una unión bancaria propiamente dicha con un freno fiscal centralizado; y un activo “seguro” de la zona del euro que los bancos nacionales puedan tener, con lo que se saldría del fatal círculo vicioso de la banca soberana.**

Lamentablemente, los economistas no han abogado suficientemente en pro de una unión fiscal propiamente dicha. Incluso los que lo consideran económicamente necesario se autocensuran, porque la consideran políticamente imposible. El problema estriba en que ese silencio ha estrechado aún más el margen de posibilidades políticas, por lo que se ha renunciado también a propuestas más modestas.

Cinco años después, la zona del euro sigue careciendo de una unión bancaria propiamente dicha e incluso, como lo ha demostrado lo ocurrido en Grecia, un prestador de última instancia propiamente dicho. Además, un objetivo de inflación mayor sigue siendo inconcebible y el Gobierno de Alemania sostiene que las suspensiones de pagos de las deudas soberanas son ilegales dentro de la zona del euro. El ajuste fiscal procíclico sigue estando a la orden del día.

La tardía adopción por el Banco Central Europeo de la relajación cuantitativa fue un avance digno de beneplácito, pero la decisión -enormemente destructiva- de las autoridades de cerrar el sistema bancario de un Estado miembro -por razones que parecen políticas- es un paso atrás mayor. Y nadie habla de una unión fiscal y política real, aun cuando nadie pueda imaginar que la Unión Monetaria Europea vaya a sobrevivir con el statu quo.

Entretanto, el daño político sigue: no todos los partidos que protestan son tan proeuropeos como el de Syriza, que gobierna en Grecia. Y la política interior está resultando distorsionada por la incapacidad de los políticos centristas para abordar las preocupaciones de los votantes por las políticas económicas de la zona del euro y su déficit democrático. Hacerlo -se teme- equivaldría a un apoyo implícito a los escépticos, lo que constituye un tabú.

Así, en Francia el Presidente socialista, François Hollande, recurre a Jean-Baptiste Say, con el argumento de que la oferta crea su propia demanda, mientras que Marine Le Pen, del Frente Nacional de extrema derecha, llega a aprobar las tesis de Paul Krugman y Joseph Stiglitz. No es de extrañar que los votantes de clase obrera estén inclinándose a favor de su partido.

Una victoria del Frente Nacional en 2017 o 2022, que ya no es inconcebible, destruiría el proyecto europeo. Los ciudadanos de Estados miembros pequeños de la zona del euro habrán tomado nota de la brutal politización del BCE a fin de lograr los objetivos de Alemania en Grecia y parecerá ineludible la conclusión de que la zona del euro es una “unión” peligrosa para los países pequeños. Si los partidos centristas siguen mirando desde la barrera, en lugar de protestar por lo sucedido, los extremistas políticos obtendrán mucho mayor margen.

En cuanto a los economistas como yo, que se han echado atrás a la hora de propugnar el fin del experimento del euro y se han mostrado partidarios de la reforma, tal vez haya llegado la hora de reconocer la derrota y abandonar. Si sólo los antieuropeos se oponen a la UME, el niño de la UE podría acabar arrojado con el agua del baño del euro.

Desde luego, el fin del euro provocaría una crisis inmensa, pero háganse los lectores esta pregunta: **¿de verdad creen que el euro seguirá aquí en su forma actual dentro de un siglo?** Si no, habrá tocado a su fin y el momento en que se produzca dicho fin nunca será el “oportuno”. Entonces mejor será ponerse manos a la obra antes de que haya males mayores.

(Kevin Hjortshøj O’Rourke is Professor of Economic History and Fellow of All Souls College, University of Oxford)

- El regreso del alemán feo (Project Syndicate - **23/7/15**)

Berlín.- Durante la larga noche de negociaciones sobre Grecia del 12 al 13 de julio, algo fundamental para la Unión Europea se quebró. Desde entonces, los europeos han estado viviendo en una clase diferente de UE.

Lo que cambió aquella noche fue la Alemania que los europeos han conocido desde el fin de la segunda guerra mundial. En la superficie, las negociaciones versaban sobre la necesidad de evitar la salida de Grecia de la zona del euro y las nefastas consecuencias que tendría para ella y para la unión monetaria. Sin embargo, en un nivel más profundo lo que estaba en juego era el papel que debe desempeñar en Europa su país más populoso y económicamente más potente.

El resurgimiento de Alemania después de la segunda guerra mundial y su recuperación de la confianza del mundo (que llegó a su punto culminante en el consentimiento para la reunificación alemana cuatro decenios y medio después) se basó en unos sólidos pilares de las políticas interior y exterior. En el interior, surgió rápidamente una democracia estable, basada en el Estado de derecho. El éxito económico del Estado de bienestar de Alemania resultó ser un modelo para Europa y la disposición de los alemanes a afrontar los crímenes de los nazis, sin reservas, mantuvo un escepticismo, profundamente arraigado, sobre todos los asuntos militares.

Desde el punto de vista de la política exterior, Alemania recobró la confianza al hacer suyas la integración occidental y la europeización. La potencia situada en el centro de Europa no debía volver a ser nunca una amenaza para el propio continente. Así, el objetivo de los aliados occidentales después de 1945 -a diferencia de lo ocurrido después de la primera guerra mundial- no fue el de aislar a Alemania y debilitarla económicamente, sino protegerla militarmente e insertarla políticamente con firmeza en Occidente. De hecho, la reconciliación de Alemania con su archienemigo, Francia, sigue siendo el fundamento de la Unión Europea actual, al ayudar a incorporar a Alemania al mercado común europeo, con miras a la posible unificación política de Europa.

Pero en la Alemania actual, semejantes ideas están consideradas totalmente “eurorrománticas”; son de otro tiempo. Por lo que a Europa se refiere, en adelante Alemania perseguirá primordialmente sus intereses nacionales, exactamente como todos los demás.

Pero esa concepción está basada en una premisa falsa. La de la vía que Alemania recorrerá en el siglo XXI -hacia una “Alemania europea” o una “Europa alemana”- ha sido la cuestión histórica fundamental de la política exterior alemana durante dos siglos y se le dio respuesta durante aquella larga noche en Bruselas, al prevalecer la Europa alemana sobre la Alemania europea.

Fue una decisión crucial para Alemania y para Europa. Nos preguntamos si la Canciller Ángela Merkel y el ministro de Hacienda, Wolfgang Schäuble, sabían lo que estaban haciendo.

Quitar importancia a las feroces críticas a Alemania y a sus dirigentes que estallaron después del diktat sobre Grecia, como hacen muchos alemanes, es ponerse unas gafas teñidas de color de rosa. Desde luego, hubo una propaganda disparatada sobre el IV Reich y referencias majaderas al Führer, pero, en lo esencial, las críticas expresan una sagaz conciencia de la ruptura de Alemania con toda su política europea posterior a la segunda guerra mundial.

Por primera vez, Alemania no quería más Europa, sino menos. La posición de Alemania en la noche del 12 al 13 de julio anunció su deseo de transformar la zona del euro de un proyecto europeo en algo así como una esfera de influencia. Merkel se vio obligada a elegir entre Schäuble y Francia (e Italia).

La cuestión era fundamental: su ministro de Hacienda quería obligar a un miembro de la zona del euro a abandonar “voluntariamente” ejerciendo una presión muy intensa. Grecia podía o bien salir (con conocimiento pleno de las desastrosas consecuencias resultantes para ella y para Europa) o bien aceptar un programa que la convierte en realidad en un protectorado europeo, sin esperanza alguna de mejora económica. Ahora Grecia está sometida a una cura -una austeridad mayor- que no ha dado resultado en el pasado y que se prescribió exclusivamente para abordar las necesidades políticas internas de Alemania.

Pero el enorme conflicto con Francia e Italia (la segunda y tercera economía, respectivamente, por tamaño de la zona del euro) no se ha acabado, porque, para Schäuble, la salida de Grecia sigue siendo una opción posible. Al afirmar que el alivio de la deuda sólo es posible “legalmente” fuera de la zona del euro, quiere convertir esa cuestión en la palanca para provocar una salida “voluntaria” de Grecia.

La posición de Schäuble ha puesto de relieve con toda claridad la cuestión fundamental de la relación entre el sur y el norte de Europa, su pensamiento amenaza con tensionar la zona del euro hasta el punto de ruptura. **La creencia de que se puede utilizar el euro para lograr la “reeducación” económica del sur de Europa resultará ser una peligrosa falacia... y no sólo en Grecia. Como bien saben los franceses y los italianos, semejante concepción pone en peligro todo el proyecto europeo, que se ha basado en la diversidad y la solidaridad.**

Alemania ha sido la gran beneficiada, económica y políticamente, de la unificación europea. Basta con comparar la historia de Alemania en la primera y la segunda mitad del siglo XX. La unificación de Alemania llevada a cabo por Bismarck en el siglo XIX se produjo en el momento culminante del nacionalismo europeo. En el pensamiento alemán, el poder quedó inseparablemente unido al nacionalismo y al militarismo. A consecuencia de ello, a diferencia de Francia, Gran Bretaña o los Estados Unidos, que legitimaron su política exterior en función de una “misión civilizadora”, Alemania entendió su poder en función de la pura y simple fuerza militar.

La fundación del segundo Estado-nación alemán en 1989 se basó en la orientación occidental y la europeización irrevocables y la europeización de la política de Alemania colmó -y sigue haciéndolo- el desfase en materia de civilización encarnado por el Estado alemán. Permitir que se erosione ese pilar -o, peor aún, que se derribe- es una locura de la mayor magnitud. Ésa es la razón por la que en la UE que surgió en la mañana del 13 de julio, Alemania y Europa llevan -las dos- las de perder.

(Joschka Fischer was German Foreign Minister and Vice Chancellor from 1998-2005, a term marked by Germany's strong support for NATO’s intervention in Kosovo in 1999, followed by its opposition to the war in Iraq. Fischer entered electoral politics after participating in the anti-establishment protests of the 1960s and 1970s, and played a key role in founding Germany's Green Party, which he led for almost two decades)

- Grecia, nueva colonia alemana (El Confidencial - **24/7/15**)

(Por J. M. de la Viña)

Un buen acuerdo en materia compleja es aquel en que las partes se levantan de la mesa medianamente cabreadas, donde nadie gana por goleada y todos pierden un poco, donde los comensales se dejan alguna pluma en la negociación. Significará que todos cedieron algo, mucho ganaron todos, que el acuerdo podría ser justo y equilibrado y, por lo tanto, eficaz y longevo.

No ha sido el caso. Grecia ha vuelto a perder. Alemania también. Europa ha quedado tocada. Ha muerto el Acuerdo antes de nacer. Es el enésimo empujón hacia la desintegración de Europa.

Dice textualmente el “Acuerdo”:

“The government needs to consult and agree with the Institutions on all draft legislation in relevant areas with adequate time before submitting it for public consultation or to Parliament”.

Significa algo así como:

“El gobierno (griego) deberá consultar y llegar a un acuerdo con las Instituciones, con tiempo suficiente, de todos los borradores legislativos en áreas relevantes, antes de elevarlos a consulta pública o al Parlamento”.

Con tal frase Grecia renuncia a su soberanía y se convierte, de facto, en colonia de la troika y de Alemania. Desde el momento en que las Instituciones son entes cada vez más difusos de discutible legitimidad democrática, sobre todo el Eurogrupo, donde toda crítica se acalla cuando Alemania levanta la voz, significa que los gobernantes de la antaño democrática Europa han aceptado convertirse en lacayos del nuevo orden establecido por una tecnocracia ideológica, entrópica y absurda.

Las Instituciones exigen en el Acuerdo tiempo suficiente para estudiar cualquier propuesta legislativa griega. En justa reciprocidad, le obligan a pasar por el aro en apenas veinte días.

Obliga, por ejemplo, a:

“…to put in place a programme, under the auspices of the European Commission, for capacity-building and de-politicizing the Greek administration. A first proposal should be provided by 20 July after discussions with the Institutions”.

Que Grecia (y España) necesita despolitizar, desburocratizar y racionalizar las Administraciones Públicas, cortando la corrupción y el clientelismo de raíz, es algo evidente.

Que en apenas tres semanas pueda ser elaborado, presentado y discutido un plan coherente, no parece serio ni pausible, salvo que venga impuesto manu militari o se presente una chapuza inaplicable. ¿Es acaso la Comisión Europea capaz, con toda su sabiduría y sus medios, de elaborar nada serio en veinte días?

La rendición incondicional de Grecia se certifica con la siguiente frase:

“The Euro Summit stresses that nominal haircuts on the debt cannot be undertaken”.

El FMI, EEUU y UK son conscientes de que, sin una quita de la deuda, Grecia jamás saldrá del agujero. El Acuerdo nace muerto desde el momento en que tal cosa no se contempla. Son sencillas matemáticas. A pesar de ello:

“The Greek authorities reiterate their unequivocal commitment to honour their financial obligations to all their creditors fully and in a timely manner”

Tal cláusula solo se puede aceptar bajo coacción o con dos copas de más. Las secuelas que estamos leyendo en la prensa internacional parece que corroboran lo primero. Sabiendo Tsipras que no podrá cumplir con sus obligaciones aunque se lo proponga, ¿por qué ha firmado?

Muchos, incluido Varufakis, hablan de golpe de Estado. En la prensa europea lo equiparan al Tratado de Versalles. Que cada cual lo califique como le parezca cualquiera que sea su estado vital.

Este “Acuerdo” no es más que otra chapuza que dejará a Grecia todavía más pobre y endeudada cuando se materialice el renovado fiasco. El ya famoso Fondo de Privatizaciones que se constituirá por valor de 50.000 millones de euros no son más que buenas intenciones. ¿Tiene Grecia activos suficientes susceptibles de privatizar?

El expresidente uruguayo José Mujica considera las decisiones alemanas descarnadas e impositivas, y la gestión europea para solucionar la crisis griega brutal y poco eficiente. Tal ineficiencia es la que provoca que, rescate tras rescate, la deuda continúe incrementándose empeorando la situación interna de Grecia (y de España).

Salvo que Alemania recule y se provea de flexibilidad, y el resto de Europa deje de comportarse como una miríada de serviles feudos vasallos, la capitulación bochornosa provocada por tal chapuza de “Acuerdo” significa el fin mismo del sueño de Europa. Francia, ¿por qué te has rendido ya?

La resolución de los problemas europeos es una vuelta al tómalo o déjalo ancestral, fruto de la fuerza y la intransigencia, sin ningún pragmatismo consecuencia de ningún análisis del problema racional y coherente. La patada futura de Grecia hacia la puerta del euro es más enérgica con este acuerdo.

¿Y si es Alemania en vez de Grecia la que sale de la moneda única y del Eurogrupo durante una temporada? Una vez haya pagado a Europa la cuenta pendiente de la reunificación y el abuso en el manejo del BCE, que ha utilizado a su exclusiva conveniencia.

Así podría ser feliz en su supuesta superioridad, apreciaría su renacida moneda y vendería en la cascajera una vez se quedara sin mercados a quien exportar. Si no lo hace, caerá víctima de sí misma cuando haya exprimido las colonias adquiridas, y succionado sus recursos y su dignidad.

Celebre España la claudicación griega. Ponga las barbas a remojar, que las del vecino han quedado trasquiladas. ¿Aceptará disposiciones similares cuando le llegue el turno? O montará la de San Quintín para renovar la tradición ancestral.

Cuando nos toque, tampoco podremos hacer honor a nuestros compromisos a no ser que pongamos en marcha de manera inmediata una reestructuración del fallido modelo de Estado y de Europa que padecemos, nombrando estadistas con visión a largo plazo en el puente de mando, en vez de diletantes indecisos a rebufo de las encuestas.

Antes de que la epidemia de deuda se vuelva endémica y se extienda por toda Europa, es necesario un enérgico golpe de timón económico y político, retirando el poder a los mal llamados tecnócratas, obtusos ideólogos sin ciencia detrás ni ninguna legitimidad democrática.

Rediseñar el Euro y el BCE, democratizar y dotar de eficacia las Instituciones Europeas, modernizar y establecer poderes y contrapoderes en los países del sur de Europa, promover una austeridad bien entendida que impulse la economía real una vez termine esta salvaje tiranía financiera, y aplicarnos en la Cumbre del Clima de París y la Economía Fundamental para poder crear empleo, que este verano hace mucho calor y ya nadie duda cual es la razón.

- ¿Quieren provocar otra Depresión? (Project Syndicate - **24/7/15**)

Berkeley.- En los primeros tiempos de la actual crisis económica, solía incluir en mis discursos una línea que a veces provocaba aplausos, generalmente risas y que siempre daba a los oyentes motivos para el optimismo. Decía que vista la experiencia de Europa y Estados Unidos en la década de 1930, hoy las autoridades no cometerían los mismos errores que sus predecesores durante la Gran Depresión. Esta vez cometerían errores diferentes y (ojalá) no tantos como entonces.

Por desgracia, mi predicción resultó errada. Los funcionarios de la eurozona no sólo insistieron en repetir las torpezas de los años treinta, sino que parecen decididos a hacerlo en forma más brutal, más exagerada y más amplia. Eso no me lo esperaba.

Cuando en 2010 estalló la crisis de deuda griega, me pareció que las lecciones de la historia eran tan obvias que la solución se hallaría fácilmente. La lógica era clara. Si Grecia no fuera miembro de la eurozona, su mejor opción habría sido entrar en cese de pagos, reestructurar la deuda y depreciar su moneda. Pero como la Unión Europea no quería que Grecia abandonara el euro (hubiera sido un gran retroceso para Europa en cuanto proyecto político), se decidió ofrecerle ayuda, apoyo, quita de deuda y asistencia con los pagos, en cantidad suficiente para compensar cualquier ventaja que pudiera obtener saliendo de la unión monetaria.

En cambio, los acreedores de Grecia optaron por aumentar sus exigencias. Por eso es probable que hoy Grecia esté mucho peor que si hubiera abandonado el euro en 2010. Sirve de contrafáctico Islandia, que en 2008 fue golpeada por una crisis financiera. Mientras Grecia sigue empantanada en la depresión, Islandia (que no está en la eurozona) está básicamente recuperada.

Claro que, como señaló en 2007 el economista estadounidense Barry Eichengreen, hay motivos técnicos por los que salir de la eurozona sería difícil, costoso y arriesgado. Pero eso es una sola cara de la moneda.

Usando Islandia como comparación, el costo que supone a Grecia no salir de la eurozona es equivalente al 75% del PIB de un año (y en ascenso). Se me hace difícil creer que si Grecia hubiera abandonado el euro en 2010, el efecto económico hubiera llegado siquiera a la cuarta parte de eso. Además, me parece igualmente improbable que el impacto inmediato de salir de la eurozona hoy sea mayor que el costo a largo plazo de quedarse, dada la insistencia de los acreedores de Grecia en la austeridad.

Esa insistencia es reflejo del apego de los funcionarios de la UE (especialmente en Alemania) a un marco conceptual que los llevó una y otra vez a subestimar la gravedad de la situación y recomendar políticas que empeoraron las cosas.

En mayo de 2010, el PIB de Grecia registró una caída interanual del 4%. La UE y el Banco Central Europeo predijeron que el primer programa de rescate reduciría el PIB griego otro 3% por debajo de los niveles de 2010, antes de que la economía comenzara a recuperarse en 2012.

Pero en marzo de 2012 se impuso otra realidad. El PIB iba camino de ser un 12% inferior a 2010, y se implementó un segundo programa. A fin de año, había caído un 17% por debajo de 2010. Hoy está un 25% por debajo del nivel de 2009. Y aunque algunos predicen una recuperación en 2016, no veo ningún análisis de flujo de demanda que permita justificar este pronóstico.

La principal razón por la que las proyecciones erraron tanto es que sus autores subestimaron una y otra vez el impacto del gasto público en la economía, especialmente en una situación de tipos de interés cercanos a cero. Y la evidente incapacidad de las medidas de austeridad para reiniciar la economía en Grecia o el resto de la eurozona no bastó para que las autoridades repensaran la estrategia.

En cambio, parece que están redoblando la apuesta, con la teoría de que cuanto más profunda la crisis, más impulso habrá para las reformas estructurales. La idea es que estas son necesarias para fortalecer el crecimiento a largo plazo, y que si el crecimiento tarda en aparecer, es porque las reformas eran incluso más necesarias de lo que se pensó.

Lamentablemente, es la misma historia de la década de 1930. Como señala el comentarista estadounidense Matthew Yglesias, en aquel momento los principales partidos europeos de centroizquierda se dieron cuenta de que las medidas aplicadas no funcionaban, pero no propusieron alternativas. “Se dejó a otros partidos con programas de menor valor general (Hitler, por ejemplo) entrar en escena y decir que si las reglas de juego llevaban a largos períodos de desempleo masivo, entonces había que cambiarlas”.

Hoy, añade Yglesias, los políticos europeos de centroizquierda “no tienen una estrategia para cambiar las reglas de juego ni agallas para patear el tablero”. Por ello impera la austeridad, y el disenso queda en manos de populistas como Marine Le Pen en Francia o Beppe Grillo en Italia, cuyas propuestas económicas prometen ser aún más ineficaces.

Yo creía que seríamos capaces de aprender del pasado, y que la Gran Depresión fue suficientemente importante en la historia europea para que las autoridades no repitieran los mismos errores. Y sin embargo, por ahora es precisamente lo que parece estar ocurriendo.

(J. Bradford DeLong is Professor of Economics at the University of California at Berkeley and a research associate at the National Bureau of Economic Research. He was Deputy Assistant US Treasury Secretary during the Clinton Administration, where he was heavily involved in budget and trade negotiations. His role in designing the bailout of Mexico during the 1994 peso crisis placed him at the forefront of Latin America’s transformation into a region of open economies, and cemented his stature as a leading voice in economic-policy debates)

- Por qué va a funcionar el acuerdo griego (El Economista - **25/7/15**)

(Por Anatole Kaletsky)

Ahora que los bancos griegos vuelven a estar abiertos y el Gobierno ha hecho pagos programados al Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, ¿la casi muerte de Grecia marca el final de la crisis del euro? La respuesta convencional es un rotundo no.

Para la mayoría de los economistas y comentaristas políticos, el último rescate griego ha sido poco más que analgésico. Aliviará el dolor durante un breve periodo, pero los problemas arraigados del euro mostrarán una metástasis y auguran un diagnóstico grave para la moneda única e incluso para la Unión Europea en sí.

Claro que la sabiduría convencional podría estar errada. El acuerdo entre Grecia y las autoridades europeas es, en efecto, satisfactorio para ambas partes. En lugar de señalar el comienzo de una nueva fase para la crisis del euro, el acuerdo podrá recordarse como la culminación de una larga serie de compromisos políticos que, al corregir algunos de los peores defectos de diseño del euro, sentó las condiciones para la recuperación económica europea.

Expresar un optimismo cauteloso respecto al acuerdo griego no equivale a condonar la arrogancia provocativa del exministro griego de Finanzas, Yanis Varufakis, ni la vengatividad inútil de su homólogo alemán, Wolfgang Schäuble. Tampoco es cuestión de negar las críticas económicas a las cláusulas del rescate que presentaron progresistas como Joseph Stiglitz y conservadores como Hans-Werner Sinn.

Los argumentos contra la creación de una moneda única europea y permitir que Grecia ingresara a base de engaños tenían validez en los años noventa y, en teoría, todavía la tienen. Pero eso no significa que desmontar el euro sea deseable ni tolerable siquiera. Unirse al euro supuso la ruina para Grecia pero siempre hay “una gran cantidad de ruina en cualquier nación”, como indicaba Adam Smith hace 250 años cuando perder las colonias americanas parecía amenazar a Gran Bretaña con una catástrofe financiera.

Capitalismo adaptable

La gran virtud del capitalismo es que se adapta a las condiciones ruinosas e incluso encuentra la forma de beneficiarse de ellas. A mediados del siglo XIX Estados Unidos no estaba preparado para una moneda única y una misma estructura económica, como quedó comprobado en la Guerra de Secesión, provocada tanto por las tensiones de la moneda única como por la execración moral de la esclavitud. Italia probablemente estaría mejor hoy si Garibaldi no hubiera impulsado la unificación. Pero cuando ya ha ocurrido, la molestia de desmantelar la organización política y económica suele ensombrecer las ganancias aparentes de la ruptura. Parece ser el caso de Europa y así lo están diciendo amplias mayorías de votantes en todos los países de la eurozona, incluida Alemania y Grecia.

La cuestión nunca ha sido si la moneda única se va a romper sino qué reveses políticos, sacrificios económicos y subterfugios legales ocurrirían para mantenerla. La buena noticia es que Europa ya tiene respuestas persuasivas.

En efecto, Europa ha superado lo que puede describirse como el “pecado original” del proyecto de la moneda única: la prohibición del Tratado de Maastricht de “financiar monetariamente” déficits estatales por parte del BCE y la prohibición derivada del apoyo mutuo de los gobiernos nacionales respecto a las cargas de deuda de otro. En enero, el presidente del BCE Mario Draghi esquivó efectivamente ambos obstáculos al lanzar un programa de flexibilización cuantitativa tan importante que financiará déficits enteros de todos los gobiernos de la eurozona (incluida Grecia) y mutualizará una parte importante de sus obligaciones pendientes.

El principio fundamental

**Es más, los Gobiernos europeos han entendido por fin el principio más fundamental de las finanzas públicas. Las deudas estatales no tienen que devolverse nunca si pueden ampliarse de forma cooperativa o ser compradas con dinero nuevo, emitido por un banco central creíble.**

**Pero para que eso sea posible, los pagos de intereses hay que hacerlos a tiempo y la santidad de los contratos de deuda debe tomar prioridad en cualquier caso sobre las promesas electorales en materia de pensiones, salarios y gasto público.** Ahora que el Ejecutivo del primer ministro Alexis Tsipras se ha visto forzado a admitir la prioridad absoluta de pagar la deuda y puede beneficiarse del apoyo monetario ilimitado del BCE, Grecia no debería tener problemas para soportar su carga de la deuda, que no es mayor que la de Japón o Italia.

Por último, Alemania, España, Italia y varios países más del norte de Europa han exigido, por cuestiones de política interna, la humillación ritual de unos políticos y votantes griegos radicales que desafiaron abiertamente a las instituciones de la UE y sus exigencias de austeridad. Una vez logrado, a los líderes de la UE ya no les quedan motivos para imponer la austeridad en Grecia ni exigir estrictamente los términos del último rescate. Al contrario, le sobran incentivos para demostrar el éxito de sus políticas férreas, relajando la austeridad para acelerar el crecimiento económico no solo en Grecia sino en toda la eurozona.

Hipocresía constructiva

Aquí surge una cuestión fundamental que ni el Gobierno de Tsipras ni tantos otros han entendido durante la crisis de Grecia: **el papel de la hipocresía constructiva de la economía política de Europa**. Las lagunas entre las declaraciones públicas y las intenciones privadas se abren en todo sistema político, pero se vuelven enormes en una estructura multinacional compleja como es la UE. Sobre el papel, el rescate griego impone medidas estrictas fiscales que agravan el bajón económico del país. En la práctica, se va a dejar sin duda que no se alcancen los objetivos presupuestarios, siempre y cuando el Gobierno cumpla sus promesas de privatización, mercados laborales y reforma de pensiones.

Estas reformas estructurales son mucho más importantes que los objetivos fiscales, tanto en términos simbólicos para el resto de Europa como para la economía griega. Además, la ampliación del apoyo monetario del BCE a Grecia transformará las condiciones financieras: los tipos de interés se hundirán, los bancos recapitalizarán y el crédito privado se volverá disponible gradualmente por primera vez desde 2010. Si los supervisores del rescate exigieran los objetivos presupuestarios al pie de la letra, lo que parece improbable, la mejora de las condiciones para los prestatarios privados podría compensar fácilmente cualquier endurecimiento modesto de la política fiscal.

En resumidas cuentas, parece que ya se han establecido las condiciones para la recuperación sostenible de Grecia. La sabiduría convencional de los economistas e inversores tiene un largo historial de no vislumbrar los grandes puntos de inflexión.

Por eso la creencia casi universal hoy en día de que Grecia se enfrenta a una depresión permanente no es motivo para desesperar.

(Anatole Kaletsky is Chief Economist and Co-Chairman of Gavekal Dragonomics and Chairman of the Institute for New Economic Thinking. A former columnist at the Times of London, the International New York Times and the Financial Times, he is the author of Capitalism 4.0, The Birth of a New Economy, which anticipated many of the post-crisis transformations of the global economy. His 1985 book, Costs of Default, became an influential primer for Latin American and Asian governments negotiating debt defaults and restructurings with banks and the IMF)

- La crisis del euro del FMI (Project Syndicate - **27/7/15**)

Oxford.- En las últimas décadas, el Fondo Monetario Internacional ha aprendido seis lecciones importantes sobre cómo manejar las crisis de deuda gubernamental. Sin embargo, en su respuesta a la crisis en Grecia, se ignoraron todas y cada una de esas lecciones.

La participación del Fondo en el esfuerzo por rescatar a la eurozona puede haber elevado su perfil y jugado a su favor en Europa. Pero su incapacidad, y la de sus accionistas europeos, para adherir a sus mejores prácticas puede terminar resultando un paso en falso fatal.

**Una lección clave que fue ignorada en la debacle de Grecia es que cuando un rescate se vuelve necesario, se lo debe implementar de una vez y para siempre.** El FMI aprendió esto en 1997, cuando un rescate inadecuado de Corea del Sur exigió una segunda ronda de negociaciones. En Grecia, el problema es inclusive peor, ya que el plan de 86.000 millones de euros (94.000 millones de dólares) que se está discutiendo hoy surge después de un rescate de 110.000 millones de euros en 2010 y otro de 130.000 millones de euros en 2012.

El FMI, por sí solo, está sumamente limitado. Sus préstamos están restringidos a un múltiplo de los aportes de un país a su capital y, según esta medición, sus préstamos a Grecia son superiores a cualquiera en su historia. Los gobiernos de la eurozona, en cambio, no enfrentan estas restricciones y, por ende, estaban en libertad de implementar un programa que habría sido sustentable.

**Otra lección que se ignoró es que a los bancos no se los rescata**. El FMI aprendió esto a base de cometer errores en los años 1980, cuando transfirió préstamos bancarios de cobro dudoso otorgados a gobiernos latinoamericanos a sus propios libros y a los de otros gobiernos. En Grecia, los préstamos de cobro dudoso emitidos por bancos franceses y alemanes fueron trasladados a los libros públicos, transfiriendo la exposición no sólo a los contribuyentes europeos, sino a todos los miembros del FMI.

La tercera lección que el FMI no pudo aplicar en Grecia es que la austeridad suele derivar en un círculo vicioso, en tanto los recortes del gasto hacen que la economía se contraiga mucho más de lo que se habría contraído de no haber existido. Como el FMI presta dinero en el corto plazo, existía un incentivo para ignorar los efectos de la austeridad a fin de alcanzar proyecciones de crecimiento que implicasen una capacidad de pago. Mientras tanto, a los otros miembros de la eurozona, en un intento por justificar un menor financiamiento, también les pareció conveniente pasar por alto el impacto calamitoso de la austeridad.

Cuarto, el FMI aprendió que lo más probable es que las reformas se implementen cuando son pocas y están cuidadosamente centradas en puntos específicos. Cuando un país requiere asistencia, los prestamistas se sienten tentados a insistir en una larga lista de reformas. Pero un gobierno aquejado por la crisis tendrá problemas para lidiar con múltiples demandas.

En Grecia, el FMI, junto con sus socios europeos, exigió que el gobierno no sólo recortara los gastos, sino que emprendiera reformas impositivas, del sistema de pensiones, judiciales y del mercado laboral, todas de amplio alcance. Y si bien las medidas que se necesitan con mayor urgencia no tendrán un efecto inmediato en las finanzas de Grecia, al FMI no le quedan muchas más opciones que insistir con los recortes del gasto a corto plazo que favorecen sus chances de cobrar -inclusive cuando esto implica que las reformas a más largo plazo resultan más difíciles de implementar.

Una quinta lección es que es improbable que las reformas resulten exitosas si el gobierno no está comprometido con su implementación. Cuando se percibe que las condiciones son impuestas desde el exterior, es casi una certeza que fracasarán. En el caso de Grecia, las consideraciones políticas internas llevaron a los gobiernos europeos a fingir que tenían al gobierno contra las cuerdas. El FMI también intentó demostrar que estaba siendo tan duro con Grecia como lo ha sido con Brasil, Indonesia y Zambia -aún si esto, en definitiva, resultaba contraproducente.

La sexta lección que el FMI ha pasado por alto es que rescatar a países que no controlan plenamente sus monedas conlleva riesgos adicionales. Como el Fondo aprendió en Argentina y África Occidental, estos países carecen de una de las maneras más fáciles de ajustarse a una crisis de deuda: una devaluación.

Al no haber podido alertar a Grecia, Portugal, Irlanda y España sobre los peligros de sumarse a un bloque monetario, el FMI debería haber considerado si era apropiado o necesario intervenir en la crisis de la eurozona. Su razonamiento para hacerlo pone de manifiesto los riesgos asociados con su decisión.

La razón más obvia para el accionar del FMI es que Europa no estaba pudiendo enfrentar sus propios problemas, y tenía el poder y la influencia para involucrar al Fondo. El director del FMI siempre ha sido europeo, y los países europeos cuentan con una participación desproporcionada de votos en el directorio del FMI.

Igualmente importante, sin embargo, es el hecho de que el FMI tomó su decisión al mismo tiempo que enfrentaba una crisis existencial. Históricamente, la mayor amenaza para el FMI ha sido la irrelevancia. Casi se lo declara redundante en los años 1970, cuando Estados Unidos hizo flotar el dólar, y recién fue salvado en 1982 gracias a la crisis de deuda mexicana, que lo impulsó al papel de socorrista financiero global.

Una década después, la relevancia del FMI había comenzado a esfumarse nuevamente, pero su resurrección vino de la mano del papel que jugó en la transformación de las economías del ex bloque soviético. Cuando se produjo la crisis del euro, el Fondo estaba trastabillando una vez más como consecuencia de la crisis del este de Asia, en tanto sus clientes que pagaban honorarios no hicieron nada a su alcance para evitar recurrir a él.

La participación del FMI en la crisis de la eurozona ahora les ha dado a las economías emergentes poderosas otra razón para sentirse decepcionadas. Después de que Estados Unidos obstaculizó sus demandas de una mayor participación dentro del Fondo, ahora se dan cuenta de que la organización ha estado obedeciendo las órdenes de Europa. Al FMI le resultará difícil recuperar la confianza de estos miembros cada vez más prominentes. A menos que Estados Unidos y la UE aflojen la cuerda, la puja más reciente del Fondo para ser relevante bien podría resultar la última.

(Ngaire Woods is Dean of the Blavatnik School of Government and Director of the Global Economic Governance Program at the University of Oxford)

- Hay algo que no funciona en el reino del euro (Expansión - FT - **28/7/15**)

(Por Yanis Varufakis FT)

Los cimientos de la eurozona esconden una paradoja. Los gobiernos de la Unión Monetaria carecen de un banco central que los respalde y el Banco Central carece del apoyo de los gobiernos.

Esta paradoja no puede eliminarse sin cambios institucionales fundamentales. No obstante, hay pasos que los estados miembros pueden tomar para reducir algunos de estos efectos negativos. Uno de los que contemplamos durante mi mandato como ministro de Finanzas griego fue la escasez crónica de liquidez de un sector público con problemas financieros y las consecuencias que esto tendría en el sector privado.

Dada la ausencia de un banco central que preste apoyo a las iniciativas del Estado, los atrasos en el pago del Ejecutivo heleno al sector privado -empresas y particulares- no han hecho más que empeorar desde 2008. De hecho, las deudas han superado el 3% del PIB durante cinco años. Además, el efecto de retroalimentación aumenta los atrasos tributarios que, a su vez, perpetúan el ciclo de falta de liquidez. Nuestra idea era permitir la cancelación multilateral de los atrasos entre el Estado y el sector privado utilizando la actual plataforma de pagos online de la Agencia Tributaria. Podría crearse una cuenta reserva por número de archivo fiscal en la página web de la Agencia Tributaria en la que se ingresaran los atrasos del Estado a un particular o a una empresa. De esta forma, los titulares de un número de registro fiscal podrían transferir créditos desde su cuenta reserva al Estado o a otra cuenta reserva con otro número fiscal.

Supongamos, por ejemplo, que a la Empresa A, el Estado le debe 1 millón de euros y ésta debe 30.000 euros a un empleado y otros 500.000 a una Empresa B, que le suministraba bienes y servicios. El empleado y la Empresa B deben respectivamente 10.000 y 200.000 euros en impuestos al Estado. En este caso, según nuestra propuesta, podría cancelarse de forma inmediata el pago de, como mínimo, 210.000 euros en atrasos. De la noche a la mañana, una economía como la de Grecia adquiriría un importante grado de libertad dentro de la actual Unión Monetaria Europea. En la segunda fase que no tuvimos tiempo de estudiar en profundidad, se ampliaría el acceso de este sistema a los smartphones y a las tarjetas de los ciudadanos garantizando el uso del mismo.

Este sistema de pagos se desarrollaría con la idea de cubrir de algún modo la ausencia de mercados de deuda pública a pleno rendimiento, sobre todo durante una crisis crediticia como la que ha vivido Grecia desde 2010. Los agentes del sector privado podrían comprar créditos de la interfaz de la web de la Agencia Tributaria, utilizando sus cuentas bancarias habituales y añadirlos a su cuenta reserva. Estos créditos se podrían usar después de un año para conseguir descuentos en futuros impuestos de, por ejemplo, el 10%.

Siempre que los créditos tributarios totales se limitasen, y su cuantía fuera totalmente transparente, el resultado sería un aumento fiscalmente responsable de la liquidez de Gobierno y una vuelta más rápida a los mercados a los que Gobiernos como el de Grecia han perdido el acceso. Cuando cedí mi puesto como ministro de Finanzas a mi amigo Euclid Tsakalotos el 6 de julio, expuse una descripción completa de los proyectos del ministerio, prioridades y mejoras durante mis cinco meses al cargo. El nuevo sistema de pagos aquí descrito formaba parte de esa presentación. Ningún miembro de la prensa lo reflejó.

Pero cuando se filtró una conversación telefónica posterior con un gran número de inversores internacionales, organizada por mis amigos Norman Lamont y Davi Marsh del foro oficial de instituciones financieras y monetarias (OMFIF por sus siglas en inglés), la prensa se frotó las manos. Haciendo gala de mi compromiso con la transparencia total, autoricé a OMFIF a divulgar las cintas.

Aunque comprendo el entusiasmo de la prensa por los temas que se trataron en el encuentro, como que haya tenido que recurrir a medios poco ortodoxos de obtener acceso a mis propios sistemas del ministerio, solo hay un aspecto importante para el interés público. Hay una gran restricción de soberanía nacional impuesta por la troika a los ministros griegos, a quienes se les niega el acceso a los departamentos de sus ministerios que son fundamentales para aplicar políticas innovadoras. Cuando se pierde la soberanía, debido a una deuda oficial insostenible y a planteamientos equivocados para países que ya atraviesan una grave crisis, uno sabe que hay algo que no funciona en el reino del euro.

- No prestes a tus amigos del euro (Project Syndicate - **28/7/15**)

Múnich.- Tras meses de juegos y actitudes políticas temerarias y sólo una semana después de que los votantes griegos rechazaran las condiciones para un plan de rescate de 7.500 millones de euros (8.200 millones de dólares), el final llegó rápidamente. Los dirigentes políticos de la zona del euro acordaron iniciar negociaciones con un plan mucho mayor, que asciende a 86.000 millones de euros, casi la mitad del PIB de Grecia. Lamentablemente, el acuerdo revela la evidente determinación de Europa de volver a representar la misma tragedia en el futuro.

A lo largo de los cinco últimos años, nada menos que 344.000 millones de euros han pasado de los acreedores oficiales, como el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional a las arcas del Estado griego y a los bancos comerciales de este país, pero, seis meses después de negociaciones casi fútiles, se había llegado al agotamiento y las vacaciones estaban al caer, por lo que se prestó poca atención a las condiciones reales para un nuevo rescate de Grecia. Aunque el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera había declarado oficialmente en quiebra a Grecia el 3 de julio, los dirigentes de la zona del euro volvieron a aplazar el asunto de la insolvencia.

**El último acuerdo sí que detuvo -o al menos interrumpió- la mayor crisis de la zona del euro hasta la fecha, lo que puso fin a un período sin precedentes de antipatía, oprobio, humillación, incordios y chantaje dentro de Europa. De hecho, Grecia se libró por los pelos de salir de la zona del euro.**

El ex ministro de Hacienda de Grecia Yanis Varoufakis reveló que, después de tomar posesión de su cargo, montó un grupo, con el consentimiento del Primer Ministro, Alexis Tsipras, que se reunió en secreto para preparar la introducción de una moneda paralela y la toma del control del Banco Central de Grecia: la salida, en realidad, de la zona del euro. El Gobierno de Alemania estaba dispuesto también a aceptar lo que parecía inevitable. Si el Presidente de Francia, François Hollande, no hubiera asesorado a Grecia, a espaldas de la Canciller de Alemania, Angela Merkel, sobre cómo negociar, los acontecimientos habrían seguido un rumbo totalmente distinto.

La enconada disputa dentro del Eurogrupo (compuesto por los ministros de Hacienda de la zona del euro) no sólo creó tensiones en las relaciones entre los miembros de la unión monetaria, sino que, además, avivó las existentes dentro de los gobiernos nacionales. Muchos dirigentes europeos siguen sintiendo el escozor y lamiéndose las heridas, pero éste debería ser también el momento de que reflexionaran sobre lo sucedido y sus causas.

El rifirrafe fue la consecuencia de un intento de colocar la política por encima de las leyes de la economía. El dogma de la infalibilidad de las autoridades europeas y la irrevocabilidad de todos los avances hacia la integración chocaron con la realidad.

**Si Europa sigue aplicando el mismo planteamiento a sus problemas de deuda que ha utilizado en el caso de Grecia, afrontará muchos conflictos en el futuro. El error fundamental se produjo en abril y mayo de 2010, cuando los prestadores oficiales -en forma de los demás Estados miembros de la zona del euro- substituyeron a los acreedores privados de Grecia.**

Propuso ese plan el entonces Presidente del BCE Jean-Claude Trichet, con una clara violación de la regla del Tratado de Maastricht que prohibía los rescates de países y que había sido la condición fundamental de Alemania para abandonar el marco alemán, pero el Presidente francés Nicolas Sarkozy amenazó con abandonar el euro (como más adelante reveló el ex Primer Ministro de España, José Luis Rodríguez Zapatero, al periódico El País), a no ser que Alemania firmara el acuerdo sobre el rescate. Christine Lagarde, la ministra de Hacienda de Francia en aquel momento, dijo: “Violamos todas las reglas porque queríamos cerrar filas y rescatar de verdad a la zona del euro”.

Se violaron las reglas, en efecto, pero está por ver si la decisión sobre el rescate rescató el euro. Desde luego, rescató a muchos bancos comerciales, que en el primer trimestre de 2010 corrían grandes riesgos en relación con el Estado griego. Los bancos griegos habían sido los que habían prestado más al Estado griego (29.000 millones de euros), seguidos por los bancos franceses (20.000 millones de euros), los bancos alemanes (17.000 millones de euros) y los bancos de los EEUU (4.000 millones de euros).

Con el rescate se rescató también al BCE, en la medida en que el crédito fiscal substituyó parte de su crédito Target, acumulado desde el comienzo de 2008. En aquel momento, la economía griega afrontó una interrupción repentina de las entradas de capitales privados y el Banco Central de Grecia financió todo el déficit por cuenta corriente del país con un crédito suplementario de refinanciación procedente de su imprenta electrónica local.

**Pero rescatar a bancos no es lo mismo que rescatar el euro. Además, rescatar el euro no es lo mismo que rescatar el proyecto europeo.**

**La decisión sobre el rescate de 2010 transformó una controversia comercial normal entre acreedores y deudores -que siempre surge cuando los deudores dejan de saldar su deuda- en una disputa entre Estados soberanos. Con ello se creó animosidad entre los pueblos de Europa y se proporcionaron armas a partidos radicales de toda clase, lo que dañó gravemente el proceso de integración europea.**

Sin la socialización de la deuda brindada por los planes de rescate, Varoufakis o quienquiera que hubiese dirigido el Ministerio de Hacienda de Grecia habría tenido que declararse insolvente y después afrontar a los acreedores privados de una diversidad de países. Después los gobiernos de éstos se habrían visto obligados a rescatar a bancos tambaleantes con el dinero de sus contribuyentes.

Desde luego, el rescate de bancos locales no habría sido un paseo por el parque, pero habría ahorrado a Europa el espectáculo de los gobiernos de sus Estados miembros enseñándose los dientes unos a otros. En 2008, Alemania rescató a Hypo Real Estate y en 2011 Bélgica, Francia y Luxemburgo rescataron a Dexia Bank. Como indican estos casos, se podría haber hecho la limpieza de la casa propia sin gran alboroto o al menos sin provocar tensiones internacionales.

**Los bancos y quienes los apoyan en los medios de comunicación siempre predicen desastres cuando se ciernen deudas incobrables. Entonces los políticos suelen acceder, temblorosos, a sus peticiones y meten en un apuro a sus contribuyentes, pero las más de 180 suspensiones de pagos soberanas que ha habido desde 1945 no hicieron caer a los incumplidores por un precipicio. Al contrario: por lo general, tuvieron una nueva oportunidad. En realidad, los peligros que ahora afronta Europa a consecuencia de la socialización de las deudas son mucho mayores que los planteados por una posible y simple crisis financiera.**

**La enseñanza que se desprende del desastre griego es la de que la zona del euro debe formular procedimientos para abordar las insolvencias soberanas lo antes posible para impedir que otros soberanos pasen a ser acreedores mediante la mutualización de la deuda. Si los gobiernos nacionales de la Unión Europea quieren ayudarse unos a otros en una crisis, deben prestar ayuda humanitaria unilateralmente, sin condiciones y sin rescate. Si prestas a un amigo, dejará de ser tu amigo. Si no se tiene en cuenta ese principio de sensatez, será imposible mantener unida a Europa.**

(Hans-Werner Sinn, Professor of Economics and Public Finance at the University of Munich, is President of the Ifo Institute for Economic Research and serves on the German economy ministry’s Advisory Council. He is the author, most recently, of The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs)

- En defensa de Varoufakis (Project Syndicate - **29/7/15**)

Londres.- Se ha puesto de moda menospreciar a Yanis Varoufakis, ex ministro de Hacienda de Grecia: desde culparlo por el nuevo desplome de la economía griega hasta acusarlo de tramar ilegalmente la salida de Grecia de la zona del euro. Aunque no lo he conocido ni he hablado con él, creo que está recibiendo un rapapolvo (cada vez más fuerte) que no se merece. En ese proceso, se está desviando la atención de las cuestiones fundamentales relativas a la capacidad de Grecia para recuperarse y prosperar, tanto si permanece en la zona del euro como si decide salir de ella.

Ésa es la razón por la que es importante tomar nota de las ideas que Varoufakis sigue encarnando. Los griegos y otros pueden criticarlo por aplicar su programa con demasiada poca cortesía mientras ocupó su puesto, pero la esencia de dicho programa era -y sigue siendo- en gran medida correcta.

Tras una impresionante victoria en las elecciones de su partido Syriza en el pasado mes de enero, el Primer Ministro de Grecia, Alexis Tsipras, nombró a Varoufakis para que dirigiera las delicadas negociaciones con los acreedores del país. Su mandato era el de renovar totalmente la relación de dos formas importantes: volver sus condiciones más favorables para el crecimiento económico y la creación de empleo y restablecer el equilibrio y la dignidad en el trato a Grecia por parte de sus socios europeos y el Fondo Monetario Internacional.

Esos objetivos reflejaban la frustración y la decepción experimentadas por Grecia con dos planes de rescate administrados por “las instituciones” (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI). En su aplicación, Varoufakis se sintió respaldado por la magnitud de la victoria electoral de Syriza y obligado por la lógica económica a insistir en tres cuestiones que, según creen muchos economistas, se deben abordar, si se quiere restablecer un crecimiento sostenido: una austeridad menor y más inteligente, reformas estructurales que estén más al servicio de objetivos sociales y reducción de la deuda.

Dichas cuestiones siguen siendo pertinentes hoy, cuando Varoufakis ya no está en el Gobierno, como lo eran cuando las planteaba durante sus visitas a las capitales europeas y en unas tensas negociaciones hasta las tantas de la noche en Bruselas. De hecho, muchos observadores consideran el acuerdo para un tercer programa de rescate al que llegó Grecia con sus acreedores -apenas una semana después de que Varoufakis dimitiera- como más de lo mismo simplemente. En el mejor de los casos, el acuerdo dará un respiro, que probablemente resultará ser corto y vacío.

En parte, las críticas a Varoufakis reflejan menos la sustancia de sus propuestas que la forma como se dirigió a sus interlocutores. Rehuyendo la tradicional dualidad de franqueza en los debates privados y contención en los comentarios públicos, expuso enérgicamente sus posiciones a las claras y lo hizo de un modo cada vez más personal.

Ya se la considere ingenua o beligerante, no cabe duda de que esa actitud molestó e irritó a los políticos europeos. En lugar de modificar un marco normativo que durante cinco años no había cumplido sus objetivos declarados, se reafirmaron en sus posiciones y acabaron recurriendo al equivalente económico de la diplomacia de la cañonera y en su momento dijeron con claridad al jefe de Varoufakis, Tsipras, que el futuro de las negociaciones dependía de que se deshiciera de su heterodoxo ministro, cosa que hizo primero encargando a otra persona la dirección de las negociaciones y después nombrando a un nuevo ministro de Hacienda.

Ahora que ya no ocupa su cargo, se está culpando a Varoufakis de mucho más que de no haber adaptado su actitud a la realidad política. Algunos lo consideran el responsable del nuevo desplome de la economía griega, el cierre sin precedentes del sistema bancario y la imposición de unos controles de capitales asfixiantes. Otros piden investigaciones penales, al considerar equivalente a una traición la labor que dirigió sobre un plan B (por el cual Grecia introduciría un nuevo sistema de pagos paralelo o substituto del euro).

Pero, ya se lo ame o se lo odie (y, al parecer, pocas personas que lo han tratado se muestran indiferentes), Varoufakis nunca fue el árbitro del destino de Grecia. Es cierto que debería haber adoptado un estilo más conciliador y haber mostrado un mayor aprecio de las normas que rigen las negociaciones europeas y también que sobreestimó la capacidad de negociación de Grecia, al suponer erróneamente que recurriendo a la amenaza de su salida obligaría a sus socios europeos a reconsiderar sus posiciones, muy arraigadas, pero, respecto de la situación macroeconómica, esas cuestiones son de menor importancia.

Varoufakis no tuvo el menor control del lío económico que Syriza heredó cuando llegó al poder, caracterizado, entre otras cosas, por una tasa de desempleo que rondaba el 25 por ciento y un paro juvenil que había ascendido a más del 50 por ciento durante un largo período. No pudo influir en medida alguna en las opiniones que habían echado profundas raíces en otros países europeos y, por tanto, socavaban la capacidad de dichos países para modificarlos. No pudo contrarrestar la opinión profesada por algunos políticos de que el éxito de Syriza envalentonaría y fortalecería a otros partidos no tradicionales de toda Europa.

También habría sido irresponsable que Varoufakis no hubiera preparado, a puerta cerrada, un plan B. Al fin y al cabo, el destino de Grecia en la zona del euro estaba en gran medida -y sigue estando- en manos de otros (en particular, Alemania, el BCE y el FMI) y todavía no se ha demostrado que Varoufakis violara ley alguna al preparar junto con sus colegas su plan de contingencia.

A la hora de la verdad, Varoufakis afrontó la difícil disyuntiva de continuar con más de lo mismo, pese a saber que fracasaría, o intentar adoptar un nuevo planteamiento. Optó valerosamente por esto último. Si bien su desparpajo socavó los resultados, sería una verdadera tragedia perder de vista sus argumentos (que han expuesto también muchos otros).

**Para que Grecia tenga una posibilidad realista de recuperación económica a largo plazo y haga realidad las aspiraciones legítimas de sus ciudadanos, las autoridades deben renovar totalmente su programa de austeridad, combinar sus reformas en pro del crecimiento con una mayor justicia social y lograr un alivio suplementario de la deuda y, para que Grecia permanezca en la zona del euro (cosa aún muy hipotética, aun después del último acuerdo), no sólo debe ganarse el respeto de sus pares, sino que, además, éstos deben tratarla con mayor respeto.**

(Mohamed A. El-Erian, Chief Economic Adviser at Allianz and a member of its International Executive Committee, is Chairman of US President Barack Obama’s Global Development Council. He previously served as CEO and co-Chief Investment Officer of PIMCO. He was named one of Foreign Policy's Global Thinkers in 2009, 2010, 2011, and 2012)

(De la entrevista realizada a Yanis Varoufakis por el diario El País, publicada el **2/8/15**)

El tercer rescate a Grecia, vaticina, no va a funcionar; “está diseñado para fracasar” y es el punto final a una especie de “golpe de Estado” de los acreedores. Berlín tiene un plan para llevar a la troika hasta París, “el premio gordo”. Y la Europa que atemoriza con la salida de Grecia del euro, sostiene, va camino de convertirse en una idea siniestra, con fuertes dosis de prejuicios morales y un pésimo diagnóstico de la crisis que ha llevado a recetar políticas profundamente equivocadas una y otra vez…

Schäuble quiere dejar de lado a la Comisión y crear una especie de autoridad fiscal con capacidad para echar abajo los presupuestos nacionales, incluso en países que no estén bajo programa. Es como poner a todos los socios bajo programa. El plan Schäuble es imponer la troika en todas partes. En Madrid y en Roma. Pero especialmente en París…

Lo ocurrido en Grecia es un golpe de Estado: la asfixia de un país a través de restricciones de liquidez. En Bruselas nunca hubo interés por ofrecer un pacto mutuamente beneficioso. Las ayudas no llegaban; había que hacer frente a continuos pagos al FMI y al BCE, y al final nos quedamos sin dinero. Luego nos dieron un ultimátum y nos vimos obligados a cerrar los bancos. El resultado es el mismo que haber derrocado a un Gobierno o haberle forzado a derrocarse a sí mismo…

El euro estaba mal diseñado, como se vio tras el colapso de Lehman. Desde entonces, Europa vive en estado de negación y ha hecho lo contrario de lo que debía…

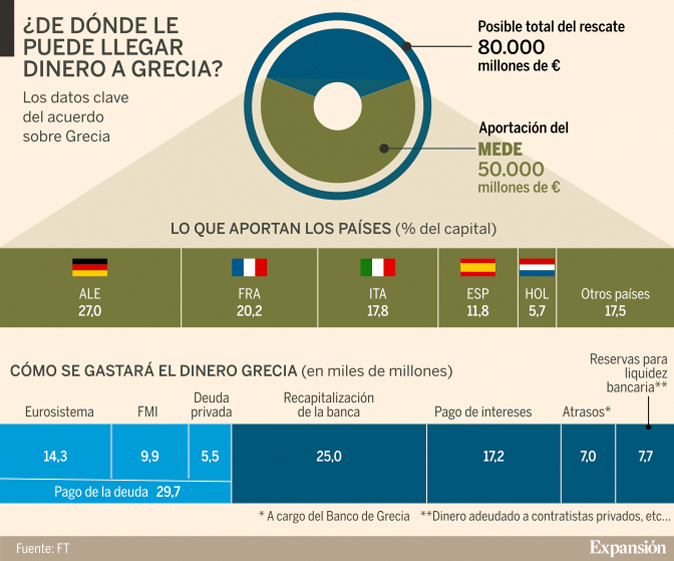
Europa corre el riesgo de convertirse en una jaula de hierro: espero que la canciller Merkel no quiera dejar esa herencia…

**Grecia para adultos: la verdad de la milanesa (despilfarro e hipocresía sobre el fondo de una crisis poliédrica: moral, económica, social, política e institucional)**

[](http://estaticos.expansion.com/assets/multimedia/imagenes/2015/07/15/14369653189153.jpg)

**When they begin the beguine: la quiebra que Grecia supo conseguir y quiere que la continúen pagando los alemanes y demás socios de la eurozona**

Las cifras del III Rescate a Grecia

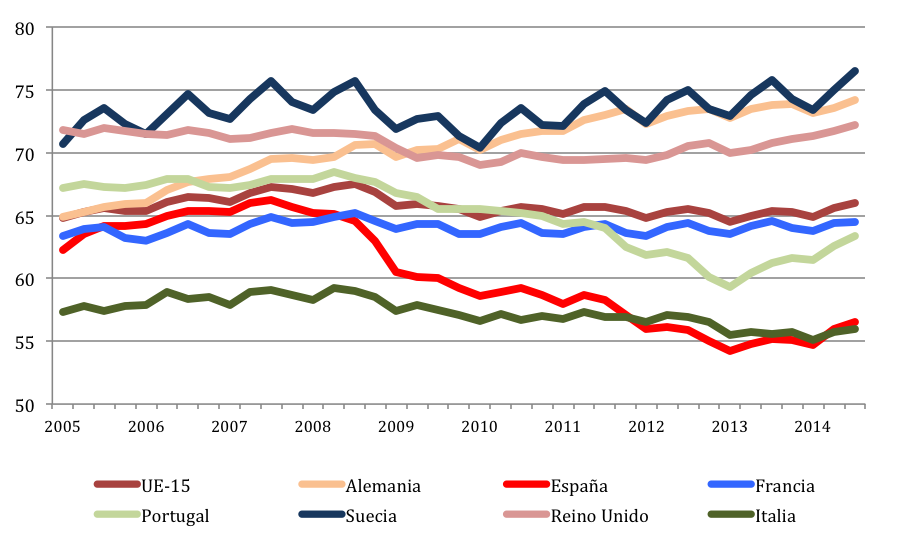
[](http://estaticos.expansion.com/assets/multimedia/imagenes/2015/07/17/14371331069039.jpg)

# Un TAC de la crisis (los “daños colaterales” en Grecia y su comparación con otros países)

# Fuente: Los Desequilibrios de la Recuperación (J. Ignacio Conde-Ruiz e Ignacio Marra - Fedea - 24/3/15)

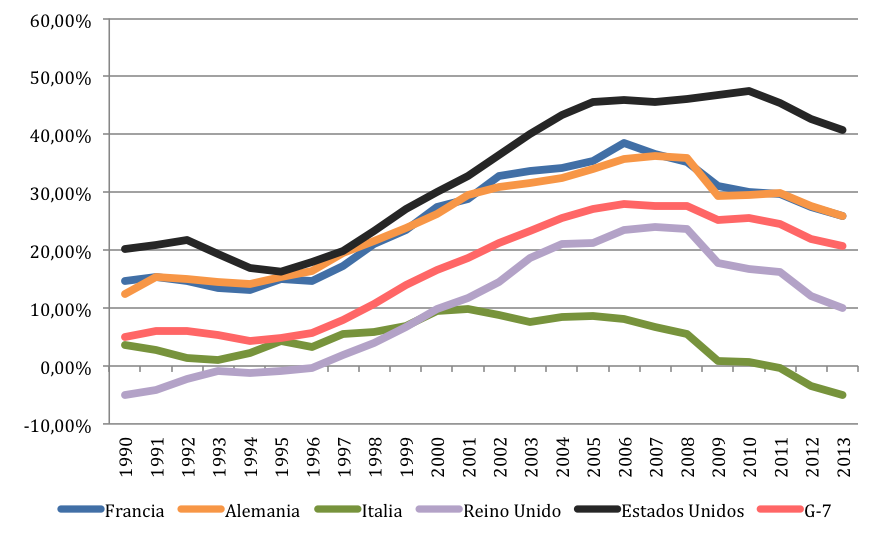
**Grafico 1. Tasa de Empleo 16-64 (%)**

Fuente: Eurostat



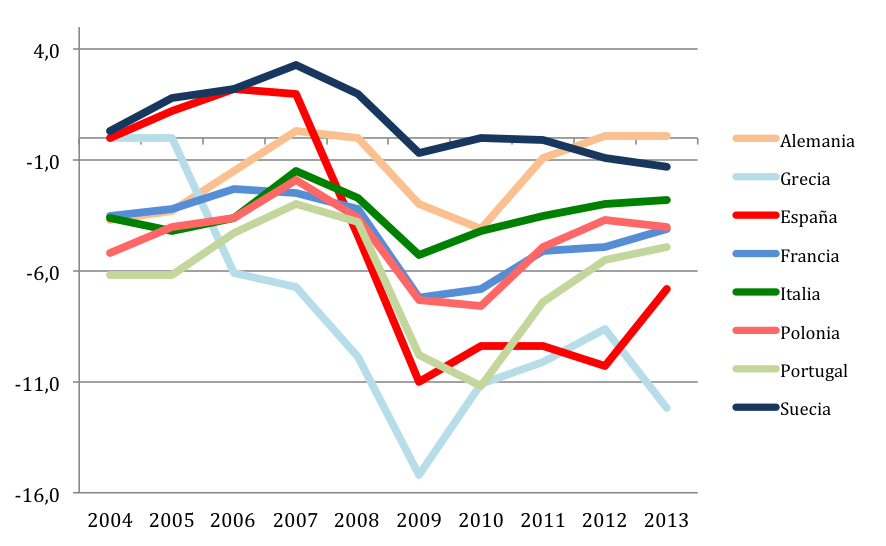
**Gráfico 2. Diferencias en productividad por hora trabajada con respecto a otros países (% de diferencia respecto a productividad española)**

Fuente: OECD



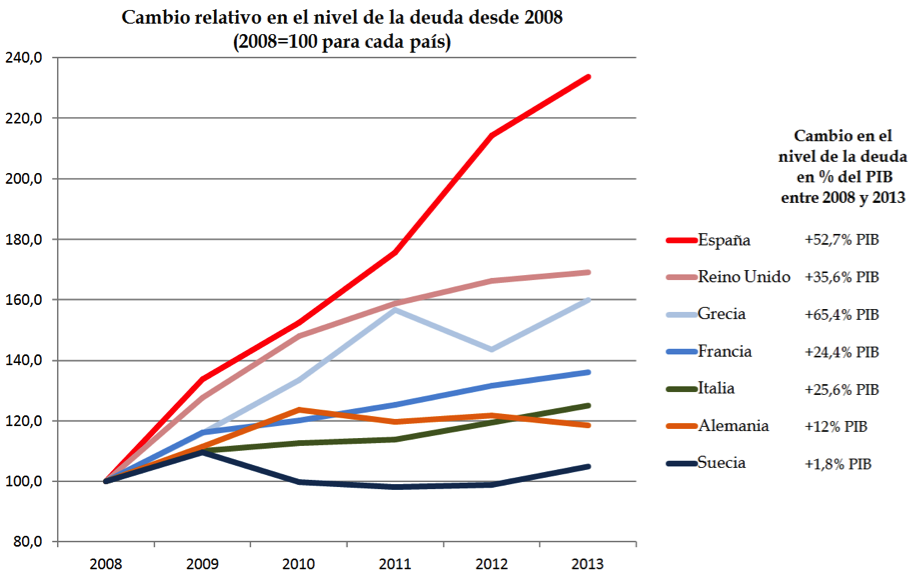
**Gráfico 3. Evolución del déficit público**

Fuente: Eurostat



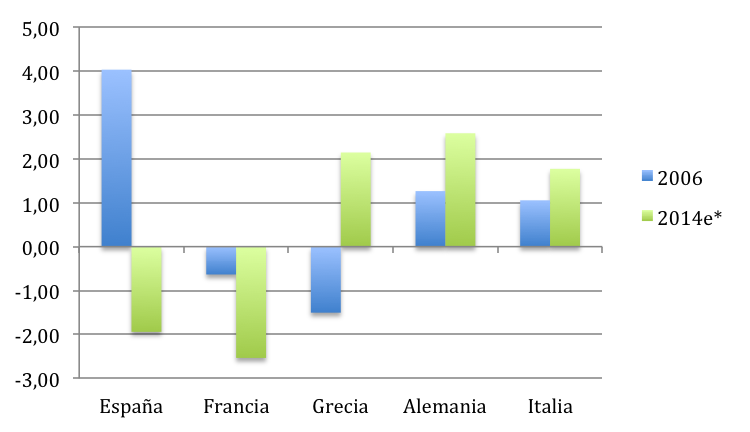
**Gráfico 4. Incremento de la Deuda Pública desde 2008**

Fuente: Eurostat



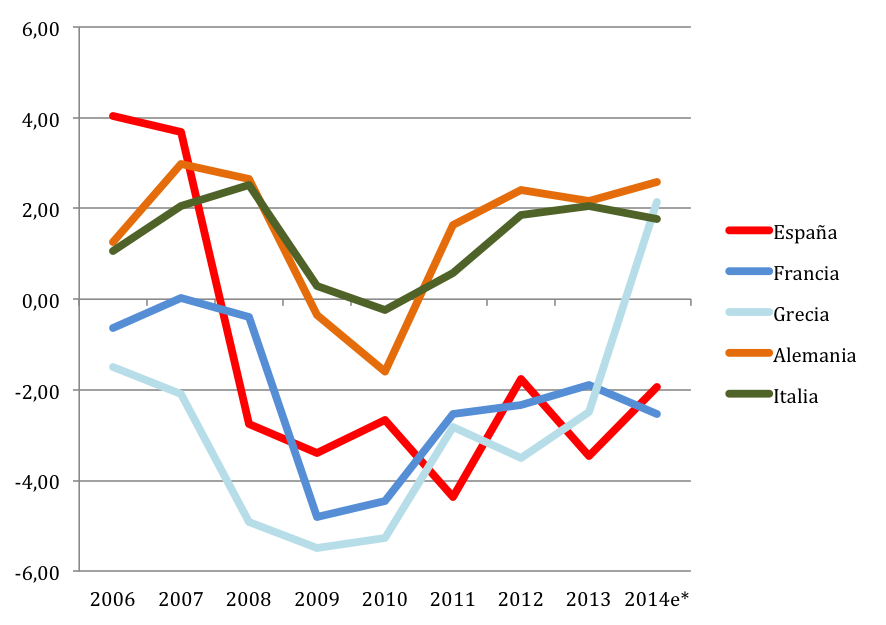
**Grafico 5-A. Déficit Primario (% GDP, 2006 vs- 2014)**

Fuente: ECB Statistics. \*2014 Q4: estimación propia.



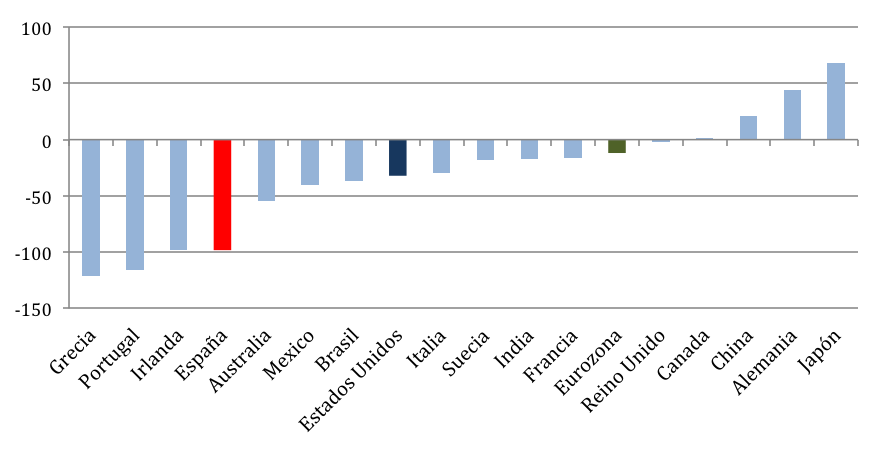
**Gráfico 5-B. Déficit Primario (% GDP, evolución 2006-2014)**

Fuente: ECB Statistics. \*2014 Q4: estimación propia.



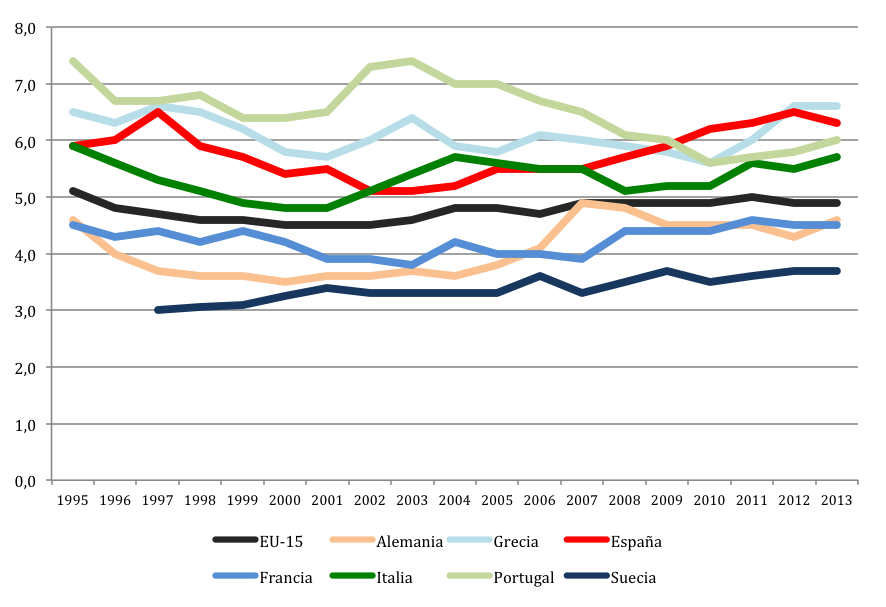
**Gráfico 6. Posición Neta de Inversión Internacional (NIIP) como porcentaje del PIB en 2013**

Fuente: FMI



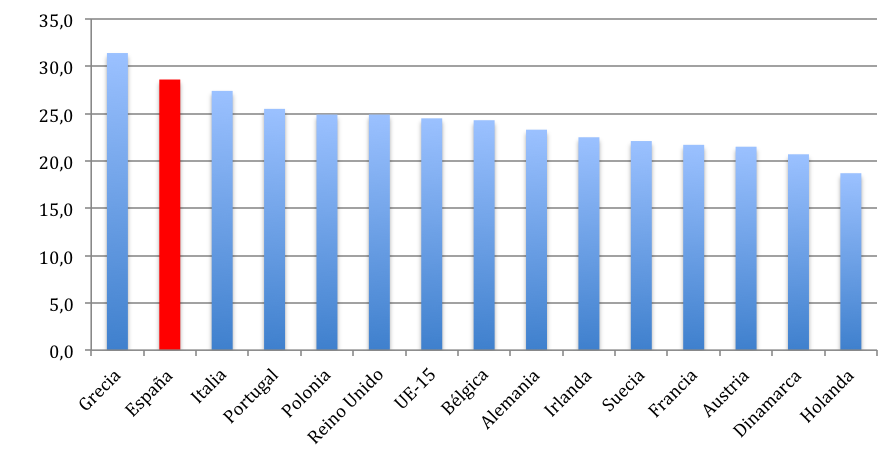
**Gráfico 7. Número de veces que el 20% con más ingresos es más rico que el 20% con menos ingresos - Ratio 80-20 (por países, 1995-2013)**

Fuente: Eurostat



**Gráfico 8. % de población en riesgo de exclusión social en 2013 (límite definido como el 70% de la mediana de la renta disponible equivalente)**

Fuente: Eurostat



Iniciar una recuperación es siempre positivo, pero la preocupación aparece tan pronto como analizamos los desequilibrios que estamos generando con ella. Precariedad laboral, aumento de las deudas para las futuras generaciones y frente al exterior y sobre todo un crecimiento no inclusivo que, por un lado, está dejando atrás colectivos importantes como los parados de larga duración, y por otro lado, provoca ajustes salariales desproporcionados.

Sin una política económica adecuada, estos desequilibrios lastrarán el crecimiento futuro y continuarán llevándonos a un crecimiento de la desigualdad sin precedentes.

**(20/7/15) Las fatales consecuencias del parón económico de los últimos meses**

El PIB griego se hunde y la banca sufre una morosidad del 70% del crédito

A Grecia le queda por delante un ajuste muy duro, una recesión profunda y larga durante un año, y hasta una previsible quita en los depósitos bancarios. Es la impresión generalizada entre los medios y analistas internacionales, que dan por seguro que la economía ahondará su recesión en el segundo trimestre y acabará 2015 con una caída del Producto Interior Bruto (PIB) que puede llegar al 4%. De darse este pronóstico, Grecia encadenaría tres trimestres de crecimiento negativo tras las contracciones del -0,2% entre enero y marzo y el retroceso del -0,4% en el último trimestre de 2014.

Son las fatales consecuencias del parón económico sufrido en los dos últimos meses y agravado por el corralito y los controles financieros, de los que se cumplen tres semanas. Además, un factor empeorará este panorama: el repunte de los créditos morosos de la banca helena (impagos por más de 90 días), que alcanzan los 100.000 millones. Según recoge la prensa local, el Banco de Grecia calcula que los créditos morosos fueron el 40% del total en 2014, un porcentaje que ahora llegaría al 70%.

Y es que, en las últimas semanas, cientos de hogares y empresas dejaron de devolver préstamos, por imposibilidad real o miedo al referéndum. Los analistas consideran que esto es un problema enorme para la banca, pero más aún para el BCE, ya que no hay mucho que este último pueda hacer para controlar los fallidos. Sobre todo, cuando las entidades registran una mera provisión de 40.000 millones para cubrir los impagos.

## Retos: rigor fiscal y deuda

La clave de Grecia para salir del túnel pasa por el rigor fiscal, como detalla Miguel Ángel Bernal, profesor del IEB. “Lucha contra la evasión fiscal, equilibrio presupuestario, adelgazamiento del aparato gubernamental y cesión de competencias a la voluntad privada” son reformas claves. Sólo así podrá el Gobierno heleno satisfacer una de las grandes exigencias de los acreedores: mantener superávits primarios hasta 2018 (desde el 1% en 2015 al 3,5% en 2018), lo que exige severos ajustes en pensiones, laboral y reforma fiscal.

Capítulo aparte merece la deuda pública, que suma 270.000 millones (1,8 veces el PIB) y está en su mayor parte en manos de organismos públicos europeos. Ahora bien, cuando se materialice el tercer rescate, el pasivo de Grecia escalará al 200% del PIB en dos años, según un informe del FMI.

Por su parte, el banco estadounidense JP Morgan prevé que, incluso con las conversaciones ya en marcha, la probabilidad de un Grexit sigue siendo del 25%. Un informe de los estrategas de renta variable del banco afirma que las probabilidades de una salida se dispararán al 60% en 2015, incluso con el rescate. Los expertos inciden en que sólo hay un 15% de probabilidades de que Grecia siga en el euro a largo plazo.

JP Morgan estima que el acuerdo con los acreedores es “poco satisfactorio” para ambas partes, pues los objetivos de crecimiento y superávit primario “no son realistas”. David Aserkoff, estratega del banco, dice que si Europa no claudica y acepta la idea del exministro de Finanzas, Yanis Varufakis, de imponer un bono de deuda perpetuo con un cupón a cero, existe un elevado potencial para un impago heleno con la Eurozona.

En estos momentos, el ratio de deuda de Grecia asciende al 177% del PIB. Sólo un 30% está en manos de acreedores privados, un 11% en manos del FMI y el 135 por ciento restante en entidades europeas. Esto no incluye los cerca de 89.000 millones en líneas de emergencia inyectadas a la banca (cerca del 50% del PIB).

El alivio a la deuda griega se negociará con el rescate (el BCE y también el FMI -la conocida como troika- pilotarán la discusión)

Los socios del euro despejaron el 19 de junio, los últimos obstáculos técnicos para arrancar las complicadas negociaciones del tercer rescate para Grecia, con las que evitar una salida del país del euro.

El Consejo de Gobierno del Mecanismo Europeo de Estabilidad, formado por los ministros de Finanzas de la Eurozona, dio su visto bueno para comenzar la discusión del programa de ajustes y reformas que se adjuntará al préstamo para Atenas, que se espera que ronde los 50.000 millones de euros para los próximos tres años.

La Comisión Europea, el BCE y también el FMI (la conocida como troika) pilotarán la discusión por el lado de los acreedores, que volverán a la capital griega tal y como concedió el Gobierno de Alexis Tsipras tras resistirse medio año a tal posibilidad.

Por primera vez, la Comisión Europea indicó que el alivio del endeudamiento griego también formará parte de las negociaciones, que Bruselas espera concluir para mediados de agosto. “Definitivamente, el tema está de nuevo en la agenda”, reconoció ayer el Vicepresidente de la Comisión, Valdis Dombrovskis. El comisario letón dijo que desconoce “cómo exactamente” se aplicará este alivio, ya que no está en posición de comentar, pues el Ejecutivo comunitario no ha contribuido con los 240.000 millones prestados a Grecia hasta ahora. Sin embargo, comentó que esperaba que formara parte de las negociaciones “porque es algo en lo que insiste el FMI y también es claro en las conclusiones de la cumbre de líderes de la eurozona que el FMI debe formar parte del tercer programa”. El Fondo ha indicado que, sin una quita sustancial de la deuda griega, no se involucraría en un nuevo programa de rescate.

El comentario de Dombrovskis llegó a rebufo de las palabras del presidente del BCE, Mario Draghi, quien el jueves subrayó que “no es controvertida” la necesidad de un alivio de la deuda en Grecia, “la cuestión es cómo hacerla dentro del marco legal”. Esta renegociación de la deuda ha sido el gran caballo de batalla no sólo de Tsipras, sino también del FMI.

Washington estima que el endeudamiento heleno alcanzará niveles insostenibles de hasta el 200 por ciento del PIB durante los próximos dos años, por lo que es necesario no sólo un nuevo retraso de los vencimientos, sino incluso una quita. Sin embargo, el Gobierno alemán se muestra totalmente opuesto a un recorte del principal, tal y como ya se hizo con el endeudamiento de Grecia con el sector privado. La propia Comisión estima que, en un escenario adverso, la deuda helena podría alcanzar el 187 por ciento del PIB en 2020, y mantenerse aún en un 142 por ciento en 2030.

7.160 millones para FMI y BCE

Junto a la decisión de abrir las negociaciones de un nuevo programa hasta 2018, los socios europeos también aprobaron los 7.160 millones de euros que Grecia necesita urgentemente para pagar este lunes al Fondo Monetario Internacional y al Banco Central Europeo, sin los que cometería un default con Fráncfort que derivaría en un “Grexit”.

Los países de fuera de la zona euro aceptaron recurrir al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (Mede), que también ellos apoyan. Eso sí, para proteger estos préstamos, respaldados por los fondos de la UE, se proveerá como garantía cantidades prometidas a Atenas en un futuro (ya sean los beneficios en manos del BCE por la compra de los bonos griegos o fondos comunitarios adjudicados a Grecia para los próximos años).

Dombrovskis señaló que se espera concluir no sólo la negociación del nuevo programa, sino también la aplicación de las primeras reformas y su revisión por parte de los acreedores en las próximas tres semanas. Por eso, dijo que se podrá recurrir a los fondos del tercer rescate para cubrir los 5.000 millones de euros en vencimientos que encara el país el 20 de agosto. Si no, los países europeos dejarán abierta la puerta a recurrir de nuevo al Mede.

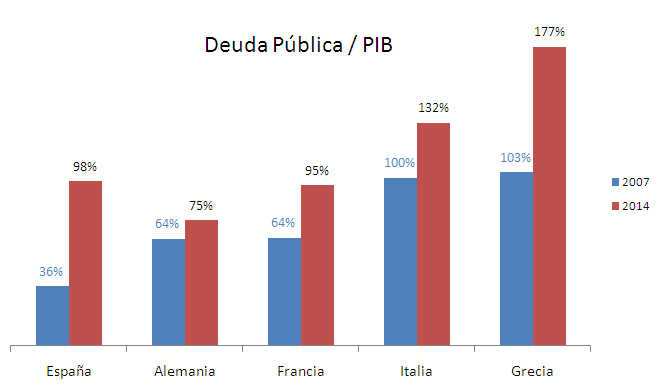
No obstante, en esta ocasión resultaría más complicado encontrar los avales que piden los socios fuera del euro para proteger su involucración, lo que de nuevo volverá a poner a Grecia al borde de un impago. El fantasma del Grexit no termina de alejarse.

- Sin intención de cancelar las deudas (El Confidencial - **21/7/15**)

(Por Jesús Sánchez Quiñones)

Hoy en día no existe en la práctica totalidad de los gobiernos occidentales la **mínima intención de reducir la deuda púbica**, de cancelar deudas; solamente se pretende refinanciarla de forma permanente.

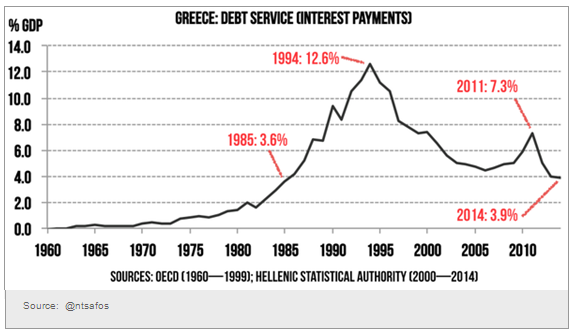
El incremento de los niveles de deuda pública ha sido la norma en todos los países occidentales desde el inicio de la crisis. Para reducir dicho nivel de deuda es imprescindible, primero, **acabar con los déficits públicos** y, posteriormente, generar superávits. Nada más lejos de la realidad. Mientras siga habiendo déficits públicos seguirá incrementándose la deuda pública en nivel absoluto, aunque en términos de PIB pueda dejar de hacerlo.



La actuación de los principales bancos centrales, Banco de Japón, Reserva Federal, Banco de Inglaterra y BCE, comprando ingentes cantidades de bonos soberanos directamente, o prestando a los bancos a tipos mínimos para que estos a su vez compren la deuda pública, ha creado la ilusoria percepción de que la **deuda pública no se cancela nunca,** sólo hay que refinanciarla. Si en el momento de su vencimiento no hay inversores dispuestos a adquirir nuevos bonos soberanos, entonces el banco central correspondiente lo hará o financiará a los bancos para que sean ellos quienes lo hagan en su lugar.

Una vez dados los primeros pasos para la puesta en marcha del tercer rescate a Grecia, surge la controversia sobre la **sostenibilidad del nivel de deuda griega** y la eventual necesidad de una quita. Dado el actual nivel de pagos por intereses de la economía helena, cabe poner en duda dicha necesidad de alivio en el principal de la deuda. Los dos rescates anteriores incluían un largo periodo de carencia y una extensión de los vencimientos.

El **FMI no puede participar en un rescate** si considera que el nivel de deuda pública de un país no es sostenible. A su vez, las normas del BCE no permiten realizar una quita a la deuda soberana de un Estado con el organismo. La solución, previsiblemente, será renovar la deuda con un aplazamiento a larguísimo plazo de los vencimientos y unos tipos de interés ínfimos.



Los niveles de **deuda pública** de todos los países del euro, incluido Alemania, se sitúan muy **por encima del límite máximo** establecido en el examen de entrada en el euro de finales de los noventa (60% del PIB). Los Estados europeos se han acostumbrado a vivir altamente endeudados, sin que exista una intención de repagar dichas deudas, sino solamente de refinanciarlas con la inestimable ayuda del BCE.

Cada vez es mayor el nivel de deuda pública que se considera **deuda estructural o permanente,** pero la deuda no puede crecer de forma indefinida. A su vez, los tipos no estarán siempre en los bajos niveles actuales. Cuando suban se convertirán en una pesada carga que lastrará el crecimiento. Es fácil entender por qué cada vez más inversores se sienten más seguros adquiriendo bonos corporativos en lugar de deuda pública.

- ¿Por qué Grecia se hunde una y otra vez a pesar del rescate? (Cinco Días - **26/7/15**)

(Por Bernardo de Miguel)

La venganza de la economía. Así podría titularse la historia de los dos rescates fallidos de Grecia, que en cinco años se han tragado más de 200.000 millones de euros de los contribuyentes europeos. El Eurogrupo (ministros de Economía de la zona euro) se ha empeñado en tratar la crisis griega como si fuera el bache coyuntural de un país que ha perdido la gracia de los mercados de manera temporal. Esa decisión política se ha estrellado contra la realidad económica de un país que ya estaba hundido y era insolvente antes la llegada de la troika (CE, BCE y FMI) en mayo de 2010.

En otros países rescatados, el coste de financiación se disparó como consecuencia del estallido de una burbuja inmobiliaria (Irlanda) o por contagio de las turbulencias de la zona euro (Portugal y Chipre). Pero Grecia ya llevaba año y medio sumida en la recesión cuando el 23 de abril de 2010 el entonces primer ministro, George Papandreu, pidió ayuda a la zona euro y al Fondo Monetario Internacional.

Para colmo se había descubierto que las cifras de déficit público estaban trucadas y eran casi el triple de las oficiales. Nada más entrar en el euro (2001), ya se detectó en Grecia un fraude similar. Pero la banca francesa y alemana prefirió ignorar entonces el aviso y siguieron comprando bonos griegos con la misma prima de riesgo que si fueran bunds alemanes. En 2010, cundió el miedo y la estampida fue inevitable.

Los expertos creen que en ese momento debió acometerse la reestructuración de la deuda griega, para borrar hasta dos tercios, según cálculos del economista estadounidense Barren Eichengreen. Las quitas deberían haberse negociado en un plazo máximo de cinco meses para que el coste de los rescates hubiera recaído en parte en los inversores internacionales y no solo en los contribuyentes griegos, primero, y europeos, después.

Pero Grecia no era un Estado con moneda propia, sino un miembro de un experimento tan ambicioso y singular como la Unión Monetaria Europea. Ni siquiera el FMI sabía cómo gestionar una reestructuración de deuda en ese contexto, por lo que se impuso el criterio del BCE y de la Comisión europea, organismos contrarios a que un socio de la zona euro impusiese quitas a los inversores. ¿Se sacrificó a Grecia para salvar al euro?

En todo caso, un año después, la economía se vengó por primera vez y Bruselas y Fráncfort admitieron a regañadientes una reestructuración de la deuda. Pero llegó tan tarde y con tantas cortapisas que la reducción real de la deuda griega fue muy limitada (pasó de 355.000 millones a 304.000 millones) y la caída del PIB se comió la diferencia. En 2013, Grecia cerraba con el 175% de deuda (en relación con el PIB), 30 puntos más que antes del rescate.

El desastre se agravó por los errores garrafales de la troika, que minusvaloró el impacto de los ajustes en un país tan cerrado como Grecia. “A veces hemos tratado a Grecia como si fuera Suecia y otras, como si fuera Gabón, pero el país no está en ninguno de los dos extremos”, lamenta un alto cargo de la CE.

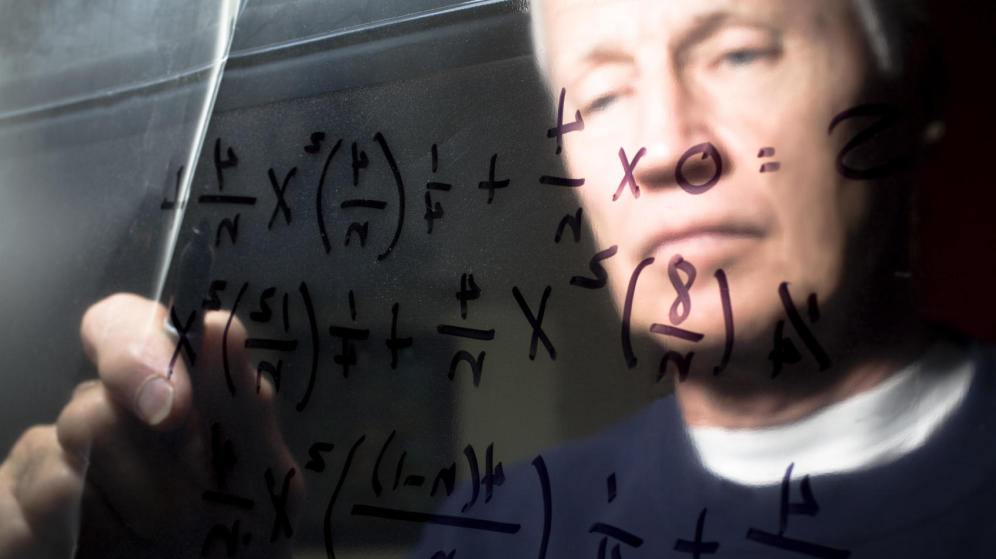
La troika erró sobre el alcance de las reformas necesarias y la voluntad (escasa) de las sucesivas administraciones para llevarlas a cabo. Cinco años después del primer rescate, Atenas sigue sin un catastro en condiciones, sin una autoridad fiscal y estadísticas verdaderamente independientes, y sin un 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 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.

En esos años, Grecia llevó a cabo un ajuste presupuestario descomunal y sin precedentes, pasando del 15% de déficit a poco más del 3% en cinco años. En el mismo tiempo, Francia solo ha reducido un punto nominal su déficit y la Comisión Europea, para no dañar la economía francesa, acaba de conceder a París otro año más, hasta 2017, para situarse por debajo del límite del 3% previsto en el Pacto de Estabilidad.

Atenas pensaba sacar provecho de ese esfuerzo e incluso soñó con volver al mercado a finales de 2014. Nada más lejos de la realidad. El Gobierno de Samaras tuvo que aceptar una prórroga del segundo rescate. Y el de Tsipras, un tercer rescate, de hasta 86.000 millones de euros, que tiene el aspecto de ser otro flotador lleno de plomo.

**Fórmulas mágicas: hay tecnicismos que son pura y dura ideología**



**Extend and pretend**, un término que, más que en su acepción económica, debe ser utilizado en su sentido original: ***intentar curar la resaca bebiendo****.*

La ideología “progresista” actual tiene que ver mucho más con las creencias absolutas de ciertos tecnócratas en que solo hay una fórmula, que tiene poderes increíbles y que tienen que llevarla hasta el final porque así conseguirán un mundo mucho más saludable que con alternativas políticas con un contenido concreto.

A pesar que mucha gente tiene la sensación de que esta UE sólo sirve a intereses alemanes, de que los países del sur van a salir perdiendo y que, si seguimos por este camino, dentro de varios años los problemas seguirán estando ahí, sólo que manifestándose mucho más crudamente. Pero esto ocurre siempre que la tecnocracia se encierra en sí misma y no confía más que en su ortodoxia. Esto es, **cuando se convierte en una burocracia que no tolera el disenso**. O, por decirlo de otro modo, cuando se convierte en ideología.

Si un estado sigue tirando de déficits -más deuda- anuales del 7-8%, la bola vuelve a aumentar. Si no se reforma y se mantiene el estado hipertrofiado, el crédito generado por el rescate se usa para cubrir gastos corrientes. Si no se incentiva el crecimiento, entonces la deuda se dispara igualmente.

Es curioso que se acuse a la austeridad del aumento de la deuda. Es como acusar a la dieta de que engorde. Lo que ha hecho que el agujero griego volviese a máximos en pocos años es una reducción de gasto insuficiente y cosmética que no ha atacado los problemas de competitividad, intervencionismo y dificultad para crear empresas, que es lo que impide crecer a Grecia.

El problema es que una progresía manirrota equipara los conceptos democracia y dignidad, con déficit y crédito. Y no lo son. Precisamente si lo que quieren es “no depender de los mercados” y liberarse del “yugo de los bancos” lo que deberían defender es la austeridad. Pero no, aquí estamos para que nos presten mucho y baratito y si no queremos, declaramos la deuda odiosa y no pagamos. Pero que nos presten más. La solidaridad con el dinero de los demás.

Mientras Bernanke, la jode… (Bernie, “calladito” estás mejor)

*“Hace una semana, el ex presidente de la Reserva Federal Norteamericana, Benjamin Bernanke, la lió en su último post. En él, el que para algunos ha sido el mejor presidente de la FED, argumentaba que el euro no ha funcionado como debiera, y entre muchas otras razones, debido a que durante la crisis Alemania no había jugado el papel que se esperaba de ella: gastar”...* Bernanke, la que has liado (Vozpópuli - **27/7/15**)

Automáticamente muchos economistas, tuiteros, analistas de primer, segundo y tercer nivel, y un puñado de tertulianos mediáticos, se hacían eco de estas palabras, indignados unos, descolocados otros, incrédulos todos.

La mayoría de comentarios poseían un mismo denominador común: ¿cómo osa culpar a la única economía que lo ha hecho bien en estos años? ¿Cómo es posible que los alemanes, ahorradores como nadie; luteranos, calvinistas o católicos como ningunos otros, que se esfuerzan día a día, sean culpables de que los vividores sureños hayan sufrido estos años de zozobra? Para muchos, el mundo al revés.

Hay razón en aquellos que entienden que no es posible criticar a Alemania como parte culpable de la crisis del sur. Los alemanes no han decidido, al menos sus ciudadanos de a pie, si la crisis económica de los periféricos, que se inició hace ya más de 7 años, deba ser más o menos intensa. La culpa, pensarán, es de aquellos que no hicieron el esfuerzo, el duro sacrificio, que nosotros sí hicimos, y por ello han pagado las consecuencias.

…y Varufakis sigue justificando lo injustificable… (otro que no acierta ni cuando rectifica)

*“Dada la ausencia de un banco central que preste apoyo a las iniciativas del Estado, los atrasos en el pago del Ejecutivo heleno al sector privado -empresas y particulares- no han hecho más que empeorar desde 2008. De hecho, las deudas han superado el 3% del PIB durante cinco años. Además, el efecto de retroalimentación aumenta los atrasos tributarios que, a su vez, perpetúan el ciclo de falta de liquidez. Nuestra idea era permitir la cancelación multilateral de los atrasos entre el Estado y el sector privado utilizando la actual plataforma de pagos online de la Agencia Tributaria. Podría crearse una cuenta reserva por número de archivo fiscal en la página web de la Agencia Tributaria en la que se ingresaran los atrasos del Estado a un particular o a una empresa. De esta forma, los titulares de un número de registro fiscal podrían transferir créditos desde su cuenta reserva al Estado o a otra cuenta reserva con otro número fiscal.*

*Este sistema de pagos se desarrollaría con la idea de cubrir de algún modo la ausencia de mercados de deuda pública a pleno rendimiento, sobre todo durante una crisis crediticia como la que ha vivido Grecia desde 2010. Los agentes del sector privado podrían comprar créditos de la interfaz de la web de la Agencia Tributaria, utilizando sus cuentas bancarias habituales y añadirlos a su cuenta reserva. Estos créditos se podrían usar después de un año para conseguir descuentos en futuros impuestos de, por ejemplo, el 10%...*

*Siempre que los créditos tributarios totales se limitasen, y su cuantía fuera totalmente transparente, el resultado sería un aumento fiscalmente responsable de la liquidez de Gobierno y una vuelta más rápida a los mercados a los que Gobiernos como el de Grecia han perdido el acceso. Cuando cedí mi puesto como ministro de Finanzas a mi amigo Euclid Tsakalotos el 6 de julio, expuse una descripción completa de los proyectos del ministerio, prioridades y mejoras durante mis cinco meses al cargo. El nuevo sistema de pagos aquí descrito formaba parte de esa presentación. Ningún miembro de la prensa lo reflejó.*

*Pero cuando se filtró una conversación telefónica posterior con un gran número de inversores internacionales, organizada por mis amigos Norman Lamont y Davi Marsh del foro oficial de instituciones financieras y monetarias (OMFIF por sus siglas en inglés), la prensa se frotó las manos. Haciendo gala de mi compromiso con la transparencia total, autoricé a OMFIF a divulgar las cintas”…* Hay algo que no funciona en el reino del euro (Expansión - FT - **28/7/15**)

…el pueblo griego le responde al “teórico de los juegos”, con una denuncia por “alta traición”… (al paredón)

*“La Fiscalía del Tribunal Supremo griego ha transferido hoy al Parlamento griego una demanda contra el exministro de Finanzas Yanis Varufakis por su “actuación durante la negociación” con los acreedores, que en su opinión podría constituir un delito de “alta traición”. La Cámara deberá evaluar ahora si sus actos estuvieron dentro de los límites del cargo de ministro de Finanzas o si hay motivos suficientes para iniciar una investigación al diputado, para lo que se le retiraría la inmunidad parlamentaria”...*  Yanis Varufakis se enfrenta a una denuncia por “alta traición” a Grecia (El Economista - **28/7/15**)

Concretamente, los demandantes consideran que Varufakis incurrió en el delito de alta traición al haber violado con su actuación durante todas las negociaciones el mandato del pueblo tras las elecciones, que era negociar con los acreedores un acuerdo para sacar el país de la recesión.

Mientras el Parlamento delibera sobre esta primera demanda, un grupo de cinco abogados prepara un segundo pliego de acusaciones, el cual sí está relacionado directamente con las recientes revelaciones publicadas en el diario griego *Kathimerini* sobre el supuesto “plan B'” para que Grecia saliera del euro y regresara al dracma que podrían constituir el delito de revelación de datos personales.

En concreto, el rotativo heleno aseguraba que Varufakis había preparado un sistema de pagos y una banca paralela que permitiría cambiar del euro al dracma automáticamente ante la posibilidad de que la troika forzara el cierre de los bancos. 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. Este sistema 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.

Hay algo que no funciona en el reino de Varufakis (cuando la realidad no encaja en la “teoría de los juegos”)

En una encuesta reciente (15/7/15) se refleja que alrededor de un **51% de los consultados** en este sondeo, realizado en 13 regiones de Grecia, **recibe positivamente el acuerdo entre el Gobierno heleno y los acreedores**. Y un porcentaje mucho mayor dice que el acuerdo era “necesario”: un 72% frente a un 25% que no concuerda. Un porcentaje parecido al que apoya que este se apruebe en el Parlamento: 70 contra 25. Una muestra de que, a pesar del [rechazo general a la austeridad](http://www.elconfidencial.com/mundo/2015-07-15/la-mujer-que-puede-arruinar-el-dia-d-de-tsipras_927765/), el pueblo griego está harto de la tensión y de la amenaza de la salida del euro.

**Facta, non verba**

Aunque Lagarde (FMI) vuelva a la carga: “hay que reestructurar la deuda griega”…

*“Hay una creciente aceptación entre los acreedores de Grecia de que es inevitable una reestructuración de la deuda del país, indicó la directora gerente del Fondo Monetario Internacional el miércoles, pero esto sólo ocurrirá si Grecia asume su responsabilidad en el programa de rescate al aprobar duros recortes presupuestales y profundas reformas económicas”...* Una reestructuración de la deuda griega es inevitable, dice directora del FMI (The Wall Street Journal - **29/7/15**)

Tanto el compromiso de Grecia con un controversial programa de rescate y la dedicación de Europa a la reestructuración de la deuda del país aún suscitan dudas, lo cual mantiene sobre la mesa la posibilidad de una salida del país de la eurozona. En Atenas la discordia política aún amenaza con hundir el acuerdo tentativo de rescate y en Alemania, el mayor acreedor de Grecia, los funcionarios aún tienen que dar su apoyo irrestricto a la reestructuración de deuda.

“Lo que sería crítico, a mi parecer, es lo que las autoridades griegas están preparadas para hacer, no las palabras a su alrededor ni el ruido político que lo rodea… sino que demuestren compromiso y demuestren determinación” dijo la directora gerente del FMI Christine Lagarde en una conferencia de prensa virtual, “por lo tanto, actos, no palabras”.

Eso requiere no sólo que Atenas apruebe un programa de recortes de presupuesto y reformas de políticas, sino que las implemente, dijo. Eso es algo que los gobiernos anteriores no lograron hacer en los últimos cinco años.

El FMI también ha sido más duro con los acreedores de Grecia en las últimas semanas, asegurando que no participará en un nuevo rescate sin una reestructuración de deuda. “Para que Grecia tenga éxito y para qué cualquier programa despegue, una reestructuración significativa de deuda debe ocurrir”, dijo Lagarde.

Ese mensaje está ganando terreno en Europa, dijo. “se está convirtiendo en algo común y aceptado… es inevitable que haya un elemento de reestructuración de deuda”.

… o amenace con “descolgarse” del tercer rescate… (buscando “presionar” a Alemania)

*“Las negociaciones entre el Gobierno de Grecia y sus acreedores para cerrar los detalles del tercer rescate podrían complicarse. Después de alcanzar el acuerdo in extremis en una maratoniana Cumbre europea, ahora faltan por concretarse los detalles. Esta semana han empezado en Atenas las negociaciones. Y parece que podría complicarse ante las dudas del FMI. Según publica hoy el Financial Times, el organismo presidido por Christine Lagarde podría apearse del tercer programa de asistencia al país heleno, con un valor de unos 86.000 millones de euros”...* El FMI podría no participar en el tercer rescate a Grecia (Cinco Días - **30/7/15**)

En concreto, el diario financiero cita unos documentos del FMI según los cuales la institución le habría dicho a Grecia que no puede participar en un nuevo rescate ante los elevados niveles de deuda del país y la falta de avances en la aplicación de las reformas impuestas por la troika. Hace unas semanas, el FMI afirmó que Grecia necesitaba una reestructuración de deuda para hacerla sostenible.

El organismo presidido por Christine Lagarde seguiría participando en las negociaciones para el tercer rescate, pero no decidiría hasta dentro de unos meses, tal vez el próximo año, si participa o no en el programa de asistencia. El papel del FMI puede ser relevante en el futuro de las negociaciones, puesto que Alemania puso como condición para aceptar el nuevo rescate que esta institución siga participando en la ayuda.

El FMI tomará la decisión cuando Grecia apruebe las reformas solicitadas y, especialmente, cuando sus socios europeos aprueben alguna clase de alivio de la deuda, según el documento citado por el diario británico. Este segundo punto podría ser conflictivo, dada la cerrazón de los países europeos a aprobar una nueva reestructuración de su deuda.

… los cinco sabios alemanes (“erre que erre”), se ratifican en lo dicho: plantean “la quiebra de los estados no cooperativos” (¡ahí es nada!)

*“El Consejo Asesor de Economistas del Gobierno alemán, los llamados “cinco sabios”, plantean una reforma radical de la arquitectura de la Eurozona, que incluiría una reglamentación de quiebras estatales y la posibilidad de que “estados no cooperativos” abandonasen el euro. “Un estado a largo plazo no cooperativo no debe amenazar la existencia del euro. Por eso, en opinión del consejo, la salida de un estado de la unión monetaria tiene que ser posible como último recurso”, señalan los “sabios” en un comunicado en el que presentan un informe especial sobre la Eurozona”...* Los “sabios” alemanes plantean una reforma radical de la Eurozona (El Economista - **28/7/15**)

El informe Lecciones de la crisis griega para una eurozona estable parte de la constatación de que la crisis griega puso de relieve fallos en la arquitectura de la Eurozona, que debe fortalecerse profundizando la unión bancaria.

Además, se propone remodelar los mecanismos de manejo de las crisis para que sea posible “una insolvencia estatal ordenada”, de manera que se pueda hacer frente a la falta de cooperación de un estado.

El informe rechaza además la posibilidad de una mutualización de la deuda, a través de eurobonos o mecanismos alternativos, mientras no haya una unión política, para lo cual, de momento, no hay voluntad en los estados miembros.

“Para mantener la cohesión de la unión monetaria hay que reconocer que los votantes en los países acreedores no están dispuestos a financiar a largo plazo a los países deudores”, señala el presidente del Consejo, Christoph M. Schmidt.

Además, también se rechazan medidas que pueden ser efectivas a corto plazo, como la creación de un seguro de desempleo europeo o de un gobierno económico, ya que, en opinión de los sabios, generarían inestabilidad a medio plazo al no estar acompañadas de una cesión de soberanía por parte de los estados miembros.

“Traspasar costos potenciales a la comunidad sin una cesión de soberanía en la política económica y financiera por parte de los estados miembros llevarían tarde o temprano a más inestabilidad”, advierten los “sabios”.

La gestión ha sido exitosa

Pese a la necesidad de reformas en la Eurozona, estos expertos creen que la política de gestión de la crisis ha tenido éxitos claros, que pueden perderse de vista debido a los problemas particulares del caso griego.

“En primer lugar, se conjuró una crisis financiera sistémica que hubiera podido perjudicar gravemente a todos los miembros de la eurozona”, dice el informe.

Además, se crearon instituciones importantes como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y, según los “sabios”, los programas de rescate paliaron los efectos de la crisis en los países afectados.

“Sin la ayuda de los socios europeos y del FMI, los países en crisis se hubieran visto forzados a hacer ajustes mucho más dolorosos”, aseguró Schmidt.

“Los créditos de ayuda extendieron a varios años la consolidación de los presupuestos. Por eso los programas de rescate ayudaron a evitar una política de austeridad más dura”, agregó.

Se puede decir más alto, pero no más claro…

**Hipótesis falsas y paradojas económicas (el “principio” de la historia)**

En un artículo titulado en Vozpópuli (**29//7/15**), “La inevitable esquizofrenia alemana”, Roger Senserrich, un politólogo residente en New Haven, Connecticut, EEUU, dice:

(…)

Los líderes europeos acabaron por ir a la guerra para contener a Alemania en 1914, impusieron una paz draconiana para desarmarla en 1919, y acabaron con el continente en ruinas apenas dos décadas más tarde. La partición fue de nuevo otro intento de desactivar el problema germano, pero a principios de los años cincuenta la República Federal Alemana no tardo en eclipsar de nuevo a las economías de sus vecinos.

La respuesta de los líderes europeos y de la propia Alemania, sin embargo, esta vez fue distinta. Lejos de formar alianzas que actuaran como contrapeso o crear fórmulas para limitar su crecimiento, Europa y Estados Unidos buscaron estrategias para poner al coloso alemán al servicio de una causa común. Adenauer y la República Federal aceptaron renunciar a tener una política exterior autónoma, dejando de lado una parte considerable de su soberanía, a cambio de convertirse en el motor económico del continente. De este modo Francia podía seguir jugando a ser un país importante gracias a su asociación con sus vecinos del este, y los alemanes podían dedicarse a reconstruir el país sin el riesgo de ser considerados un peligro público para la humanidad.

Tras setenta años de fracasos, el acuerdo funcionó. El sistema institucional de las instituciones europeas, los tratados militares con Estados Unidos y todo el andamiaje del continente se construyó bajo estos supuestos. Alemania aceptó su papel de centro económico del continente, con voz pero sin voto, a cambio de dejar de ser considerado un apestado. La Europa de postguerra es, en gran medida, la historia de una estructura institucional diseñada para evitar que Alemania fuera la potencia hegemónica del continente, y fue un éxito admirable.

Lo que nos lleva a la Unión Europea del 2015, y los problemas de la eurozona. Con contadas excepciones, las instituciones del continente siguen diseñadas bajo estos mismos principios. El euro, sin ir más lejos, fue una de las condiciones de Mitterrand para permitir la reunificación alemana; Francia quiso retirar el control de la moneda a sus vecinos para evitar que el marco fuera aún más dominante. El BCE está diseñado a imagen y semejanza del Bundesbank, pero no se limita a velar sólo por los intereses de Berlín. La ampliación de la UE hacia el este fue lenta y deliberada, con los germanos de nuevo pagando la mayor parte de la factura. Las votaciones dentro del Consejo Europeo siguen primando los estados, limitando el enorme peso demográfico de Alemania y sus aliados naturales, ahora dentro de la Unión.

La crisis del euro, sin embargo, ha hecho evidente los problemas de este modelo. Las instituciones europeas están diseñadas para evitar que Alemania actúe como una potencia hegemónica e imponga al continente sus soluciones. En un momento en que cualquier solución a los problemas del euro pasa necesariamente por Alemania, estamos ante un escenario en que todo el mundo pide que den un paso adelante para arreglar las cosas, pero bajo unas instituciones que no están diseñadas para responder a su liderazgo.

Los problemas institucionales del euro nacen en parte por su diseño como un instrumento para limitar a Alemania. La moneda única se crea para evitar que Berlín utilice el privilegio de ser la moneda de reserva del continente y su envidiable posición comercial para dictar la política monetaria a sus vecinos. Con el euro, Alemania conservó su posición comercial pero perdió su vieja capacidad de forzar devaluaciones en la periferia europea cuando las cosas se salían de madre. Grecia, España, Portugal e Italia ahora sufren/disfrutan los desequilibrios en la balanza de pagos (sea en forma de burbuja o el crash posterior) como antes, pero Alemania ya no puede pedirles educadamente que se empobrezcan depreciando su moneda si se portan mal. La hegemonía económica sigue ahí, pero la UE ha creado un mecanismo para evitar que puedan ejercerla.

Dado que la estructura de la moneda única se basa en desconfiar de las imposiciones alemanas, esto hace que Alemania desconfíe de las decisiones del resto del continente: aunque ellos son los que acaban pagando la factura, las instituciones están construidas para que no puedan hacer efectiva su posición dominante. El resultado es una negociación absurda donde Merkel nunca va a atreverse a dar concesiones significativas ya que nunca tiene instrumentos válidos para hacer cumplir sus condiciones.

Paradójicamente, es posible que la única forma de arreglar los problemas de la eurozona sea dar más poder de decisión a Alemania, no menos. Si la solución de los problemas del continente pasa porque Alemania pague más ya que es la potencia económica del continente, es necesario también que se le permita ejercer un liderazgo político. En la eurozona llevamos años pidiendo al país más poderoso que ponga dinero sobre la mesa y que renuncie a su capacidad de controlarlo. Si queremos reformar las instituciones europeas de forma efectiva, es hora de dejar de lado la vieja política de intentar contener a Alemania, y darle los instrumentos para poder solucionar los problemas, no sólo para crearlos.

A medio plazo, esto requerirá una renuncia real de la soberanía de los estados de la eurozona hacia el centro. El euro “desarmó” a Alemania; es hora de crear unas instituciones democráticas europeas (que estarán dominadas por los países del norte, no nos engañemos - el centro demográfico de la Unión está ahí) que permitan hacer una política de transferencias a cambio de reformas efectivas.

**Sí solo Merkel y los alemanes pueden solucionar los problemas del euro, es hora de darles las herramientas para que puedan hacerlo. Eso significa más democracia en la UE, y más concretamente, una democracia en la que la mayoría del norte nos impone reformas a los países del sur. Esa será la única manera de que Alemania acceda a financiar a la periferia sin imponer austeridad, y una de las pocas vías de escape realistas para salir de la crisis.**

**Cuando los “Apóstoles” utilizan distintas varas de medir (un sesgo sospechoso)**

Se cruza en mi camino (esa bendita hemeroteca, que tanto odian los políticos… ¿y algunos “académicos”?), una última noticia sobre la “quiebra” de Puerto Rico, que no me resisto a compartir con ustedes (pacientes lectores), para que puedan comprobar las significativas coincidencias con el caso griego, lo que confirmaría la sorpresa (alarma intelectual), que causa la “bipolaridad” de Krugman y Stiglitz, en su actitud beligerante para el “perdón” de la deuda de Grecia y el “silencio sepulcral” frente al tratamiento de la deuda de Puerto Rico. ¿Será que el pueblo griego sufre la pobreza, de forma diferente que el pueblo puertorriquense? ¿Será que a los Apóstoles, les preocupa más los que ocurre “lejos de casa”, que en su “patio trasero”? That is the question…

- Puerto Rico, cerca de un vencimiento clave (The Wall Street Journal - **30/7/15**)

(Por Aaron Kuriloff)

Los inversionistas se están preparando para que Puerto Rico incumpla el pago de alrededor de US$ 58 millones en un vencimiento de sus bonos en los próximos días, mientras ese estado asociado de Estados Unidos intenta reestructurar una deuda de US$ 72.000 millones.

La fecha límite del sábado podría marcar el primer pago a los tenedores de bonos que Puerto Rico se saltea desde que el gobernador Alejandro García Padilla dijo el mes pasado que las deudas de la isla eran insostenibles e instó a negociar con los acreedores. Dado que el sábado es parte del fin de semana, el pago puede hacerse lunes, dijo una portavoz de Puerto Rico.

Public Finance Corp., una unidad de financiamiento del gobierno de Puerto Rico, notificó este mes a los tenedores de bonos de apropiación, por lo general aquellos destinados para financiar fines específicos, que no había transferido dinero al fideicomiso encargado de pagar un vencimiento de comienzos de agosto. La corporación dijo que la legislatura de la isla no había asignado los fondos para el pago. La transferencia omitida llevó a algunas firmas de calificación crediticia a decir que era muy probable que Puerto Rico entrara en default.

Algunos bonos de Public Finance Corp. con vencimiento en 2031 tocaron un mínimo histórico por debajo de 12 centavos de dólar esta semana, de acuerdo con el sitio web de Electronic Municipal Market Access.

Los inversionistas se han preparó para una cascada de impagos desde el mes pasado, cuando García Padilla pidió negociar con los tenedores de bonos para retrasar algunos vencimientos.

Muchos de los inversionistas son residentes de Puerto Rico que compraron bonos en busca de un ingreso estable y libre de impuestos, y ya han sufrido pérdidas a medida que cayeron la calificación de las agencias y los precios de los títulos. Los residentes que invirtieron en los fondos de bonos de Puerto Rico de la unidad de corretaje de UBS Group AG en la isla, como el boxeador Félix Trinidad, han sido duramente golpeados por la pérdida de valor de los bonos; algunos de ellos han presentado demandas judiciales para recuperar sus pérdidas. Los daños y perjuicios reclamados por los inversionistas superan hasta ahora los US$ 1.100 millones, dijo UBS en una presentación ante los reguladores de esta semana.

A falta de pago sería otro revés para los 3,5 millones de residentes de Puerto Rico, que ya llevan una década de estancamiento económico y alto desempleo, y resaltaría la amplitud de los problemas financieros del estado en su intento de preservar su efectivo, evitar un cierre del gobierno y pagar sus acreedores.

**“El verdadero reto con Puerto Rico es que la mayor parte de los costos de su reestructuración van a ser sufragados por los puertorriqueños, se trate de los contribuyentes, de los destinatarios de los servicios o de los tenedores de bonos”, dijo Matt Fabian, socio de Municipal Market Analytics, una firma de investigación con sede en Concord, Massachusetts**. Fabian dijo que si Puerto Rico incumple, sería **el mayor default en la historia del mercado de deuda emitida por gobiernos locales y estatales de Estados Unidos**, que asciende a US$ 3,7 billones.

**El Banco de Desarrollo Económico para Puerto Rico dijo recientemente que intentará comprar o reemplazar bonos en circulación a precios inferiores a su valor nominal. Economistas contratados por los fondos de cobertura que tienen parte de la deuda de Puerto Rico, dijeron esta semana que la isla puede resolver sus problemas de deuda principalmente mediante un aumento de la recaudación de impuestos y la implementación de recortes en los servicios.**

Una parte sustancial de los bonos de Public Finance Corp. y el Banco de Desarrollo están en manos de residentes de Puerto Rico, en particular las cooperativas de crédito de la isla, según Daniel Hanson, analista de la firma de inversión Height Securities LLC, con sede en Washington. Los inversionistas de Puerto Rico tienden a concentrarse en algunos de los bonos más riesgosos, en parte porque se venden con rebajas de impuestos adicionales para residentes de la isla, dijo.

“Para muchos puertorriqueños, esta es la fuente principal de ingresos de retiro”, dijo. Aproximadamente la mitad de los fondos de bonos municipales de EEUU tienen cierta exposición a la deuda de Puerto Rico, según la firma de investigación Morningstar Inc.

Las cooperativas de crédito, que tienen alrededor de un millón de miembros y casi US$ 9.000 millones en activos, han diversificado sus tenencias, elevando las reservas de efectivo y los seguros para mitigar las pérdidas con la deuda Puerto Rico, dijo Daniel Rodríguez Collazo, presidente ejecutivo de Cooperatives Supervision and Insurance Corp., que regula y asegura a las cooperativas de crédito. Las cooperativas también han creado a un equipo de abogados, economistas y asesores financieros para negociar con el gobierno.

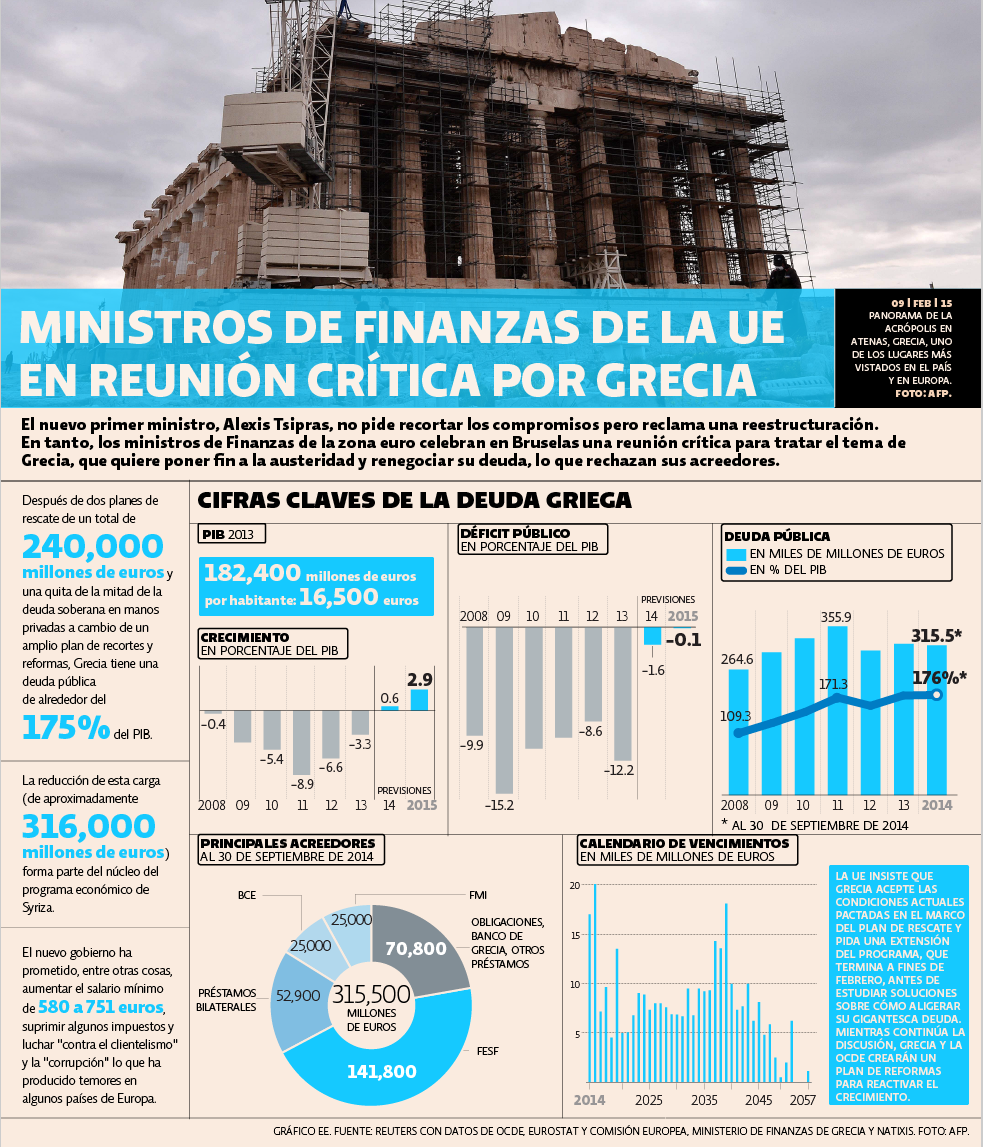
Las cooperativas de crédito deben recibir pagos cercanos a US$ 40 millones en agosto, aunque la mayor parte de su cartera de deuda pública tiene vencimiento a cinco o más años, dijo Collazo. “Nuestras cooperativas tienen el capital, los activos y la liquidez para cubrir el impago de cualquier bono en el que hayan invertido”, afirmó. “Las operaciones de nuestras instituciones financieras no se verán afectadas”.

Un grupo de legisladores de Puerto Rico está trabajando en un plan de reestructuración y prevén presentar sus conclusiones a finales de agosto. Los acreedores, incluidos los fondos de inversión, los fondos de cobertura y otros inversionistas en deuda problemática, se han dividido en comisiones de trabajo dependiendo de los tipos de bonos que conformen sus carteras.

Puerto Rico ha dicho que su deuda incluye aproximadamente US$ 18.600 millones en bonos de obligación general y deuda garantizada por el gobierno, US$ 15.200 millones en bonos respaldados por recaudación de impuestos, y US$ 24.100 millones de bonos emitidos por agencias gubernamentales como la Autoridad de Energía Eléctrica, que ya está negociando una reestructuración con los acreedores. Muchos inversionistas tienen bonos en diferentes sectores, de los cuales podrían recuperar diferentes cantidades en una reestructuración.

**Bajo la ley de Estados Unidos, Puerto Rico, a diferencia de ciudades como Detroit, no puede buscar protección bajo el capítulo 9 del Código de Bancarrota de EEUU.** Los estados no pueden solicitar esa protección. Puerto Rico está presionando al Congreso por una ley que permita que algunas de sus entidades se beneficien de tales previsiones. Los líderes de la isla deben negociar con los acreedores sin ese proceso…

**Sin perdón: ¿por qué no estoy de acuerdo con el recorte del valor de la deuda griega?**



La ruina de Grecia es una historia plagada de engaños, despilfarros, irresponsabilidad política y una gran hipocresía social. El origen de la tragedia griega, muy al contrario de lo que defiende Syriza, no radica en la pretendida austeridad, sino en su desbocado e insostenible sector público.

A continuación, se destacan las diez grandes vergüenzas de Grecia que la izquierda europea se niega a reconocer:

1. Mintieron sobre el déficit público

2. Atenas recurrió a la banca de inversión

3. El Estado causó la quiebra de la banca

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

5. Exceso de funcionarios e ineficiencia

6. Empresas públicas, el culmen del despilfarro

7. Jubilación de oro

8. Sobornos y evasión fiscal

9. Deuda pública desbocada

10. Pueden pagar, pero no quieren

(En la página 50 - de la Parte I- se puede ampliar información, publicada por M. Llamas)

Syriza reclama(ba) una nueva quita soberana, pese a que el Estado heleno se endeudó voluntariamente para cometer todos los excesos indicados 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.

**La deuda pública griega no es insostenible, o al menos no más que la de cualquier otro país.**

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.

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.

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 se están haciendo unos bonos perpetuos dándole patadas hacia delante.

El problema no es la deuda, **el problema es el uso que se le da la deuda**

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

La forma menos dolorosa para pagar las deudas 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.

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… “40 años” para salir del pozo.

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”?

De seguir por la senda del “buenismo” (esa del perdón, la solidaridad, y otras actitudes “voluntaristas”), se trasladará el coste del ajuste del contribuyente griego al alemán, español o francés. Una vez que se interpone el contribuyente extranjero en las negociaciones sobre la deuda griega se deteriora la economía política de la crisis precisamente porque vivimos en estados democráticos. La ganancia del contribuyente griego que se produce en una quita es la pérdida del contribuyente del resto de los países de la Eurozona.

Además, la deuda soberana nunca se paga (si los acreedores tienen confianza en el país)

Que no se paguen no quiere decir que no se tengan que tener recursos para hacerles frente, o en otras palabras, **para refinanciar constantemente el endeudamiento se debe tener la confianza de los acreedores**, y para ello las cuentas tienen que estar en orden.

“Muchos debates comienzan con la presunción de que (la deuda griega) es insostenible y no puede devolverse. Este argumento es altamente cuestionable”, sostiene Lorenzo Bini Smaghi, ex miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE)

“En primer lugar, los estados nunca devuelven su deuda. La refinancian emitiendo nueva deuda”, añade. Smaghi explica que actualmente esto no supone un gran problema para Grecia, dado que la mayor parte de su deuda está en manos públicas, bien sea el fondo de rescate europeo o bien sean otros miembros de la Eurozona.

Además, el periodo de vencimiento es largo y se ha extendido hasta 30 años como parte del rescate, e incluso puede aumentarse más. “En conjunto, la deuda griega tiene muchos menos riesgos de refinanciación que otros países de la Eurozona que necesitan emitir miles de millones en el mercado cada año”.

En segundo lugar, el economista recuerda que la sostenibilidad de la deuda depende más de la dinámica que del nivel total, lo que puede significar que en determinados momentos un nivel elevado sea más sostenible que uno más bajo. De hecho, depende más tanto de los intereses que se pagan, del crecimiento esperado del país y del superávit primario (balance de las cuentas públicas excluyendo el pago de intereses).

“Parece que se busca crear espacio para financiar una política fiscal más expansiva. Pero esto tiene el riesgo de volver a caer en las políticas previas a la crisis, con un incremento del gasto público y el abandono de las reformas que son necesarias para que Grecia mejore su competitividad y se convierte en un miembro duradero de la unión monetaria”.

“La diferencia es que esta vez la financiación vendría de otros contribuyentes de la Eurozona en lugar de los mercados financieros”, concluye el italiano antes de advertir que la experiencia hace pensar que el resultado de ello sería una nueva petición de quita dentro de unos años.

A Grecia no se le debería permitir vivir por encima de sus posibilidades (la mejor ayuda)

Según Hans-Werner Sinn, el último acuerdo sí que detuvo -o al menos interrumpió- la mayor crisis de la zona del euro hasta la fecha, lo que puso fin a un período sin precedentes de antipatía, oprobio, humillación, incordios y chantaje dentro de Europa. De hecho, Grecia se libró por los pelos de salir de la zona del euro.

El rifirrafe fue la consecuencia de un intento de colocar la política por encima de las leyes de la economía. El dogma de la infalibilidad de las autoridades europeas y la irrevocabilidad de todos los avances hacia la integración chocaron con la realidad.

Si Europa sigue aplicando el mismo planteamiento a sus problemas de deuda que ha utilizado en el caso de Grecia, afrontará muchos conflictos en el futuro. El error fundamental se produjo en abril y mayo de 2010, cuando los prestadores oficiales -en forma de los demás Estados miembros de la zona del euro- substituyeron a los acreedores privados de Grecia.

Pero rescatar a bancos no es lo mismo que rescatar el euro. Además, rescatar el euro no es lo mismo que rescatar el proyecto europeo.

La decisión sobre el rescate de 2010 transformó una controversia comercial normal entre acreedores y deudores -que siempre surge cuando los deudores dejan de saldar su deuda- en una disputa entre Estados soberanos. Con ello se creó animosidad entre los pueblos de Europa y se proporcionaron armas a partidos radicales de toda clase, lo que dañó gravemente el proceso de integración europea.

Sin la socialización de la deuda brindada por los planes de rescate, Varoufakis o quienquiera que hubiese dirigido el Ministerio de Hacienda de Grecia habría tenido que declararse insolvente y después afrontar a los acreedores privados de una diversidad de países. Después los gobiernos de éstos se habrían visto obligados a rescatar a bancos tambaleantes con el dinero de sus contribuyentes.

Desde luego, el rescate de bancos locales no habría sido un paseo por el parque, pero habría ahorrado a Europa el espectáculo de los gobiernos de sus Estados miembros enseñándose los dientes unos a otros.

Los bancos y quienes los apoyan en los medios de comunicación siempre predicen desastres cuando se ciernen deudas incobrables. Entonces los políticos suelen acceder, temblorosos, a sus peticiones y meten en un apuro a sus contribuyentes, pero las más de 180 suspensiones de pagos soberanas que ha habido desde 1945 no hicieron caer a los incumplidores por un precipicio. Al contrario: por lo general, tuvieron una nueva oportunidad. En realidad, los peligros que ahora afronta Europa a consecuencia de la socialización de las deudas son mucho mayores que los planteados por una posible y simple crisis financiera.

La enseñanza que se desprende del desastre griego es la de que la zona del euro debe formular procedimientos para abordar las insolvencias soberanas lo antes posible para impedir que otros soberanos pasen a ser acreedores mediante la mutualización de la deuda. Si los gobiernos nacionales de la Unión Europea quieren ayudarse unos a otros en una crisis, deben prestar ayuda humanitaria unilateralmente, sin condiciones y sin rescate. Si prestas a un amigo, dejará de ser tu amigo. Si no se tiene en cuenta ese principio de sensatez, será imposible mantener unida a Europa.

Grecia debería poder declarar la bancarrota como Detroit

El presidente del Instituto de Investigación Económica de Múnich (Ifo), Hans-Werner Sinn, ha reclamado la celebración de una conferencia internacional sobre la deuda griega para preparar una “salida temporal” de Grecia de la zona euro, lo que conllevaría una quita de la deuda del país.

“Grecia tiene que volver a recuperarse económicamente y ser competitiva. Esto requiere una devaluación de su moneda, y por lo tanto una salida temporal del euro, lo que a su vez provocaría una quita. Todo esto debe decidirse de forma unida y coordinada a nivel internacional”, afirmó Sinn.

Los mecanismos legales y políticos para considerar a Grecia como una bancarrota municipal son claros. Los tratados europeos declaran sin lugar a dudas que la membresía del euro es irreversible a menos que un país abandone no solo la moneda única, sino también la UE en su conjunto. También es ese el mensaje que los gobiernos de la UE desean inculcar en sus propios ciudadanos e inversores financieros.

Por lo general se dice que la solvencia depende de dos cosas: la voluntad de pago y la capacidad de pago. Un default es una manifestación concreta de los límites de la voluntad de pago de un estado, al menos en el corto plazo. Y aun así las cosas no necesariamente son tan blancas y negras. Un país que incumple con sus pagos puede dejar en claro que el rechazo de un pago de deuda determinado no necesariamente conlleva un rechazo de la lógica de los pagos de la deuda en su totalidad.

En el caso de Grecia, algunos inversores y analistas pueden congeniar con la opinión de las autoridades de que las medidas de austeridad no hicieron más que afectar su recuperación. Pueden aceptar que un default podría ser parte de un paquete de políticas destinadas a mejorar los elementos fundamentales de la economía de un país y así su capacidad para pagar su deuda en el largo plazo.

Pagar parte de la deuda: Suena contradictorio, pero los países en default deberían considerar el pago de parte de sus deudas -según sus propios términos o de manera escalonada- como un modo de reconstruir su solvencia. Si la explicación de un default incluye una afirmación de que los pagos deberían estar asociados a la recuperación económica, entonces puede tener sentido especificar las condiciones para reanudar los pagos -y seguir adelante cuando se cumplan las condiciones.

Sin duda, esto podría debilitar el apalancamiento de un deudor -la promesa de pago futuro- para hacer regresar a los acreedores a la mesa de negociaciones. Pero también demostraría tanto a los antiguos acreedores como a los potenciales acreedores nuevos, no sólo una capacidad, sino también una voluntad de hacer pagos, creando así incentivos para que los actores externos respalden la recuperación económica.

Habría que manifestar oficialmente que la “indivisibilidad” de la zona euro es un tabú

La solución, según Jürgen Bernhard Donges, es clara: el Eurogrupo tiene que dejar bien establecido que lo que vale son exclusivamente las normas de la eurozona tal y como han sido establecidas en el Tratado de Maastricht y en acuerdos intergubernamentales posteriores. Para que esto sea creíble y se entienda en Atenas, los máximos líderes políticos europeos (Merkel, Hollande, Juncker, Schulz, Draghi) deben acabar con declarar oficialmente que la unidad de la zona euro es un tabú, cueste lo que cueste.

No tiene sentido mantener unido lo que conjuntamente no funciona. Más sentido tiene pensar en un plan B para Grecia. Ese plan B podría contemplar dos opciones. Una sería la de combinar futuras ayudas financieras a Grecia en euros para garantizar el servicio de la deuda externa con la emisión de otro medio de pago para las transacciones económicas internas. El Gobierno pondría en circulación una moneda paralela, una especie de euro griego (geuro).

Técnicamente podían ser pagarés con los que el Gobierno afrontaría los gastos corrientes como sueldos, pensiones y subsidios de desempleo. Las empresas y los consumidores los utilizarían para sus respectivas operaciones. El geuro no sería convertible en divisas. Probablemente se depreciaría frente al euro. Esto mejoraría la competitividad- precio de las exportaciones, incluido el turismo extranjero. Pero la sociedad sufriría el efecto pobreza que una depreciación cambiaria siempre acarrea debido al encarecimiento de las importaciones que acelera la inflación.

El geuro no tiene por qué ser permanente. Se le puede poner fin en cuanto los principales problemas del país hayan sido subsanados. La otra opción del plan B sería la salida de Grecia de la zona euro. También en este caso se le podrían ofrecer al Gobierno heleno unas ayudas financieras durante un tiempo determinado, destinadas a cubrir las necesidades de gasto más apremiantes y evitar un repudio de la deuda exterior, que de producirse expulsaría a Grecia de los mercados de capital por un tiempo indefinido. Grecia recuperaría la autonomía sobre las políticas presupuestarias, monetarias y cambiarias que podría instrumentalizar de la mejor manera posible para sanear la economía. El país tomaría su futuro en sus propias manos.

(Segunda opción) Un Grexit ordenado no tiene por qué ser traumático para la zona euro. Por el contrario, la arquitectura de gobernanza de la zona euro ganaría credibilidad y quedaría fortalecida. En todos los países miembros habría, por el interés que les trae, un fuerte incentivo de respetar en el futuro mejor que en el pasado las reglas económicas e institucionales de la Unión Monetaria. Los inversores financieros internacionales tomarían nota de la determinación de los gobiernos europeos de consagrar la zona euro como un área de estabilidad con un elevado potencial de crecimiento económico y de creación de empleo y, por fin, liberado de reiterativas crisis de insolvencia soberana. Todos ganaríamos, concluye Donges.

La última estrategia negociadora de Grecia ha sido exigir un rescate para dejar de amenazar con su suicidio. Podría funcionar para un hombre bomba, pero Grecia no está más que apuntando a su propia cabeza, y puede que a Europa no le importe demasiado si aprieta el gatillo.

Los alemanes solo buscan que se cumplan las reglas de juego de la eurozona

Para volver a la senda del crecimiento Atenas tiene que hacer reformas, y es más probable que esto ocurra dentro del euro que fuera. Se trata de reactivar la lógica que tantas veces ha funcionado en Europa: solidaridad a cambio de reformas.

Una quita en la deuda sería políticamente inaceptable para los acreedores, pero una reestructuración basada en el alargamiento de plazos y la reducción de tipos de interés sería más digerible.

Como Merkel ha afirmado en numerosas ocasiones, la solidaridad tiene que venir de la mano de la responsabilidad, y la mutualización de riesgos solo es posible si va acompañada de la mutualización de control. Ésta también es una postura sensata. Sobre todo porque va al corazón de los problemas de la zona euro: mientras la unión monetaria no se dote de una unión fiscal (capaz tanto de gastar como de disciplinar a nivel central), el euro seguirá siendo un proyecto frágil. Sin embargo, la creación de una unión fiscal implica a su vez una mayor cesión de soberanía al centro de la unión.

Alemania y Francia, los artífices de las onerosas condiciones del tercer rescate griego saben que la transferencia de fondos representa un compás de espera. Correrá la misma suerte que los dos anteriores.

Los griegos no cumplirán lo acordado y esto provocará compasión en la soleada Europa meridional y cólera en la puritana y virtuosa del norte que es la que lleva el peso de los préstamos. Así ocurrió con los dos anteriores rescates. Pero esta vez es distinto porque no habrá otro. Todo indica que el tercer rescate es un mero preámbulo para el tan llevado y traído Grexit. La vuelta ordenada de Grecia al dracma ya figura como plan B en el núcleo duro berlinés.

Y es ahora cuando comenzamos a darnos cuenta de que cada palo ha de aguantar su propia vela. Se vislumbra, además, la brecha entre Alemania y Francia.

Grexit fue la amenaza directa de Wolfgang Schäuble, el ministro de finanzas alemán, cuando se calentaron los ánimos en las negociaciones del tercer rescate. Su propuesta de un tiempo muerto griego de cinco años en la eurozona pareció una imbecilidad.

Es como decir nos divorciamos, dividimos lo que tenemos en común, cada uno va por su lado y luego nos volvemos a juntar dentro de un lustro. Pero no lo era. Schäuble no estaba dispuesto a ser engañado de nuevo, y con él la mayoría de los alemanes, y proponía un time out para siempre.

Así lo entendió el francés François Hollande que tampoco es tonto. Con la amenaza muy real de su ministro, Angela Merkel pudo imponer unas condiciones que inducen al Grexit y que, en principio, Francia, apoyada por Italia, quería evitar.

Schäuble se plantó. No habría ninguna reestructuración de la deuda griega y Atenas solo podría recibir fondos a cambio de fuertísimos recortes de gasto y profundas reformas estructurales. Hizo suya la máxima de Margaret Thatcher: los socialistas son capaces de seguir cometiendo destrozos mientras que puedan contar con el dinero de los demás.

Y esto escuece en Francia y en toda la ribera mediterránea socialdemócrata de Europa.

Alemania ha puesto sobre la mesa las cartas de la Europa de las dos velocidades. Habrá Währungsunion, la unión económica y monetaria, pero esto, la “más Europa” deseada por los eurófilos, será para los menos.

Teniendo en cuenta que varias naciones han invertido mucho en el euro y creen que es importante incluso para el funcionamiento de la Unión Europea, es comprensible que muchos países como Holanda, Alemania y tal vez Austria, Finlandia y los bálticos crean firmemente que hay que respetar las reglas.

Lo que Grecia puede decidir es que prefiere retirarse del euro y devaluar su nueva moneda para hacer que el país sea más competitivo.

Y aquí volvemos a mi punto fundamental. Hay tantas cosas malas con la economía griega que una devaluación de 10 o 15% no se acercaría siquiera a recuperar un buen crecimiento económico o nivel de empleo para Grecia.

Lo fundamental es que Grecia tiene que reformarse y crear una economía saludable. Después se puede hablar de la sostenibilidad de la deuda

**Como dice Hans-Werner Sinn: la enseñanza que se desprende del desastre griego es la de que la zona del euro debe formular procedimientos para abordar las insolvencias soberanas lo antes posible para impedir que otros soberanos pasen a ser acreedores mediante la mutualización de la deuda. Si los gobiernos nacionales de la Unión Europea quieren ayudarse unos a otros en una crisis, deben prestar ayuda humanitaria unilateralmente, sin condiciones y sin rescate. Si prestas a un amigo, dejará de ser tu amigo. Si no se tiene en cuenta ese principio de sensatez, será imposible mantener unida a Europa.**

¿Qué opinarán Krugman y Stiglitz sobre la propuesta de Hans-Werner Sinn?

(Mientras se espera el Grexit, el Geuro, una Europa a dos velocidades… o a Godot)

**Que Grecia se mire en el espejo de Portugal (Plan de choque: reformas y ajustes)**

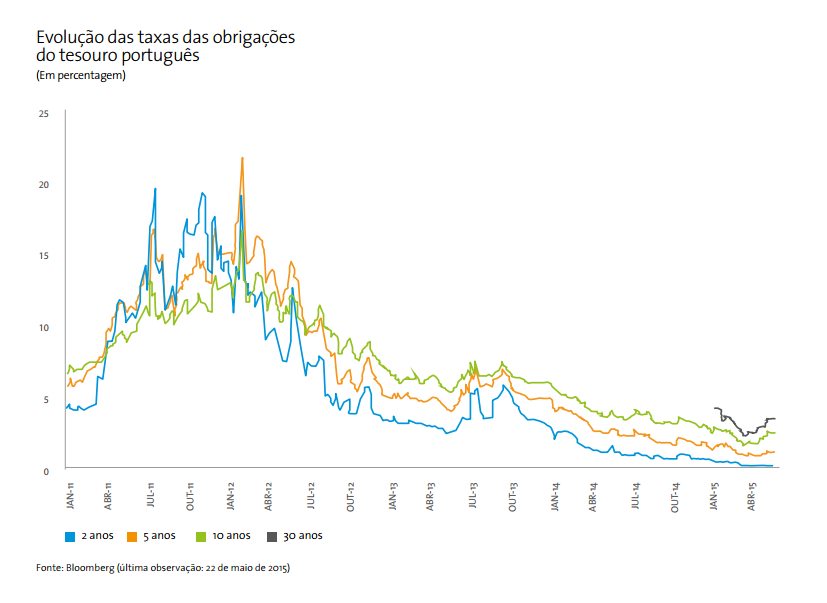
- ¿Qué reformas hizo Portugal para evitar la quiebra? (Libertad Digital - **31/7/15**)

El paro bajó del 18% al 13% y el déficit cayó del 11,2% al 3,3% del PIB.

(Por Diego Sánchez de la Cruz)

El programa de ajuste que ha desarrollado Portugal bajo el gobierno de Pedro Passos Coelho ha estado marcado, en primer lugar, por el beneplácito que han dado los mercados de deuda a las medidas adoptada desde el gobierno.

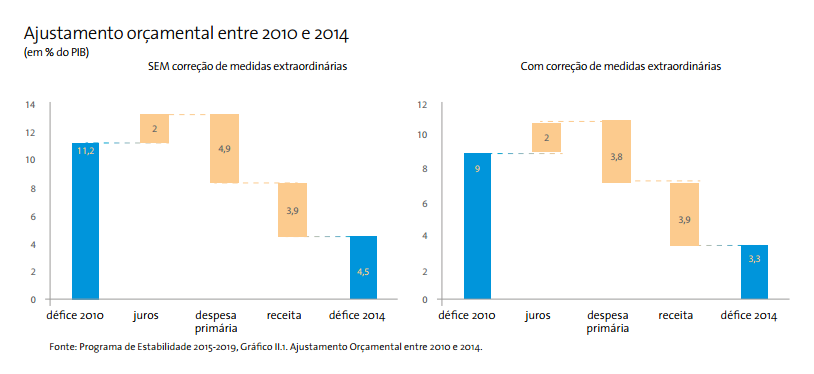
La siguiente gráfica muestra el progresivo descenso de los intereses abonados por el Tesoro luso:



En segundo lugar, el ajuste aplicado entre los años 2010 y 2014 ha incluido una progresiva reducción del déficit público. Si al principio del periodo observado era del 11,2% del PIB, el pasado ejercicio concluyó en un 4,5%. De esa caída, el aumento de los ingresos supuso 3,9 puntos y la reducción del gasto ajustó el 2,9% restante.

Estas cifras incluyen la contabilización de medidas puntuales de gasto que conviene ajustar para evitar distorsiones. Si hacemos esta corrección, el déficit real registrado en 2014 fue del 3,3% del PIB, una ganancia adicional de 1,2 puntos que vino exclusivamente por la vía de la reducción del gasto público.

En 2015 se espera un descuadre del -2,7%. De esta forma, la diferencia entre ingresos y gastos habrá pasado de 20.000 a 5.000 millones de euros en el último lustro.



Si analizamos las cifras en términos primarios, Portugal abandonó los números rojos en 2013 (+0,1%) y ya espera un superávit fiscal del 2,2% del PIB a lo largo del presente ejercicio. La cifra contrasta con el -8% del 2010.

En suma, el gasto público ha caído en términos absolutos (de 93.000 a 85.000 millones) y relativos (del 52% al 47% del PIB). Analizando los datos en términos primarios, ocurre lo mismo: de 88.000 a 77.000 millones y del 50% al 42% del PIB.

Las “prestaciones sociales” han pasado de costar el 20,3% del PIB en 2013 al 19,2% en 2015. Los gastos de personal bajaron del 13,7% al 10,9% del PIB a lo largo del periodo comprendido entre 2010 y 2015. Excluyendo sueldos de empleados públicos, el gasto era del 35% del PIB en 2010 y bajó al 31% en 2015.

Los recortes aprobados por Lisboa se han centrado en distintos aspectos: mayor eficiencia en el gasto sanitario y farmacéutico, aumento de la edad de jubilación, introducción del factor de sostenibilidad en el sistema de pensiones, ajuste en las prestaciones por desempleo, reducción de las subvenciones...

Los datos macroeconómicos respaldan la tesis de quienes afirmaban que estos cambios eran necesarios. Pese al “plan de choque” que han supuesto las medidas del “rescate”, Portugal creció un 0,9% en 2014 y prevé crecer un 1,6% en 2015. Por otro lado, el paro ha caído del 18% al 13% entre 2012 y 2015.

El aumento del IVA supuso la principal fuente de ingresos adicionales para la consolidación de las cuentas públicas. No obstante, Portugal ha bajado los impuestos a las empresas. Según se acordó en diciembre de 2013, el Impuesto de Sociedades aplicado a las Pymes ha pasado del 25% al 17%. Para el resto de empresas, la tasa cayó del 25% al 21%. A lo anterior se suman nuevas deducciones fiscales que benefician las inversiones privadas.

Otra apuesta tributaria digna de mención ha sido la revisión del sistema fiscal al que se acogen los residentes no habituales. El régimen general grava los ingresos ordinarios al 20%, pero cuando el dinero se obtiene de servicios prestados en otros países, se aplican importantes deducciones.

También ha llamado la atención el programa conocido por los ciudadanos portugueses como “Visado de Oro”. Bajo este marco, se concede un permiso de residencia temporal a quienes invierten en una vivienda o una empresa del país. Hasta la fecha, ya se han concedido casi 2.500 visas de este tipo, lo que ha supuesto la llegada de 1.400 millones de euros a los distintos sectores del país.

El gobierno de Portugal también ha impulsado otras reformas estructurales:

•Rebajas fiscales: aprobación de nuevas deducciones por hijo, rebaja de los impuestos a los autónomos, reducción de requisitos y trámites fiscales.

•Reforma laboral: flexibilización de la contratación y el despido.

•Fraude fiscal: aumento del cumplimiento, con un repunte del 36% en el número de facturas presentadas a Hacienda.

•Ventanilla única: agilización de procedimientos burocráticos y simplificación de trámites.

•Reforma de las Administraciones: eliminación de instancias burocráticas, con un adelgazamiento medio del 37%. Menor tasa de reposición para la reducción de la plantilla de empleados públicos. Eliminación del 49% de los entes consultivos y refuerzo del control fiscal al entramado empresarial dependiente del Estado.

•Lanzamiento de la privatización de las aerolíneas estatales TAP.

**También puede mirar a España o Irlanda (otros rescatados obligados a ser austeros)**

*La semana pasada el Financial Times resaltaba la fortaleza del crecimiento de dos países que han salido de recesiones muy duras, España e Irlanda.*

*Adicionalmente, Bloomberg, que suele ser escéptico con las recetas de moderación de gasto y contención presupuestaria -la mal llamada austeridad- reconocía que Krugman y Stiglitz se habían equivocado y que teníamos dos ejemplos de éxito de dichas políticas…* España e Irlanda, éxitos de la austeridad (El Confidencial - **3/8/15**)

**“The baseline scenario” (más vale una retirada a tiempo)**

(De la omnisciencia de Tsipras y Varoufakis a la omnipotencia de Krugman y Stiglitz)

¿Del círculo vicioso al círculo virtuoso? Sin necesidad de hacer arqueología económica, el panorama de Grecia es desolador ¿Por qué sí y por qué no? De las grandes expectativas a los modestos resultados.

Mientras los “piji-progres” (ricos de izquierda) practican el “adanismo”, y los griegos de a pie revuelven en la basura buscando comida, los contribuyentes europeos comprueban como sus impuestos se utilizan para seguir favoreciendo a aprovechados y ramplones.

**Las causas de las cosas que le pasan a Grecia: “el que no afana es un gil”… (\*)**

(Una invitación a Krugman y Stiglitz a visitar la “Isla de los ciegos”)

- “La isla de los ciegos”, el lugar donde estafar al Gobierno griego (El Mundo - **4/4/12**)

Imagen de la isla de Zante.

La isla griega Zakynthos (Zante), ya no es famosa por sus ruinas y sus aguas color turquesa, sino porque se ha convertido en la “Isla de los ciegos”.

El Gobierno griego ha descubierto que esta ínsula de 39.000 habitantes había 700 que se declaraban ciegos, por lo que cobraban una pensión de 362 euros al mes. Entre ellos había taxistas, técnicos del Ayuntamiento e incluso un cazador de aves.

El Ministerio de Sanidad heleno ha descubierto la estafa en Zakynthos después que tras solicitar el registro de personas invidentes se descubriera la gran cantidad de personas ciegas que tiene la isla, según informa “The Wall Street Journal”.

En un intento por erradicar el fraude ante los fuertes recortes que vive el país, el Ministerio de Sanidad griego, recientemente, requirió los datos a las personas con discapacidad demandantes de esta pensión para registrarlos en una base de datos centralizada.

Y fue con este registro cuando se descubrió que un 1,8% de toda la población se declaraba invidente, alrededor de nueve veces la prevalencia de ceguera estimada para muchos países europeos en un estudio de 2004 publicado por la Organización Mundial de la Salud.

En Zakynthos, sólo 100 personas de los 700 ciegos se registraron, y un poco más de 50 de ellas eran efectivamente ciegas.

El ministerio cree que gran parte de las solicitudes eran fraudulentas, como también otros pagos para jubilados que ya estaban muertos. Los datos revelan, por otro lado, cómo muchos médicos griegos aceptaron dinero para hacer falsos diagnósticos o, incluso, cómo políticos locales usaron esos beneficios públicos para ganar votos.

La investigación señala como presuntos culpables al ex alcalde de la isla, Dionisos Gasparos, cuya firma es necesaria para autorizar los pagos. Gasparos se defendió de las acusaciones, niega cualquier relación y asegura que todo “es un juego político” del ministro de Sanidad.

El otro acusado es el doctor Nikolaos Vartzelis, oftalmólogo del hospital púbico de la isla. A finales de marzo pidió la jubilación y, al igual que el ex alcalde, ha negado las acusaciones de haber realizado diagnósticos falsos a cambio de cuantiosas sumas de dinero.

“Hay casos en los que la gente no tiene ni un hombro en el que llorar ni pan para comer. Hemos tenido clemencia, pero siempre dentro de la ley”, aseguró el médico en una entrevista

Poco después de que el ex alcalde dejara el cargo a principios de 2011, un asesor, Timoteo Zontos, adquirió una lista de aquellos que recibían la pensión por su ceguera. Reconoció algunos de los nombres, y reveló que algo andaba mal cuando vio a un taxista y un cazador de pájaros. “Se puede saber si una persona es ciega”, dijo Zontos.

**Las causas de las cosas que le pasan a los “mejores alumnos” sudamericanos: …“si uno vive en la impostura y otro roba en su ambición, da lo mismo que sea cura, colchonero, Rey de Bastos, caradura o polizón” (\*) (dice el tango Cambalache)**

(Invitación a Krugman y Stiglitz a explicar los males del “austericidio” en el **Parlasur**)

Esta vez no es la (temida) hemeroteca. Recurro a YouTube (¿videoteca?) y descubro en el programa Periodismo Para Todos (de Jorge Lanata, 26/7/15), que el **Parlasur** (el futuro Parlamento del Mercosur) es un Parlamento que “no legisla” (como es el caso del Parlamento Europeo), sino que solo puede hacer “recomendaciones” no vinculantes.

Pero si esto resulta surrealista, más hilarante es que, para una legislatura que está prevista iniciar en el año 2020, los legisladores ya hayan sido elegidos (en Paraguay desde 2008 y en Argentina desde octubre de 2015, por ejemplo), y están cobrando o prontos a cobrar unas dietas del orden de los 7.000 dólares por mes, más unos viáticos de 200 dólares diarios. Se prevé un total de 188 representantes (78 Brasil, 40 Argentina, 15 Paraguay…).

Por el momento, se reúnen 4 veces en el año, para realizar homenajes (aniversario de Malvinas, por ejemplo), o tratar algunas situaciones internacionales completamente ajenas a los intereses del Mercosur (la situación en Irak o en Siria, por ejemplo). El **Parlasur** en un auténtico **Parla-nada**. Eso sí que es cobrar, sin dar un palo al agua. Los paraguayos ya llevan gastados en dietas 9 millones de dólares, para una legislatura que se iniciará en el año 2020. Un fenomenal ejemplo de distribución de la riqueza.

Un aspecto interesante a destacar es que los “representantes” gozan de “inmunidad” parlamentaria desde el momento en que son elegidos, durante el ejercicio de la función, y… ¡después!, en “todo” el territorio del Mercosur. Un “refugio” de inmunidad, vamos.

Como aún no tienen sede propia (en construcción), el **Parlasur**, funciona en un antiguo hotel de Montevideo (el emblemático **Parque Hotel Casino**) y la Sala de Sesiones ocupa el ‘teatro’ del establecimiento. Por ello, la conferencia de **Krugman** y **Stigliz** **(‘El perdón de las deudas y el gas de la risa’**) se realizaría entre candilejas. Creo que ni a Fellini se le hubiera ocurrido un final más metafórico. **Los Nobeles ‘anti-austeridad’**, dando su **‘parla-verso’** en el **Parla-nada**, del Hotel Casino. Un ‘Delirio a dúo’ (como Ionesco).