

Grecia: La lógica de un acuerdo

Miguel Jimenez González-Anleo

Diario Expansión (España)

Al cierre de este artículo aún no se ha llegado a un acuerdo entre Grecia y las instituciones (previamente conocidas como troika), pero las posiciones se estaban acercando. Eso sí, con mucho ruido por ambos lados y propuestas “radiadas” a los medios, que han contribuido, junto a calificativos poco afortunados, a enrarecer el ambiente en los últimos días. Probablemente se seguirá negociando durante el fin de semana, y en cualquier caso la propuesta final tendrá que ser aprobada por el parlamento griego (que no será fácil) y sólo después por el alemán (entre otros) antes del martes 30, día en el que expira el programa actual, y por tanto la posibilidad de Grecia de recibir los 7200 millones de euros del programa en vigor, y día también en el que Grecia tendría que hacer un desembolso importante al FMI para el que necesita disponer de esa ayuda.

Más allá de las carreras de última hora y del desenlace final, es interesante repasar cuáles son los principales puntos de fricción entre ambas partes, para intentar entender algunas de las claves de la crisis griega y de su devenir en los próximos años:

Las cifras de ajuste fiscal. Grecia ha llevado a cabo un enorme ajuste estructural de su déficit público en los últimos años, de cerca de 15 puntos del PIB, algo que habría sido impensable antes de la crisis.

Actualmente tiene un superávit primario (antes de intereses) pequeño, pero difícil de determinar, ya que las cuentas públicas de los meses recientes esconden un nuevo retraso en el pago de facturas en el que ha ido incurriendo el gobierno para poder hacer las devoluciones a los acreedores oficiales sin disponer del dinero del programa. Actualmente hay convergencia entre Grecia y las instituciones en un objetivo de superávit primario del 1% del PIB este año, y del 2%, 3% y 3,5% en los sucesivos, y donde hay discrepancia es en las medidas que ha propuesto Grecia para llegar ahí, de las que básicamente las instituciones desconfían. Curiosamente, en enero las peticiones de Grecia eran de un superávit para este año de 1.5%, lo que el Eurogrupo consideraba casi una provocación. Esto da la medida de hasta qué punto la situación económica se ha deteriorado en estos meses y cuánto tiempo se ha perdido: en este período se ha vuelto a asentar la recesión y muchos contribuyentes han dejado de pagar sus impuestos. Termine como termine la negociación actual, 2015 será un año perdido para el crecimiento, cuando a mediados del año pasado las perspectivas económicas y fiscales eran mucho más positivas.

Reforma de las pensiones: Es el punto más conflictivo de las negociaciones. El sistema de pensiones griego era muy costoso antes de la crisis y muy fragmentado. Desde que empezaron los programas de la troika se han hecho muchas reformas pero aún así, queda mucho por hacer para hacerlo sostenible. Así, el FMI está pidiendo en estos días una regla de déficit cero para el sistema. La razón de que Grecia tenga un gasto en pensiones tan elevado (17% del PIB) no es que las pensiones sean muy elevadas (que en su mayoría no lo son, aunque también las hay), sino que es un sistema que ha sido muy generoso con las jubilaciones anticipadas dando lugar a una bolsa de jubilados muy grande. Por eso tiene sentido la última propuesta de las instituciones: adelantar al máximo las reformas ya previstas para aumentar la edad efectiva de jubilación y reducir gradualmente los complementos a las pensiones más bajas (que desaparecerían en 2019, según la última oferta). Retrasar la jubilación tiene la virtud de reducir el gasto en pensiones sin que sea estrictamente una medida de austeridad.

Reforma del IVA y otras propuestas fiscales: El acento que ha puesto Grecia en el ajuste a través de ingresos, al incluir impuestos temporales y extraordinarios sobre rentas altas y beneficios empresariales, además de mayores contribuciones sociales para empleadores, es lo que más ruido ha generado durante la semana. Además, el acuerdo sobre la reforma del IVA, con un tira y afloja sobre cuántos bienes entran en

los tramos más altos, está aún por cerrar.

Aquí entramos en un terreno algo más ideológico -impuestos directos frente a indirectos, tributación de las rentas altas frente a tributación del consumo-, pero con efectos evidentes sobre los incentivos al trabajo y a la inversión que también son importantes. La última propuesta de las instituciones parece aceptar algunas de las propuestas griegas (electricidad tasada al tipo IVA intermedio, subida del tipo del impuesto de sociedades) pero no otros (exenciones al IVA en las islas, impuesto extraordinario sobre los beneficios).

Reestructuración de la deuda: Grecia lleva meses pidiendo una reestructuración, aunque renunció en el acuerdo preliminar del 20 de febrero a una quita nominal. Ahora se trata de volver a extender plazos y reducir tipos, aunque el Eurogrupo no quiere discutir el tema ahora y quiere esperar a que Grecia vaya mostrando que cumple con lo acordado. En cualquier caso, y a pesar del gran número de voces que dicen que sin una quita importante la deuda griega no es sostenible, el peso del pago de intereses -lo que de verdad determina la sostenibilidad- es pequeño comparado a otros países europeos, y perfectamente asumible por Grecia con su posición fiscal actual, a poco que el país vuelva a crecer.

Hay otros temas pendientes -privatizaciones, situación de los bancos y su financiación, el necesario tercer programa para cubrir los repagos de deuda pendientes hasta que Grecia acceda de nuevo a los mercados-, pero la sensación es que las posiciones están muy cercanas, y que se ha perdido mucho tiempo y energía en aprobar unas medidas que, con o sin programa, dentro o fuera del euro, Grecia tendría que tomar.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.