

## Grecia y más allá

Miguel Jimenez González-Anleo

### Diario El País (España)

El verano ha sido positivo en lo referente a la crisis griega, llena de eventos que han llevado a una situación, de momento, de relativa calma a pesar de las nuevas elecciones del día 20.

El referéndum de principios de julio fue hasta cierto punto catártico para el Gobierno griego y buena parte de la población, que lo vivió como una victoria sobre Europa a pesar de que llevó a un programa de ayuda y de reformas muy similar al que estuvo a punto de firmar pocos días antes. Durante el verano se ha llegado a un tercer acuerdo de refinanciación, por 86.000 millones de euros y tres años de duración, "que se ha alcanzado en varios pasos, ya que el Eurogrupo exigió que algunas de las reformas se aprobasen por adelantado tras la desconfianza generada por muchos meses de negociaciones.

La buena noticia del nuevo programa es que se centra más en las reformas estructurales que en acelerar la consolidación fiscal: los objetivos de superávit primario del sector público que se le exigen a Grecia son bastante menos estrictos que lo que se barajaba al inicio, mientras que las prioridades se centran en medidas para cuadrar el sistema de pensiones, mejorar el cumplimiento impositivo, liberalizar sectores cerrados a la competencia y privatizar algunos servicios públicos.

A pesar del acuerdo, quedan varias incógnitas por delante. La primera y principal es la implementación real del programa de reformas por el nuevo gobierno que se forme. El primer ministro Tsipras afirmó en agosto que el gobierno aprobaría un programa en el que no cree, solamente para mantenerse en el euro. Pero sin la apropiación del programa reformista, y si se sigue viendo como una imposición "desde fuera", es difícil que se lleve a cabo la modernización de la economía. Es probable que el próximo Gobierno sea más favorable al acuerdo, ya que los partidarios de Syriza que apoyan la salida del euro han abandonado el partido y tanto Tsipras como el nuevo líder de Nueva Democracia (de centroderecha, y con quien está empatado en las encuestas) son ahora más favorables a coaliciones con partidos proeuropeos.

La segunda incógnita se refiere a la participación del FMI en el programa, algo que se decidirá probablemente en octubre y que será, probablemente, de menor cuantía de la habitual, ya que los países emergentes han presionado al Fondo para no seguir dando lo que consideran condiciones favorables a Grecia respecto a lo que es la política habitual de la institución.

Y esto nos lleva a la tercera pregunta que queda pendiente: hasta qué punto el Eurogrupo va a dar condiciones más generosas de repago tras la primera revisión positiva del programa (probablemente en noviembre). Durante el verano las autoridades del FMI han estado criticando veladamente (o no tan veladamente) el nuevo rescate, argumentando que es necesaria una quita nominal de deuda que la haga sostenible. Pero Europa probablemente se limitará a reducir algo más los tipos de interés y extender de nuevo los plazos de pago.

Y con razón, ya que con las favorables condiciones actuales, el pago de intereses es en Grecia el 3,8% del PIB, menor que el de otros países periféricos. Parece mucho mejor centrar los esfuerzos en las medidas estructurales. Y, ante la relativa calma propiciada por el nuevo acuerdo, las autoridades europeas pueden pasar a temas que parecen más urgentes o importantes, como la crisis de refugiados o el propio futuro de la eurozona.

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.