

La bancarrota de Grecia es también la crisis del Euro y de Europa

Dossier - Mayo 2010

Crisis de la economía mundial

Grecia en bancarrota

José Luis Rojo - 2010 05 05

“Grecia atraviesa una de las fases más difíciles de su historia. Las decisiones que hay que tomar ahora tendrán mucho peso, incluso para las próximas generaciones” (Giorgios Papandreu, presidente de Grecia, La Nación, 27 de abril del 2010).

Cuando cerramos esta edición se está viviendo un nuevo evento de la crisis económica mundial alrededor de la crisis griega. El disparador de los últimos acontecimientos ha sido que la empresa calificadora de riesgo *Standard and Poor's* acaba de degradar los bonos de la deuda de ese país a “bonos basura”. Por decirlo llanamente: **se los considera papeles incobrables...**

Una crisis que no termina

No es para menos: los índices de endeudamiento y déficit fiscal de Grecia son realmente críticos: **un barril sin fondo dónde no parece haber dinero quealcance para cubrir el quebranto1[1]**. La deuda soberana es de un 115% del PBI (268.000 millones de dólares), el déficit fiscal alcanzó en 2009 el 13.6% del PBI y este año los vencimientos se acumulan por algo en torno a la friolera de 50.000 millones de dólares. ¡**Grecia está en bancarrota y no hay vuelta que darle al asunto!**

El salto en la crisis griega hizo que el martes 27/04 cayeran todos los mercados a nivel mundial (dinámica que continuó los días subsiguientes). Es un hecho que, formalmente, la Unión Europea y el FMI han acordado un “rescate” por 60.200 millones de dólares (los vencimientos de deuda de este año). Pero cuando el gobierno “socialista” de Giorgios Papandreu –que venía diciendo que “no iba a recurrir al rescate”...-finalmente pidió que la asistencia se “efectivice” -luego de intentar “salvar” la situación vía un brutal ajuste económico ortodoxo que seguirá de todos modos llevándose adelante y de manera redoblada-, **las autoridades europeas le están dando largas al asunto2[2]**.

La responsabilidad de esta “**diletancia**” la tiene el gobierno de Angela Merkel, muy presionada por las elecciones “estadales” que se realizarán en pocos días más y por una parte de su coalición de gobierno que se niega rotundamente a aceptar el rescate a Grecia. Volveremos sobre esto.

En definitiva, la asistencia se posterga amenazando a Grecia con entrar lisa y llanamente en default: la fecha tope es el próximo 19 de mayo donde vencen algo en torno a 8900 millones de euros en obligaciones externas. Bancarrota que de concretarse marcaría **un salto dramático en la crisis económica europea y mundial, poniendo el euro al borde del estallido.**

En todo caso, la moraleja es que la situación en Grecia (que parece estar contagiándose -en tiempo real- a Portugal, Irlanda y España, amenazando con desequilibrar toda la UE) **viene a recordarnos que la crisis económica mundial no ha terminado y que está llamada a sufrir nuevos y dramáticos desarrollos.**

El euro puesto en cuestión

Si se tratara de los problemas de Grecia “aisladamente” –una economía mediana que no llega a más de 300.000 millones de dólares de PBI anual- la cuestión no pasaría –obvio que dicho exageradamente- de una “anécdota”. **Pero el problema es que la crisis del país helénico habla –y muy fuertemente- de los problemas europeos y mundiales.**

El origen de la cuestión es que con el ingreso de Grecia al euro a comienzos de los años 2000, **este país se quedó sin moneda propia.** En un principio las cosas parecieron andar sobre ruedas: **al estar en euros el país recibió jugoso financiamiento internacional, lo que generó un efecto de riqueza ficticia**^{3[3]}. Cuando la crisis mundial hizo su eclosión, y para tratar de que no se corte el chorro de este financiamiento, el gobierno griego decidió “retocar” las estadísticas, dando cuenta de un déficit del Estado mucho menor que el real...

Llegado un punto, lo que pareció ser una extraordinaria “ventaja” –el estar parado sobre una moneda fuerte- se convirtió en lo contrario: frente a la crisis mundial, a la retracción de todos los mercados, y a la pérdida de competitividad económica por la devaluación de otras monedas, **Grecia no puede devaluar su moneda ni tomar medidas de política económica soberanas que le permitan maniobrar.**

Como dice Paúl Krugman respecto de España (pero enteramente aplicable a Grecia): “El gobierno español no puede hacer gran cosa para mejorar la situación. El problema económico central de la nación es que los costos y los precios se han desfasado respecto del resto de Europa. Si España aun tuviera su antigua moneda, la peseta, podría remediar rápidamente la situación mediante una **devaluación**, digamos, reduciendo el valor de la peseta un 20% respecto de otras monedas europeas. Pero España ya no tiene su propia moneda, **lo que significa que solo puede recuperar competitividad por medio de un lento y desgastante proceso de deflación**”^{4[4]}. Lo mismo pasa con Grecia: no puede devaluar su moneda para recuperar su competitividad y combatir la recesión lo que al generar mayores ingresos fiscales permitiría paliar los déficits.

Por esto mismo, el camino elegido y recomendado ha sido el **opuesto**: un ajuste brutal –incluso con reducción explícita del salario real- para “recuperar” la competitividad y el excedente de recaudación por una vía **deflacionaria** que –por

las mismas razones de su mecánica contractiva- **solo puede seguir alimentando una re-caída recesiva que incluso tira para abajo las expectativas de lo que explícitamente se busca: ¡aumentar la recaudación y los ingresos del Estado!**

Moneda y potencialidad económica: ajuste, deflación y devaluación

Es obvio: está claro que una devaluación –que significaría inevitablemente salir del euro poniendo en pie una nueva moneda nacional- inmediatamente iría de la mano del default en el pago de la deuda externa porque esta se haría **más impagable aun en euros configurando un golpe tremendo a los bancos de Alemania y Francia que son los primeros acreedores del país.**

Sin embargo, mediante la declaración del default se restringiría –al menos en lo inmediato- la carga del endeudamiento (eso al dejar de pagar lisa y llanamente o generar quitas en la deuda soberana), al tiempo que con la implementación de unamoneda más débil **se podría recuperar competitividad, producción y empleo**⁵[5].

Lo que venimos señalando se conecta con un problema más de fondo cual es la aberración de que una economía “atrasada” como la griega **esté “racionalizada” (o “medida”) por una moneda tan fuerte como el euro.** Es que si el dinero no es más que el representante general de la riqueza (y de la “potencia” productiva de una determinada economía), si esta economía es menos productiva, el valor de su moneda debería ser mucho **menor** y viceversa: una economía altamente productiva se debe reflejar en una cotización de la moneda mucho más alta.

Esto último es lo que ocurría antes del euro con el marco alemán respecto de –vg.- Alemania. Precisamente: de alguna manera el euro, aproximativamente si se quiere, refleja la potencia económica del país germano (más allá que hoy el euro este en pleno derrape por la crisis griega).

Pero debería estar claro que una moneda tan fuerte no puede –a mediano y largo plazo- funcionar respecto de Grecia: **una economía relativamente atrasada e improductiva no puede ser medida con una moneda que refleja un grado de productividad del trabajo y un desarrollo de las fuerzas productivas varias veces mayor so pena que su producción resulte invendible.**

La conclusión de este problema es obvia: **esa moneda es insostenible para Grecia a menos que lleve a cabo –como lo está haciendo- un ajuste económico deflacionario brutal que reduzca drásticamente el valor de la fuerza de trabajo y el resto de los costos en general no por la vía de un real aumento de la productividad económica sino por una mecánica depreciación de todos sus valores, en primer lugar el salario obrero.**

Crisis política en la Unión Europea

En las condiciones anteriores, la eventualidad de una salida de Grecia del euro sería un pésimo ejemplo que podría ser continuado por el resto de las economías PIGS del sur europeo (las siglas en inglés de Portugal, Irlanda, Grecia y España que quiere decir “cerdos”), **muy debilitadas por la crisis mundial.**

De ocurrir esto, el euro habría **muerto** a menos de dos décadas de su nacimiento. Una situación dramática que pondría en riesgo la economía europea en su conjunto: ni más ni menos que uno de los vectores de la llamada “triada” del centro capitalista mundial compartida con EEUU y Japón; paradójicamente se trata de las economías más golpeadas por la crisis. El impacto de la caída podría afectar incluso los países más fuertes de la UE como Alemania y Francia, **produciendo una onda de choque en los equilibrios económicos y entre Estados en el orden internacional**. De ahí la urgencia del FMI en exigirle a la UE que concrete el rescate, así como las permanentes declaraciones de Papandreu de que “de ninguna manera su gobierno tomará el paso de salir del euro”... al tiempo que cacarea por asistencia.

La crisis griega y las dificultades de los principales países de la UE en ponerse de acuerdo en las modalidades del rescate a Grecia están denotando **una evidente crisis política en el seno de la Unión**. No por nada Dominique Strauss Kahn, director gerente del FMI, acaba de salir a exigir más “coordinación” entre los miembros de la Unión señalando que la carencia de esta en condiciones normales no es un gran “problema” pero deviene imprescindible en las condiciones de la crisis económica más grave desde los años ’30: **“La ausencia de una política económica coordinada es soportable en periodo de calma pero no en periodo de crisis”**, subrayó en una entrevista publicada hoy por el diario francés *La Tribune*⁶[6].

El problema es que es mucho más fácil declamar la necesidad de la coordinación entre Estados que concretarla en el marco del capitalismo. Lo que ocurre es que incluso a nivel de la UE, si es un hecho que los intercambios económicos y la historia común trascienden las fronteras, al mismo tiempo el sistema capitalista se caracteriza por una formación política de Estados nacionales con intereses propios que no se puede hacer como si no existiera. Y cuando hablamos de Estados nacionales **hablamos de formaciones económico-políticas que maniobran en defensa de sus intereses particulares y específicos por lo que nunca se logra alcanzar del todo el estadio de una coordinación enteramente satisfactoria**.

De ahí deviene el comportamiento de Alemania, el cual no está igualmente exento de elementos de **“irracionalidad”**. Es que el gobierno de Ángela Merkel evidentemente tiene la preocupación de que si Grecia es rescatada sin apretarle el cinturón hasta los huesos los otros países PIGS puedan seguir el mismo camino y los fondos germanos terminen financiando el rescate de estos países.

Pero al mismo tiempo, siendo la nación evidentemente más beneficiada con la implementación del euro, el llevar las cosas hasta el borde del estallido del mismo, parece configurar una orientación con rasgos **“aislacionistas”** –tipo el gobierno estadounidense de Hoover a comienzos de los años ’30- que al afirmarse por una vía deflacionaria (que multiplica, “cíclicamente”, la vía depresiva en vez de tender a atenuarla con medidas de política “anti-cíclicas” y / o “keynesianas”) **podría terminar impactando como un boomerang sobre la situación hegemónica de la propia Alemania en el seno de la UE logrando así el resultado opuesto al que se declara buscar: reafirmar esta hegemonía económica (y política) en el concierto de las 16 naciones de la Unión**.

¿Qué perspectivas para la economía mundial?

Pero elevemos un poco la mirada a la marcha más de conjunto de la economía mundial. Al respecto, y de entre la montaña de papeles que se producen diariamente acerca de la misma, es de interés dar cuenta del reciente informe de las perspectivas económicas internacionales del FMI⁷[7]. El mismo tiene una contradicción que lo atraviesa de cabo a rabo: **luce demasiado voluntarista**.

Es decir: se parte de anunciar una recuperación desigual de la economía internacional señalando que el PBI mundial crecería en 2010 y 2011 algo en torno al 4% anual. Sin embargo, a renglón seguido –digamos que con “honestidad”- se señala que: “Las perspectivas que rodean la actividad siguen siendo **inusitadamente inciertas**, y los riesgos a la baja vinculados con las fragilidades fiscales han pasado a primer plano. **La principal inquietud es que el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o sea mucho más limitado**. Además, los riesgos relacionados con la deuda soberana de las economías avanzadas podrían **socavar** los avances en la estabilidad financiera y ampliar la crisis. El rápido aumento de la deuda pública y el deterioro de los balances fiscales podrían retransmitirse a los sistemas bancarios o entre países”⁸[8].

En otras palabras: el mismísimo FMI reconoce -con todas las letras- que la “recuperación” económica que comenzó en marzo-abril del 2009 y que –a los tumbos, crisis griega mediante- continúa hasta hoy, contiene un dramático problema: **la economía mundial fue salvada de una segunda gran depresión mediante una intervención sin precedente de los Estados pero sin embargo, en el mismísimo momento en que esa intervención es cada vez menos viable – crisis fiscales y de deuda soberana mediante-, el FMI insiste que la recuperación es “inusitadamente incierta” y que frente a la eventualidad de nuevos eventos de recaída de la economía mundial, el “margen de maniobra de los gobiernos ha quedado acotado”**.

Es que como lo hemos señalado en un trabajo anterior, una de las principales consecuencias no queridas de los rescates ha sido el salto cualitativo que se ha venido manifestando en el deterioro fiscal de los Estados (de las bancarrotas privadas se pasó a la eventualidad de la bancarrota pública) **y el peligro de que uno o más de ellos entren en cesación de pagos**.

De ahí entonces la señal de alerta “universal” –con impacto en primerísimo lugar en los EEUU que es la primera nación insolvente del mundo- que configura la situación Griega: **de no producirse una recuperación económica sostenible y duradera y de tener que ir por la vía de un “ajuste económico “excesivo” para afrontar las obligaciones creadas por la asistencia estatal, lo único que se terminaría haciendo es multiplicar las tendencias recesivas creando las condiciones para una eventual re-caída en la crisis que ahora sí podría configurar un dramático escenario de depresión mundial**.

La crisis griega como espejo

Y son estas mismas condiciones económicas de conjunto las que parecen preanunciar un escenario que incluso si no es –al menos en lo inmediato- de recesión lisa y llana en la crisis, al menos parece ser inevitable que se configure en los países del centro capitalista⁹[9] como de **estancamiento duradero**. Circunstancia que –entre otras consecuencias **críticas**- dificulta la creación de las condiciones económicas –crecimiento económico- de manera tal de generar los recursos para devolver lo adeudado: “Para evaluar las eventuales consecuencias de los rescates, la clave es hasta qué punto podrá avanzar la recuperación económica y en qué medida la misma se sostendrá en materia de producción, inversión, empleo y consumo. Asimismo, qué combinación tendrá esta creación de nueva riqueza con un ajuste económico para reducir el déficit, el endeudamiento estatal y aumentar la cuota de plusvalía a costa del deterioro de los salarios, condiciones de trabajo y gastos generales de reproducción del capital. No se trata de un problema menor. **Lo que está en juego son fenómenos económicos-sociales de magnitud, como la histórica tasa de desempleo actual en los EEUU**”¹⁰[10]. Y se agrega: “En todo caso, esta tendencia al estancamiento duradero [de la economía mundial] es otro factor que eventualmente contribuirá al relanzamiento de la crisis, **en la medida en que la debilidad del crecimiento hará que todas las relaciones (desempleo masivo, déficit fiscal, endeudamiento) se hagan más críticas con el paso del tiempo**”¹¹[11].

En definitiva: lo anterior es lo que explica el estallido de los eslabones débiles como Grecia: **con el paso del tiempo, la ausencia de una recuperación económica suficiente, pone al rojo vivo todas las relaciones críticas. En todo caso, la preocupación es que el país helénico no sea más que un espejo en el que se deba mirar de conjunto la economía mundial...**

NOTAS:

[1] Tan grave es la situación que, en comparación, la Argentina del 2001 luce numéricamente como una situación mucho más “atenuada” con un déficit fiscal de solo el 3% y una deuda pública del 53%.

[2] Al respecto, los organismos de la UE convocaron una reunión de emergencia para el 10 de mayo que sería la que aprobaría la asistencia.

[3] En medio de esa “burbuja” recordar que Grecia organizó los juegos olímpicos del 2004.

[4] La Nación, 16-02-10.

[5] La situación tiene obvios paralelos con la Argentina del 2001 cuando la salida de la convertibilidad 1 a 1 del peso con el dólar.

[6] La Nación digital, 28-04-10

[7] Se trata del documento “Perspectivas de la economía mundial y reporte sobre la estabilidad financiera global”.

[8] "Idem "Perspectivas".

[9] Está clarísimo que la dinámica de la crisis ha tenido como "dos velocidades": a diferencia de lo acostumbrado, el impacto pleno de la crisis ha ocurrido en los países del centro capitalista y no así en las economías "emergentes" o "periféricas". Desde China e India, pasando por Latinoamérica e incluso la mayor parte de África, la crisis se manifestó –hasta ahora- de una manera mucho más atenuada. Esto ocurrió en gran medida debido a que si en el pico de la crisis el precio de las commodities –petróleo, metales y alimentos- llegó a parecer "derrumbarse", rápidamente los mismos se recuperaron arrastrados por la vitalidad económica básicamente de China –cuyo paquete de asistencia estatal fue de los más inmensos en el orden mundial-. Esta claro sin embargo que esta mecánica de "doble velocidad" sería finalmente "arrasada" de producirse finalmente una nueva recaída de la economía mundial de conjunto: **¡en ese escenario no habría "desacople" que valga porque finalmente, y más que nunca antes, la economía mundial es una totalidad!**

[10] "El estado de la crisis económica mundial. Cuando se prepara una nueva recaída". José Luís Rojo, revista Socialismo o Barbarie nº23-24.

1[11] Ídem José Luís Rojo.

Standard & Poor's rebaja la calificación de la deuda portuguesa y deja la griega al nivel de 'bono basura' – El contagio amenaza a más países – Las Bolsas se hundan

La primera crisis del euro

Alarma general por la crisis de Grecia

Claudi Pérez y Andreu Missé. Desde Madrid y Bruselas. El País, 28 abril 2010

Algo parecido a las sensaciones inmediatamente anteriores al 15 de septiembre de 2008 –la quiebra de Lehman Brothers– recorre el espinazo de la eurozona, embestida por la crisis griega, que en realidad es ya una crisis europea en toda regla. La crisis fiscal del euro ganó ayer profundidad con las rebajas de las notas de solvencia de Standard & Poor's para Grecia y Portugal –con la deuda griega al nivel de bono basura, algo tan nefasto como suena–, las ventas masivas de bonos griegos por el miedo de los inversores al impago, la escalada del riesgo país en Grecia y Portugal y, para más inri, las protestas en la calle de los trabajadores griegos y portugueses, que se enfrentan a un horizonte plagado de incertidumbres.

Las resistencias de Alemania a poner en marcha de inmediato la ayuda a Grecia (45.000 millones de euros) y la lentitud institucional de la zona euro y en menor medida del FMI ponen de manifiesto el divorcio entre unos mercados en máxima tensión y una respuesta política lenta y por el momento del todo insuficiente para calmarlos. Los inversores tocaron a rebato en una suerte de pánico propiciado por un cóctel de malas noticias. Esa lentitud en la respuesta política y sobre todo las

rebajas en la calificación crediticia de S&P provocaron un incendio en los mercados de deuda, que se propagó a los de divisas –el euro cayó hasta los 1,31 dólares, el valor mínimo en un año– y a las Bolsas europeas. Los parques de Atenas, Lisboa, Madrid y Dublín se dejaron entre el 4% y el 6%. Y la semana no ha hecho más que empezar.

Grecia sufrió otra oleada de pésimas noticias. La deuda a dos años llegó a pagar intereses del 18% y los tipos del bono a 10 años rozaron el 10% tras la rebaja de la nota de S&P hasta BB+, tres escalones de golpe, por debajo del nivel de inversión y al nivel de bono basura. Eso, en pocas palabras, significa que la agencia ve probable una suspensión de pagos en Grecia. Y complica las cosas: los grandes fondos –de inversión y de pensiones, que mueven miles de millones– suelen tener prohibido invertir en países con el nivel de bono basura, y grandes y pequeños inversores huyen de un país con las cuentas públicas y sobre todo la credibilidad muy tocadas por los problemas de los últimos meses. Además, esa rebaja puede castigar aún más la situación del sistema financiero: en las inyecciones de liquidez, imprescindibles para una banca que está sufriendo una rápida fuga de depósitos, el Banco Central Europeo no acepta como garantía la deuda al nivel de bono basura.

El ministro de Economía griego, Yorgos Papaconstantinu, reclamó ayer acceder de inmediato a las ayudas, ante la presión asfixiante de las últimas cifras.

Pero las noticias empiezan a ser igualmente preocupantes en Portugal, con lo que la crisis de la deuda pública europea entra en una segunda fase, con un riesgo de contagio mucho mayor. S&P bajó también dos escalones la nota de solvencia portuguesa, hasta A–, lo que provocó un fortísimo repunte de los tipos de interés de sus bonos. Los inversores se refugiaron en la deuda alemana –la más segura, a la que se recurre en este tipo de episodios de tensión– y eso provocó problemas adicionales en Irlanda y, en menor medida, en Italia y España.

La crisis entra en un momento crucial, tras un primer amago de contagio a finales del pasado enero, que se detuvo con las promesas de ayuda europeas y las medidas de ajuste anunciadas en Grecia, y también en España y Portugal. Esta vez no parece tan sencillo. La última vez que las agencias de rating revisaron a la baja la nota de Portugal, inmediatamente después hicieron lo mismo con algunos de los países bajo presión (entre ellos, España). Los analistas advierten de que el incendio puede ser potencialmente devastador si la ayuda no llega a tiempo o los Gobiernos más afectados no hacen algo por ganar credibilidad: "La política insiste en ir por su cuenta y en estar de espaldas a los mercados, y de esa manera se entra en una zona de enorme incertidumbre en la que puede pasar cualquier cosa", aseguró Daniel Gros, del Centro de Estudios de Política Europea. "Los mercados van a barrer a los países que no tomen medidas ya: en esta nueva fase de la crisis no basta con las promesas", destacó.

Esa falta de fe es cada vez más general. El director del Centro de Investigación Financiera del IE Business School y PwC, Luis de Guindos, explicó que los inversores se ceban con Grecia porque no creen que su ajuste sea realista: "Está en un círculo vicioso: cuanto más coste de la deuda, más financiación necesitará, lo que obligará a hacer más ajustes". Lo mismo puede suceder en otros casos. Juan Ignacio Crespo, de Thomson Reuters, añadió que con el recrudecimiento de las tensiones "los mercados entran en una fase totalmente especulativa en la que en cualquier momento la crisis fiscal puede quedar fuera de control. Eso exige medidas

extraordinarias por parte de los bancos centrales como las que se tomaron en los momentos más graves de la crisis financiera".

Portugal no es Grecia. España no es Grecia. Ni Irlanda, ni Italia, como repiten sus Gobiernos como un mantra. Y, en efecto, ninguno de esos países tiene una combinación de déficit y deuda tan peliaguda, ni ha mentido con sus estadísticas, ni ha sufrido un ataque similar. Sin embargo, la crisis es cada vez más profunda y siembre dudas sobre la recuperación. "Antes de Lehman Brothers, parecía que los problemas de un pequeño segmento hipotecario en EE UU, las subprime, se iban a quedar en una simple crisis financiera. Ahora hay síntomas de que puede suceder algo parecido: la respuesta política es equivocada, la desconfianza crece, al final los problemas fiscales pueden acabar con la recuperación si no se actúa con rapidez", cierra Santiago Carbó, asesor de la Reserva Federal.

**La cumbre del 10 de mayo podría aprobar rescate de 90.000 millones
Europa y el FMI barajan ampliar la ayuda para frenar especuladores
Andreu Missé - Desde Bruselas. El País, 28 abril 2010**

Los líderes de la zona euro han mantenido intensos contactos para convocar una cumbre extraordinaria el 10 de mayo en la que poner en marcha las ayudas financieras a Grecia . Algunos países y los técnicos del Fondo Monetario Internacional barajan incluso la posibilidad de ampliar las ayudas ahora previstas de 45.000 millones de euros para este año y poner encima de la mesa una cifra que abarque las necesidades griegas de los próximos tres años, con lo que podrían superarse los 90.000 millones, según fuentes comunitarias. El objetivo es eliminar todo margen posible para los especuladores.

Sin embargo, otros países como Alemania , siguen exigiendo nuevos compromisos de austeridad, para conceder las ayudas prometidas. Las necesidades de financiación de Grecia superan ampliamente los 100.000 millones en los próximos tres años, según distintos analistas. El propio Gobierno estima que las necesidades de refinanciación rondan los 135.000 millones. El ministro de Finanzas griego, Yorgos Papaconstantinu, manifestó en la noche del lunes que la ayuda de la UE y el Fondo Monetario Internacional (FMI) debería permitir a Grecia atravesar la tormenta para que "no tuviera que recurrir inmediatamente a los mercados hasta que la situación no se calmara". Grecia tendrá que refinanciar la mitad de su deuda, que a finales del pasado año ascendía a unos 273.000 millones. El problema para la Hacienda es de coste. El préstamo del Eurogrupo y del FMI oscila entre el 3,5% y el 5%, mientras que si Grecia tiene que acudir a los mercados le puede costar entre el 9% y el 18%.

La fecha exacta de la cumbre del Eurogrupo todavía no se ha determinado, según precisaron fuentes comunitarias. La reunión se celebrará inmediatamente después de que terminen los trabajos de la misión en Grecia, integrada por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo Banco, (BCE) y el FMI. "El trabajo de la misión avanza bien y finalizará a primeros de mayo", manifestó el comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Olli Rehn.

La reunión de los jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro tiene un carácter extraordinario y refleja claramente la gravedad de la situación, el temor a que la crisis griega contagie a otros países y acabe desestabilizando al euro. Una reunión similar a este alto nivel sólo cuenta con el antecedente de la cumbre celebrada en octubre de 2008, en París, en plena debacle financiero, tras la caída de Lehman Brothers.

El Eurogrupo trabaja con la expectativa de que el primer tramo de la ayuda pueda estar disponible antes del 19 de mayo, día en el que Grecia tiene que hacer frente a la renovación de 9.000 millones de deuda. Las gestiones entre la Comisión y el FMI podrían estar listas el próximo 2 de mayo, según Reuters. Los ministros de la eurozona completarian los detalles en una conferencia telefónica el próximo 4 de mayo, mientras que el Parlamento griego debería votar el nuevo programa de austeridad para los próximos tres años entre el 6 y 7 del mismo mes. El calendario ha sido acordado por Francia, España, Italia, la Comisión y el BCE.

La canciller alemana, Angela Merkel, muy condicionada por las elecciones en Renania del Norte Westfalia del 9 de mayo, ha expresado su voluntad de conceder la ayuda que le corresponde a su país, unos 8.400 millones, una vez los técnicos de la Comisión, el BCE y el FMI hayan alcanzado un acuerdo.

Las dificultades financieras de Grecia fueron analizadas ayer por el vicepresidente del BCE, Lucas Papademos, en una comparecencia en el Parlamento Europeo. Papademos señaló que Grecia y otros países de la zona euro deberían efectuar un esfuerzo especial para restaurar la confianza pública en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Apuntó que los países del euro que padecen problemas fiscales y de competitividad "deberían extraer enseñanzas de la crisis". El vicepresidente del BCE descartó que la crisis de la deuda soberana griega fuera a causar una segunda crisis bancaria, aunque admitió que a la vista del clima económico general no descartaba que las pérdidas por los préstamos persistieran.

Merkel insta a acelerar las negociaciones para activar el mecanismo de rescate tras reunirse con Strauss-Kahn

El FMI eleva las necesidades de Grecia a 120.000 millones
Agencia EFE, 28 abril 2010

Bruselas / Berlín.- La solución de la crisis desatada por la deuda de Grecia en la eurozona es una cuestión de tiempo y dinero, con una relación directamente proporcional entre ambos parámetros: cuanto más tiempo pase, más costará salir en rescate de Atenas para evitar que entre en bancarrota, tal y como ha reconocido hoy el director del FMI, Dominique Strauss-Kahn. De momento, sobre la cuestión del dinero, el balance que hace el organismo internacional sobre las necesidades de la República Helénica para los próximos tres años ya triplica la cifra prevista en el mecanismo de rescate pactado con la UE y el Fondo, que han confirmado que estudian la forma de ampliarlo desde los 45.000 millones de euros actuales. En cuanto al tiempo, Angela Merkel, la canciller de Alemania, país al que todos apuntan como responsable del retraso en la puesta en marcha de los créditos, ha instado hoy a acelerar las negociaciones a tres bandas entre Bruselas, el FMI y Grecia para acordar cuanto antes un plan "ambicioso" de recorte del gasto que permita librar los préstamos con garantías.

Strauss-Kahn también ha insistido en que por ahora no se debe hablar de una reestructuración de la deuda griega durante su reunión con los grupos del Reichstag, a la que también han asistido el presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, y el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble. También la Comisión Europea ha asegurado hoy que la reestructuración de la deuda griega "no es una opción" y ha querido dejar claro que no forma parte de las negociaciones actuales en Atenas entre la CE, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional por un lado, y el Gobierno de Grecia, por otro.

"La UE y el BCE están determinados a garantizar la estabilidad de la eurozona", ha asegurado el jefe del Ejecutivo comunitario, José Manuel Durão Barroso, desde Tokio, donde también se ha mostrado confiado en que las ayudas llegará a tiempo. En la misma línea se ha pronunciado El portavoz de Asuntos Económicos del Ejecutivo comunitario, Amadeu Altafaj, ha asegurado que "no hay ninguna duda de que las necesidades de Grecia se cubrirán a tiempo". "La reestructuración de la deuda en un Estado miembro de la eurozona no es una opción, y no formará parte del programa conjunto que está siendo discutido en Atenas", ha dicho antes de aclarar que aunque las reglas de la UE no lo impiden, sí que existe una "decisión política" de los países de la eurozona de no recurrir a esta alternativa.

45.000 millones comprometidos

Además, Altafaj ha cuestionado el papel de las agencias de rating, después de que ayer Standard & Poor's rebajaran la nota de la deuda de Grecia y de Portugal, y les ha exigido "rigor" y "responsabilidad". "¿Quién es Standard & Poor's?", se ha interrogado al mismo tiempo que ha recordado que Bruselas sigue "vigilando de cerca el comportamiento de los mercados financieros y de sus actores durante esta crisis", en referencia sin citarla.

Los países del euro y el Fondo se habían comprometido hasta ahora a prestar 30.000 millones y 15.000 millones de euros a un interés de entre el 3,5% y el 5% a Grecia como último recurso para que pueda afrontar los vencimientos de su deuda a corto plazo. No obstante, ante el cariz que están tomando los acontecimientos tras la rebaja de la calidad de la deuda griega al nivel de bonos basura, estos 45.000 millones no serán suficientes para garantizar los pagos. De hecho, fuentes del Gobierno de Yorgos Papandreu citadas por la prensa local afirman que ya está negociando cuál sería la nueva cantidad.

La reunión en el Reichstag no es el único punto importante en la agenda del día para Trichet y Strauss-Kahn. Ambos tienen previsto entrevistarse por separado con la canciller alemana, Angela Merkel, con el objetivo de buscar la manera de superar las reticencias de la primera potencia europea para librar los créditos comprometidos a Grecia en el plan de rescate, que ascienden a más de 8.300 millones. El rechazo de los contribuyentes alemanes a poner su dinero, aunque sea a través de créditos, para pagar los desmanes del país mediterráneo está condicionando la postura del Ejecutivo alemán, que teme que se traslade al resultado de las próximas elecciones, el 9 de mayo, en el Estado de Renania-Westfalia. De hecho, la reunión de urgencia convocada por el Eurogrupo para analizar la nueva fase de la crisis tendrá lugar un día después, el 10 de may

La posición del gobierno alemán

La irresponsabilidad de una canciller

Wolfgang Munchau. Eurointelligence / El País, 28 abril 2010

"No permitirán que suceda", me dijo un colega alemán hace poco más de un año después de que me oyera resoplar por el posible fracaso del euro. Eso era entonces. Este lunes, la diferencia entre el rendimiento de los bonos griegos y el de los bonos alemanes aumentó hasta el 12,5%. Matemáticamente, implica aproximadamente un 35% de probabilidades de una pérdida del 35%. Una valoración así sólo puede significar que los mercados de capitales están apostando por la suspensión de pagos.

Los rendimientos lusos aún no han alcanzado esos niveles pero también están aumentando. Hay inversores que están apostando mucho dinero por la suspensión de pagos del hemisferio sur europeo y por el fracaso del euro.

Mientras el sur de la eurozona recibe un ataque especulativo, Angela Merkel, la canciller alemana, apela al proceso reglamentario. A cada una de sus declaraciones, le sigue una caída de los mercados. Un corresponsal me preguntaba si sus asesores son estúpidos. Puede que sí; puede que no. El punto importante es que es una cuestión de supremacía en la política nacional. No quiere tomar ninguna decisión antes de las elecciones regionales del 9 de mayo. Los sondeos parece que refuerzan esta actitud. Según un sondeo publicado el pasado domingo, la ayuda a Grecia es increíblemente impopular puesto que el 86% de la población se opone a ella.

Merkel no ha salido en la televisión para explicar por qué el desembolso de la ayuda puede interesar a Alemania. No está dirigiendo la opinión pública sino que la está siguiendo. En este vacío de liderazgo se ha construido un nuevo y peligroso consenso entre los abogados constitucionalistas, los macroeconomistas y los altos cargos de su coalición en el sentido de que la única salida a este desastre es que Grecia abandone el euro. Los griegos, claro está, se niegan. La situación se ha convertido en un callejón sin salida.

La respuesta de Merkel a esta crisis ha sido irresponsable. Aunque la provocó la irresponsable política griega, las dilaciones de la canciller la convirtieron en una crisis política y económica más amplia. Las promesas de dos Consejos Europeos seguidos han caído en saco roto. Los mercados creen que los dirigentes de la UE en general, y Merkel en particular, son unos mentirosos.

Todavía queda más de una semana para las elecciones regionales del 9 de mayo, lo que significa otra semana de ataques especulativos en la que los inversores pueden estar seguros de que Alemania seguirá dejando las cosas para más adelante. Una semana es mucho tiempo en política, afirma un famoso dicho político inglés, pero es una eternidad cuando los mercados financieros se están hundiendo. Ahora existe una posibilidad razonable de que, para el 9 de mayo, una gran parte de la zona euro haya desaparecido.

La UE necesita adoptar decisiones urgentes para resolver esta crisis. Si elige un plan de rescate condicionado, es primordial acabar con la mayor parte de la incertidumbre. Ni las condiciones ni el rescate en sí deberían ponerse en duda. Y debería quedar claro pronto si la reestructuración de la deuda formará parte del plan.

La crisis ya se está extendiendo al siguiente país vulnerable: Portugal. Pero si quieren, los mercados también pueden encontrar motivos para dejarse llevar por el pánico con España, con Irlanda e, incluso, con Italia.

El acontecimiento político que predomina en estos momentos en la política europea es el resurgimiento del nacionalismo alemán y del euroescepticismo. Esto todavía no ha cuajado en otras partes de la Unión. Cuando lo haga, si es que lo hace, me pregunto si los políticos y los economistas de esos lugares empezarán a dudar de la conveniencia de una unión monetaria con Alemania en esas condiciones.

Alemania regatea ayuda a Grecia **BBC News, 27 abril 2010**

Berlín.— La canciller alemana, Angela Merkel, advirtió a Grecia que debe prepararse para implementar fuertes medidas de austeridad económica durante varios años para equilibrar sus finanzas.

"Necesitamos avances positivos en Grecia aunados a fuertes medidas de ahorro", señaló Merkel a periodistas en Berlín.

"Alemania ayudará si se dan las condiciones adecuadas. Eso tomará algunos días más", agregó.

Alemania ha sido criticada por su reticencia en las gestiones por ayudar a Grecia a resolver sus problemas financieros.

Las tasas sobre la deuda griega se elevaron a su máximo de los últimos nueve años en medio de temores de que la ayuda a la economía griega llegará demasiado tarde para evitar la primera cesación de pagos de la deuda soberana de un país de la zona del euro.

El costo de los préstamos del gobierno griego superó el 9% por primera vez desde que Grecia se incorporó a la zona del euro en 2001.

Solicitud de préstamo

El país mediterráneo solicitó el pasado viernes un préstamo de emergencia al Fondo Monetario Internacional (FMI) y a los países de la Eurozona.

Se acordó que los países europeos proveerán préstamos de hasta US\$40.000 millones en el primer año, mientras que el FMI aportará unos US\$13.400 millones.

Grecia necesita parte de ese dinero disponible para antes del 19 de mayo, cuando deberá cancelar un pago por más de US\$15.000 millones.

Una caricatura publicada el lunes en un diario alemán resume de una pincelada la reticencia de los alemanes en ayudar a Grecia.

En el dibujo aparece el primer ministro de Grecia colgándose de las uñas para no caerse a un precipicio y desde arriba se ve a Merkel pisando tierra firme y sin ningún gesto para extenderle una mano.

"En vez de eso le están pidiendo que espere, al menos hasta el 9 de mayo. Esa es la fecha de una importante elección regional en el oeste de Alemania", señala el periodista de la BBC en Alemania, Steve Rosenberg.

"Merkel sabe que si saca la chequera en este momento para ayudar a financiar el rescate de Grecia, eso le costará muchos votos", agregó.

Encuestas

Las encuestas indican que la mayoría de los alemanes se muestran reacios a la idea de que su país sufrague los costos de una debacle financiera en otro, aunque que sea un miembro de la Unión Europea.

"Uno de los diarios locales señaló hoy (lunes) que el 90% de los alemanes quieren que Grecia se salga de la zona del euro. Sin embargo es probable que Berlín prepare un paquete de ayuda, pero no esperen que fluya mucho dinero hacia Grecia antes del 9 de mayo", concluyó Rosenberg.

.....

En problemas junto con Portugal e Irlanda **España sufre por una rebaja de calificación** **L. Abellán. El País, 28 abril 2010**

Madrid.- España mira de reojo lo que ocurre en Grecia, con miedo a que la cruzada que han emprendido los mercados contra las debilidades en las cuentas públicas acabe alcanzándole. La posición española resiste, de momento, los embates, pero el peligro acecha y cada sacudida en el ámbito griego provoca pequeños temblores en España, muy inferiores a los que están sacudiendo Irlanda y, sobre todo, Portugal. Parte del castigo se debe al temor de que España, como Grecia y Portugal, sufra una rebaja de calificación, una posibilidad que se rumoreó ayer.

La diferencia entre la rentabilidad exigida a los bonos españoles y alemanes a 10 años, una brecha que indica la prima de riesgo, aumentó ayer a 109 puntos básicos (1,09 puntos porcentuales), su nivel más alto en algo más de un año. Sin embargo, la ampliación vino más por la caída del interés del bono alemán (convertido en valor refugio europeo ante la incertidumbre) que por un incremento significativo de la rentabilidad exigida al bono español. Ese interés (un 4,05% en el bono a 10 años) apenas varió respecto a la jornada anterior, pero al bajar la rentabilidad del alemán, el diferencial aumentó. La rentabilidad exigida a los bonos a dos años también ha repuntado con fuerza la última semana, pero desde niveles muy bajos.

Aunque de momento sea manejable, el mercado cada vez exige más interés por la deuda española. El Tesoro colocó ayer letras a tres y seis meses por un importe conjunto de 2.640,03 millones. El tipo al que se adjudicaron las primeras fue del

0,54%, un nivel que supera el 0,33% en que se ha mantenido en las subastas celebradas este año. No obstante, la rentabilidad está en mínimos históricos, por debajo incluso de las cotas alcanzadas en la primera parte de 2009. Lo mismo ocurre con las letras a seis meses, que se pagaron al 0,76%, frente al 0,49% de hace sólo un mes, tipos muy bajos en ambos casos. Las colocaciones se realizaron, eso sí, antes de conocerse la rebaja de calificación de la deuda griega y portuguesa.

Aunque el déficit público español de 2009 no dista tanto del griego (11,2% del PIB frente a 13,6%), su nivel de deuda es menos de la mitad (53% frente al 115%). Y, sobre todo, la credibilidad de las cuentas es muy débil en Grecia, dado que fue Bruselas quien destapó el abultado desequilibrio griego, que según los datos nacionales no llegaba al 4%.

La Bolsa española reaccionó al episodio griego casi más duramente que los mercados de deuda. El Ibex 35, principal indicador, descendió un 4,19% en la jornada. En el ambiente flotaba el rumor de que Standard & Poor's podría rebajar también la calidad de la deuda española desde el nivel actual (AA+, el segundo mejor posible). Esta agencia ya la degradó desde la máxima calificación en enero de 2009 y mantiene la amenaza de volver a hacerlo, pues la perspectiva es negativa.

A la vista de la voracidad de los mercados, el Gobierno intenta ahuyentar los miedos. La vicepresidenta María Teresa Fernández de la Vega quiso dejar claro ayer en Nueva York que se están adoptando medidas "de choque" y que habrá más si es necesario, informa Sandro Pozzi. Tras reunirse con un grupo de empresarios españoles en EE UU, De la Vega cargó contra las agencias de calificación, pues "intentan erigirse como albaceas de la pureza económica". A la vicepresidenta le produce "perplejidad" que pongan en duda "los pilares sobre los que se sustenta nuestra economía", cuando son estas mismas agencias las que "fallaron estrepitosamente a la hora de prever la crisis".

Para el director general finanzas del Banco Popular, Jacobo González-Robatto, la crisis griega es un "toque de atención para España. Cuando veas las barbas de tu vecino..., aunque ese vecino esté lejos y sea distinto", concluyó este directivo, informa Íñigo de Barrón.

Standard & Poor's rebaja la calificación de España

Pablo Domínguez. EFE / Dow Jones, 28 abril 2010

Madrid.- Standard & Poor's Ratings Services rebajó el miércoles un escalón el rating de España, lo que supone una nueva señal de un agravamiento de la crisis de deuda soberana.

España se convirtió en el tercer país de la eurozona que sufrió una rebaja de S&P en sólo dos días, tras Grecia y Portugal. El martes, S&P redujo el rating de esos países --el de Grecia hasta territorio basura-- ante el temor a que se estén acotando las opciones políticas del país por las flojas perspectivas de crecimiento económico.

Las rebajas ponen de relieve la preocupación cada vez mayor a que Grecia no pueda hacer frente a su deuda y que las autoridades de la Unión Europea sean incapaces de detener el contagio de sus problemas financieros a otros países muy endeudados

de la eurozona. España, la cuarta mayor economía de la eurozona, tiene un déficit público de doble dígito y tiene por delante años de débil crecimiento económico tras el colapso del boom inmobiliario.

"España es un gorila de 800 libras en una habitación. Grecia y Portugal son países pequeños, pero España tiene un tamaño cinco veces mayor en cuanto al producto interior bruto", dijo Win Thin, estratega de divisas de Brown Brothers Harriman & Co, en una nota a los inversores.

La noticia de la rebaja de España provocó fuertes caídas en las bolsas de España y Estados Unidos. S&P dijo que refleja una revisión a la baja de sus previsiones macroeconómicas a medio plazo.

"Ahora creemos que el giro dado por la economía española desde un crecimiento impulsado por el crédito podría resultar en un periodo de lenta actividad más duradero de lo que antes asumíamos", apuntó el analista Marko Mrsnik.

Mrsnik dijo que S&P ahora espera que el crecimiento medio del producto interior bruto será del 0,7% anual hasta 2016, frente a la expectativa anterior de un crecimiento anual superior al 1% en ese periodo.

En una entrevista, el secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, dijo estar "sorprendido" por la rebaja, porque se basa en previsiones de crecimiento a largo plazo para la economía española que son "muy bajas, fuera del rango de previsiones [de los analistas] que ahora tenemos". Añadió que cree que tendrá un impacto "limitado" en los mercados financieros.

Además, S&P tuvo en cuenta la posibilidad de que los costes crediticios de los sectores público y privado de España podrían seguir elevados este año y el que viene, y que ralentizarán aún más la recuperación de España de la actual recesión.

S&P advirtió de que "se podrían ser necesarias medidas adicionales para apuntalar la estrategia de consolidación fiscal del Gobierno y el programa previsto de reformas estructurales".

La agencia prevé ahora que el Producto Interior Bruto de España registre un crecimiento anual medio del 0,7% entre 2010 y 2016. Anteriormente, S&P preveía un crecimiento superior al 1%.

S&P dijo que comparte la previsión del Gobierno español de que el déficit público de España será del 9,8% del PIB en 2010, pero señaló que prevé que el déficit se mantenga por encima del 5% del PIB en 2013, cuando España se ha comprometido a que esté por debajo del 3%. S&P mantuvo la calificación de la deuda a corto plazo de España en "A-1+".

S&P también degrada la deuda de España
BBC World, 28 abril 2010

La agencia de calificación Standard & Poor's anunció este miércoles una rebaja de la calificación crediticia de España de "AA+" a "AA", "debido a los riesgos fiscales que enfrenta el país y a sus débiles perspectivas económicas".

S&P explicó que la medida es consecuencia de su revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento a mediano plazo para España. Ahora, la firma pronostica un crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) español del 0,7% entre el 2010 y 2016, frente al 1% previsto con anterioridad.

La decisión se produce un día después de que S&P degradara a "bono basura" la calificación de la deuda griega y bajara dos escalones la nota de la deuda portuguesa hasta A-, lo que hizo que los mercados bursátiles mundiales cerraran con importantes pérdidas.

Ante este panorama, y entre temores de que la crisis griega se extienda a otros países europeos, el director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Dominique Strauss-Kahn, se reunió este miércoles en Alemania con miembros del Parlamento para intentar vencer sus reticencias a aprobar el paquete de rescate para Grecia.

La canciller alemana, Angela Merkel, parece reacia a liberar el dinero antes de las elecciones regionales del próximo 9 de mayo, dado que la mayor parte de sus conciudadanos son contrarios al plan de rescate griego.

En medio de la incertidumbre, la cotización del euro cayó este miércoles su nivel más bajo en un año, por debajo de la barrera de los US\$1,32.

"Tenemos que hacer los deberes"

En el informe en el que S&P explica los motivos de la rebaja de la calificación crediticia de España, la agencia señala que entre los principales factores frenarían el crecimiento español se encuentran el elevado endeudamiento del sector privado (equivalente al 178% del PIB), la rigidez del mercado laboral y la poca capacidad exportadora del país.

La agencia también mencionó como lastres para la recuperación el retiro previsto de los planes de estímulo gubernamentales y el deterioro de los activos de la banca.

Tras conocerse la decisión de S&P, el gobierno español reiteró su compromiso de reducir el déficit fiscal público.

"Tenemos que hacer los deberes, los estamos haciendo y los estamos haciendo bien", dijo la vicepresidenta y portavoz del Gobierno, María Teresa Fernández de la Vega.

De la Vega aseguró que España cuenta con "un serio plan de consolidación fiscal y de reducción del déficit" para llevarlo a un 3% del PIB en 2013.

Pese a la rebaja de la calificación crediticia española, el analista de S&P encargado de España, Marko Mrsnik, sostuvo que el país sigue siendo considerado como un emisor muy fuerte y capaz de cumplir sus compromisos, y que su situación dista de la de Grecia o incluso de la de Portugal.

Mrsnik destacó que, pese a que los tres países comparten su pertenencia a la zona euro, hay "diferencias fundamentales" entre ellos.

Crisis sistémica global / EEUU - UK: la pareja explosiva de la segunda mitad de 2010 : Verano boreal 2010, la batalla del Banco de Inglaterra / Invierno boreal 2010 - La FED frente al riesgo de quiebra

- Nota publica de GEAB N°44 (17 de abril de 2010) -

Como lo había anticipado el LEAP/E2020 hace ya varios meses, y contrariamente a lo que dijeran la mayoría de los medios de comunicación y « expertos » durante las últimas semanas, la Eurozona está para brindarle apoyo y credibilidad a Grecia, en particular en lo que respecta a su futura buena gestión (única garantía de la salida del ciclo infernal de los crecientes déficits (1)). No habrá cesación de pago griego aunque la agitación alrededor de la situación griega es el indicador de la creciente conciencia que cada vez es más difícil encontrar el dinero para financiar el enorme endeudamiento público occidental: un proceso ahora « insostenible » como lo destaca un reciente Informe del Banco de Pagos Internacionales.

El bullicio hecho por los medios de comunicación ingleses y estadounidenses alrededor de Grecia ha intentado esconder, especialmente, a la mayoría de los actores económicos, financieros y políticos la circunstancia que el problema griego no era el signo de una próxima crisis de la Eurozona (2), sino un primer indicio del próximo gran golpe de la crisis sistémica global; este es la colisión entre la virtualidad de las economías británicas y estadounidense, fundadas sobre una deuda pública y privada insostenible, y el doble muro del vencimiento de los préstamos a partir de 2011 unido a la escasez global de fondos disponibles para refinanciarse barato.

Como lo hemos explicado desde febrero de 2006, cuando anticipamos su inminencia, no hay que olvidar que la crisis actual se origina en el colapso del orden mundial creado a partir de 1945, del cual Estados Unidos fue su pilar, secundado por el Reino Unido. También, para comprender el alcance real de los acontecimientos generados por la crisis (como el caso griego por ejemplo), es necesario relacionar su importancia a las debilidades estructurales características del núcleo del sistema mundial en plena decadencia: así, para nuestro equipo, el « dedo griego » no señala tanto a la Eurozona como a los peligros explosivos de las necesidades exponenciales de financiamiento del Reino Unido y Estados Unidos (3).

Unchartered Waters

Governments around the world will issue an estimated \$4.5 trillion in debt this year, triple the five-year average for industrial countries.

2010 Projected Sovereign Debt Issuance



Previsión de las emisiones de deuda soberana en 2010, Total: 4 500 millardos de USD, - Fuentes : FMI / Hayman Advisors / Comcast, 03/2010

Recordemos que durante un período en que la demanda de financiación supera la oferta disponible, como es hoy es el caso en materia de deuda soberana, los importes en valor absoluto desempeñan un papel más importante que las cantidades relativas. Un ejemplo muy simple puede mostrarlo: si disponemos de 100 euros teniendo dos amigos que necesitan dinero: **A** « pobre » 30 Euros y **B** « rico » 200 Euros. Aunque **B** pueda dar en prenda su reloj de lujo que vale 1000 Euros mientras que **A** tiene un reloj a 20 euros, no se podrá ayudar a **B** ya que no hay disponibles medios suficientes para cubrir su necesidad de financiación. No obstante, si consideramos prenda e interés se puede decidir hacerlo con **A**. Este planteo circunstanciado invalida todo los razonamientos que abundan en la mayoría de los medios especializados y quien se basan en el cociente de endeudamiento: en realidad, según su razonamiento, está claro que va a ayudar a **B**, puesto que su relación endeudamiento es claramente más favorable (20%) que el de **A** (150%). Pero en un mundo de la crisis, donde el dinero no está disponible en cantidades ilimitadas (4), la teoría se choca con la pared de realidad: ahora, querer no es poder.

El LEAP/E2020 plantea dos preguntas muy simples:

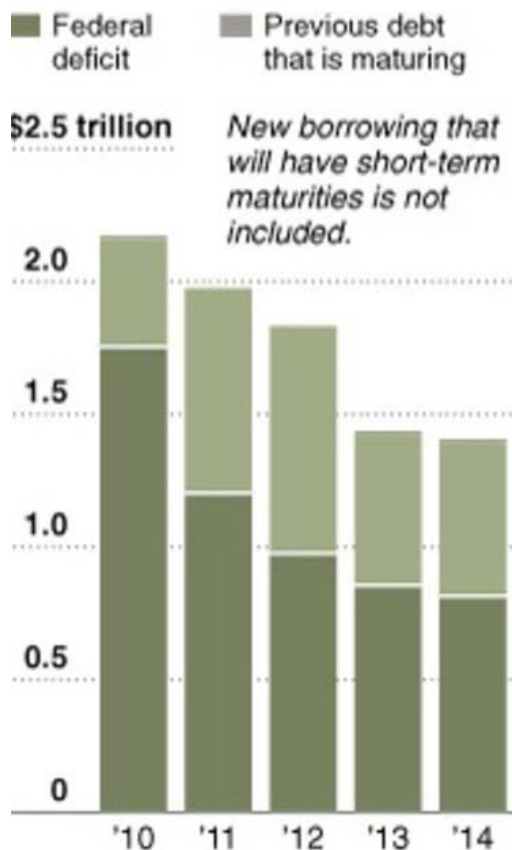
. ¿Quién podrá/querrá sostener al Reino Unido después del próximo 6 de mayo cuando su desorden político exponga ineludiblemente la avanzada declinación de todos sus parámetros presupuestarios, financieros y económicos?

La situación financiera del país es tan peligrosa que los tecnócratas encargados del Estado elaboraron un plan, que compromete a los partidos que compiten en las próximas elecciones legislativas, con el fin de evitar todo riesgo de vacío de poder que podría llevar a un derrumbe de la Libra Esterlina (ya muy debilitada) y de los

bonos del tesoro británicos (Gilts) (el Banco de Inglaterra ya rescató el 70% de las emisiones de estos últimos meses): Gordon Brown permanecería como Primer ministro aún si pierde las elecciones excepto que los Conservadores pudieran ostentar una mayoría suficiente como para gobernar solos (5). En efecto, en un contexto de crisis económica y política, los sondeos hacen pensar que el país se orienta hacia « Hung Parliament », sin mayoría clara. La última vez que esto ocurrió fue en 1974, una suerte de preparativo para la política de intervención del FMI dieciocho meses más tarde (6).

Durante este lapso, el gobierno manipula los indicadores en un sentido positivo a fin de crear las condiciones de una victoria (o de una derrota controlada). Sin embargo, la realidad permanece deprimente. Así, los bienes inmuebles británicos están entrampados en una depresión que impedirá que los precios reencuentren sus niveles de 2007 antes de varias generaciones (lo cual es como decir jamás) según Lombard Street Research (7). Los tres partidos se preparan para enfrentarse con una situación post-electoral catastrófica (8). Según el LEAP/E2020, el Reino Unido podría experimentar una situación « a la griega » (9), con el anuncio por los dirigentes británicos que, de hecho, la situación del país es infinitamente peor que la anunciada antes de las elecciones. Los múltiples encuentros a fines de 2009, del Ministro de Hacienda británico, Alistair Darling, con Goldman Sachs es un indicio muy fiable de manipulaciones en materia de deuda soberana. Como lo escribíamos en el último GEAB, basta con seguir a Goldman Sachs para percatarse del próximo Estado en riesgo de cesación de pago.

... the U.S. government also will be borrowing record sums.



Necesidades de financiación del gobierno federal de EEUU (2010-2014) (10) , en miles de millardos de USD. En oscuro: el déficit federal / en claro: la deuda

que llega a su vencimiento (los futuros préstamos a corto plazo no se contabilizan) - Fuentes

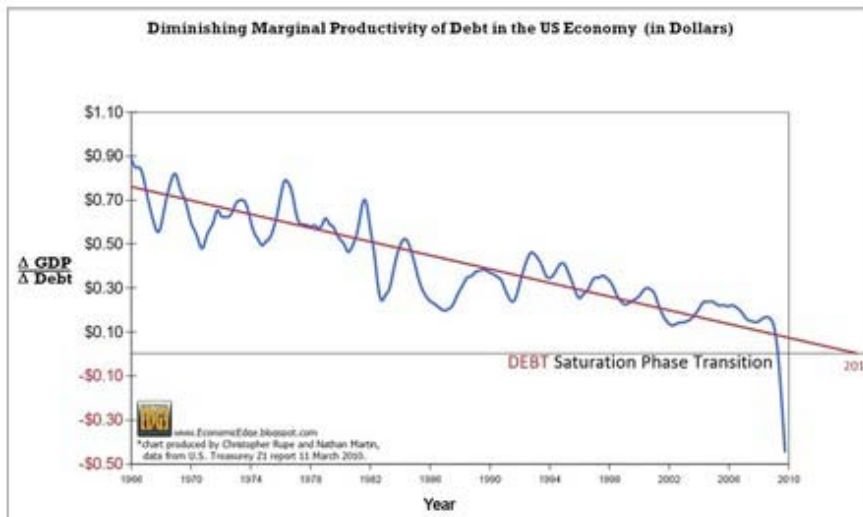
. *¿Quién podrá/querrá sostener a Estados Unidos una vez que el detonador británico (11) se haya encendido, desencadenando el pánico en el mercado de las deudas soberanas en el que Estados Unidos es de lejos el primer emisor?*

Sobre todo que la magnitud de las necesidades en cuanto a deuda soberana se combinan al vencimiento, a partir de este año, con una montaña de deudas privadas estadounidenses (bienes inmuebles comerciales y LBO) a refinanciar, por un total de 4.200 millardos de USD de deudas privadas que expiran en Estados Unidos hasta el 2014 (con una media de alrededor de 1.000 millardos de USD/año) (12). Casualmente, es el mismo importe que la emisión total de nuevas deudas soberanas sólo para el año 2010, del cual cerca de la mitad es del gobierno federal estadounidense. Añadiéndole las necesidades de financiamientos de otros actores económicos (hogares, empresas, administraciones regionales), tenemos cerca de 5.000 millardos de USD que Estados Unidos tendrá que buscar en este año para evitar una « parada en seco ».

Nuestro equipo anticipa dos respuestas, también simples:

. Posiblemente alguien para el Reino Unido, el FMI y la UE (13); asistiremos, a partir del verano de 2010, a la « batalla del Banco de Inglaterra » (14) por intentar evitar un desplome simultáneo de la Libra Esterlina y de las finanzas públicas británicas. En todo caso, la Libra no saldrá de eso indemne y la crisis de las finanzas públicas va a generar un plan de austeridad de una amplitud sin precedente.

. Nadie para Estados Unidos; porque la amplitud de las necesidades de financiamiento sobrepasará las capacidades de otros operadores (FMI inclusive (15)), y este episodio directamente precipitará, en el invierno 2010/2011, la explosión de la burbuja de los T-bonds en circunstancias de una gran alza de la tasa de interés para financiar las deudas soberanas y las necesidades de refinanciación de las deudas privadas, generando una nueva ola de quiebras de establecimientos financieros. Pero no sólo los Estados pueden entrar en cesación de pago. También un Banco Central puede quebrar cuando su balance consta de « activos-fantasmas » (16) y la FED tendrá que enfrentarse a un riesgo real de quiebra como lo analizamos en este número del GEAB. El invierno de 2010 además será escenario de otro fenómeno desestabilizador en Estados Unidos: la primera gran prueba electoral desde el principio de la crisis (17), donde millones de estadounidenses probablemente van a expresarse « saturados » de una crisis persistente (18) que no afecta a Washington ni a Wall Street (19) y que genera una deuda pública, ahora, contra-productiva: un USD prestado conlleva hoy una depreciación del 40 centavos (ver gráfico más abajo).



Evolución de la productividad marginal de la deuda en la economía estadounidense, en USD, (relación PBI/Deuda 1966-2010) , - Fuentes : EconomicEdge, 03/2010

Se puede no estar de acuerdo con las respuestas que nuestro equipo da las preguntas planteadas previamente. Sin embargo, estamos convencidos que éstas son ineludibles: ningún análisis ni teoría sobre la evolución mundial de los próximos trimestres es creíble si no aporta respuestas claras a esos dos interrogantes: « *¿quién podrá/querrá?* ». Por nuestra parte, pensamos como Zhu Min, el gobernador adjunto del Banco Central de China, que « *en el mundo no hay bastante dinero para comprar todavía más bonos del Tesoro de Estados Unidos* » (20).

En este GEAB N°44, nuestro equipo decidió enfocarse en los principales riesgos que pesan sobre el Reino Unido y Estados Unidos y anticipar el desarrollo de los próximos meses, en el contexto de una creciente « guerra de terciopelo (21) » entre las potencias occidentales (guerra financiera, monetaria, comercial). Además, publicamos una serie de recomendaciones para abordar el doble impacto de las necesidades de financiación británica y estadounidense.

Notas:

(1) Es el tipo de restricciones que Reino Unido tendrá que imponerse tras las elecciones, o mediante la intervención directa del FMI; y que Estados Unidos es incapaz de imponerse sin una gran crisis que afecte a su deuda pública.

(2) No sólo el miedo difundido en largas entrevistas de expertos era infundado, sino que además, el caso griego sirvió para impulsar a la Eurozona a dotarse de instrumentos y procedimientos que le faltaban en materia de gobernabilidad. Sin mencionar la frustración evidente de numerosos comentaristas y expertos que habían soñado con ver a Alemania negar su solidaridad y/o que el caso griego fuera la prueba de sus teorías económicas sobre las zonas monetarias. A este respecto, el equipo del LEAP/E2020 desea recordar su opinión: las teorías económicas, sobre las zonas monetarias u otras materias, tienen tanto valor como los horóscopos. No dicen nada sobre la realidad sino mucho sobre el espíritu de sus autores y hacia donde se « orientan » con sus análisis. Una zona monetaria existe y perdura sólo si hay una voluntad política fuerte y sostenida de compartir un destino común: lo que es el caso de la Eurozona. Para comprenderlo, hay que interesarse por la Historia y

no por la economía. Así como para evitar repetir en largos artículos sus prejuicios de baby boomer y sus dogmas teóricos, un premio Nobel de economía como Pablo Krugman haría mejor en estudiar la Historia. Esto permitiría a los lectores del New York Times y de otras numerosas publicaciones que lo repiten en el mundo entero dejar de enfocarse erróneamente en algunos árboles que ocultan el bosque.

(3) Así como lo recordamos a menudo desde hace más de un año, es muy evidente que la Eurozona posee también países que enfrentan grandes necesidades de financiamiento, lo que contribuye justamente a crear un entorno difícil para la refinanciación de toda deuda pública importante. Sin embargo, los dos « campeones » en cualquier clase de necesidades de financiamiento/ refinanciación son Estados Unidos y el Reino Unido.

(4) Insistimos en este hecho esencial : los rescates de bancos por los Estados, seguido del riesgo de quiebra de estos mismos Estados, ilustran el hecho que, a la inversa del discurso tranquilizante que puebla los medios de comunicación, el dinero no está disponible en cantidades ilimitadas. Cuando todo el mundo lo necesita, llegó el momento de devolverlo.

(5) Fuente: Guardian, 30/03/2010

(6) Fuente : BBC / National Archives, 29/12/2005

(7) Fuente : Telegraph, 06/04/2010

(8) Fuente : The Independent, 06/04/2010

(9) Fue después de su victoria electoral que los nuevos dirigentes anunciaron que la situación fiscal del país era mucho peor de la informada previamente.

(10) Estas estimaciones se basan en las previsiones oficiales del gobierno federal que, según el LEAP/E2020, son demasiado optimistas tanto en materia de ingresos fiscales (los ingresos serán mucho menores) como en los gastos de estímulo a la economía de EEUU (l los que serán más elevados).

(11) Desde el 2006, a través de numerosos GEAB, hemos develado ampliamente los lazos estructurales entre la City y Wall Street y el papel de « flotador » que juega el Reino Unido respecto a la nave estadounidense. En este caso, la desconfianza relativa a la deuda de Londres pondrá en marcha de manera irreversible una desconfianza tocante a Washington.

(12) Fuente : Brisbane Times, 15/12/2009

(13) Posiblemente, porque no hay ningún mecanismo de solidaridad financiera que se imponga en la UE, sobre todo para un país que durante décadas negó todo compromiso vinculante con sus socios europeos. El « espléndido aislamiento » puede convertirse en una trampa terrible cuando el viento gire. Queda el FMI... ¡por lo que Gordon Brown estaba tan preocupado, de manera extraña, en rellenar de nuevo las cajas el año pasado!

(14) A diferencia de la batalla de Inglaterra (06/1940 - 10/1940), que vio a los pilotos de RAF, asistidos por el radar, impedir la invasión nazi a las islas británicas, los « pilotos » de los establecimientos financieros de la City, asistidos por Internet, contribuirán agravar el problema huyendo hacia Asia y la Eurozona.

(15) El LEAP/E2020 había indicado a principios de 2009 que una vez pasado el verano boreal sería imposible canalizar la crisis. El año pasado, las necesidades de financiamiento de Estados Unidos todavía estaban en el rango de posibles respuestas a la recapitalización del FMI a la suma de 500 millardos de USD (después del G20 de Londres). Además del hecho de que esta suma ya no está disponible en su totalidad ya que el FMI debió desembolsar más de 100 millardos de USD de ayudas a países más gravemente afectados por la crisis, este año la movilización de este importe representaría sólo el 10 % de las necesidades de corto plazo de Estados Unidos; eso es tanto como decir una gota de agua.

(16) Así como lo demostraron las informaciones por fin comunicadas por FED sobre el estado de su balance. Fuentes: Huffington Post, 22/03/2010 ; Le Monde, 06/04/2010

(17) La elección presidencial de 2008 fue concomitante con la percepción que una crisis comenzaba. En noviembre de 2010, los electores expresarán sus opiniones después de dos años completos de crisis. Es una gran diferencia.

(18) A diferencia de lo que proclaman Wall Street y Washington, la crisis continúa y las PYMEs estadounidenses son cada vez más pesimistas. Un detalle muy útil para comprender la estadística de EEUU: en general ignoran las PYMEs al proyectar sus diferentes indicadores. Como se sabe, también en Estados Unidos las PYMEs constituyen la base de la economía lo cual relativiza fuertemente el valor de estas estadísticas (aunque no fueran manipuladas). Fuente: MarketWatch, 13/04/2010

(19) Lo que será interesante seguir, para evaluar la amplitud del problema sociopolítico estadounidense, no es tanto la relación de fuerza entre Demócratas y Republicanos, sino la evolución de los extremos en el seno de estos dos partidos y el desarrollo de todo lo que se sitúa fuera de ambos partidos.

(20) Fuente : Shanghai Daily, 18/12/2009

(21) En similitud con Revolución de Terciopelo en Checoslovaquia

Samedi 17 Avril 2010

Caída del euro y de los bonos de Portugal, España e Irlanda

La crisis griega se propaga

Marcus Walker y Stephen Fidler. Wall Street Journal, 28 april 2010

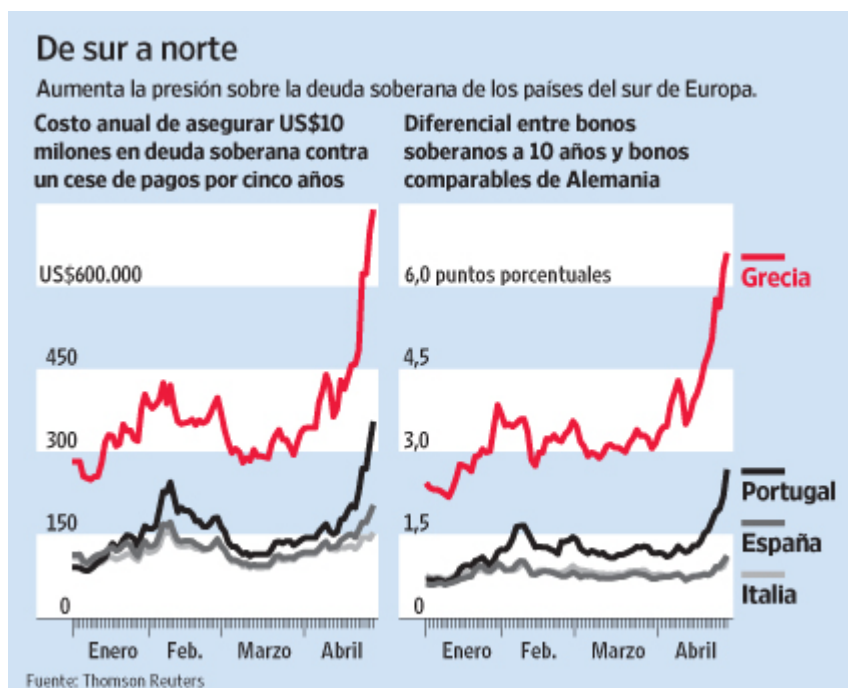
La crisis de deuda de Grecia se propagó a Portugal luego de que rebajas en la calificación a los dos países ahuyentaran a los inversionistas. El temor provocó una ola de ventas en los mercados de todo el mundo y echó por la borda las esperanzas de Europa de contener el descalabro.

Grecia se convirtió en el primer miembro de la zona euro cuya deuda recibe una calificación de "chatarra" de parte de Standard & Poor's. La decisión dificulta el financiamiento del país y probablemente perjudicará su recuperación. Portugal, que

al igual que Grecia lucha para controlar su déficit fiscal, sufrió una rebaja de dos peldaños, aunque mantuvo su calificación de grado de inversión.

La reacción de los mercados no se hizo esperar. El euro alcanzó su mínimo del año contra el dólar y cerró a US\$1,3222 en Nueva York. El índice bursátil paneuropeo Stoxx Europe 600 cayó 3,1%. Los rendimientos de los bonos de Grecia y de algunos países de la zona euro se dispararon, una señal de inquietud en los mercados. La tasa del bono a 10 años de Alemania descendió a 2,99%, su primer declive por debajo de 3% en más de un año, impulsada por inversionistas que buscaban la seguridad de la deuda alemana. Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense también bajaron.

Las noticias de las rebajas llegan en un momento en que los inversionistas están nerviosos por indicios de que el paquete de ayuda para Grecia de 45.000 millones de euros (US\$60.000 millones) organizado por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional se atrasará debido a las disputas políticas en Alemania.



Se espera que el presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, y el director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, se reúnan con legisladores alemanes hoy y los insten a actuar rápido sobre el plan de ayuda. La diplomacia de último minuto ilustra el fracaso de que los esfuerzos previos de la UE por calmar a los mercados con el anuncio de un rescate. Los líderes de la zona euro ahora analizan la posibilidad de convocar una cumbre en Bruselas el 10 de mayo para activar la asistencia para Grecia, según dijo un vocero del gobierno español a Reuters el martes.

Una gran fuente de los temores que imperan en el mercado es la puja política en Alemania, que debe proveer unos 8.400 millones de los 30.000 millones de euros en préstamos prometidos por la UE. Una sólida mayoría de los ciudadanos alemanes se oponen al compromiso de la canciller Angela Merkel a contribuir al rescate de Grecia. Varios legisladores de la coalición de centro-derecha de Merkel, así como de los partidos de la oposición, también han criticado el plan de rescate.

El debate político en Alemania sobre la ayuda a Grecia se ha intensificado en los últimos días debido a que el tema estalló en medio de la campaña para cruciales elecciones regionales que podrían afectar el equilibrio de poder en el parlamento nacional. Eso ha llevado a varios políticos alemanes a atacar al gobierno por su manejo de la crisis griega, pese a las críticas de los países de la UE que acusan a Alemania de generar inquietud en los mercados financieros.

Se espera que, a la postre, Alemania contribuya al rescate de Grecia como han acordado los líderes de la UE, a pesar de las riñas políticas en Berlín, señalan los analistas.

Los opositores socialdemócratas han acusado a Merkel de estar demasiado dispuesta a acudir al rescate de Grecia e incluso los políticos de la coalición de centro-derecha que apoya a la canciller han planteado quejas sobre el potencial costo para los contribuyentes alemanes. Una encuesta de opinión publicada el martes mostró que 57% de los alemanes se opone al paquete de ayuda, mientras que sólo 33% respalda el compromiso de Berlín a contribuir al rescate.

Merkel ha intentado apaciguar a los opositores del rescate diciendo que Grecia tendrá que comprometerse a hacer recortes fiscales adicionales en los próximos años a cambio de la asistencia. El parlamento alemán deberá aprobar el plan de ayuda una vez que se hayan negociado sus términos finales.

Alemania ha invitado a Trichet y Strauss-Kahn a visitar Berlín el miércoles para informar a los legisladores alemanes sobre el paquete de ayuda. La medida forma parte de sus esfuerzos para convencer al parlamento de que la ayuda es necesaria para proteger la estabilidad de la moneda común europea. Pese a sus objeciones, no se espera que los legisladores en Berlín descarrilen el rescate.

Las negociaciones entre Grecia, la UE y el FMI concluirían el 2 de mayo, lo que permitiría a los líderes del bloque y del Fondo votar sobre el plan el 10 de mayo, según una nota del gobierno alemán dirigida a su parlamento. El cronograma permitiría que Grecia reciba los préstamos antes del 19 de mayo, cuando tiene grandes vencimientos de deuda.

La crisis griega se acerca al momento de la verdad

Richard Barley. *Wall Street Journal*, 27 abril 2010

La crisis de la deuda griega está llegando a su momento de la verdad. Tras la pronunciada caída el lunes de los bonos de Portugal, España e Irlanda, a las autoridades de la eurozona se les está acabando el tiempo para detener una crisis que está envolviendo a otros miembros del bloque y amenazando al área del euro en su conjunto. Para evitar un contagio, tres cosas deben ocurrir: el problema de Grecia debe ser sellado herméticamente; los países deben cumplir impecablemente sus promesas de reducción del déficit; y el crecimiento global necesita ser fuerte. Esto es algo difícil de lograr.

En el corto plazo, las autoridades necesitan acallar cualquier versión de una reestructuración de la deuda griega ya que cualquier sugerencia de que un país de la eurozona podría declararse en cesación de pagos sería desastroso para otros

miembros de la UE. Pero eso exige a los políticos europeos persuadir a un mercado cada vez más escéptico de que el problema de Grecia es uno de liquidez y no de solvencia.

Hace algunas semanas, un paquete de ayuda a un año de 45.000 millones de euros habría otorgado a Grecia y a la eurozona cierto respiro, pero ahora los mercados parecen estar demandando cada vez más una muestra de confianza mucho mayor: Barclays Capital estima que podrían ser necesarios 90.000 millones de euros en un período de tres a cuatro años. Si se equivocan en esto, se podría causar un serio daño al sistema bancario europeo. Los bancos belgas, franceses, alemanes y holandeses tienen una significativa exposición a Europa del sur, destaca JP Morgan. Sin embargo, mientras mayor sea el paquete de ayuda de liquidez mayor es el riesgo de que otros miembros incurran en pérdidas si el problema de Grecia termina siendo, de hecho, uno de solvencia. Esto hace que la situación sea políticamente más complicada.

Pero incluso una buena solución a corto plazo no pondrá fin a la crisis a menos que el crecimiento mundial repunte, dados los riesgos para la sostenibilidad de la deuda en varios estados miembros. Tome el caso de Portugal: el plan del gobierno de reducir su déficit desde el 9,4% del PIB en el 2009 a menos del 3% en el 2013 depende de un repunte en las exportaciones dada la debilidad probable en la demanda interna. Es verdad que Lisboa ha introducido cautelosas proyecciones de crecimiento en su programa de estabilidad, a un máximo de sólo el 1,7% en el 2013. Pero en los últimos tres años, el 75% de las exportaciones de Portugal han tenido como destino la Unión Europea, con un 25% a España. El crecimiento en esos mercados será débil. En tanto, las industrias exportadoras centrales de Portugal, como la textil, hacen frente a dificultades para seguir siendo competitivas.

Por supuesto, Portugal no es impotente. Al igual que España e Irlanda, su desafío es mejorar la productividad mediante reducciones reales a los salarios y reformas en el lado de la oferta. Estos tres países tienen mucha más credibilidad que Grecia, debido a las consolidaciones fiscales previas y a esfuerzos recientes para mejorar la competitividad. Medidas decisivas de la eurozona aún podrían brindarles tiempo para promulgar reformas que les permitiría salir de los problemas de deuda, incluso si el crecimiento mundial es lento. Lo que está en juego no podría ser mayor.

¿La cesación de pagos podría significar el fin del euro?

Daniel Gros (*) *Wall Street Journal*, 28 abril 2010

El gobierno griego ha presionado el botón de pánico y ha activado el plan de rescate de la zona euro y el FMI. Sin embargo, no está claro si el rescate (cuya implementación aún requiere la aprobación del gobierno alemán) funcionará. Los mercados financieros siguen sin convencerse, como se evidencia por las elevadas primas de riesgo que se exigen por la deuda griega. La experiencia de Argentina también muestra que incluso varios programas de FMI no siempre pueden evitar un colapso.

Para los líderes de la Unión Europea esto genera una pregunta fundamental: ¿Qué sucedería si el paquete de ayuda propuesto de 45.000 millones de euros no pone fin a esta tragedia griega? ¿Una cesación de pagos podría significar el fin del euro?

Detrás de esta recurrente pregunta se encuentra la asunción de que la noción de "cesación de pagos" tiene un significado preciso, el cual no es el caso. Las agencias de calificación de deuda definen la cesación de pagos como el no cumplir con un pago contractual más allá del periodo de gracia. Sin embargo, los mercados a menudo han sido más comprensivos en situaciones en las que un gobierno sólo reprograma, es decir que no paga a tiempo, sino que hace una promesa creíble de pagar por completo la cantidad que se debe en una fecha posterior. Tal "cesación de pagos suave" de seguro no representaría el fin del euro.

La verdadera pregunta entonces es: ¿Una aparatosa (y masiva) cesación de pagos bajo la cual el país se niegue a pagar su deuda significaría el fin del euro? Si y no.

Una cesación de pagos aparatosa de seguro pondría fin a la idea del la zona euro como un club en el que todos sus miembros son iguales y trabajan por una meta común, es decir la estabilidad de la moneda común. La membresía en tal club protege en contra de los problemas financieros debido a que se supone que los miembros deben portarse bien y ayudarse entre si en caso de ataques especulativos injustificados. Aunque el tratado de la UE dice que sus miembros no tienen que responder por la deuda pública de los otros, hay un compromiso político implícito, como estamos viendo actualmente, de proveer ayuda de emergencia.

El quid pro quo para esta solidaridad es por supuesto, la expectativa de que todos los miembros se rijan por ciertos estándares, por ejemplo aquellos representados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que apuntan a limitar los déficit presupuestales y deudas. Los continuos informes falsos de cifras fiscales presentados por Grecia ya han dañado severamente la idea del euro como un "club de caballeros". Pero el club aún podría ser salvado si Grecia se embarcara en un esfuerzo nacional para cumplir con su deuda y evitar una cesación de pagos.

Sin embargo, incluso una cesación de pagos aparatosa de Grecia no necesariamente significaría el fin de la zona euro. El día después de una cesación de pagos formal, los bancos griegos ya no tendrían acceso a las operaciones normales de política monetaria del Banco Central Europeo, ya que el BCE ya no podría aceptar su colateral, la deuda griega, la cual inmediatamente tendría estatus de chatarra. Por lo tanto, el país dejaría de ser parte de la zona euro. Su estatus se parecería al de Montenegro, el cual adoptó al euro como moneda legal sin convertirse oficialmente en un miembro de la euro zona.

En Grecia, luego de una cesación de pagos aparatosa, los billetes y monedas aún circularían en la economía, pero un euros en una cuenta de un banco griego dejaría de ser automáticamente equivalente a un euro en una cuenta bancaria en cualquier otra parte de la zona euro, ya que los bancos griegos podrían volverse insolventes inmediatamente y por lo tanto se les cerraría la puerta a los sistemas de pago. Hasta que se reestablezca la solvencia griega, la euro zona perdería de facto a uno de sus miembros, pese a que el presidente del banco central griego seguiría teniendo una silla en el Consejo de Gobierno del BCE y el ministro de finanzas griego seguiría siendo miembro del Grupo Euro, manteniendo intactos sus poderes de votación.

Dados los problemas que esto ocasionaría en los mercados de crédito, la economía griega recibiría un duro golpe. Sin embargo, el impacto sobre el resto de la zona euro sería menos dado que el país representa apenas sólo un 2% del PIB de la euro zona y no alberga a ninguna institución financiera sistémicamente relevante.

En muchas formas, una aparatosa cesación de pagos griega dejaría a la zona euro en mejor condición. Sus instituciones probablemente se fortalecerían debido a que habría quedado claro que la estructura es lo suficientemente fuerte para soportar el colapso de uno de sus miembros. La tolerancia hacia la violación de los estándares de déficit y reporte se reduciría radicalmente. El club se transformaría en una federación a cuyos miembros periféricos se les podría decir que se vayan a "freír espárragos". Como resultado de ello, los votos por mayoría tenderían reemplazar al consenso como la forma normal de tomar decisiones.

Lo que podría descarrilar este tren sería, por supuesto, el contagio. La principal razón por la cual incluso Alemania ha accedido al paquete de rescate para Grecia es el temor de que una cesación de pagos aparatosa desate ataques especulativos sobre la deuda soberana y las instituciones financieras en países sistémicos como España e Italia.

Sin embargo, no ha una justificación fundamental para el contagio. Las capacidades de auto financiamiento de España y especialmente Italia son mucho más fuertes que las de Grecia. No obstante, los mercados a veces pueden ser irracionales. La prueba de fuego para la euro zona es si puede proteger de ataques especulativos a aquellos miembros que al menos siguen el espíritu de sus reglas. Pese a su alto nivel de deuda, Italia, por ejemplo, por la mayor parte del tiempo ha mantenido su déficit presupuestal por debajo del 3% del PIB.

Hasta el momento, las señales de los mercados financieros son alentadoras. Después de una ola inicial de nerviosismo en febrero, cuando se hizo claro por primera vez que la segunda parte de la crisis financiera implicaría cesaciones de pagos soberanas, los mercados han diferenciado cada vez más a los miembros más débiles de la zona euro. Las primas de riesgo han tendido a moverse juntas en la misma dirección, pero con órdenes de magnitud completamente diferentes. (Los seguros contra cesación de pagos de la deuda griega ahora se cotizan en cerca de 600 puntos base, frente a sólo 170 para España e incluso menos para Italia).

La cesación de pagos de cualquier país sistémico implicaría el fin de la zona euro, pero por el momento esto sigue siendo, afortunadamente, sólo un riesgo mínimo.

** Gros es el director del Centro de Estudios de Política Europea.*

Mientras Alemania acelera la aprobación de fondos

El FMI podría incrementar su ayuda a Grecia

Por Andrea Thomas, Nina Koeppen y Geoffrey T. Smith (*)

Wall Street Journal, 28/04/10

La factura por rescatar a Grecia acaba de subir, pero Alemania se comprometió el miércoles a acelerar la entrega de su parte de los fondos a condición de que tengan éxito las negociaciones de reducción de deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Unión Europea (EU).

En un encuentro con legisladores alemanes en Berlín, el director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, dijo que el plan de rescate probablemente sería de entre

100.000 millones de euros y 120.000 millones de euros (entre US\$132.000 millones y US\$158.000 millones) en un período de tres años, según Jürgenn Trittin, un líder parlamentario del opositor Partido Verde, quien leyó un comunicado tras las reuniones. Esta cifra aumenta el total frente al paquete de 45.000 millones que la UE y el FMI estaban preparando para el primer año.

El intento de conseguir un rápido compromiso alemán en medio de la creciente presión de los mercados financieros se produce después de que el presidente de la UE, Herman Van Rompoy, dijera que planea convocar una cumbre alrededor del 10 de mayo para que los líderes de la eurozona voten sobre la implementación de la parte del paquete que corresponde a la UE. La posibilidad de que el contagio se extienda a los mercados de deuda soberana europeos se intensificó el miércoles después de que Standard & Poor's rebajara la calificación de la deuda española de "AA+" a "AA", provocando una venta masiva de bonos del gobierno italiano. La decisión se produjo un día después de que S&P redujera la solvencia de Grecia a estatus de "chatarra" y bajara dos niveles la nota de la deuda de Portugal.

En Alemania, la cámara baja podría aprobar la legislación necesaria el próximo viernes, dijo el miércoles el ministro de Finanzas Wolfgang Schaeuble.

"El objetivo es que el Fondo Monetario Internacional y el grupo [de ministros de Finanzas] de la eurozona alcancen pronto un acuerdo", dijo Schaeuble en una conferencia de prensa, al término de una reunión con los responsables del Banco Central Europeo (BCE) y del FMI.

En espera de un acuerdo durante el fin de semana, añadió Schaeuble, "estaríamos en posición de decidir el lunes sobre un borrador del proyecto de ley".

El gobierno alemán buscará la aprobación parlamentaria de un paquete de ayuda a Grecia de hasta 8.400 millones de euros en 2010 y de una cantidad sin especificar para 2011 y 2012, según un borrador de un proyecto de ley al que tuvo acceso Dow Jones Newswires el miércoles.

Grecia solicitó el viernes pasado el plan de rescate conjunto de la UE y del FMI, tras indicar que ya no podía seguir recibiendo préstamos de los mercados financieros. La decisión hizo resurgir las dudas de si el país heleno podría repagar a los bonistas para el 19 de mayo, fecha límite de un importante vencimiento de deuda.

El retraso en la aprobación de Alemania ha sido uno de los motivos de preocupación en los mercados financieros de que el acuerdo no llegaría a tiempo. La opinión pública germana es mayoritariamente contraria a la ayuda a Grecia, convirtiendo al paquete de rescate en un tema políticamente sensible antes de las importantes elecciones regionales del 9 de mayo.

En la misma conferencia de prensa, el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, dijo: "Para nosotros, es extremadamente importante que la decisión se tome extremadamente rápido... se necesita un proceso acelerado en el parlamento alemán".

Un funcionario griego que declinó ser identificado dijo a primera hora del miércoles que el FMI está considerando aumentar los préstamos de 15.000 millones de euros (\$19.900 millones de euros) prometidos en entre 5.000 millones de euros y 10.000

millones de euros, si bien expresó dudas de que se aumente la cantidad. El FMI no estaba disponible inmediatamente para hacer comentarios.

El funcionario griego añadió que no estaba claro si cualquier monto adicional del FMI incrementaría el total de 45.000 millones de euros (US\$59.800 millones) prometidos el mes pasado por la UE y el FMI o si la contribución del FMI serviría para compensar una posible menor contribución de la UE, si bien añadió que Atenas "tiene plena confianza en que los miembros de la UE cumplirán sus compromisos".

En los mercados ha aumentado la especulación en los últimos días de que Grecia necesitaría más fondos.

Pero muchos inversionistas se muestran escépticos sobre la capacidad de Grecia para eludir problemas adicionales con su solvencia fiscal en los próximos meses, incluso si recibe los fondos del rescate en las próximas semanas.

** Contribuyeron a este artículo Nina Koeppen, Geoffrey T. Smith y Costas Paris.*

Grecia acepta adoptar nuevas medidas de austeridad **Costas Paris y Alkman Granitsas. Wall Street Journal, 30 abril 2010**

Atenas (Dow Jones)—Grecia ha acordado con el Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea adoptar medidas adicionales de austeridad que le lleven a economizar unos 23.000 millones de euros –US\$30.000 millones– como condición previa para poder recibir la ayuda financiera, dijo una fuente oficial griega cercana a las negociaciones.

"Hemos llegado a un acuerdo y habrá anuncios durante el fin de semana", dijo la fuente oficial, agregando que los detalles finales del paquete se completarán el viernes.

Las medidas de austeridad —desde una revisión de las pensiones hasta recortes salariales— llegan tras dos semanas de negociaciones entre el Gobierno griego y una "troika" de negociadores visitantes del FMI, el BCE y la Comisión Europea.

"No tuvimos mucho margen de negociación", dijo la fuente oficial griega. "Así es como funciona el FMI; si quieres el dinero, sigues sus términos".

Entre las medidas previstas está la abolición de las bonificaciones que reciben los funcionarios todos los años, que podría suponer un ahorro de unos 1.400 millones de euros. También podrían subir la tasa más alta del IVA desde el 21% actual a un 23%-24%, y recortar la pensión a los jubilados de elevados ingresos, dijo la fuente oficial.

El FMI y la UE han dicho que quieren alcanzar un acuerdo con Grecia respecto a sus políticas presupuestarias para este fin de semana con el fin de preparar el terreno para la ayuda financiera a principios de mayo.

El director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, dijo el miércoles que el paquete de ayudas conjunto del FMI-UE podría ascender a unos 120.000 millones de euros en los próximos tres años, de acuerdo con los legisladores alemanes. El FMI ni ha confirmado ni desmentido esto.

Los mercados financieros griegos reaccionaron positivamente a las señales de que Grecia está muy cerca de alcanzar un acuerdo definitivo sobre sus medidas de austeridad.

Aún así, algunos analistas se preguntan hasta qué punto la ayuda de 120.000 millones de euros sería suficiente para tranquilizar a los inversores.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios “Miguel Enríquez”, CEME: <http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>). Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.) Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

El [archivochile.com](http://www.archivochile.com) no tiene dependencia de organizaciones políticas o institucionales, tampoco recibe alguna subvención pública o privada. Su existencia depende del trabajo voluntario de un limitado número de colaboradores. Si consideras éste un proyecto útil y te interesa contribuir a su desarrollo realizando una DONACIÓN, toma contacto con nosotros o infórmate como hacerlo, en la portada del sitio.

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata](#).