Fundación Milenio

INFORME NACIONAL DE COYUNTURA

16 de abril de 2010 Nº 42

Deuda de Troya

Grecia puede respirar tranquila, al menos por algunos meses más. Tras muchas indecisiones e intenso debate dentro de la Unión Europea (UE), finalmente se ha logrado algo más de claridad en el paquete de emergencia que la UE y el Fondo Monetario Internacional (FMI) pondrían en funcionamiento en caso que el gobierno griego no pueda conseguir los fondos necesarios para pagar sus deudas.

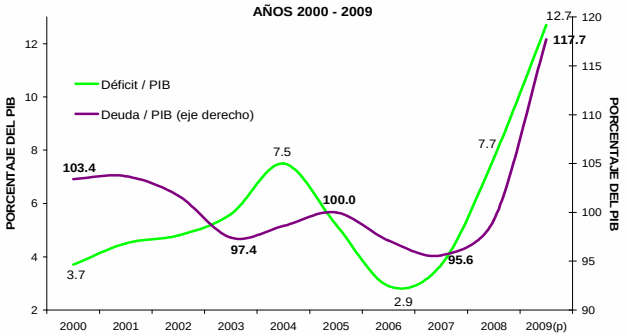
Hace más de un mes que los gobiernos de Europa han tratado de dar señales de que estarían dispuestos a evitar que Grecia declare la cesación de pagos de sus obligaciones, pero lo han hecho de una manera poco convincente, al punto que no solamente la calificación de riesgo de los títulos de deuda griega bajó, en abril, a BBB-, un nivel que bordea el de los "bonos basura", sino que además la prima de riesgo que se pedía por prestarle dinero a Grecia subió a más de 400 puntos básicos, algo sin precedentes en la UE. El paquete anunciado el fin de semana pasado pone a disposición de Grecia € 30,000 millones que serían aportados por los miembros de la UE y le costarían a Grecia alrededor del 5 por ciento anual. Otros € 15,000 millones serían aportados por el FMI. Este anuncio ha hecho que la prima de riesgo exigida en los mercados financieros bajara a casi la mitad y que la oferta de bonos públicos griegos por € 1,600 millones, a 6 y 12 meses, se sobresuscribiera a principios de esta semana. Pero Grecia necesita conseguir otros € 20,000 millones para pagar vencimientos de sus obligaciones en este y el próximo mes y probablemente otros € 20,000 millones hasta fin de año.

El acceso a los fondos de este paquete de emergencia no será automático. Cuando el gobierno griego necesite utilizarlos deberá pedir la aprobación del Consejo Europeo, es decir de los presidentes y jefes de gobierno de la Unión. Los dineros se harán disponibles sólo si hay unanimidad para otorgarlos en ese momento y se instrumentarán como créditos bilaterales con cada país miembro, en la proporción que corresponda a cada uno de ellos en el capital del Banco Central Europeo (BCE).

Lo preocupante es que las necesidades de Grecia en el 2011 son aún mayores que las de este año y el paquete de emergencia del que hablamos líneas arriba solo hace referencia a eventuales requerimientos griegos en los siguientes 12 meses. Por lo tanto, Grecia necesita que alguien con más inteligencia la rescate. Por ahora es víctima de su laxitud fiscal que la ha llevado a acumular deudas por un monto que sobrepasa el 117 por ciento de su Producto Interno Bruto (casi el doble del límite establecido en el Acuerdo de Maastricht que es el fundamento de la Unión Monetaria Europea) y que fácilmente podría llegar al 150 por ciento el próximo año, de acuerdo con analistas que hacen el seguimiento de esta crisis. Grecia, es para todos los fines, un país que va en camino seguro a la insolvencia, aunque algunos políticos se resistan a reconocer este hecho.

La crisis griega está lejos de haber sorprendido al mundo. Ya en Octubre del año pasado se reveló que las finanzas públicas de ese país estaban en total desarreglo, con un déficit que bordearía el 13 por ciento del PIB (cuatro veces más que el límite establecido en Maastricht) (ver gráfico 1). Esta revelación dejó en claro también que la Unión Europea carecía de mecanismos de supervisión de sus propios acuerdos y, peor aún, que no todos los miembros de ese acuerdo eran igualmente confiables al momento de declarar la verdadera situación de su economía.

GRÁFICO 1
GRECIA: DÉFICIT FISCAL Y DEUDA PÚBLICA
AÑOS 2000 - 2009



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central Europeo.
(p): Preliminar.

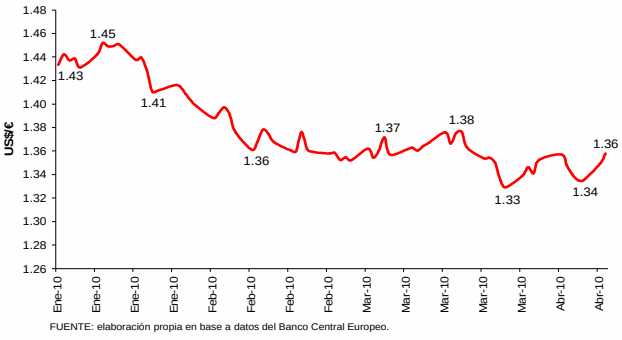
Pero los problemas griegos van más allá de cubrir sus necesidades inmediatas de caja o de refinanciar los vencimientos de este o el próximo año. La cuestión para ellos será encontrar la forma de ponerse en situación de honrar sus deudas en el mediano plazo. Por eso los mercados han reaccionado con cautela a los anuncios de apoyar a Grecia. Hace falta que se haga conocer un programa de ajuste fiscal creíble, y que se pongan en efecto medidas que puedan soportar una eventual crisis en el sistema financiero griego, que en las últimas semanas ha experimentado la reducción de sus calificaciones de riesgo y un éxodo de depósitos hacia plazas más seguras. Es evidente entonces que el "paquete" de asistencia a Grecia necesita mejorarse o de lo contrario podría tener repercusiones mayores para toda la zona del euro.

Paradójicamente, el alivio de corto plazo para la economía helena pasa por contar con el apoyo de la UE, pero el mayor obstáculo a su recuperación en el mediano y largo plazo está en su membresía en la UE. Si Grecia estuviera fuera de la UE podría devaluar su moneda como parte de su proceso de ajuste. Una devaluación le ayudaría a reanimar su economía, especialmente los sectores exportadores y de servicios, por ejemplo, el turismo, que representa cerca del 15 por ciento del PIB. En la medida en que Grecia no pueda recurrir a una devaluación real, tendrá que lograr los mismos efectos con ganancias de productividad que son muy difíciles de conseguir en el corto plazo, o ingresando en un período deflacionario que seguramente prolongaría la recesión que vive ese país. El otro mecanismo alternativo de ajuste tendría que ser la caída del salario real en proporciones que seguramente pondrían a Grecia en un estado de tensión política que agravaría aún más su situación económica. Por extremo que parezca, la mejor solución para Grecia sería abandonar temporalmente el Euro y, consecuentemente la UE. Esta opción no está contemplada en los acuerdos que dieron nacimiento a la UE y es todavía políticamente inviable, aunque parece haber entretenido las conversaciones de pasillo en más de una reunión de alto nivel.

La crisis de Grecia ha traído a la memoria muchas premoniciones sobre la inviabilidad de la moneda única en Europa. Incluso se comienza a culpar a quiénes diseñaron este acuerdo porque no escucharon las advertencias de que países como Grecia o España no debían formar parte de él. Mucho de esta crítica parece ahora extemporánea y hasta de mal gusto. Lo más útil para encontrar soluciones no solamente para rescatar a Grecia de la quiebra y evitar males mayores para toda Europa (unas dos terceras partes del total endeudamiento público griego está contratada con Bancos europeos), es comenzar a considerar ajustes al propio acuerdo constitutivo de la UE. Por ejemplo, ha quedado de manifiesto que se necesitan reglas fiscales más efectivas que los límites actuales al déficit fiscal o al endeudamiento público. Se necesitan también más instancias de coordinación de políticas, especialmente aquellas preventivas, pero también mejor vigilancia al cumplimiento de los compromisos que asumen los países miembros. Por otra parte, el BCE debería operar con funciones más amplias que las de un banco central en cualquier otra parte del mundo y constituirse en prestamista de última instancia de los países miembros de la unión monetaria. Esta ampliación de funciones sería más eficiente que considerar la creación de nuevo órgano, que algunos de sus proponentes lo describen como el fondo monetario europeo. También debería considerarse que no es posible hacer funcionar toda una economía regional con límites o metas cuantitativas establecidas sin tomar en cuenta los ciclos por los que atraviese la economía de la UE, la de alguno de sus países miembros o la del resto del mundo.

La crisis en la que ha entrado Grecia explica en buena medida la caída del Euro frente al Dólar en lo que va del año. El más reciente anuncio de apoyo a Grecia ha permitido una leve recuperación de la moneda europea (ver gráfico 2). Así, esta crisis ha demostrado cuán perjudicial puede ser la negación de un problema por parte de los decisores de políticas públicas y confirma las dudas sobre la poca capacidad de respuesta europea a una crisis todavía más grande si es que España, Portugal e Irlanda, para no hablar de Italia, no son capaces de resolver sus problemas que son tanto o más serios que los experimentados por Grecia.

GRÁFICO 2
COTIZACIÓN DIARIA DEL EURO FRENTE AL DÓLAR
(4 de enero 2010 - 13 de abril 2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Central Europeo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	2009 Al 9 de Abril	2010 Al 9 de Marzo	2010 Al 9 de Abril	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US$	7.07	7.07	7.07	0.00	0.00
Bs / Euro	9.24	9.50	9.30	0.72	(2.08)
Peso /US$ (CHILE)	580.61	508.66	517.07	(10.94)	1.65
Nuevo Sol /US$ (PERÚ)	3.12	2.84	2.83	(9.18)	(0.40)
Peso /US$(ARGENTINA)	3.68	3.86	3.87	5.34	0.33
Real /US$(BRASIL)	2.18	1.79	1.77	(18.54)	(0.94)
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	8,083.38	10,564.38	10,997.35	36.05	4.10
Euro / US$	0.75	0.73	0.75	(0.71)	2.12
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI,US$/bl)	52.24	81.49	84.90	62.52	4.18
Soya (US$ /TM)	311.20	258.70	265.30	(14.75)	2.55
Oro (US$ /O.T.)	883.75	1,120.00	1,156.00	30.81	3.21
Plata (US$ /O.T.)	12.30	17.05	18.34	49.11	7.57
Estaño (US$ /L.F.)	5.01	7.80	8.44	68.33	8.14
Zinc (US$ /L.F.)	0.61	1.05	1.07	74.29	1.62

INDICADORES MONETARIOS (MM US$)

	2009 Al 9 de Abril	2010 Al 9 de Marzo	2010 Al 9 de Abril	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
Reservas Internacionales Netas	7,758.6	8,491.1	8,395.6	8.2	(1.1)
Transferencias del exterior al Sistema Financiero[1]	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Transferencias del Sistema Financiero al exterior[1]	1.0	5.0	8.5	750.0	70.0
Emisión Monetaria (MM Bs.)	15,225.1	18,241.7	18,376.6	20.7	0.7
Omas (Netas)	3,245.5	2,310.8	2,221.8	(31.5)	(3.8)
Depósitos bancarios	5,770.6	6,875.5	6,997.4	21.3	1.8
Cartera bancaria	4,024.4	4,339.6	4,436.6	10.2	2.2
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	5,533.6	4,462.4	4,371.7	(21.0)	(2.0)

Fuente: Banco Central de Bolivia,Ministerio de Mineria y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.
1: A través del Banco Central de Bolivia.
n.a. = no se aplica; n.d. = no disponible.