

Nota 32. EL SEGUNDO RESCATE DE GRECIA

23 de febrero 2012

El 21 de febrero el Eurogrupo informó sobre las condiciones del segundo rescate a Grecia. Las principales son:

- El paquete tiene un valor de 130 billones de euros. Los fondos se prestarán a una baja tasa de interés, pero por encima de lo que pagan Alemania y Francia. Se incluyen una serie de provisiones para asegurar fuentes de financiamiento con tasas más favorables y plazos más largos.
- Los bonos de la deuda griega se pagarán con un descuento de su valor nominal de 53.5 por ciento. Esta quita se compensa con los intereses producidos por los bonos, alrededor de 40 billones de euros para los tenedores de los bonos (un “sweetener”). El valor presente neto de la pérdida asumida por los inversionistas (a una tasa de referencia de 12%) se estima en el orden de 73 por ciento.
- Las ganancias de los bancos centrales de la eurozona, por sus tenencias de deuda hasta 2020, serán regresados al gobierno griego.
- Se abrirá una cuenta especial en la que se mantendrá de modo continuo el equivalente al pago de tres meses de las obligaciones de la deuda. Esto será temporal en tanto se reforma la Constitución griega para dar prioridad al pago de la deuda en el gasto público.
- Un equipo de revisores externos será ubicado en Atenas para vigilar que se cumplan las condiciones acordadas del ajuste y votadas por el parlamento la semana pasada
- Con este paquete se elimina una proporción de deuda equivalente a la mitad del PIB griego.

El objetivo declarado del plan de rescate es “proveer una guía comprensiva para poner las finanzas públicas y la economía de Grecia de vuelta en una posición sustentable y, así, salvaguardar la estabilidad financiera en ese país y en la zona euro”. El acuerdo está pendiente del cumplimiento de una serie de condiciones por el gobierno griego y de su presentación al Consejo del FMI en un par de semanas para asegurar su participación. Las medidas intentan reponer los flujos de financiamiento a la economía de Grecia.

Pero las condiciones de la economía griega son sumamente frágiles. La deuda representa 160% del producto generado y se estima que podrá reducirse con el paquete y los compromisos del ajuste a un nivel de 120.5% en 2020. La perspectiva temporal es sumamente larga en un escenario de severa y duradera recesión interna y un entorno financiero general muy incierto en la zona euro.

El ajuste es eminentemente recesivo en el corto y mediano plazos y las condiciones para renovar el crecimiento y rebajar efectivamente el nivel de la deuda es, entonces, bastante problemático. Ante este escenario se advierte que el acuerdo tiene un margen de inseguridad muy grande. La ingeniería financiera aplicada en este segundo rescate

es técnicamente sofisticada y los instrumentos parece bien armados, no obstante, su aplicación es muy conflictiva en términos sociales y con un sistema político sumamente cuestionado.

Esto es así por la expectativa de alcanzar un superávit primario en las cuentas públicas tan pronto como 2013 y porque el paquete se sustenta en la premisa de una fuerte ganancia de competitividad de la economía griega. Esta deberá basarse en la privatización de empresas públicas, una mayor contracción del gasto y una agenda de reformas enfocada a los mercados de bienes y servicios pero, sobre todo, en el mercado laboral. Esto significa llanamente la reducción de los salarios, incluso los mínimos, que es la medida correspondiente a una devaluación que, en las condiciones actuales, es imposible.

A esto se suma la rebaja de las pensiones y las compensaciones extraordinarias. Pero también se añade la pérdida de puestos de trabajo en el sector público y los que ocurran en el sector privado como consecuencia de la recesión derivada del ajuste. Se deberá, también, recapitalizar a los bancos.

¿Aguantará la economía y, especialmente, la sociedad, este ajuste? Esta es, tal vez, la pregunta esencial que debe hacerse ante el planteamiento draconiano* del programa de rescate.

La declaración emitida por el Eurogrupo termina señalando que: “reitera el compromiso de proveer de apoyo adecuado a Grecia durante la vida del programa y más allá hasta que recupere el acceso al mercado, sujeto a que cumpla de modo completo los requerimientos del programa de ajuste”. Este es, ciertamente, el quid del asunto.

Con este segundo paquete de rescate se alcanza un total de recursos de 240 billones de dólares que, para ponerlos en perspectiva, sobresalen con los fondos canalizados a Rusia en 2000 y que fueron del orden de 40 billones (ajustado por inflación) y con quitas de 36% y, en el caso de Argentina en 2005 con un monto de 50 billones y quitas de 29 por ciento. Ambas experiencias, por cierto, tuvieron un desenlace muy distinto en cada país y para los inversionistas.

Este documento es propiedad de la Unión de Instituciones Financieras Mexicanas A.C., su uso es exclusivo de sus asociados y debe ser tratado como información confidencial. Queda prohibida la copia parcial o total de este documento

* Dracón fue un legislador ateniense de fines del siglo VII A.C. que redactó un código notable por su severidad que ordenaba los preceptos judiciales que intentaban reducir el poder de la aristocracia.