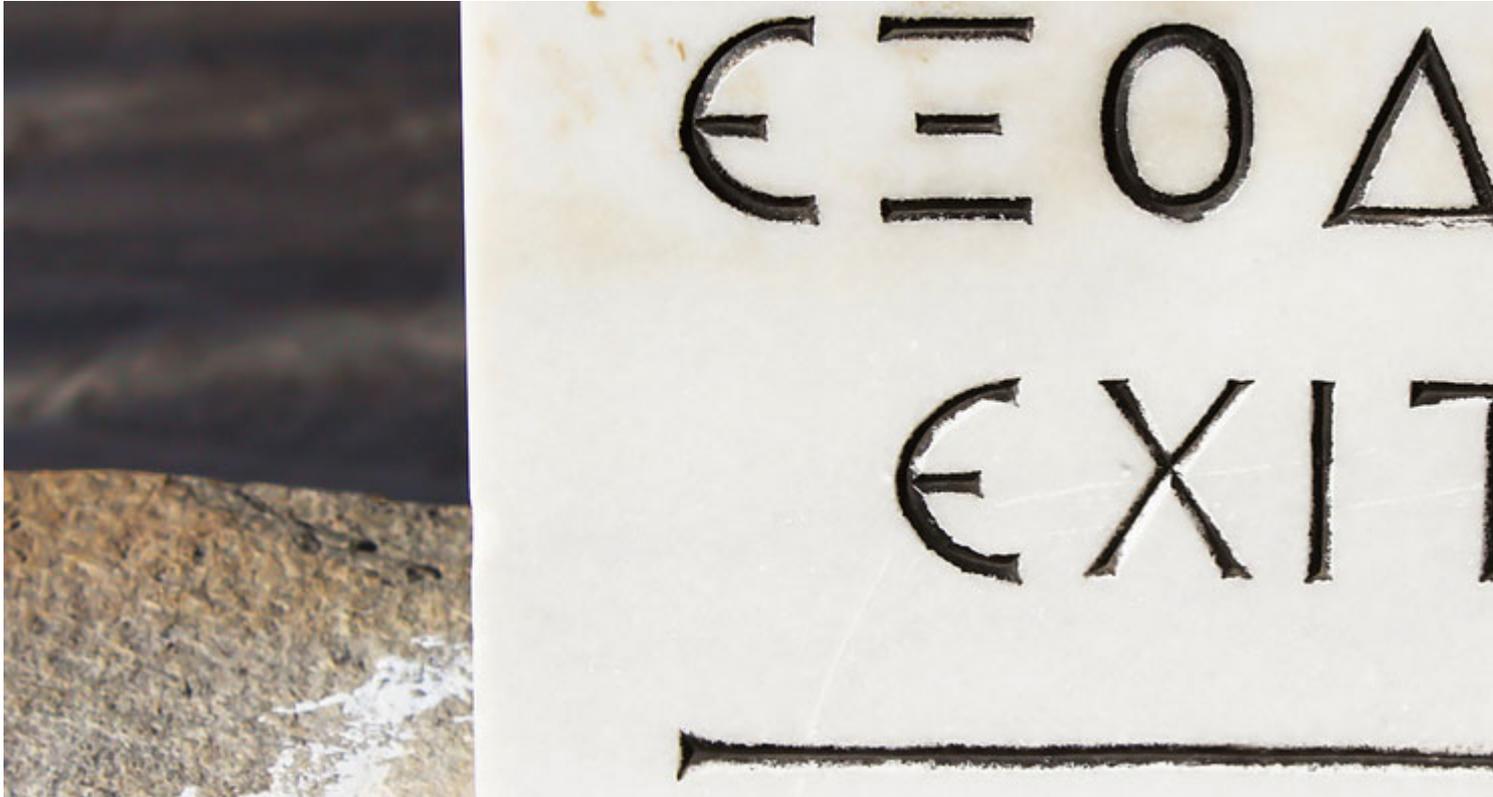


Grecia va a permanecer en el euro por ahora

[Christian Odendahl](#), [Simon Tilford](#)



El Grexit podría salirle caro tanto a la Unión Europea como a Atenas. A pesar de que tanto la troika como un posible Gobierno del partido Syriza barajan opciones extremas, existe un margen para negociar y llegar un acuerdo.

Grecia va a celebrar elecciones anticipadas el 25 de enero, después de que el Parlamento nacional no haya conseguido elegir a un nuevo presidente con la mayoría necesaria. En la actualidad, Syriza, el partido (o la coalición de partidos) de izquierdas dirigido por Alexis Tsipras, encabeza los sondeos. Dadas sus críticas inequívocas de las políticas económicas y sociales griegas durante los cuatro últimos años, y sus declaraciones a veces hostiles contra la eurozona, algunos temen que el país abandone la moneda única. Esta idea suscita varias preguntas: ¿le interesa a Grecia irse? ¿Qué consecuencias habría para la economía griega y la de la eurozona? ¿El resto de la eurozona está dispuesto a dejar que se vaya? A continuación vamos a intentar responder esas preguntas y predecir lo que va a ocurrir, teniendo en cuenta lo que sabemos hoy sobre la economía y la política de este país y la eurozona.

¿'Grexit' tiene algún beneficio para Atenas?

Grecia recuperaría la autonomía de su política monetaria, la herramienta más eficaz para mantener la demanda en una economía. Los bancos centrales influyen en las expectativas de clientes e inversores. En la actualidad, las empresas griegas prevén baja demanda y deflación, y los consumidores, escaso aumento de sus ingresos. Un banco central independiente para el país, si pudiera controlar la inflación, podría mejorar esas perspectivas, y entonces los consumidores y los inversores gastarían e invertirían. El Banco de Grecia también tendría capacidad de garantizar que los tipos de interés reales (es decir, los tipos de interés después de tener en cuenta la inflación) fueran lo bastante bajos como para estimular la inversión y el consumo.

Más aún, la probable pérdida de valor del dracma frente al euro daría la vuelta a la caída de competitividad comercial sufrida por Grecia desde que adoptó la moneda única. Las exportaciones, por supuesto, tardarían en recuperarse, por la caída de las inversiones en el sector comercial del país en los últimos años. Y muchos problemas estructurales que retienen las inversiones todavía no se han abordado. Pero las exportaciones acabarían por crecer con la recuperación de las inversiones. Un sector que sin duda saldría beneficiado sería el del turismo.

Después del inevitable impago de la deuda en euros, se reduciría enormemente la carga deudora del país, y eso le permitiría llevar a cabo una política fiscal más expansiva. El Gobierno podría pedir prestado en su propia moneda en lugar de en euros, y eso permitiría al Banco de Grecia ser un auténtico prestamista de último recurso para el Ejecutivo. A su vez, este podría así respaldar los bancos del país. Por último, Grecia acabaría probablemente incluida en un programa del FMI, para lo cual las autoridades griegas tendrían que persistir con las necesarias reformas estructurales a cambio de la ayuda financiera.

El futuro inmediato sería caótico, desde luego, y el nivel de vida se deterioraría de manera inevitable a medida que aumentara el precio de los bienes importados. Sin embargo, si se gestionara bien la salida, la economía podría recuperarse con relativa rapidez hasta que el país alcanzara su pleno potencial (en la actualidad está alrededor de un 15% del PIB por debajo de su potencial). Por lo demás, la tasa de crecimiento dependería del éxito de las autoridades griegas a la hora de reducir los impedimentos estructurales. Para terminar, la amenaza a la estabilidad democrática y la legitimidad de las instituciones democráticas nacionales retrocedería y, con ella, la amenaza del populismo político.

¿Qué costes tendría?

La salida de Grecia de la eurozona sería un paso hacia lo desconocido desde el punto de vista económico y político. Una salida mal gestionada causaría unos trastornos financieros y económicos trascendentales. La huida masiva de capitales provocaría avalanchas en los bancos del país. Eso obligaría al banco central griego recién independizado a imprimir grandes cantidades de dinero para recapitalizar el sector bancario, lo cual podría desplomar el valor del dracma y generar una enorme inflación. Para evitar que los beneficios de la devaluación se perdieran debido a una inflación más alta, las autoridades tendrían que mantener el impulso político de las reformas estructurales. Muchas empresas griegas con grandes deudas en divisas extranjeras se verían abocadas a la bancarrota o necesitarían que las rescataran las autoridades griegas. Habría además presiones desde la eurozona para expulsar a Grecia de la UE (legalmente, un país que abandone la unión monetaria debe renunciar también a la pertenencia a la UE), algo que sería muy desestabilizador para una democracia tan frágil.

Sin embargo, hay muchas posibilidades de que *Grexit* se gestionara bien, con la imposición preventiva de controles del capital, el apoyo provisional del BCE al sector bancario griego y la rápida transformación de los contratos -al menos los redactados con arreglo a las leyes griegas- del euro al dracma. Y, aunque algunos podrían tener la tentación de convertir este en un caso ejemplar, lo más probable sería que la UE se negara a expulsar a Grecia, porque eso significaría el impago de prácticamente toda la deuda que tiene con los gobiernos y las instituciones de la eurozona, además de perjudicar la credibilidad de la Unión. No obstante, incluso en esta situación, el nuevo dracma estaría muy debilitado. Las autoridades griegas tendrían que hacer un gran esfuerzo para establecer su credibilidad institucional y, por tanto, la estabilidad económica, y las relaciones del país con otros gobiernos de la eurozona se verían gravemente dañadas. Por tanto, los inconvenientes inmediatos podrían ser mayores que las posibles ventajas (inciertas) a largo plazo.

¿Podría haber un contagio al resto de la eurozona?

El contagio financiero de *Grexit* a corto plazo sería menos agudo de lo que habría sido la última vez que pareció posible, a principios de 2012. El BCE está decidido a actuar como prestamista de último recurso para los gobiernos de la eurozona, los bancos están en mejores condiciones y existe un fondo de rescate (por poco satisfactorio que sea). En el caso de que Grecia se fuera, tal vez los inversores pondrían a prueba esa promesa del BCE, pero no debería tener problemas para responder de forma apropiada.

Aun así, el riesgo de contagio a largo plazo podría ser serio. La salida de Grecia del euro demostraría que pertenecer a la moneda única no es una condición necesariamente eterna. Eso podría provocar un aumento del coste de la deuda para los países que se considera que tienen peligro de marcharse, como Italia. Al BCE le ha sido difícil iniciar una flexibilización cuantitativa ante la oposición de un grupo de miembros encabezado por Alemania, así que no está nada claro que el banco central pueda cumplir su promesa de comprar los bonos de los Estados miembros en dificultades con arreglo al programa de Transacciones Monetarias Directas (TMD). Además, la eurozona no ha logrado establecer unas instituciones federales adecuadas de reparto de riesgos ni rebajar la deuda a niveles sostenibles. A falta de un federalismo fiscal, y dado que la bajísima inflación en Alemania está frustrando el ajuste en precios relativos dentro de la eurozona, existen dudas legítimas sobre la capacidad de varios países del euro de seguir siendo miembros.

Por último, si la economía griega abandonara la eurozona, después de unos meses delicados, podría recuperarse con relativa rapidez, en la medida en que la política monetaria y fiscal impulsaran la demanda. Ese empujón económico animaría a las fuerzas políticas de otros Estados miembros como Italia que propugnan la salida de la unión monetaria. Para detener el contagio político, la zona euro debería o dar un gran salto de integración o eliminar la mayor parte de las restricciones fiscales y emprender una política monetaria agresiva para orquestar una recuperación en condiciones. No solo son dos opciones difíciles de concebir en el clima político actual. Además no está claro si bastarían para mantener unida la eurozona. Por consiguiente, *Grexit* podría suponer serios riesgos para la zona euro.

¿Alemania cree de verdad que sería manejable?

A pesar de estos posibles peligros, la canciller Angela Merkel y el ministro de Finanzas, Wolfgang Schäuble, y destacados parlamentarios alemanes, [creen, al parecer](#), que la eurozona es suficientemente fuerte para resistir una salida griega. Pero los políticos en Alemania, cuando hacen declaraciones públicas, piensan sobre todo en el votante alemán. Mostrarse inflexibles con Grecia *vende* bien e impide que siga creciendo el apoyo a la populista Alternative für Deutschland (AfD). Además, al Gobierno alemán le gustaría que el Ejecutivo griego actual gane en las elecciones generales y de esa forma se evite cualquier enfrentamiento desestabilizador entre la eurozona y Syriza. El mensaje de que la zona euro puede arreglárselas sin Grecia pretende asustar a los votantes para que no se inclinen por dicha formación. Es muy poco probable que una política tan precavida (y con tanto talento para la táctica) como Angela Merkel corra el enorme riesgo de contagio, sobre todo dado que existen otras formas de presionar a un

nuevo Gobierno griego.

¿Los griegos quieren salirse del euro?

En Grecia sigue existiendo un fuerte apoyo popular a la pertenencia al euro. A pesar de una depresión económica que es gran parte consecuencia de formar parte de la eurozona y del fracaso de los programas de ayuda de la *troika*, tres cuartas partes de los griegos dicen que su país debe permanecer dentro del euro “a toda costa”, según una [encuesta reciente](#). El motivo es que confían muy poco en que las instituciones políticas propias puedan gestionar la salida y el regreso a una moneda griega, y también está el miedo a que salirse del euro pueda querer decir abandonar del todo la UE. No va a haber ningún Gobierno griego que tenga el encargo de sacar el país de la moneda común. Por tanto, la amenaza de salir no resulta demasiado creíble, a pesar de que algunos representantes de Syriza hayan coqueteado con la idea en el pasado.

Tres áreas fundamentales de negociación

Ni a Grecia ni al resto de la eurozona les interesa que salga del euro. Como consecuencia, las negociaciones entre las dos partes se centrarán en abordar los siguientes aspectos:

El alivio de la deuda. Si gana las elecciones, Syriza confía en convocar una conferencia sobre la deuda similar a la celebrada en Londres en 1953, en la que se redujeron las deudas a la mitad. Syriza ha dicho que su prioridad es el alivio de la deuda, a pesar de que ya no es el principal obstáculo para la recuperación en Grecia: aunque la ratio entre deuda pública y PIB es nada menos que un 175% del PIB, los costes de la deuda son moderados porque los tipos de interés sobre préstamos oficiales de la UE son bajos. La Unión y Alemania se resisten -por una mezcla de razones políticas y legales- a conceder una reestructuración formal de la deuda. Pero un término medio, con algunas reducciones más en los tipos de interés y más extensiones del vencimiento de la deuda, podría ser la vía para llegar a un acuerdo.

La austeridad. La depresión económica de Grecia ha sido en gran parte resultado de un recorte fiscal sin precedentes. Syriza ha prometido anular algunas de esas reducciones del gasto; prefiere tener un presupuesto equilibrado que perseguir los superávits que exige la *troika*; y quiere gastar de inmediato 2.000 millones de euros para aliviar las dificultades de los más pobres. Pero incluso estas demandas parecen aceptables: los planes actuales de la *troika*

entrañan una ligera relajación de la política fiscal, y un programa de 2.000 millones de euros es modesto (alrededor del 1% del PIB griego). La cuestión más polémica será el sistema de pensiones. Grecia ha recortado ya de forma considerable los derechos de los pensionistas, pero van a hacer falta nuevos ajustes debido a la gravedad de la crisis.

Reformas estructurales. Algunas exigencias de la *troika*, como una normativa más sencilla sobre despidos colectivos, podrían desecharse sin consecuencias perjudiciales para la economía griega. Del mismo modo, es posible llegar a acuerdos sobre la reforma judicial, la revisión total del sistema de recaudación de impuestos (en la que ya ha habido avances) y las cuestiones relativas a los derechos de propiedad de tierras, porque Syriza tiene menos votantes a los que afecten esas reformas que los partidos del Gobierno actual. La transformación del sector público sería mucho más problemática, dado que muchos de sus partidarios son funcionarios públicos descontentos. Las consecuencias de subir el salario mínimo, como planea Syriza, son controvertidas. Pero, teniendo en cuenta lo que hicieron otros Ejecutivos anteriores respecto a las reformas estructurales, tampoco aquí es imposible que se llegue a un compromiso con la *troika*.

El resultado más probable

El juego político entre la *troika* y un gobierno de Syriza será complicado, y es probable que haya periodos de provocaciones mutuas. Ambas partes disponen de algunas opciones radicales: la retirada de liquidez para los bancos griegos, que el BCE ha dicho estar meditando, y el impago unilateral de los préstamos oficiales por parte de Grecia. Sin embargo, a todos les interesa evitar las medidas más extremas. El resto de la eurozona tendrá que cultivar una imagen dura con el fin de no sentar un precedente que puedan utilizar los partidos populistas en otros países, pero no le interesa causar un derrumbe precipitado del sector bancario griego. Por su parte, a Syriza no le quedaría mucho más remedio que tratar de llegar a una solución con la *troika*. En 2015 se va a encontrar con una brecha de financiación de entre 6.000 y 12.000 millones de euros. Ni siquiera la financiación del primer trimestre del año está asegurada sin dinero oficial, que está retenido hasta que la *troika* concluya el examen definitivo del segundo programa de ayuda.

No parece probable que una victoria de Syriza saque a Grecia del euro, al menos por el momento. Quizá tanto las autoridades europeas como las griegas se arrepienten de la entrada de Grecia en la moneda común, en 2001. Pero el divorcio sería caro para las dos partes, y los responsables de la eurozona tienen demasiada experiencia para dejar que ocurra por error. Eso no quiere decir que la situación actual no sea peligrosa. El margen de acuerdo entre las dos

posturas es pequeño, y existe la posibilidad de que la eurozona no ofrezca lo suficiente como para satisfacer a Syriza. Eso abriría las puertas a la inestabilidad política en el país, con consecuencias impredecibles. Además, incluso aunque las dos partes lleguen a un acuerdo, podrían tener que volver a la mesa de negociaciones en un futuro próximo si la situación económica y social en Grecia no mejora.

La versión original del artículo [aquí](#). Traducción de María Luisa Rodríguez Tapia.

Fecha de creación

20 enero, 2015