

GREXIT: RIESGO CRECIENTE

Antes de las elecciones del 25 de enero en Grecia, dijimos que el Frente Social Unificado (Syriza) ganaría y formaría un gobierno de coalición. Señalamos que el margen de maniobra de ese gobierno con respecto al programa de reformas para el rescate y la restructuración de la deuda griega sería limitado. Advertimos que una ruptura radical con el Programa de Ajuste Económico (PAE) llevaría a un colapso de las relaciones con los acreedores externos y al riesgo de precipitar una salida de Grecia de la zona euro, y asignamos un riesgo de 30 por ciento a corto plazo a la llamada *Grexit* (fusión de las palabras inglesas que significan "salida de Grecia").

Tres sucesos nos han conducido a elevar a 40 por ciento nuestra evaluación de ese riesgo. La primera fue el socio de coalición que eligió Syriza. En vez de buscar una coalición con el más moderado To Potami (El Río), de centro izquierda, Syriza optó por ir al gobierno con los Griegos Independientes (GI), escisión nacionalista y ultraderechista del principal partido conservador, Nueva Democracia (ND), con el que lo único que tiene en común es la antipatía hacia los dos PAEs y sus supervisores, la troika de acreedores externos: el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el FMI. Fue una declaración de intención de Syriza, que señala que no está dispuesto a ceder en su oposición al programa de rescate.

La segunda razón es que el margen de maniobra para ambas partes podría ser aún más estrecho de lo que suponíamos. Se ha vuelto claro que Syriza no puede retroceder en su postura contra el rescate sin cometer suicidio político, así que no solicitará una extensión de la fecha límite del 16 de febrero fijada en el PAE, aun cuando el programa debe expirar a final de mes. El gobierno continuará insistiendo en un "nuevo trato" y en una línea de financiamiento de los acreedores de Grecia mientras lo negocia. Es evidente también que los acreedores de Grecia en la zona euro no tienen mucho margen político en el contexto de la creciente amenaza electoral populista a los partidos dominantes en Europa. Hacer concesiones alimentaría el apoyo a los partidos populistas, sobre todo de derecha, que se oponen al rescate de Grecia, y a los de izquierda radical que rechazan más políticas de austeridad dirigidas por Alemania en la zona.

Por último, dadas las dificultades de alcanzar un acuerdo aceptable para ambas partes, y la probabilidad de que lograrlo lleve tiempo, el potencial de que ocurran reacciones del mercado fuera del control de los principales actores políticos es considerable. La manifestación más preocupante es el gran retiro de depósitos de bancos griegos en meses recientes. Al 11 de febrero, los bancos griegos dependerán por completo de fondos de asistencia



En Atenas, una manifestante lleva la bandera griega tras haber participado ayer en un mitin contra la austeridad y a favor del nuevo gobierno encabezado por el Frente Social Unificado. Grecia rechazó ayer solicitar una ampliación de seis meses del actual rescate ■ Foto Reuters

de liquidez de emergencia (ALE) del Banco de Grecia para enfrentar sus demandas de efectivo, luego de la decisión del BCE, el 4 de febrero, de dejar de aceptar bonos griegos como garantía colateral para el suministro de efectivo a los bancos locales. Si las relaciones entre Grecia y sus acreedores se deterioran más, el riesgo de una corrida sobre los depósitos se incrementaría y derivaría en la imposición de controles al capital y otras medidas extraordinarias que pondrían en cuestión la pertenencia de Grecia a la zona euro.

Contornos de un acuerdo

Pese a las dificultades de llegar a un acuerdo y a las frágiles circunstancias en que las negociaciones se llevarán a cabo, seguimos creyendo que es posible. Implícito en nuestra evaluación de 60 por ciento está el juicio de que ninguna de las dos partes quiere arriesgar las inciertas —y potencialmente catastróficas— consecuencias de que Grecia deje la zona euro. ¿Qué acuerdo pueden ofrecer los líderes políticos de la zona y qué puede aceptar Syriza y vender a su socio de coalición y al pueblo griego?

Los tres elementos de un nuevo trato para Syriza incluirían algunas concesiones sobre los pagos de la deuda, como una extensión de vencimientos; una mayor reducción de las tasas de interés y/o de los pagos, vincula-

da al crecimiento real del PIB; algunos ajustes de las metas (nada realistas) del déficit presupuestal primario ligadas al programa, y el remplazo del programa de rescate por un programa de reformas del cual Grecia tenga más "dominio", aunque esté sujeto a un régimen de supervisión.

El tercer elemento es el más problemático y podría ser donde se atoren las pláticas en los próxi-

mos días. Algunos funcionarios y líderes de la zona euro insisten en que el programa existente, que expirará a finales de mes, luego de haberse extendido dos meses desde finales de diciembre de 2014, debe completarse antes que Grecia reciba mayor financiamiento de sus acreedores. Otros, como el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, han reconocido que el terreno

político ha cambiado en forma irrevocable y que los líderes políticos europeos necesitan ofrecer con rapidez una alternativa al programa de rescate. Del aparente estancamiento puede surgir aún alguna combinación que permita un periodo de financiamiento condicionado ligero a corto plazo para continuar, mientras se negocia un acuerdo a mayor plazo.

Por razones políticas que derivan del avance de partidos populistas en el continente, los líderes de Europa no pueden dar la impresión de que hacen concesiones a Grecia sin obtener algo concreto a cambio en breve tiempo. Esto incluye un compromiso del nuevo gobierno con la disciplina presupuestal, lo que implica que muchas de las políticas anunciadas por el primer ministro Alexis Tsipras en su mensaje del 8 de febrero al Parlamento no podrán aplicarse; un compromiso de no renegar de reformas claves específicas adoptadas por gobiernos anteriores, y un compromiso de realizar nuevas reformas estructurales, que incluyen privatizaciones y combate a la corrupción. Negociar los detalles de estos acuerdos, y del marco temporal para ponerlos en práctica, será problemático y pondrá a prueba la paciencia de ambas partes. El peligro es que entre tanto el sistema bancario griego, debilitado por los continuos retiros cuantiosos de depósitos y sujeto a arreglos financieros extraordinarios, se derrumbe bajo la tensión.

Syriza no desea una salida de la zona euro y la mayoría de los líderes políticos de ésta temen las consecuencias de tal eventualidad. Sin embargo, los dos están atrincherados en sus posturas, con poco espacio político de maniobra. Está puesto el escenario para una confrontación entre Grecia y sus acreedores en las próximas semanas, lo cual justifica elevar nuestra evaluación del riesgo de una *Grexit* a 40 por ciento.

Economist Intelligence Unit



El ministro de Finanzas de Grecia, Yanis Varoufakis (segundo a la derecha), ofreció ayer una conferencia de prensa, después de la reunión con el Eurogrupo en Bruselas. Los griegos se niegan a prorrogar un rescate que ha costado 25 por ciento del PIB del país y provocado una honda crisis social por las políticas de austeridad, a cambio de ayuda financiera ■ Foto Ap