

# Crisis griega, año 6: Una actualización<sup>1</sup>

The Greek crisis, year 6: An update

Yanis Varoufakis<sup>2</sup>

“Grecia ha comenzado a ver ahora los primeros beneficios del programa tan sustantivo que ha emprendido y en el que ha logrado un avance muy notable.”

Mario Draghi, Presidente del Banco Central Europeo  
31 de marzo de 2014

“Hoy la economía griega está estabilizándose y nosotros esperamos un regreso al crecimiento y una recuperación gradual en el empleo este año.”

Olli Rehn, Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios  
de la Unión Europea, 31 de Marzo de 2014

## Resumen

La economía y sociedad griega han sido de las más castigadas durante la larga crisis iniciada en 2007. Los beneficiados han sido los más poderosos intereses financieros, fundamentalmente aquellos altamente concentrados e internacionales. Estos han sometido a las autoridades gubernamentales, y éstas han estado cooperado para impulsar una serie de políticas que, en lugar a aliviar la difícil situación, la han deteriorado aún más. En el 2014 puede que haya pocos aspectos positivos para ese país, pero el costo se incrementará para la economía nacional, que seguirá recayendo sobre la inmensa mayoría de la población griega.

**Palabras Clave:** Crisis griega, políticas públicas, Banco Central Europeo, FMI.

## Abstract

The Greek economy and society have been among the hardest hit during the long crisis that began in 2007. Those who have benefitted the most have been the most powerful financial interests, which are in general highly concentrated and internationalized. These have been subordinated to government authorities, and they have been cooperating to promote a range

<sup>1</sup> Traducción realizada por Humberto Martínez García, alumno de la Facultad de Economía y revisada por la Dra. Alicia Girón, académica del IIEc-UNAM.

<sup>2</sup> Académico de la Universidad de Atenas y Universidad de Texas en Austin, 1o de Abril de 2014.

of policies that instead of alleviating the difficult situation, have deteriorated it further. In 2014 there may be few positives for the country, but the cost of the crisis will continue to rise, and it will continue to fall on the vast majority of the Greek population.

**Key words:** Greek crisis, public policies, European Central Bank, IMF.

## 1. Introducción: ¿Grecia está recuperándose?

Grecia ha estado experimentando seis años de continuas recesiones que han producido la depresión más larga y profunda de su historia en tiempos de paz. Durante estos años, la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE), el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como los gobiernos de Grecia y Alemania, han estado haciendo predicciones erróneas, una tras otra. Cada año, a partir del 2010, ellos han estado prediciendo que la economía griega está estabilizándose y a punto de recuperarse. Y, cada año, han probado estar espectacularmente equivocados. ¿Podría ser 2014 el año en el que su tonto optimismo reciba algo de apoyo de los hechos? ¿Podría Grecia estabilizarse y recuperarse, incluso un poco en 2014? De acuerdo a la ‘versión oficial’, todos los signos apuntan a la recuperación. El presupuesto del gobierno ha sido puesto en balance primario (esto es, excluyendo los pagos de la deuda), la balanza de pagos de la nación ha rendido un pequeño superávit por primera vez en décadas, la tasa de contracción del PIB se ha desacelerado a -2% (desde -7%), los bancos están consiguiendo atraer capital extranjero a sus ofertas de acciones, el mercado de valores está más arriba de lo que había estado por largo tiempo, el turismo está en auge, el rendimiento de los bonos está estabilizándose al 5% (abajo del 30%) y, en tono rimbombante, la CE y el BCE están confirmando que Grecia se ha estabilizado y está a punto de recuperarse.

Antes de lanzar una mirada crítica hacia esas afirmaciones, es importante considerar los intereses creados que se ocultan tras de ellas. A principios de 2010 el sector público griego se volvió insolvente. Para prevenir un *default*, y en ausencia de una unión

fiscal dentro de la Eurozona, la Unión Europea (UE) en asociación con el FMI, decidió extender al gobierno griego el préstamo más grande en la historia internacional, a condición de que el ingreso público se reduciría drásticamente (en una economía que no podía devaluar su moneda). Aritmética simple basta para pronosticar que la deuda nacional se volvería desesperadamente insostenible, los negocios locales y los bancos también se volverían insolventes, y los inversionistas (griegos y no) continuarían con una prolongada y abrupta huelga de inversiones y, por lo tanto, profundizando la insolvencia tanto del sector privado como del público.

Esto es precisamente lo que ha sucedido. La combinación del colapso en el ingreso nacional con una deuda pública creciente (a pesar de un recorte sustancial por valor de €100 mil millones de euros (mmde) en bonos del gobierno griego de propiedad privada a principios de 2012) (Cuadro 1) produjo una dinámica de la deuda absolutamente insostenible, la cual, a su vez, quebró al sector privado y causó un trastorno social severo, pobreza absoluta y migración en masa de los jóvenes griegos más talentosos.

Cuadro 1

	2010	2014
Deuda Pública	€300 mmde	€330 mmde
PIB	€235 mmde	€180 mmde
Deuda/PIB	127.7%	183.3%

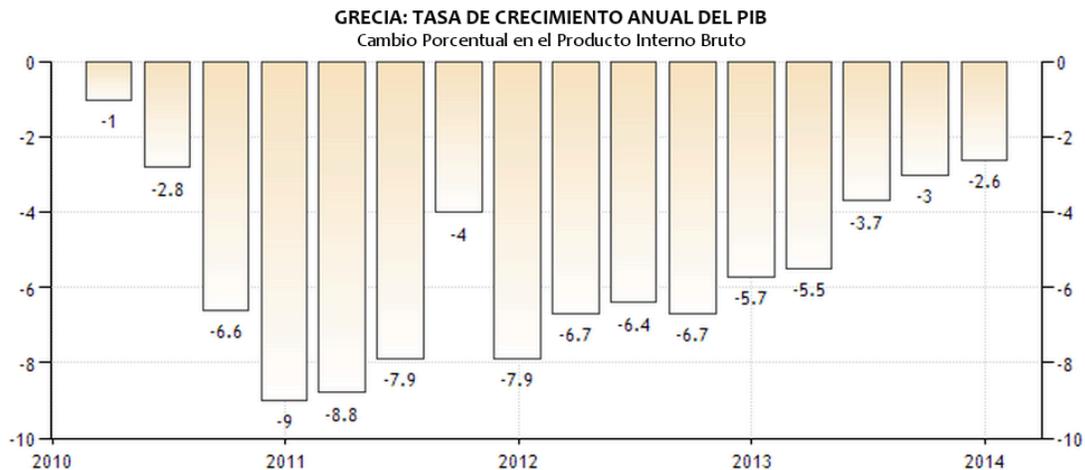
Agobiados por el ‘pasado culposo’, es incomprensible que las autoridades en Atenas y Bruselas sean entusiastas al sugerir que la amarga medicina ha rendido frutos, y que la recuperación griega está a la vuelta de la esquina. A lo largo de 2013 han estado afirmando que Grecia estaba estabilizándose y que 2014 era el año de la tan esperada recuperación. El hecho de que sus predicciones hayan sido erróneas por cinco años, y de que ellos tengan especial interés en seguir emitiendo pronósticos excesivamente optimistas,

no significa necesariamente que, en esta ocasión, nuevamente probarán estar equivocados. Solo el tiempo lo dirá. Mientras tanto, lo que se puede y debe hacer es examinar cuidadosamente las afirmaciones respecto de la ‘estabilización’ de Grecia en 2013 y buscar en datos, pistas de si la recuperación es probable en 2014.

## 2. La Economía Real: La contracción acelerada en 2013

De acuerdo al gobierno y a la UE, 2013 fue el año en que la recesión se desaceleró. No sucedió tal cosa. Si bien es verdad que, en términos reales, la tasa de contracción declinó, la realidad es menos heroica (Gráfica 1).

Gráfica 1



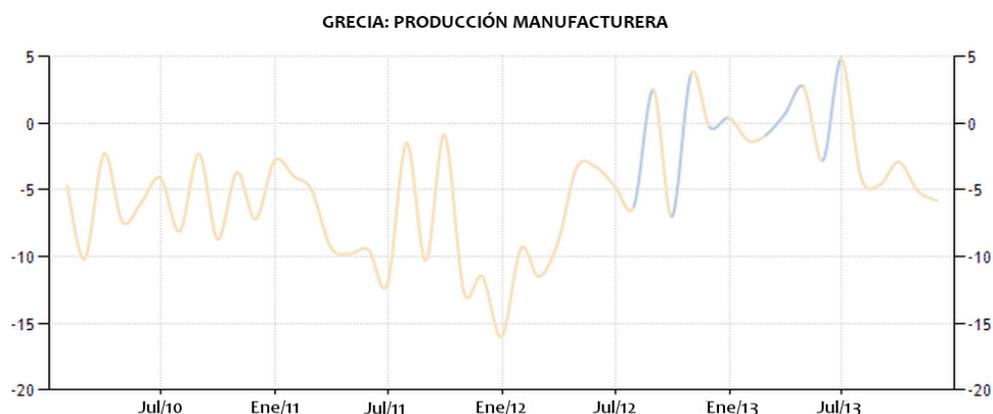
Si se observa el PIB nominal, una estadística más aguda que el PIB real en tiempos de recesión<sup>1</sup> (ver Notas al final), se horroriza al descubrir que la recesión tomó impulso en 2013, incluso comparada a los abismales años de 2012, 2011 y 2010. En efecto, mientras que el PIB nominal cayó de 2011 a 2012 un modesto 1.1%, ¡entre 2012 y 2013 se contrajo en un enorme 14%! (Cuadro 2). En este sentido, el comportamiento de la economía griega en 2013 fue incluso peor de lo que lo fue en 2010 y 2011 –los primeros dos años después de la implosión en Grecia.

Cuadro 2

Año	Crecimiento del PIB anual nominal
2010	-7.5%
2011	-8.9%
2012	-1.1%
2013	-14%
<b>En conjunto: 2009-13</b>	<b>-27.08%</b>

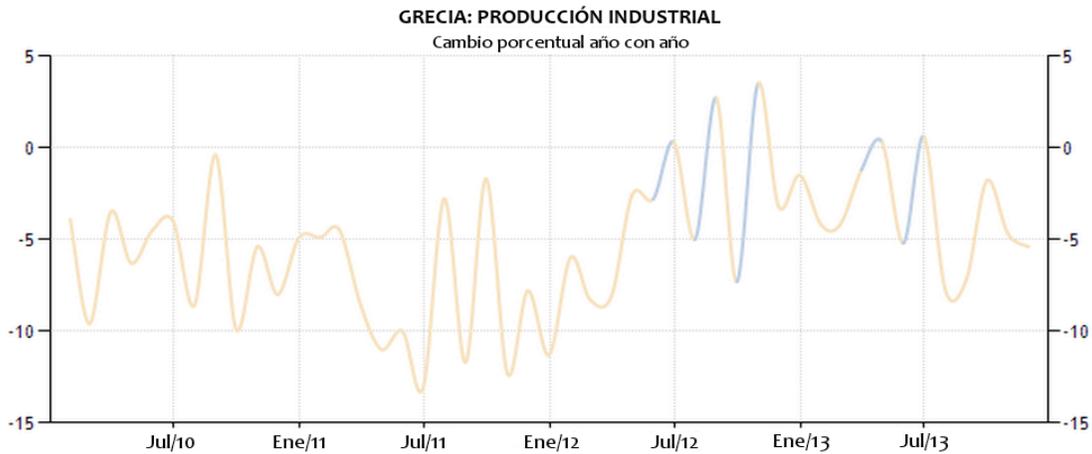
Nada de esto es sorprendente si se observa más de cerca lo que estaba sucediendo en las entrañas de la economía real. La producción manufacturera se estaba reduciendo entre - 4% y -15%, en los primeros dos años y medio del Memorándum (2010-12). Una vez que el BCE anunció su programa *Compras Monetarias Directas (Outright Monetary Transactions, OMT)* en el verano de 2012, estabilizando los nervios del mercado y que la canciller alemana confirmó que Grecia no sería forzada a dejar la Eurozona (Septiembre 2012), hubo algunos trimestres en los que la manufactura griega dejó de contraerse entre Agosto de 2012 y Julio de 2013 (Gráfica 2). Sin embargo, desde el otoño de 2013 la producción manufacturera ha comenzado a contraerse de nuevo. En efecto, las últimas cifras confirman la ‘increíble contracción’ en enero de 2014: estamos nuevamente en el escenario de menos 5%.

Gráfica 2



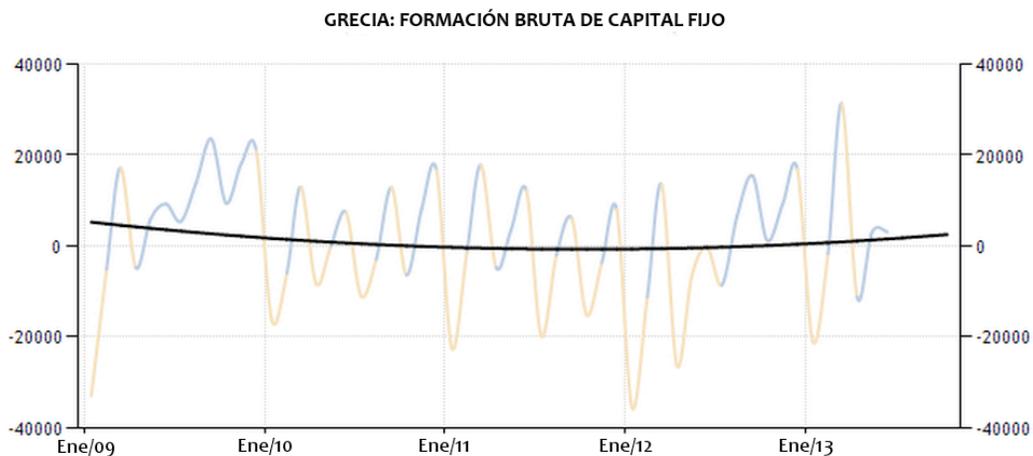
¿Y cuál es la situación de la producción industrial en general?, se sigue contrayendo alrededor de 5% anualmente (Gráfica 3).

Gráfica 3



¿Podría el veredicto optimista del gobierno y la UE, suponer que la economía griega está estabilizándose, debido a buenas noticias de la inversión? Una rápida mirada, confirma que nada de eso está en el trayecto. La formación bruta de capital fijo se ha estancado al 0%, dejando la inversión neta firme en un escenario negativo (Gráfica 4).

Gráfica 4



¿Qué pasa con el empleo? ¿Acaso la enorme reducción en salarios mínimos (de -35%) causó que los empleadores ocuparan más trabajadores en lugar de invertir en maquinaria? ¿Está la sustitución trabajo-capital favoreciendo al trabajo, sobre los bienes de capital, dado el ‘abaratamiento’ de éste? Como se demuestra, el empleo está continuando su tendencia a la baja (Gráfica 5), confirmando así que el recorte salarial, en el medio de una multidimensional y cruel recesión, está condenado a no poder influir la confianza que tanto se necesita en las mentes y los corazones de los empleadores. Entre más bajos son los salarios mínimos más pesimistas se vuelven los empleadores griegos de que puedan encontrar consumidores que paguen por las mercancías que los trabajadores recién empleados podrían producir.

Gráfica 5



### 3. El mercado de dinero

Otra fuente de optimismo para el gobierno griego y sus supervisores de la UE y el FMI era la recapitalización del sistema bancario. Habiéndose prestado €41 mmde del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)<sup>3</sup> para entregar como capital a los

<sup>3</sup> European Stability Mechanism (ESM). [N. del T.]

banqueros (sin atreverse a exigir que los Consejos de los bancos en quiebra estuvieran libres de los banqueros que vieron a los bancos quebrar), las autoridades proclamaban que la liquidez estaba a punto de llegar a los mercados. En efecto, el primer ministro de Grecia, el Sr. Samaras, hizo de éste un grito de alarma a principios de 2013: “Una vez que la recapitalización se haya completado, para la primavera de 2013”, repitió en varias ocasiones, “los negocios recuperarán el acceso a los créditos y la recuperación griega estará en camino.”

Esto, desde luego, nunca iba a suceder –por la simple razón de que las verdaderas necesidades de capital de los bancos han sido siempre mucho mayores de lo que se ha reconocido. Si se les hubiera reconocido, los propietarios de los bancos tendrían que renunciar a sus participaciones mayoritarias.

En febrero de 2014, el FMI y el BCE comenzaron frenéticamente a señalar que los bancos de Grecia necesitaban de al menos otros €20 mmde (Financial Times [aquí](#)). Y puesto que para probar el pastel hay que comérselo,<sup>4</sup> el siguiente diagrama muestra una lectura interesante: No solo no se le regresó la liquidez al sector privado, sino que, además, los créditos han decrecido bruscamente a lo largo de 2013. En efecto, de acuerdo al Banco de Grecia, el crédito cayó 3.9% en diciembre de 2013 y, aún más inquietante, cayó de nuevo otro 4% en enero de 2014 (Gráfica 6).

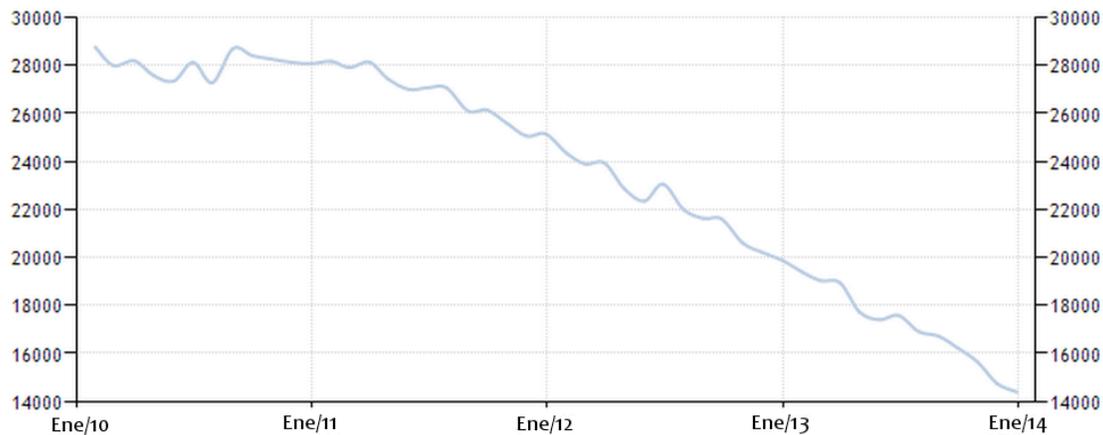
A pesar de todo esto, el Banco Central de Grecia (BCG) (parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales) está aclamando la recapitalización de los bancos como una historia de éxito, criticando al FMI por exagerar los hoyos negros de capital de los bancos. De hecho, el gobernador del BCG declaró en marzo de 2014 que, “pruebas de estrés demasiado rigurosas serían

---

<sup>4</sup> La expresión en inglés es: “And since the proof of the pie must be in the eating”. La traducción al español sería ‘que para saber que se siente algo hay que hacerlo’.

Gráfica 6

GRECIA: CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO

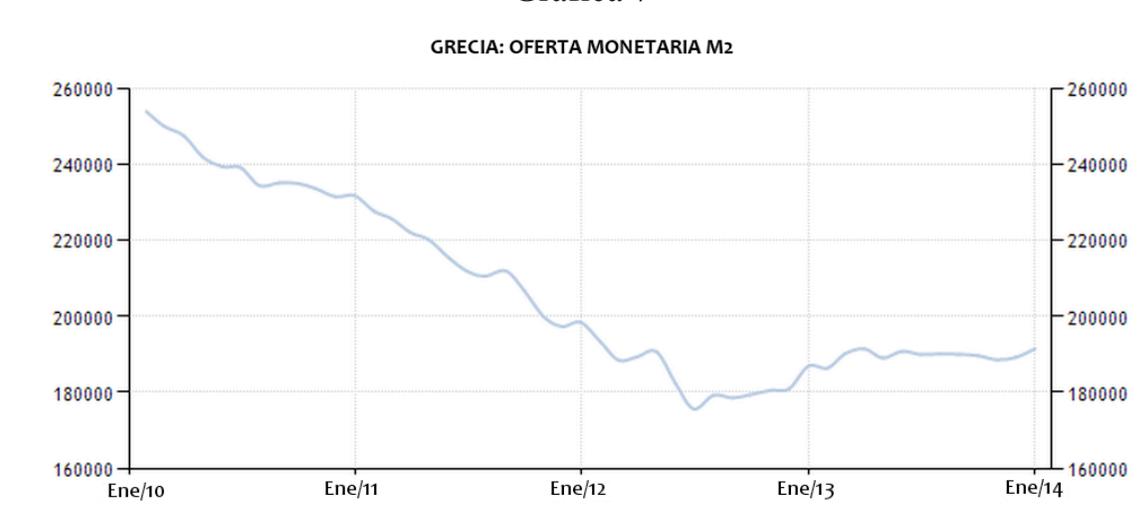


perjudiciales para la confianza de aquellos que podrían desear invertir en los bancos griegos”. En otras palabras, el BCG, que está destinado a regular a los bancos privados, está optando por un encubrimiento del terrible estado de los libros de activos de los bancos, con el fin de hacerlos atractivos para los inversionistas. Difícilmente esta es una situación que inspire confianza en las autoridades reguladoras y en la perspectiva de que los bancos, cuyos libros de activos siguen en mal estado, comenzarán a prestar nuevamente a las empresas y a las familias. En efecto, el reporte del gobernador, informa que la tasa de carteras vencidas se ha incrementado de 29.3% en el segundo trimestre a 31.2% en el tercero de 2013 ([Reporte Anual 2013](#)).

Observando la oferta monetaria, se confirma la ausencia de fuerza del mercado griego. La oferta de dinero M2 fue cayendo firmemente desde el momento en que el Estado griego quedó insolvente, y la economía se embarcó en su recesión sin fin, hasta el verano de 2012. Alrededor de la época de elecciones, cuando los partidos establecidos estaban sumándose al temor de que Grecia saliera de la Eurozona, el efectivo fue atesorado a tasas alarmantes.

Algo de esa liquidez regresó a principios de 2013, junto con una fracción de los depósitos bancarios que habían huido del país. Por el resto del año, sin embargo, M2 ha sido estable, incluso cuando un módico crecimiento de la actividad económica, habría ocasionado un alza de M2 (Gráfica 7). No fue así. ¿Por qué? Porque la actividad económica no se ha recuperado (como se mostro anteriormente).

Gráfica 7



#### 4. ¿Por qué ha habido tan fuerte interés de inversionistas extranjeros en las acciones bancarias griegas?

Cuando John Paulson, el infame administrador de fondos de cobertura, trasladó sus inversiones hacia acciones bancarias griegas justo antes de Navidad y, apareció en público para ‘promover’ su nueva inversión, las autoridades europeas y el gobierno griego se regocijaron: Grecia debía estar en recuperación, empezando por sus bancos recientemente ‘recapitalizados’.

Paulson ha hecho una fortuna por volverse a sí mismo rehén de las acciones bancarias griegas. Antes de 2008, él apostó famosamente en contra del mercado *subprime* (y todos los derivados tóxicos que fueron contruidos sobre él) y emergió fabulosamente rico de los restos de Lehman Bros. Más recientemente, la suerte se tornó en su contra. A medida que la crisis del euro comenzó en serio, él apostó

fuertemente en contra de los bonos alemanes y perdió una gran cantidad de dinero. Curiosamente, al mismo tiempo, otros fondos de cobertura (e.g. Hume's Freylock y Loeb's Third Point) hicieron un movimiento audaz al comprar bonos griegos post-PSI<sup>5</sup>, incluso aunque era del conocimiento general que la deuda griega seguía (y sigue) siendo insostenible después de sus dos reestructuraciones de deuda (una comenzando el PSI en la primavera de 2012, y la otra, así llamada 'recompra de deuda', en diciembre de 2012).

Estos fondos de cobertura apostaron efectivamente a que, aunque Grecia permanecería quebrada perpetuamente, Europa y el FMI no autorizarían reestructuraciones adicionales de bonos post-PSI de propiedad privada otra vez. ¿Por qué? Porque eran tan pocos estos bonos, que dejó de valer la pena la molestia. Así que ellos los compraron al 10% de su valor nominal y, en efecto, hicieron una fortuna cuando cayeron en cuenta que estos bonos *serían* redimidos por Europa pasara lo que pasara.

Habiendo quedado fuera de esta bonanza, y tomado sus pérdidas masivas por apostar contra una variedad de bonos europeos, John Paulson decidió que era tiempo para exprimir algo de dinero del cadáver griego también. Si Hume y Loeb pudieron, también él. Con el tren de los bonos griegos habiendo dejado ya la estación (sin él), Paulson divisó una oportunidad de hacer una fortuna en otro reino en el que la intervención griega de Europa y el FMI crearon una dicotomía entre: a) la severa realidad económica y b) un panorama en el cual la financiación externa (BCE, CE y FMI) dio a los fondos de cobertura una oportunidad de oro para prosperar. Ese reino no era otro que el de los bancos quebrados griegos.

---

<sup>5</sup> Private Sector Involvement (PSI) Refiere, en general, al monto de deuda en el que el sector privado se encuentra implicado. [N. del T.]

El segundo rescate de Grecia (primavera de 2012) implicó no solo un *default* sobre los bonos todavía no transferidos a Europa y el FMI (los así llamados PSI), sino también una recapitalización de los bancos griegos que fueron golpeados por este tamaño *default*. La recapitalización sería financiada por el Estado griego totalmente quebrado con nuevos préstamos (€50 mmde) del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)<sup>6</sup> y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Y, lo que es crucial, esta sería administrada por el *Triángulo del Establishment* de Grecia: políticos gobernantes, banqueros quebrados y el gobernador del BCG (quién hasta antes de su toma de posición había sido un empleado de uno de estos banqueros).

El plan de recapitalización que fue implementado es una representación magnífica de la mezcla de corrupción e ineficiencia que tipifica la respuesta de Europa a la crisis del euro en general. La parte de esta ‘mezcla’ que resultó pertinente para John Paulson fue la manera en que el gobierno griego se hizo cómplice para asegurarse de que no gestionaría los bancos griegos, incluso aunque este puso casi todo el dinero para reflotarlos (ampliando enormes deudas nuevas, extraídas de nuestros compañeros europeos, sobre los hombros improbablemente débiles de los exhaustos contribuyentes griegos). En esencia, esto fue lo que el gobierno griego hizo (o fue instruido a hacer por Europa, antes de llevar a cabo sus instrucciones con entusiasmo): De cada €100 de capital nuevo que iba a ser inyectado a los bancos, el gobierno pondría €90 y los banqueros agregarían los €10 restantes.

Al poner sus €10, ellos no solo compran las acciones que corresponden a su participación menor, sino también una opción para comprar en el futuro, acciones del gobierno al precio original (ultra bajo). Estas opciones para comprar, son conocidas en el comercio como ‘garantías’. Para que las garantías sean activadas,

---

<sup>6</sup> European Financial Stability Facility (EFSF). [N. del T.]

el precio de la acción del banco en cuestión tendría que ser superior a cierta monto primero –los así llamados *precios desencadenantes*<sup>7</sup>.

En resumen, el gobierno prometió a los banqueros, y a todos los demás que quisieran jugar este ‘juego de recapitalización’, que si este juego llevaba a una restauración de los precios de las acciones bancarias a un nivel respetable (los *precios desencadenantes*), los corsarios que se involucrarían recibirían el 90% de las acciones bancarias a precios miserables. Y como si eso no fuera suficiente, es ampliamente claro ahora, que incluso el 10% que los banqueros tenían que poner por adelantado, se confirmó más en la violación que en la observancia. Como se verá en futuras publicaciones, la mayor parte de esto fue resultado de un juego de sombras (un banquero prestando dinero inexistente a otro) o incluso de dádivas ocultas del gobierno a los banqueros.

Desde una perspectiva de interés público, este juego fue siempre una causa perdida. Primero, sea cual sea su resultado, falló en restaurar a los bancos alguna pizca de salud para que pudiesen comenzar a prestar de nuevo. Segundo, si el ‘juego de recapitalización’ fracasa en impulsar las acciones bancarias al nivel deseado (los *precios desencadenantes*), el gobierno tendrá que desembolsar incluso más dinero para mantenerlas no-muertas por más tiempo. Los banqueros simplemente se sentarán apretados en sus pequeñísimas inversiones con las cuales ellos retienen el derecho a administrar los flujos financieros de la nación. Y si se tiene éxito y los precios desencadenantes se alcanzan, los mismos banqueros obtienen, repentinamente, ‘sus’ bancos de vuelta (no solo la gestión, que nunca perdieron, sino también las acciones) a un espectacular costo miserable, mientras que el Estado griego no

---

<sup>7</sup> *Trigger price*, es aquel límite (superior o inferior) de un precio a partir del cual se ejecuta, activa, o desencadena un acto concreto previamente determinado o conocido (por ejemplo, un precio al cual se venderán algunas acciones) [N. del T.]

puede reclamar ninguna parte de las ganancias de capital de su inversión. Los banqueros ganan, mientras el Estado griego pierde. Y todo por la ‘buena causa’ de mantener a los banqueros al timón de los bancos que se fueron a la quiebra bajo su tutela. La versión helénica del *bienestar social para los banqueros y duras condiciones de libre mercado para todos los demás*.

Combinado con la decisión declarada de la Sra. Merkel de que no dejaría a Grecia caer fuera de la Eurozona (mientras que al mismo tiempo le niega a Grecia una oportunidad deportiva de recuperarse dentro de la Eurozona), este ‘juego de recapitalización’ se le presentó a Paulson (y a la variedad de otros fondos de cobertura que él presiono dentro de su plan) como una gran oportunidad para compensar el daño por dos años de escasa cosecha en Europa: ¡Apuesta a las garantías! La clave de la estrategia de Paulson es la separación de las acciones bancarias de las garantías (que podían ser negociadas por separado). Los inversores en el ‘juego de recapitalización’ obtendrán 90% de dos de los principales bancos (los que promovía Paulson en la cita precedente) por casi nada, si ellos lograban empujar al alza los precios de las acciones hasta cierto punto (esto es, los *precios desencadenantes*) de modo que a la orden de todos a cantar y a bailar pueden patearlos (entregando al Sr. Paulson y a sus aliados griegos el codiciado 90% que es ahora la propiedad del gobierno griego).

Para este propósito se tiene un consorcio de fondos de cobertura, banqueros griegos y el gobierno griego, promoviendo estas acciones –y, por supuesto, la nueva administración de... los bancos (la cual, dicho sea de paso, es la misma administración que los golpeó contra las piedras en primer lugar). Su estrategia, hay que repetirlo una vez más, gira en torno a crear una burbuja que empuje los precios de las acciones bancarias por arriba de los supuestos precios desencadenantes de garantía.

Para desgracia del ‘consorcio’ de adeptos de la Historia Éxitosa Griega, los precios no han logrado ni siquiera acercarse a los precios desencadenantes. Aunque las garantías, que pueden ser negociadas separadamente de las acciones, han aumentado en valor un 100%, las acciones de Alpha Banks y Piraeus Banc (los dos bancos a los que Paulson apostó) subieron apenas 8%, esto es, nada cercano al precio que supuestamente se dispararía. ¿Entonces, a qué se dedican los buenos banqueros? No se sorprendera, estimado lector, escuchar que ellos han comenzado una campaña en favor de... un precio desencadenante más bajo para los ‘intereses del libre mercado bancario’, a fin de acelerar la reprivatización de los bancos (esto es, la devolución a los banqueros al costo de contribuyente).

“A los bancos y al gobierno griego les gustaría que la reprivatización se acelerara bajando los precios desencadenantes” dijo un banquero al *Financial Times* (FT). “Pero la Troika es el problema.” El acuerdo de tres vías de rescate griego, supervisado por la CE, el BCE y el FMI, estaría propenso a resistir cualquier renegociación de los términos del rescate bancario, admiten los banqueros, concluye el escritor del FT. Esto es a lo que hemos llegado: ¡la troika es nuestra mejor oportunidad para retrasar el crimen para regresar los bancos, que los contribuyentes europeos han mantenido vivos (no-muertos), a los banqueros que supervisaron su muerte cercana!

Lo más desconcertante es que la prensa financiera mundial parece incapaz o está indispuesta a mostrar este juego perverso. Todos van junto con la historia de que los bancos griegos y la economía griega están en vías de recuperación. Si bien se entiende porque Paulson, sus alegres financiadores de cobertura y los funcionarios griegos lo hacen (por ejemplo, se regocijan de que el PIB baje ‘solo’ el 4% este año), no logro ver por qué los periódicos y otros

medios han caído en la trampa. Inclusive aquellos que han mostrado desde el año pasado una capacidad para un análisis sofisticado de lo que descansa detrás de la retórica del interés personal.

Si esos agentes se hubieran molestado en mirar detrás de la cháchara optimista de Paulson, y en su lugar, observado los fundamentos:

- habrían visto un tsunami de préstamos morosos comiéndose cualquier posibilidad de que los bancos griegos puedan recuperarse;
- habrían resuelto la verdadera estrategia de Paulson: que él ni siquiera está interesado en esperar a ver si los precios desencadenantes son alcanzados. Porque si existe alguna expectativa en el mercado de que ellos pueden ser alcanzados, las garantías que ellos recibieron a través de sus compras de acciones crecerían más en valor –hasta el punto al cual él pueda volcar sus acciones y garantías en dinero efectivo y dejar Grecia (y los riesgos que implica) detrás de él;
- habrían visto que las inyecciones de capital fueron lamentables, como en España, comparadas a los hoyos negros en los libros de activos de los bancos;
- habrían detectado que lo que está sucediendo es que los astutos fondos de cobertura -que fueron armados muy probablemente por funcionarios que alguna vez trabajaron para fondos de cobertura similares (sí, las puertas giratorias una vez más)- están tomando ventaja de las criminalmente diseñadas garantías;
- se habrían percatado de que el Sr. Paulson no es un inversor estratégico, y no tiene interés en usar su participación para ganar asientos en el consejo de administración ni tampoco con el fin de tener voz en el saneamiento de los bancos;

- podrían incluso haber olido el pútrido aroma de los escándalos envueltos al mantener la presente administración en su lugar (más sobre esto en futuras publicaciones).

Entonces, ¿cuál es el propósito al pretender que los bancos griegos están recuperándose? Su propósito es que los mismos políticos se mantengan en el gobierno (no así en el poder), que los mismos banqueros retengan el control de cuanta pequeña finanza quede sobre la tierra, y que la crisis navegue en virtud de una nube de retórica tóxica acerca de una historia de éxito griega y de un final a la crisis del euro. Si este fuera solo un *estado de cosas* griego, no importaría mucho. Pero no lo es. Como siempre, Grecia nos ofrece excelentes panoramas sobre lo que está pasando en España, Portugal, Irlanda e Italia –inclusive en los Países Bajos y en la mismísima Alemania. Dicho sin rodeos, la desintegradora unión monetaria está causando daños irreparables a la capacidad productiva de nuestras sociedades y a su tejido social, mientras que, al mismo tiempo, las respuestas de nuestros funcionarios a esta desintegración no logran retenerla y les da a los operadores inteligentes, como John Paulson, una variedad de oportunidades para beneficiarse generosamente.

## 5. Privatizaciones

El 2013 fue un año desastroso para el programa de privatización. El espectacular fracaso al vender un monopolio público a Gazprom (el cuál se rehusó a comprar a casi cualquier precio, citando las violentas fuerzas deflacionarias en la economía griega como la razón de su retirada), dejó al gobierno con una solitaria historia de éxito: la venta de la lotería estatal OPAP a un consorcio sombrío bajo, bajísimo, precio, y en condiciones que probarán, sin duda alguna, ser perjudiciales para los beneficios financieros de largo plazo del gobierno.

Quizás la más angustiosa noticia desde el frente de la privatización es que parece imposible organizar una subasta genuina; ni siquiera por activos supuestamente valiosos. Una vez que Gazprom caminó fuera del mercado de la energía, la privatización de la compañía de energía pública simplemente fracasó –por aquí no había otro postor. La OPAP también fue, en el fondo, vendida al único postor. El hecho de que un ganso que pone huevos de oro (esto es, una lotería monopólica) no solo fue vendido a un precio de remate, sino que fue también incapaz de fomentar ofertas competitivas es muy revelador. El último de esta tendencia es quizá el negocio inmobiliario más grande que Grecia ha ofrecido: El viejo aeropuerto de Atenas, en Ellinikon. Aunque Ellinikon es una parcela de alta calidad, junto al mar, de más de dos veces el área del Hyde Park de Londres, y ubicada muy cerca de los más lujosos suburbios de Atenas, una vez más, solo un postor<sup>ii</sup> apareció durante el proceso de privatización.

## **6. Deuda pública y rendimientos de los bonos**

El gobierno griego está celebrando que los rendimientos del bono griego gubernamental han caído a menos de 5%, desde 30% dieciocho meses atrás. ¿No es esto causa para alguna celebración? Lo es, ¡pero únicamente para los que ignoran el estado de la estructura de la deuda pública de Grecia!

Tras dos masivos préstamos oficiales (en 2010 y 2012), la deuda de Grecia sigue más o menos igual que como se encontraba cuando el país hizo implosión a principios de 2010 –norte de €310 mmde (mientras que el PIB es 27% más bajo). Entonces, ¿Qué lograron estos préstamos oficiales? Ellos simplemente desplazaron la deuda pública de Grecia del sector privado al sector público. En combinación con el PSI (recorte de bonos en posesión del sector privado) de la primavera del 2012. Esta substitución significó que solo el 10% de la deuda del gobierno griego permanecía en manos de los corsarios –primordialmente fondos de cobertura. También, y

esto es importante para los cálculos de los fondos de cobertura, todos los bonos restantes en manos privadas eran contratos bajo la Ley Inglesa, lo que los hacía difíciles de recortar nuevamente para Grecia y Europa.

La esencia de esto es simple: Es de conocimiento general ahora que, si bien la deuda pública de Grecia es espectacularmente insostenible y será recortada de nuevo (de una u otra manera), los bonos que siguen en manos privadas no serán tocados. Sencillamente no vale la pena pelear contra los fondos buitres, que están sobre ellos, en las cortes de Londres o Nueva York ya que significan una pequeña porción de la deuda total. Este conocimiento general inspira confianza, en los mercados de bonos, sobre estos existen pocos bonos remanentes post-PSI del gobierno griego. Así la paradoja: todos saben que la deuda de Grecia será reestructurada y todavía nadie realmente tiene miedo de que los bonos que siguen en manos del sector privado serán recortados. ¿No es extraño que sus rendimientos hayan caído? No, por supuesto que no. ¿Es esa caída una señal de que la solvencia de Grecia ha aumentado? No en absoluto. (Para eso necesitaríamos observar los rendimientos de nuevas emisiones de los bonos del gobierno griego. Solo que no ha habido ninguna emisión nueva desde... 2010.)

Mirando hacia adelante, el Plan A, de la UE, para la deuda pública de Grecia consiste en:

(1) Será reestructurada muy levemente en el verano de 2014 (sin recortes al principal, una larga extensión al calendario de amortización y una pequeña reducción en las tasas de interés; esto es, con un recorte de su valor presente, pero no de su valor nominal)

(2) Al Estado griego de la quiebra sin fin, se le permitirá regresar a los mercados, hacia el tercer trimestre de 2014, bajo la supervisión del BCE cuya amenaza implícita en el OMT asegurará que los inversores estén preparados para prestar, a tasas de interés de alrededor del 4% a 5%, a un Estado que ellos saben que está quebrado (y al que están preparados a prestar solo debido al OMT del BCE); y

(3) Los anteriores estarán condicionados a otro Memorándum de Entendimiento, administrado por la troika, el cual (para los propósitos de marketing político) podría ser llamado de manera diferente.

En resumen, serán emitidos bonos nuevos cuando los pasos (1), (2) y (3) hayan sido tomados, y Atenas pruebe que puede ceder total y confiablemente a tal plan, incluso después de que el presente gobierno haya tirado la toalla. La esencia de los planes de Berlín para una tercera ‘recuperación’ griega es que ésta no será fondeada por los contribuyentes de Europa a través del MEDE sino que, en su lugar, será fondeada por los corsarios bajo la presión/garantía del OMT del BCE –asumiendo, por supuesto, que estos últimos sigan siendo una amenaza creíble siguiendo la referencia que el Tribunal Constitucional Alemán hizo del OMT a los Tribunales Europeos.

## **7. Cuenta Corriente**

¡Ahora Grecia es una nación superavitaria! Al menos en términos de cuenta corriente. Si este pequeño superávit se debiera a un aumento significativo de las exportaciones y una fuerte sustitución de importaciones (con bienes y servicios producidos domésticamente desplazando a los competidores importados), entonces éstas habrían sido excelentes noticias. Solo que hoy ésta no es la razón de que Grecia tenga un superávit en cuenta corriente. La lamentable razón de este superávit es que la profundización de

la recesión contrajo las importaciones en un 11% adicional, mientras que los ingresos turísticos crecieron un poco el verano pasado ya que los problemas políticos de Turquía y Egipto desviaron turistas hacia las costas de Grecia. ¿Qué pasa con las exportaciones? Ellas fueron menores en 2013 de lo que lo fueron en 2011, cuando eran mucho menores que en... 2008.

Pese a todo, los medios de información fueron muy veloces solo para aclamar el milagro de una cuenta corriente griega superavitaria. Tontos como suelen ser, agregaron que “Grecia no había registrado un superávit en cuenta corriente por décadas.” Vaya que eso así es. Lo que sin embargo no pudieron agregar, es el último año en que la cuenta corriente de Grecia fue positiva: 1943 –bajo la ocupación Nazi, cuando los griegos no podían darse el lujo de comer (mucho menos de bienes importados del extranjero) pero se las arreglaban para exportar algunas naranjas, manzanas, etc. Hoy, una vez más, el colapso de la demanda interna, incluso en ausencia de un impulso exportador (debido a la ausencia de crédito a los negocios orientados a la exportación), ha producido una situación como la de 1943. Difícilmente esta es causa de celebración.

## 8. Más allá de las estadísticas

Además de los desdichados datos de arriba, hay otros hechos que pintan una imagen más acertada del actual estado de las cosas de Grecia. Aquí están algunos:

- Hay 10 millones de griegos viviendo en Grecia (cantidad que ha estado disminuyendo por la migración), ‘organizados’ en alrededor de 2.8 millones de familias que tienen una ‘relación’ con la Agencia Tributaria. De esas 2.8 millones de familias, 2.3 millones tienen una deuda con la Agencia Tributaria que no pueden mantener;

- 1 millón de familias no pueden pagar su recibo de electricidad en su totalidad, forzando a la compañía de electricidad a ‘extender y pretender’, garantizando así que 1 millón de hogares vivan temiendo la oscuridad en las noches mientras que la compañía de electricidad es insolvente. En efecto, la Corporación de Energía Pública está desconectando alrededor de 30,000 hogares y negocios al mes debido a las cuentas sin pagar;
- para el 48.6% de las familias las pensiones son la principal fuente de ingresos; se espera sean recortadas aún más. Las pensiones de €700 han sido reducidas en cerca de 25% desde el 2010 y se deben reducir a la mitad en los próximos años.
- Los salarios mínimos han bajado (por órdenes de la troika) entre 35 % y 40%.
- Las transferencias sociales han sido reducidas por más de 18%;
- 40% han dicho que ellos no serán capaces de cumplir los compromisos este año.
- De los 3.5 millones de personas que constituyen la fuerza de trabajo de Grecia, 1.4 millones están sin empleo;
- 3.5 millones de personas empleadas tienen que mantener a 4.7 millones de griegos desempleados o inactivos.
- De los 1.4 millones de desempleados solo 10% recibe beneficios por desempleo y solo 15% *cualquier* beneficio.
- El resto debe valerse por sí mismo. Por ejemplo, de los trabajadores independientes que han sido llevados a la quiebra, ninguno recibe beneficios.
- De los empleados en el sector privado, 500 mil no han recibido paga por más de tres meses.
- Los contratistas que trabajan para el sector público reciben su pago hasta 24 meses después de haber prestado el servicio y de haber pre-pagado impuestos de venta a la Agencia Tributaria.

- La mitad de los negocios que siguen operando a lo largo del país, están seriamente retrasando *vis-à-vis* sus contribuciones (obligatorias) al fondo de pensiones y seguridad social de sus empleados.
- 34.6% de la población vive en riesgo de pobreza o exclusión social (cifras de 2012).
- El ingreso disponible de las familias se contrajo 30% desde 2010.
- La asistencia sanitaria ha sido reducida un 11.1% entre 2009-2011 –con un aumento significativo de infecciones por VIH, tuberculosis, y mortinatos.

## 9. Epílogo

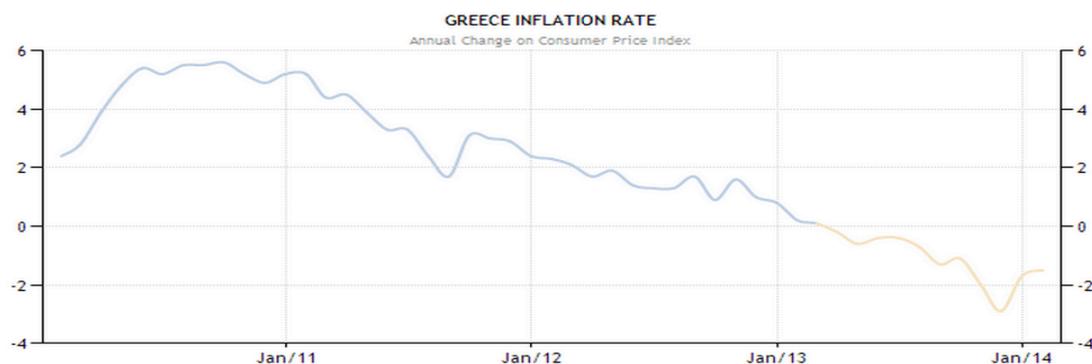
2013 no fue el año en que la economía de Grecia se estabilizó. ¿Se probará algo distinto el 2014? En términos del PIB real hay pocas dudas de que habrá estabilización, Atenas y Bruselas están, por ello, autorizadas para aseverar que la recesión está acabada. Pero esto no se deberá a ningún incremento en la producción, inversión ni empleo. En su lugar sucederá lo siguiente:

- a) la deflación de precios continuará, apuntalando así la razón de producción a precios;
- b) el turismo seguirá siendo un agente definitivo (cortesía de las continuas luchas de Egipto y Turquía);
- c) el capital que está fluyendo desde los mercados emergentes al interior de la Unión Europea, también vendrá hacia Grecia por una búsqueda especulativa de ganancias (por ejemplo, acciones de bancos pobremente regulados) y convencido de que el gobierno alemán dejó de considerar el expulsar a Grecia fuera de la Eurozona;
- d) un pequeño incremento en los fondos estructurales de Bruselas compensará la caída adicional en la demanda interna.

En pocas palabras, en ausencia de cualquier evidencia de recuperación en la inversión y/o el crédito bancario a las empresas, parece más probable que el 2014 señale el fin de la recesión de Grecia y el principio del estancamiento, y de esa manera se pase de una economía social exhausta a un equilibrio terrible.

## NOTAS

<sup>i</sup> Esto es así por dos razones: primero, durante las recesiones el deflactor del PIB sobreestima las caídas de precios que afectan a la mayoría de las personas. En segundo lugar, en una economía con una gigantesca deuda (privada y pública) pendiente, el producto y el ingreso nominales son cruciales, pues el valor nominal de las deudas permanece constante. El diagrama de abajo confirma, para aquellos que no lo habían visto antes, que Grecia está en los ciernes de la deflación.



<sup>ii</sup> Un consorcio llamado Lamda Development, un vehículo para el Global Investment Group, el cuál agrupa a su vez a una compañía de Abu Dhabi, Al Maabar, al Fosun Group de China, y a algunos inversionistas europeos más pequeños.

Recibido 8 abril de 2014

Aprobado 22 abril de 2014