

Varoufakis y el laberinto de la deuda griega

Posted on 12 de febrero de 2018 by Carlos Pérez de Eulate

Cuando se acaba de leer *Comportarse como adultos* (*Adults in the Room* en la versión original en inglés), se tiene una sensación extraña. Un texto escalofriante, que narra en primera persona un período crítico no sólo para Grecia, sino también para el euro y, en cierto sentido, para el conjunto de la Unión Europea. Varoufakis nos introduce en las bambalinas del poder en Grecia, desde poco antes de las elecciones de enero de 2015 ganadas por Syriza hasta el 5 julio de 2015, fecha del referéndum y su subsiguiente dimisión como ministro de Finanzas y convocatoria de elecciones generales.

El tema de fondo no es otro que el de las negociaciones de Grecia con la llamada Troika (Fondo Monetario Internacional, Unión Europea, Banco Central Europeo), y lo que da un carácter único al libro es su intenso grado de franqueza y transparencia, con transcripciones literales de conversaciones entre líderes políticos actualmente en activo, incluidas opiniones personales sobre los mismos que no son en absoluto frecuentes. El sabor amargo viene de la sensación de que algo no encaja en todo este relato, algo se omite u oculta al lector bajo una apariencia de coherencia salpicada con fuertes dosis de narrativa épica, cuasibélica, de buenos y malos. Y es que Varoufakis, a fuer de repetir su argumentación de rechazo a la

política de la Troika frente a la crisis griega –básicamente, la no aceptación de las condiciones del segundo rescate?, olvida, o lo expone de manera muy fragmentaria, la raíz del problema del endeudamiento de Grecia.

Antes de seguir, conviene decir siquiera dos palabras sobre el autor. Yanis Varoufakis es un reconocido economista que ha enseñado en la Universidad de Atenas, así como en las de Sidney (Australia) y Austin (Texas, Estados Unidos). Fue ministro de Finanzas en el primer gobierno de Syriza, algo menos de seis meses, de enero a julio de 2015, período cubierto por el presente libro. Sus credenciales son, pues, las de un académico, no las de un político al uso, ni tampoco las de un radical: quizá, como él mismo apunta, las de un *outsider* en el terreno político. No es su primer libro, y seguramente tampoco el último. Lo que parece claro es que la experiencia de estos meses le ha marcado decisivamente, situándolo en unas coordenadas más a la izquierda de las que partía.

Adults in the Room –expresión que toma prestada de Christine Lagarde? es un libro de alto voltaje político que se lee como una novela de intriga con personajes bien conocidos: Wolfgang Schäuble, Mario Draghi, Alexis Tsipras y la mencionada Christine Lagarde, entre otros. Resulta fascinante la cercanía que logra establecer con el lector, con una mezcla de pasión y proximidad gracias a una prosa amena, a un estilo directo (suponemos que a partir de grabaciones y memorandos de las reuniones) y a un lenguaje accesible a pesar de la complejidad del tema, cuyos aspectos más técnicos se dejan para las notas. Es un libro vindicativo y, por tanto, más político de lo que parecería a primera vista. Emplea, como decimos, un tono a ratos épico, brillante, pero algo mesiánico. No cabe duda de que su paso por el Ministerio de Finanzas griego ha supuesto un punto de inflexión en su carrera, ahora más dedicada a la política, al frente de DiEM25, el grupo político paneuropeo que ha contribuido a fundar. Tal vez el único reparo que puede hacerse en cuanto a la excelente narración del texto sea el empleo más frecuente del nombre que del apellido, especialmente en los miembros del equipo económico de Syriza, lo cual, si bien aporta cercanía y familiaridad, llega a confundir al lector, al menos al no griego, que fácilmente se pierde al no asociar el nombre de pila con la persona de que se habla.

Pasando al fondo de la cuestión, y con el simple propósito de guiar al lector y ofrecer algunos puntos de vista alternativos, abordaremos la crisis griega (hasta julio de 2015, para coincidir con el relato del libro) analizándola por medio de tres apartados: diagnóstico, causas y remedios.

Diagnóstico

La enfermedad tiene una clara manifestación: sobreendeudamiento. Bien endeudamiento no

sostenible, en cuyo caso estamos ante un problema de solvencia; o endeudamiento severo pero manejable en una coyuntura adversa, esto es, un típico problema de liquidez. Ahora bien, el endeudamiento no sostenible, la insolvencia, termina siempre manifestándose como un problema de liquidez. De ahí la dificultad de distinguir claramente entre una y otra situación, pues los remedios son, evidentemente, diferentes.

Varoufakis acierta, y prácticamente todo el mundo está de acuerdo, en que el problema griego es de solvencia o, mejor dicho, de insolvencia. Pero en el relato del libro no se ofrece en ningún apartado una visión global del total de la deuda griega. Al contrario, se suministran detalles parciales mezclados con cifras concretas sobre las necesidades financieras o de liquidez. Para que el lector se haga una idea más precisa del endeudamiento de Grecia a 21 de diciembre de 2014, esto es, justo antes de su nombramiento como ministro de Finanzas, anotamos el siguiente cuadro realizado a partir de datos del Fondo Monetario Internacional y del propio autor.

	2007	2008	2009	2010	2011
CC. AA. de régimen común	2758	2409	2078	2262	2474
País Vasco	4895	4876	4885	4877	4900
Índice (*)	177	202	235	216	198

[Mecanismo Europeo de Estabilidad]European Stability Mechanism (ESM) o Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), fondo de rescate para países pertenecientes a la zona euro, operativo desde septiembre de 2012 y que sustituyó, ampliando su capacidad financiera, al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF). Los créditos bajo el epígrafe de la Unión Europea son créditos directos, de Estado a Estado, anteriores a la implementación de estos mecanismos de apoyo, al igual que los bonos en poder del Banco Central Europeo, comprados a precio de mercado, básicamente a bancos europeos, con un fuerte descuento

sobre su valor nominal.

Esto equivale a un endeudamiento del 185% del PIB, una cifra insostenible que ahuyenta a todas luces a los acreedores privados no residentes y, dada la poca profundidad del mercado de capitales doméstico, impide su refinanciación por parte de los nacionales. De ahí la dependencia de instancias internacionales públicas, materializada en los rescates de 2010, 2012 y 2015. No hay una cifra mágica a partir de la cual un país entra en la categoría de insolvente, pues, entre otras variables, la insolvencia depende también del coste de la deuda y de su plazo, de si la última está denominada en moneda local o no, y, como ya se ha apuntado, de su distribución entre residentes y no residentes.

Pero, aunque graves, estas cifras no constituyen toda la historia. Los pagos en 2015, sólo al Fondo Monetario Internacional y al Banco Central Europeo, suponían 15.200 millones, y al conjunto de acreedores, 22.000 millones, en total el 13% del PIB. Aún hay más: los ingresos fiscales efectivos sólo llegan al 34,2% del PIB y, sin embargo, como recuerda el propio Varoufakis, los atrasos al fisco griego ascendían a 76.000 millones de euros, o el 44,7% del PIB, a principios de 2015. Dos años después, lejos de disminuir, ascendieron a 90.000 millones. Una situación, por lo tanto, crítica.

Causas

Aquí Varoufakis esconde la responsabilidad de anteriores gobiernos, especialmente del PASOK, pero también de los conservadores de Nueva Democracia, aunque en menor medida, pues gobernaron menos tiempo. Evidentemente, la crisis de 2008 desempeñó un papel, aunque la crisis griega viene de mucho antes. Se echa de menos un reconocimiento más explícito de los errores propios, especialmente la no corrección del gasto excesivo y la ausencia de una política fiscal coherente. Si a esto se añade el maquillaje de las cifras de endeudamiento, el resultado es un grave problema de credibilidad que desencadena una rebaja de la calificación crediticia del soberano y se extiende automáticamente a todas las empresas privadas o públicas, hasta el punto de cerrar el crédito externo. No queda otra opción que el rescate por las instituciones europeas y el Fondo Monetario Internacional a partir de 2010, sustituyendo la deuda en manos del sector privado. Luego volveremos sobre esto. Lo que no parece creíble, y sí muy ideológico, es acusar a las instituciones europeas del descalabro griego, en una visión conspirativa de países nórdicos frente a países mediterráneos, de buenos y malos, de conjuras inexistentes.

La caída del PIB en un 28% desde el inicio de la crisis está muy por encima de la media, pero la recesión no puede atribuirse en exclusiva al programa de ajuste (MoU, o *Memorandum of Understanding*, en la jerga del Fondo Monetario Internacional). Algo tendrá que ver la falta de

competitividad, las rigideces, en definitiva, la escasa productividad de la economía griega. Antes de mejorar, el paciente grave suele pasar por el hospital, pero a nadie se le ocurre acusar al médico de encerrar al paciente en el hospital. Tildar a un programa económico de austericida no ayuda a salir de la situación, pues lo contrario de la austeridad, el gasto desmesurado, no es en ningún caso receta de viabilidad económica. Pueden discutirse las medidas, pero el fondo es claro: cuando se gasta más de lo que se ingresa y no hay crédito disponible, sólo queda ajustar ingresos o gastos. Más que de austeridad, hay que hablar de responsabilidad fiscal, aunque lo primero resulte, desgraciadamente, mucho más populista.

En cuanto a la crisis bancaria, es cierto que fue un elemento adicional en la crisis griega, llegando incluso al cierre de los bancos justo antes del referéndum del 5 de julio de 2015. Ahora bien, el origen de la crisis no es crediticio, no había una sobreexposición al crédito privado en términos de PIB. La quiebra de los bancos griegos –salvados gracias a la capitalización de 50.000 millones procedentes del segundo rescate de 2012? es consecuencia de la crisis del soberano. Es un círculo vicioso: a más déficit, peor *rating*, menores y más caras facilidades crediticias, menor inversión, aumento de morosos e impagos, crisis bancaria, recesión, menores ingresos fiscales y, cerrando el círculo, más déficit. Otra cosa es que el capital de los bancos esté muy concentrado y que la evasión fiscal sea consustancial a la oligarquía griega. El tema fiscal, por otra parte, no parece que fuese una prioridad para Varoufakis, excepto en su oposición a subir el **IVA.**

Remedios

Ante esta situación, caben tres tipos de soluciones. Primera, un nuevo rescate de la Troika; segunda, una renegociación y eventual quita; tercera, la salida de Grecia del euro, el *Grexit*. Todo el empeño de Varoufakis consistió en convencer a la Troika de la necesidad de una renegociación de la deuda, esto es, aquella procedente de los rescates implementados desde 2010, incluyendo los bonos en cartera del Banco Central Europeo cuyo origen fue la línea de apoyo de Jean-Claude Trichet previa al primer rescate formal de 2010. En total, un paquete de 249.000 millones de euros equivalente al 79% de la deuda del soberano. La opción de la Troika, y la que al final se impuso, consistió en extender nuevos créditos, lo que sería el tercer rescate de agosto de 2015, posterior al referéndum del 5 de julio y ya con Varoufakis fuera del Gobierno, con una fuerte condicionalidad o programa de ajuste. La tercera opción, el *Grexit*, nunca estuvo en la mente de Varoufakis, sí en la de Wolfgang Schäuble, aunque bajo la fórmula de *Grexit* temporal (*time out*).

Todo el libro estriba en la narración, precisamente, de esta dialéctica entre las posiciones de la Troika y la de Varoufakis. Él tiene razón en que la situación de Grecia era de insolvencia, no de iliquidez. Por su parte, la Troika, en el fondo, pensaba lo mismo, pero apostó a que la

reestructuración de los 206.000 millones de bonos en manos de acreedores privados ?en su mayoría residentes griegos, bancos, fondos o particulares, y sólo muy parcialmente en las carteras de la banca alemana y francesa? de marzo de 2012, con una quita sobre el nominal del 53,5%, esto es 110.000 millones, y del 75% en valor actual neto, resolvería el problema. Ahí es donde se equivocaron, pues la economía no se recuperó lo suficiente y no hubo más remedio que acudir a un segundo rescate, mayor aún que el primero. Rescate que incluía una recompra o *buy back* de 30.000 millones al 33,50%, efectuada en diciembre de 2012, con el fin de disminuir todavía más la deuda viva pendiente. El resultado es una pérdida acumulada del 85%, que recayó fundamentalmente sobre los inversores griegos. Por otra parte, el Banco Central Europeo fue exceptuado de la quita por la totalidad de su cartera de 27.000 millones, dada su posición de acreedor preferente. Ante esta situación, la Unión Europea, especialmente Alemania, optó por la vía de más créditos, consolidando los anteriores a más plazo y utilizando el dinero, en parte, en el pago de los intereses y vencimientos corrientes, evitando así el *default*.

El punto débil de Varoufakis fue su aptitud de confrontación. El tema de la deuda para los organismos internacionales es muy sensible. En primer lugar, tienen siempre estatus de acreedor preferente; en segundo lugar, está el tema del precedente, lo que los anglosajones denominan *moral hazard*; y, por último, el asunto del *cross defaulting* o suspensión de pagos cruzada. Tampoco es cierto que el único interés de los acreedores sea recuperar su dinero. El interés primordial es no perder la totalidad del dinero y recuperar lo razonable sin asfixiar al país deudor o, dicho técnicamente, preservando su viabilidad financiera. La historia está llena de renegociaciones con aceptación de quitas, muchas muy profundas, tanto con acreedores privados ?bancarios o sindicatos de bonistas? como con acreedores públicos o Estados (Club de París). Pero, en este tipo de negociaciones, si el acreedor es un Estado o una entidad supranacional, se exige siempre una condicionalidad en forma de programa de ajuste, normalmente supervisado por el Fondo Monetario Internacional. Esta es la garantía económico-financiera de los acreedores y los desembolsos se condicionan al cumplimiento del programa. Lo que no parece sensato es pretender lograr las dos cosas a la vez: dictar los términos de la renegociación e imponer las medidas del programa. Y menos aún si este último es tan endeble como el propuesto por Varoufakis, en el que, por ejemplo, se omite toda referencia a la reforma del mercado laboral o hay una oposición frontal a las medidas fiscales. Sencillamente, los acreedores, la Troika, no le concedieron credibilidad. Si a esto se añaden las amenazas de un canje unilateral de los bonos en poder del Banco Central Europeo (bajo jurisdicción griega) y un impago al Fondo Monetario Internacional, las posibilidades de acuerdo desaparecen del todo, incluso con un cierto apoyo inicial del Fondo. Apoyo tímido al principio, más robusto después, aunque, cierto, tarde, pues no se explicitó formalmente con anterioridad al tercer rescate, agosto de 2015, ya con Varoufakis fuera del segundo gobierno

de Syriza. Los responsables del Fondo Monetario Internacional defendían, y todavía defienden, la necesidad de una quita nominal o, lo que es lo mismo, la aceptación de la insolvencia de Grecia. Aunque su posición sea siempre ventajosa, pues la quita se efectuaría sobre los créditos del Mecanismo Europeo de Estabilidad/Unión Europea, y no sobre su propia exposición, preservando, como siempre, su estatus de acreedor preferente o, dicho con más precisión, el más preferente. Resulta lógico, por otra parte, pues países que no tienen nada que ver con Grecia sufrirían una pérdida en la proporción de su capital en el Fondo Monetario Internacional. De ahí la oposición de los socios europeos y, en especial, del más afectado, Alemania, tanto de manera directa como indirecta, a través de su participación en el Mecanismo Europeo de Estabilidad. El tema es complejo, pero lo cierto es que la arquitectura financiera internacional requiere de ciertas reglas y el Fondo Monetario Internacional es el pivote central del sistema.

En definitiva, la credibilidad de Varoufakis fue mermando, aun admitiendo la lógica de sus posiciones. A partir de abril se resquebraja incluso el apoyo de su propio partido y, en concreto, de Alexis Tsipras y del círculo más próximo de responsables económicos hasta el desenlace final de julio. Lo sucedido posteriormente es ya conocido, aunque quede fuera del alcance del libro: la convocatoria de elecciones, la formación del segundo gobierno de Syriza, el tercer rescate y la aceptación plena del nuevo programa redactado íntegramente por el Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea. Pocos *volte face* de este calibre pueden contarse. Pero la realidad es muy terca y la realidad económica, más aún. Lo cierto es que, a día de hoy, Grecia ha recuperado el crecimiento y ha cerrado 2016 con un superávit fiscal del 0,7% del PIB. No obstante, su viabilidad financiera sigue siendo discutible. En nuestra opinión, será muy difícil que la Unión Europea no llegue a aceptar algún día una quita sustancial, pero el problema no se planteará, al menos, hasta 2022, cuando empiezan a vencer los plazos del primer rescate.

Varoufakis acude a T. S. Eliot en los primeros versos de *The waste land*: «Abril es el mes más cruel», recordando sus momentos de mayor tribulación. Podríamos cerrar esta reseña citando también el primero de los *Four Quartets* de T. S. Eliot: «Lo que podía haber sido es una abstracción que queda como perpetua posibilidad sólo en un mundo de especulación». Lean el libro, pues no encontrarán otro igual, ni siquiera parecido.

Carlos Pérez de Eulate es economista del Banco de España.

Autor: Yanis Varoufakis

Edicion: Barcelona, Deusto, 2017

Paginas: 720 pp. 22,95 €

Titulo: Comportarse como adultos. Mi batalla contra el establishment europeo