

La solución griega está más cerca

Sábado 7 de febrero de 2015. Publicado en Expansión.

Federico Steinberg es investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de Economía de la Universidad Autónoma de Madrid | @Steinbergf

Tras el [tour europeo del nuevo presidente griego Alexis Tsipras](#) y de su mediático ministro de finanzas, **Janis Varoufakis**, la mayoría de los comentaristas han subrayado que la situación entre Grecia y el resto de países de la eurozona está cada vez más enconada. Según esta interpretación *Grexit* estaría más cerca porque el anunciado choque de trenes entre las rompedoras propuestas de Syriza y la rigidez de los países acreedores, visualizado en el desencuentro que se produjo en la rueda de prensa conjunta entre Schäuble, Ministro de Finanzas Alemán, y Varoufakis, sería cada vez más inevitable.

Además, para añadir más leña al fuego, **el BCE ha vuelto a convertirse en un actor político (cuando su mandato es técnico)**, al anunciar que el día 11 de febrero dejará de aceptar como colateral bonos griegos para sus operaciones de política monetaria, lo que supondría que los bancos griegos tan sólo podrían financiarse a través de la ELA (*Emergency Liquidity Assistance*), por la que el Banco Central griego queda autorizado por el BCE a prestar a los bancos que considere solventes, pero reteniendo el riesgo en su balance (y con revisiones cada dos semanas). Su argumento ha sido que, en las actuales condiciones, al no existir un compromiso político que dé cobertura al programa de rescate griego, que finaliza el 28 de febrero, no puede aceptar títulos griegos ya que éstos llevarían asociado un riesgo de insolvencia en caso de que el país heleno no pudiera hacer frente a sus necesidades financieras. En la práctica, este movimiento del BCE impide que el gobierno griego emita nueva deuda en los mercados porque nadie la compraría al no ser utilizable como colateral en el BCE. Esto ha llevado a los más críticos con la autoridad monetaria a subrayar, con razón, que la institución carece de legitimidad democrática para tomar una decisión que afecte de forma tan crítica a una negociación política en curso, cuando además nada le impedía esperar a que el Eurogrupo y el Consejo se reunieran antes de utilizar este mecanismo de presión, que aparentemente intentaría bajar los humos al gobierno griego, demasiado crecida a ojos de Alemania.

Si a esto añadimos que Tsipras ha mantenido una conversación telefónica con Putin y en su primer discurso ante el Parlamento griego ha vuelto a subrayar que Grecia ha recuperado su soberanía y no dejará que la Troika le siga dando órdenes (sobre todo por email), no sorprende que la interpretación generalizada sea que las cosas van mal y estamos cada vez más cerca de caer al precipicio.

Condenados a entenderse

Sin embargo, en realidad estamos asistiendo más o menos al guión previsto. Y ese guión indica que al final se alcanzará un acuerdo y que [Grecia no saldrá del euro](#), aunque en medio haya turbulencias en los mercados, desencuentros políticos y alguna que otra salida de tono, especialmente por parte de quienes parecen disfrutar lanzando mensajes apocalípticos.

La mejor prueba de ello es que ya se ha anunciado que habrá un **Eurogrupo extraordinario** el día 11 de febrero, precisamente el día en que el BCE dejará de aceptar los bonos griegos como colateral si no hay acuerdo político. Esa reunión no estaba en la agenda. Si se ha convocado es porque a lo largo de esta semana, durante el tour de Tsipras y Varoufakis, **se ha estado empezando a fraguar un principio de acuerdo**, que se concretará en una declaración institucional en ese Eurogrupo y que, seguramente, servirá para calmar los ánimos y sentar las bases para que las negociaciones continúen hasta finales de febrero o, si se acuerda una extensión del programa griego, incluso hasta más adelante.

De hecho, **no es descabellado pensar que la decisión del BCE, que aparentemente ponía contra las cuerdas a Grecia, en realidad ha servido para presionar a Alemania**. Recordemos que, a lo largo de esta ya larga crisis, el gobierno alemán sólo ha flexibilizado su postura cuando ha tenido miedo de una ruptura del euro. Y, aunque en esta ocasión desde Berlín se ha insistido en que la eurozona podría sobrevivir a *Grexít*, es evidente que es mejor no jugar con fuego, ya que nadie sabe qué sucedería si se demuestra que el euro es un proyecto irrevocable. Como ha subrayado Barry Eichengreen, el euro es (y debe seguir siendo) como el "Hotel California" de la canción de los Eagles: "you can check-out any time you like, but you can never leave" ("Puedes entrar cuando quieras, pero nunca podrás salir"). Tras el anuncio del BCE, la pelota estaba en el tejado de Alemania. De no ceder algo, sería ella la que estaría a punto de presionar el botón nuclear de *Grexít*, lo que tal vez le haya llevado a mostrar un tono algo más conciliador en privado, aunque en público haya seguido exhibiendo su discurso más duro, que es para consumo interno de su electorado, del mismo modo que el de Tsipras sobre "matar a la troika" y recuperar la soberanía lo es para el suyo.

Sin duda habrá ayudado que Varoufakis haya puesto sobre la mesa una propuesta mucho más razonable que la posición maximalista inicial de Syriza. Ya no propone una quita de la deuda, una línea roja que los acreedores (incluida España), no podían aceptar. Además, la propuesta de canjear la deuda de Grecia con sus acreedores europeos (que no con el BCE) por bonos indexados al crecimiento es bastante razonable y, como ha explicado Martin Wolf, es un mecanismo inteligente de compartir riesgos, habida cuenta de que la unión monetaria todavía no está sustentada por una unión fiscal. Por último, como han señalado en los últimos días especialistas como Daniel Gros o Guntram Wolff, los directores (ambos alemanes) de CEPS y Bruegel, que son los dos *think tanks* económicos más importantes de la zona euro, **Grecia, a día de hoy, no tiene un problema de solvencia**. Aunque su deuda se sitúa en un

175% sobre el PIB, los intereses que paga tras las sucesivas negociaciones con la troika suponen una carga menor (en % del PIB) que la de la mayoría de los países europeos, y además el vencimiento medio de sus bonos es de 16,5 años, que es un plazo muy largo.

Un problema distinto es que los bancos necesitarán liquidez si continúa la retirada de depósitos, pero si hay un acuerdo político que mantenga a Grecia en el euro, el BCE se encargará de proporcionársela. Un tema distinto es cómo articulará el BCE su recientemente estrenado papel de supervisor bancario único de la zona euro (y por tanto de los bancos griegos), proveedor de liquidez y miembro de la Troika, lo que también invita a pensar que la propuesta de Syriza de eliminar la Troika y sustituirla por otra cosa, probablemente el **Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)**, terminará saliendo adelante. El Tribunal Europeo de Justicia ha dicho que el BCE no puede estar en la Troika y al mismo tiempo comprar deuda de los países rescatados, el FMI quiere salir de la misma y la Comisión Europea está incómoda porque sólo actúa de poli malo y se gana el rechazo de la ciudadanía de los países rescatados. El problema es que **acabar con la Troika no resolverá los problemas de legitimidad y gobernanza económica de la zona euro: [haría falta crear un ministerio de finanzas europeo que tuviera la legitimidad necesaria](#)**. Pero eso tendrá que esperar.

En definitiva, aunque siempre puede haber accidentes, una lectura menos tremendista de los acontecimientos de la semana pasada parece indicar que **estamos más cerca del acuerdo con Grecia y no más lejos**. Si así fuera ganaría toda Europa.