

Apuntes sobre la deuda de Grecia

Federico Steinberg | Investigador principal de Economía Internacional, Real Instituto Elcano | @Steinbergf 

“Si te debo cien libras, tengo un problema; pero si te debo un millón, el problema es tuyo”. Esta frase, pronunciada por John Mynard Keynes, es la que el nuevo gobierno griego está sacando a relucir al negociar con sus socios europeos. Afirma no poder hacer frente a su enorme deuda pública en las condiciones pactadas y solicita, por tanto, **una revisión del programa que el anterior gobierno acordó con la Troika**. La alternativa, de no alcanzarse un acuerdo, es que los acreedores no cobren parte de lo que les corresponde.



Más allá de que la amenaza del impago sea en este momento **poco creíble** porque un *default* podría implicar una crisis aún más profunda en Grecia, e incluso una salida del euro (que la mayoría de los ciudadanos griegos no quieren), conviene preguntarse **si Grecia puede realmente pagar su deuda**. Y, de no pagarla, quién se quedaría sin cobrar.

Figura 1. Radiografía de la deuda soberana griega

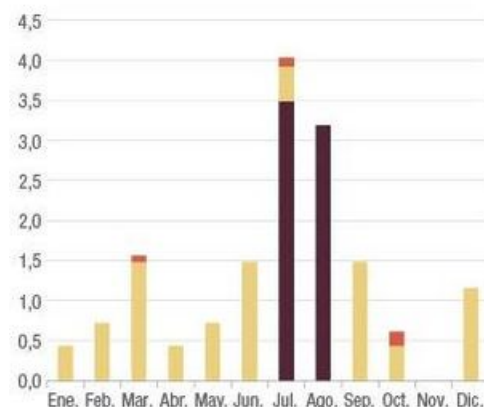
Radiografía de la deuda soberana griega

■ Vencimiento de deuda griega en 2015

Miles de millones de euros

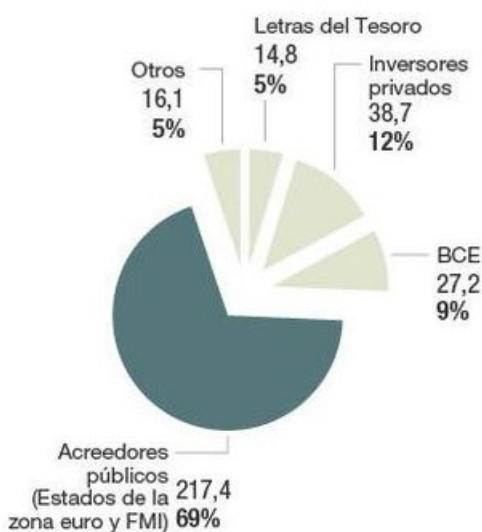
TOTAL APROXIMADO: 8.000 mill. €

- Inversores privados que no aceptaron la quita
- Créditos del FMI
- Bonos en manos del BCE



■ Tenedores de deuda pública griega

Miles de millones de euros y %



Fuente: Citi Research via Agenda Pública.

Antes de entrar en los números conviene hacer algunas consideraciones preelminares. La primera es que, por muy alta que sea una deuda, desde el punto de vista teórico, (casi) siempre es posible pagarla. Será necesario aumentar la recaudación y recortar los gastos, algo que casi todos los países suelen tener margen para hacer. Pero esto supone poner los intereses de los acreedores (externos) por encima de los de los ciudadanos a cualquier precio, algo que políticamente no es ni deseable ni viable en una democracia. Por lo tanto, la primera conclusión es que **pagar o no la deuda es una decisión política**, no un tema técnico.

Segundo, lo que hace que una deuda sea asumible no es tanto su cuantía total sino los intereses a los que hay que hacer frente cada año, así como la capacidad de los Estados para refinanciarla, es decir, para emitir nueva deuda pública para pagar la que va llegando a su fecha de vencimiento (recordemos que en condiciones de acceso “normales” a los mercados, una parte de la deuda no se pagará nunca, sino que se irá refinanciando, oscilando su coste en función de la credibilidad de su gobierno, su prima de riesgo.)

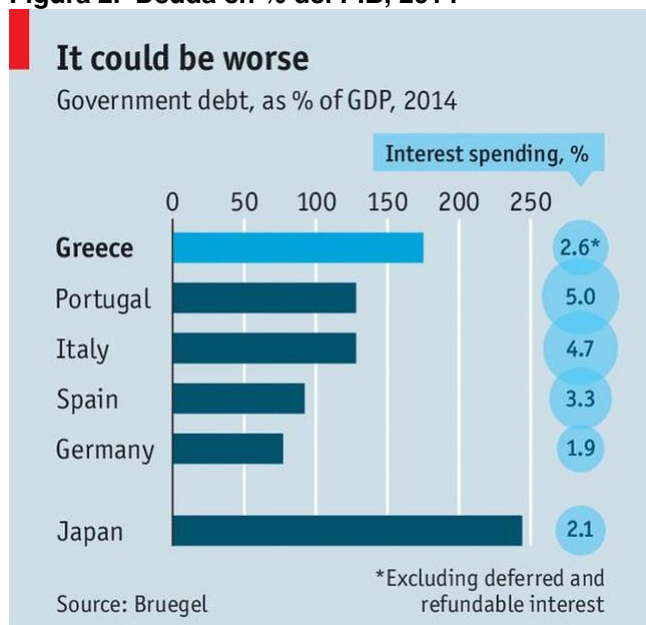
Y tercero, aunque en general los países intentan pagar su deuda (ya que de no hacerlo a corto plazo les dejan de prestar, lo que les obliga a gastar sólo lo que ingresan), a la hora de decidir si optan por el impago, **suele ser bastante importante quiénes son sus acreedores**: en general es más fácil hacer un *default* a miles de bonistas privados anónimos que a otros Estados o a organismos internacionales (véase el caso de Argentina en 2001). Pero, del mismo modo, cuando la mayoría de la deuda está en manos oficiales, **es más fácil sentarse a la mesa** a negociar una reestructuración porque el número de actores involucrados es menor y, por tanto, es más fácil llegar a un acuerdo, si es que hay voluntad para hacerlo. Ese fue el caso de las reestructuraciones de deuda para países en vías de desarrollo altamente endeudados que el Club de París, el G7 y el FMI acordaron a finales de los años 90, ante la evidencia de que el nivel de endeudamiento de estos países lastraba su crecimiento.

Con esto en mente echemos un vistazo a los números. Grecia tiene una deuda pública total de 323.000 millones de euros, alrededor del 175% de su PIB. Aunque la cifra es muy alta, los intereses que paga son bastante bajos: dedica un 2,6% de su PIB al servicio de su deuda mientras que Portugal dedica el 5% o España el 3,3%. Japón, que tiene una deuda cercana al 240% de su PIB no tiene problema alguno para hacerle frente, tanto porque sólo dedica un 2,1% de su PIB a pagar los intereses como porque está mayoritariamente en manos de residentes, lo que facilita su financiación.

Grecia tiene un servicio de la deuda relativamente bajo porque ya tuvo una **reestructuración de la misma en 2012**, en la que casi todos los acreedores privados sufrieron una quita de alrededor del 70%. Los acreedores públicos (los países europeos a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad, el FMI y el BCE), que hoy tienen en sus manos casi el 80% de la deuda en circulación, ya le rebajaron los intereses y le alargaron los plazos en varias ocasiones, lo que explica que hoy el servicio de la deuda sea “barato”. Todo ello hace que, más allá de que la situación económica y social en Grecia sea muy difícil, parece posible que siga pagando su deuda (manteniendo así la credibilidad de los inversores), aunque también es cierto que siempre es más cómodo no pagar... algo que los acreedores, es decir, los contribuyentes alemanes, españoles, franceses e irlandeses, entre otros, preferirían evitar (Grecia debe a Alemania 56.000

millones de euros, a Francia 42.000 millones, a Italia 37.000 millones o a España 25.000 millones).

Figura 2. Deuda en % del PIB, 2014



Economist.com

Fuente: The Economist vía Agenda Pública.

Pero más allá del tema de la sostenibilidad, Grecia se enfrenta a un problema más urgente. Tiene vencimientos de deuda de cerca de 8.000 millones de euros a lo largo del próximo año, sobre todo con el FMI y el BCE. Como está bajo un programa de rescate, tiene dificultades para emitir nueva deuda en los mercados (y en principio no debería necesitar hacerlo porque sus necesidades estarían cubiertas por el rescate), por lo que tiene que llegar a un acuerdo con el **Eurogrupo** para que le siga prestando. Y, a cambio, los acreedores, seguirán exigiendo el cumplimiento de las condiciones pactadas.