



> EL DEBATE

Mal acaba lo que mal empieza

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

El culebrón de Grecia es como el día de la marmota: interminable y repetitivo. Efectivamente, tengo intención de hablarles de la crisis de la deuda griega pero no me he atrevido a ponerlo en el título para evitar desanimarles antes de empezar a leer.

¿Se puede decir algo más sobre el tema? Intentémoslo. Esta semana hemos sabido que la batalla entre Grecia y las instituciones internacionales continúa, hasta el punto de que el gobierno heleno ha amenazado incluso con suspender pagos si las ayudas que solicita no llegan a finales de junio. Por su parte, los organismos internacionales siguen retrasando los pagos para forzar un ajuste todavía mayor. Y mientras tanto se está generalizando la creencia de que Atenas acabará reestructurando su deuda. O algo peor, a juzgar por la masiva fuga de capitales griegos.

Desde el primer momento parecía claro que Grecia no podría pagar. La solución más lógica habría sido aceptar una quita y seguir adelante. Esto habría afectado negativamente a algunos bancos alemanes y franceses que tienen bastante deuda griega, pero, al fin y al cabo, en las inversiones financieras a veces se gana y a veces se pierde.

Esta opción fue imposible fundamentalmente por la rotunda oposición del mismo Gobierno alemán que, tiempo atrás, había inyectado dinero público para apoyar a los bancos más afectados por inversiones en hipotecas *subprime* estadounidenses.

¿Es racional esta postura?

En primer lugar, puede que el Ejecutivo alemán pensara que era difícil venderle a los ciudadanos alemanes nuevas inyecciones de capital en los bancos porque unos griegos perezosos y manirroto habían gastado más de lo que tenían. Preferían poner dinero en un fondo de rescate que implicara un buen nivel de sufrimiento para los griegos (recorte del gasto público, privatizaciones, etcétera.). Nada de quitas.

Alcanzar un acuerdo político implicó unas condiciones muy duras para Grecia que hacían todavía más improbable que cumpliera los compromisos adquiridos.

Los alemanes tampoco consideraron que la alternativa elegida dejaba en manos del gobierno griego, y sus problemas políticos e institucionales, la resolución de la crisis. Se les daba un enorme poder de negociación que ahora, lógicamente, están utilizando para controlar los tiempos en su beneficio.

Por tanto, para evitar una reestructuración de la deuda en un primer momento, opción que no habría sido tan dramática como la caída de Lehman Brothers, por mucho que en Moody's se pongan agoreros, se acabará pagando una factura mucho mayor.

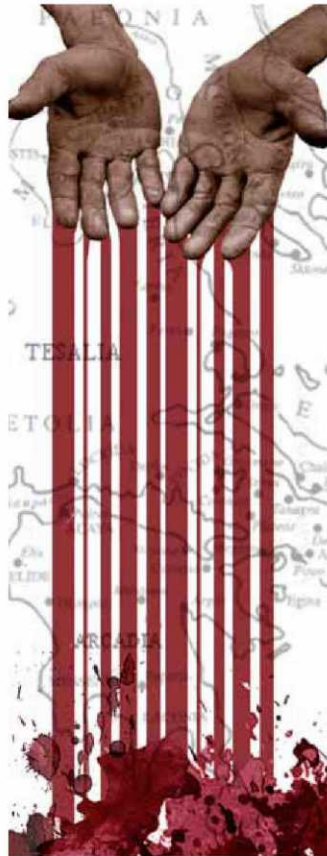
Los tipos de interés de la deuda han seguido aumentando después del rescate y el efecto contagio de la incertidumbre no resuelta genera costes significativos en las otras economías bajo sospecha. Para complicar las cosas, el Banco Central Europeo (BCE) ha estado comprando deuda griega, lo que, en caso de que finalmente no se pueda evitar una quita, tendrá una importante repercusión sobre sus cuentas.

Diversas estimaciones señalan que el BCE podría perder entre 25.000 y 35.000 millones de euros si la quita helena alcanzara el 50%. Además, esta situación produce otro acérrimo opositor a la reestructuración: el propio BCE. Por tanto, si al final sucede lo que era más probable desde el comienzo de la crisis, el tiempo ganado habrá sido muy poco y el coste muy alto.

El tiempo ganado permitió que los bancos alemanes

no salieran mal en las pruebas de resistencia del año pasado. Después de las rebajas de *rating* que ha sufrido la deuda griega, será más difícil justificar valoraciones altas de la deuda soberana en las pruebas de resistencia de este ejercicio. Por tanto, la nueva foto de la salud del sistema financiero europeo saldrá muy movida. El balance es sencillo: tras no haber resuelto el problema con una actuación decidida en el primer momento, las consecuencias pueden ser mucho más costosas.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra.



POPOVICH

Por haber querido evitar una reestructuración de la deuda griega se acabará pagando una factura mucho mayor