

## FOCUS · Grecia: se abre el debate sobre un nuevo rescate

Grecia parece recuperar protagonismo tras haberse mantenido alejada del foco de atención estos últimos meses. Este hecho no solo se debe a la visita de la troika (formada por el BCE, la CE y el FMI) para llevar a cabo la quinta revisión del programa de ajustes sino, sobre todo, porque se ha vuelto a poner encima de la mesa la necesidad de aprobar un nuevo programa de ayuda. La cuantía y alcance son todavía una incógnita pero, a diferencia de lo ocurrido en ocasiones anteriores, la reacción de los mercados es de calma, sin apenas alterar la prima de riesgo del bono griego a diez años respecto al *bund* alemán.

En la última revisión llevada a cabo por la troika en julio, se detectaron necesidades de financiación adicionales por valor de 10,9 mil millones de euros para 2014 y 2015, de los cuales 4,4 corresponderían al próximo ejercicio. Dado que el Gobierno griego no se quedaría sin fondos hasta mediados del año que viene, la troika tiene margen para discutir, si fuese necesario, las características de un tercer programa. A pesar de ello, la brecha de 2014 debería cubrirse antes de cerrarse el año, ya sea con una ampliación del actual programa, o acudiendo a los mercados de capitales, dado que por normativa interna el FMI no puede proporcionar ayuda financiera si las necesidades de financiación de los próximos doce meses no están cubiertas.

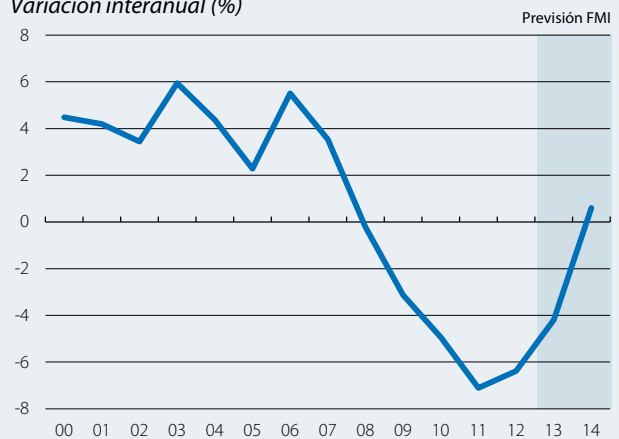
Esta brecha presupuestaria se explica primordialmente por retrasos en la implementación del programa de reformas estructurales, concretamente en el de la Administración pública y el de privatización. En el primer caso, hay demoras en el esquema de movilidad laboral para 25.000 funcionarios, aunque el Gobierno se ha comprometido a desarrollarlo antes de final de año. En cuanto al programa de privatización de activos de la Administración pública las dilaciones son más evidentes y, probablemente, solo se alcanzará el 60% de los 2,5 mil millones de euros (1,4% del PIB) previstos para final de año.

Estos retrasos no deberían desvirtuar los importantes progresos que las autoridades griegas han llevado a cabo para rectificar los desequilibrios, tanto fiscales como externos. En lo referente al ajuste fiscal, se prevé que se alcance un superávit primario al cierre de este ejercicio, lo que permitiría empezar a hacer frente a los pagos de los intereses de la deuda por sus propios medios. En lo referente a los desequilibrios externos, se ha reducido significativamente el déficit por cuenta corriente (del -10,1% en 2010 al -3,4% del PIB en 2012), aunque en gran medida esta mejora se debe a una disminución de las importaciones vía compresión del consumo interno, y no a reformas estructurales para ganar competitividad. Ciertamente, los costes laborales unitarios se están empezando a reducir (13% desde 2011), pero esto, de momento, no se ha traducido en un aumento de las exportaciones.

A grandes rasgos, la economía griega está cumpliendo con el programa de ayudas, y se espera que la actividad económica empiece a crecer en 2014 tras seis años en recesión y con una caída del PIB del 24%. Pero, a pesar de los avances, hay ciertos riesgos que deben tenerse en consideración. Las demoras en las reformas estructurales son uno de los principales, ya que la capacidad de crecimiento a medio plazo se podría poner rápidamente en entredicho. Un retraso que una economía con una deuda pública en el 176% del PIB y con importantes desequilibrios estructurales no puede permitirse. Probablemente, la firma de un nuevo programa de ayuda a Grecia no volverá a tensionar los mercados financieros de los llamados países periféricos, pero cuanto más tarde el Gobierno heleno en implementar un programa de ajustes creíble, más le costará recuperar la confianza de los mercados.

### Evolución del PIB

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Datastream y del FMI.

### Necesidades de financiación del sector público

Miles de millones de euros

	2013	2014	2015	2016
<b>Necesidades de financiación</b>	35,3	26,2	14,4	8,4
Déficit	6,9	5,6	3,7	1,2
Vencimientos de deuda	16,1	25,1	16,4	6,8
Otros	12,3	-4,5	-5,7	0,4
<b>Fuentes de financiación</b>	35,3	21,8	7,9	8,4
Oficial (troika)	37,4	19,3	11,1	6,6
Emisión de deuda	0	0	0	0
Otros	-2,1	2,5	-3,2	1,8
<b>Diferencial</b>	0	4,4	6,5	0

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI.