

Grecia está en un momento crítico. Su gobierno y las Instituciones (CE, BCE y FMI) no han sido capaces hasta la fecha de llegar a un acuerdo. Situación que ha empujado al primer ministro heleno, Alexis Tsipras, ha convocar un referéndum para aceptar o rechazar la propuesta europea. Según los expertos reunidos en los

Desayunos de EL NUEVO LUNES, sea cual sea el resultado, la solución al conflicto tendrá repercusiones para los países miembros de la Eurozona. España será, ya lo está siendo, uno de los más afectados. Junto a la incertidumbre política, el contagio griego podría truncar la salida de la crisis.

La volatilidad y la incertidumbre política amenazan el dinamismo de la economía española

La salida de Grecia del euro supondría una 'bomba atómica' para Europa

■ Nuria Díaz

La crisis económica-financiera Griega se encuentra en una etapa crítica. Si el país decide abandonar el euro tendrá que adoptar una nueva moneda y si finalmente acepta un ajuste que le permita apostar por una recuperación dentro de las reglas monetarias actuales se adentra en una nueva etapa que podría desembocar en unas nuevas elecciones generales.

Sea como sea, los expertos reunidos en los Desayunos de El Nuevo Lunes consideran que la situación creada en estos últimos días es "mu grave" tanto para Grecia como para los países de la Eurozona.

Para **Juan Irazo, Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Educación a Distancia (UNED)**, "si Grecia sale del euro estallarían una bomba atómica, porque, inmediatamente se abriría la posibilidad a que saliéramos otros países, lo que supondría el fin de euro y el nacimiento de otras monedas. Esas nuevas monedas se hundirían y provocarían una subida de tipos de interés".

A su juicio, "si el país heleno decidiera abandonar el euro nos perjudicaría enormemente a todos". A Alemania puesto que "supuestamente un nuevo marco tendría un cambio muy fuerte, al dólar, a los países emergentes, cuyas monedas se devaluarían como ya pasó en el verano de 2012 cuando se habló de esta posibilidad. Y sería especialmente grave para España puesto que somos el país del mundo que tiene la mayor deuda externa: el 98% del PIB".

En nuestro caso sería especialmente doloroso puesto, "en el momento en el que apareciera la peseta tendríamos que hacer default". Juan Irazo recuerda que en el año 2012 se calculó que, de tener que abandonar el euro y adoptar de nuevo la peseta, la devaluación sería del 60%. "Hoy, teniendo en cuenta la mejoría de la economía desde entonces, esa devaluación podría alcanzar un 30%, lo que quiere decir que automáticamente nuestra deuda externa aumentaría ese mismo porcentaje, lo que haría imposible su devolución. Una justificación para que hagamos lo imposible para que el eurogrupo haga lo imposible para no abrir la caja de los truenos".

Para **Juan Pedro Marín Arrese, analista económico y profesor del IEB, UCM**, si Grecia sale del euro, el efecto fundamental y



FOTOS: F. MORENO

Juan Irazo: **"Si Grecia sale del euro estallarían una bomba atómica, ya que inmediatamente se abriría la posibilidad a que saliéramos otros países y eso supondría el fin de euro"**

"Estoy convencido de que al final se llegará a un acuerdo pero, hasta entonces, la situación va a generar incertidumbre y costes, sobre todo para los países periféricos"

más peligroso será "la pérdida de la noción de irreversibilidad que rodeaba al euro". Sea cual sea el resultado del referéndum, "la mera posibilidad de que se haya planteado un escenario de salida de Grecia del euro ya constituye un duro golpe para toda la eurozona". Tanto es así que duda, incluso, de que en las actuales circunstancias, aquellas palabras de **Draghi** de que haría *todo lo que fuese necesario para salvar el euro* "surtieran un efecto similar por la enorme confianza que se ha perdido tras los últimos acontecimientos".

A la espera de lo que suceda en Grecia, tiene la percepción de que el "sí" a su permanencia en la Unión Europea podría ganar debido a la gran mayoría de griegos favorable a mantenerse en el euro. "Primero porque cada día da la sensación de que son más conscientes de que mantenerse en el euro implica un acuerdo con los acreedores. Y, en segundo lugar, porque la alternativa que se plantea es el salto al vacío, un

escenario bastante catastrófico que ya están palpando los ciudadanos de a pie con el cierre de los bancos".

Si los griegos deciden apostar por el euro, el problema que se plantea es el de "la ausencia de legitimidad del actual gobierno para regresar a la mesa de nego-



ciaciones", advierte.

Respecto a qué países pueden verse más afectados, Marín Arrese asegura que especialmente "a los países más débiles como Portugal y España. Y eso es preocupante de cara al futuro de nuestra economía".

En su análisis, **José Luis Martínez Campuzano, estratega jefe de Citigroup en España**, considera que "la crisis de Grecia esconde algo muy profundo: la falta de convergencia nominal y real sin tener una mayor integración política". A su juicio, en esta situación, "las opciones son dos: avanzar en la integración política, con pérdida de soberanía nacional a favor de Europa, al mismo tiempo que se aplican ajustes

fiscales y reformas, o simplemente el euro o algunos países dentro de él no son viables. De ahí que lo que ocurra en la crisis griega sea tan importante a medio plazo para la eurozona".

En caso de que la población griega considere los sacrificios de mantenerse en el euro excesivos, Campuzano considera que "se podría aplicar un plan b, que de hecho no es más que una salida del euro. Este es el riesgo, cada vez más significativo, al que se enfrenta Grecia en estos momentos. Además, también sienta un precedente para bien o para mal para otros países en el futuro".

Respecto a una posible alternativa al acuerdo entre las Instituciones y Grecia, **Paula Papp, socia de Analistas Financieros Internacionales (AFI)**, advierte que "el Plan B siempre hay que tenerlo pensado con este tipo de cuestiones ya que no se puede permitir que se genere un efecto dominó al resto de países de la Unión Europea". Y considera que "parte de ese plan B ya se ha

puesto en marcha, al menos parcialmente, ya que, ante el anuncio del referéndum, la presencia del BCE en los mercados fue probablemente más acusada que días atrás para evitar que las primas de riesgo subieran todavía más de lo que lo hicieron".

En este punto, **Juan Irazo** recuerda que "Grecia estableció un hito histórico que nos complicó a todos: que un país de nivel A hiciera default. Y ya los mercados de deuda nunca fueron ni serán lo mismo. Que alguien salga del euro supone que cualquiera puede tomar ese mismo camino y, por lo tanto, que ese cambio fijo de la divisa ya no existe".

Efectos y escenarios

Tras la convocatoria del referéndum por parte del gobierno griego se abren escenarios distintos en función del resultado y su aplicación. En el peor de los escenarios, "si Grecia sale de la órbita del euro los principales efectos que se producirían son de confianza en el euro. Los mercados no podrían apostar más por el carácter irreversible de la pertenencia a la divisa. A partir de ese momento se produciría una selección, una huida hacia la calidad de los distintos países en función de sus deudas... Y en esa selección tenemos bastante que perder debido a nuestra elevada deuda externa", concluye **Marín Arrese**.

Por tanto, "no es cierto que no vaya a ocurrir nada", como se empeñan en decir los ministros del Eurogrupo. "Es de esperar que se sucedan hechos concatenados, quizás no en el primer momento, y que podrían coartar el esbozo de crecimiento que hay en Europa, tener un efecto muy nocivo sobre los mercados financieros, no sólo en Europa sino en todo el mundo y generar una bolsa de nieve muy negativa para unos mercados que son esenciales para la estabilidad de la economía global", dice.

Un rechazo a la permanencia en la Unión Europea, supondría, a su juicio, "problemas de subsistencia de su sistema financiero, que tendría que nacionalizar su banca puesto que no tendría ni capacidad para rescatarla ni para mantenerla fuera de una intervención masiva. Tendría que transformar en moneda paralela tanto las deudas como los créditos generados internamente, lo que afectaría gravemente a las empresas con este tipo de pasivos".

En definitiva, apunta Juan Irazo, "la situación actual es gravísima. Grecia tiene un corralito, como lo tuvo en su momento Argentina, los bancos han permanecido cerrados durante cinco días y hay que tener en cuenta los efectos que generó en su día esta misma situación en Chipre. Estoy convencido de que se llegará a un acuerdo pero va a generar incertidumbre y costes sobretodo para los países periféricos".

En cuanto a la situación de la economía española, el economista Juan Irazo asegura que se encuentra inmersa en una evolución que titula de "dinamismo con gran incertidumbre".

"Dinamismo - dice- porque se están acelerando significativamente los ritmos de crecimiento". Y recuerda que, en este momento, según el Banco de España, el crecimiento está cercano al 4% en términos interanuales, lo que quiere decir que nuestra economía está creciendo o ha crecido al 1% en el segundo trimestre del año. "Además, es un crecimiento bastante sostenido puesto que está basado en la demanda interna, de consumo y de inversión.

Juan Pedro Marín Arrese: **"La mera posibilidad de que se haya planteado un escenario de salida de Grecia del euro ya constituye un duro golpe para toda la Eurozona"**

"En España estamos creciendo mucho y de forma acelerada, más de lo previsto, aunque también es cierto que gran parte se corresponde por un efecto rebote"



Hay también, un nuevo ciclo en la construcción y el sector exterior está más equilibrado que en ciclos alcistas del pasado”.

En su análisis, Iranzo, subraya que “España ha mejorado su competitividad. Y lo ha hecho por dos razones principales: por la devaluación precios-salarios, es decir, devaluación interna, y por la depreciación del euro. Y, por otro lado, también se ven muy beneficiadas nuestras importaciones por la reducción del precio del petróleo que, aunque ha repuntado recientemente, se mantiene en términos nominales muy por debajo del año pasado”.

Amenazas para España

Sin embargo, este dinamismo, “que además es generador de empleo, al reducirse la ley de Okum (menor necesidad de crecimiento para crear empleo como consecuencia de la reforma laboral), puede estar cuestionado por las incertidumbres político-económicas que España está sufriendo en estos momentos”, apunta.

“En primer lugar por los efectos que puede generar sobre el gasto, el déficit y la deuda los nuevos gobiernos municipales y autonó-

J. L. Martínez Campuzano: **“La crisis de Grecia esconde algo muy profundo: la falta de convergencia nominal y real sin tener una mayor integración política”**

“La economía española muestra una fortaleza que pocos esperaban, nosotros incluidos. Este fuerte crecimiento presenta rasgos positivos, pero también amenazas como ajustes lentos”

micos. Y en segundo lugar, por la incertidumbre que genera Grecia. Hay que tener en cuenta que la ruptura del euro perjudicaría fundamentalmente a los países que hemos tenido tradicionalmente monedas débiles”, explica.

En España ya se están notando los efectos. No en vano, “este escenario significa menos inversión y mayores costes de financiación”.

Y recuerda que no hace tanto, “España se ha llegado a financiar a tipos nominales de interés negativos y, tras el resultado electoral del 24M, ya han aumentado los costes de financiación. Por tanto, el dinamismo de la economía española, basado en competitividad, se puede ver perjudicado, espero que no abortado, como consecuencia de estos factores de incertidumbre internos y externos”.

El catedrático **Juan Pedro Marín Arrese**, reconoce que “estamos creciendo mucho de forma acelerada, más de lo previsto, aunque también es cierto que gran parte se corresponde por un efecto rebote. No es menos cierto que también es debido a las reformas y, en particular, a la flexibilidad laboral, que ha sido clave”.

En cuanto a su sostenibilidad, Marín Arrese considera que “los factores parecen sanos, no obstante también es muy cierto que existen factores de inestabilidad sobretodo política tanto interiores como exteriores. Y, en particular, de Grecia. Y eso puede condicionar la evolución futura de nuestro crecimiento”.

Para **Paula Papp**, “la economía española está creciendo bien... nosotros hemos tenido que incrementar nuestras previsiones de crecimiento debido a que estamos observando unos niveles de consumo superiores a los que, a priori, preveíamos. Sin embargo, y como lo hemos comentando en otras reuniones, este crecimiento es endeble y está sometido a ciertos riesgos”.

Entre ellos, “la deuda pública, que hoy en día no es un problema relevante, porque los tipos a los cuales se está financiando el tesoro son bajos, pero evidentemente que si estos tipos suben (parte por contagio desde Grecia) podemos llegar a tener un problema de sostenibilidad de la deuda pública”.

Para **José Luis Martínez Campuzano**, “la economía muestra una fortaleza que pocos esperaban. Nosotros incluidos. Este fuerte crecimiento presenta rasgos positivos (por el momento compatible con la continuidad de ajustes de deuda y de la mejora en competitividad”. Pero, en paralelo, hay algunas amenazas que no se pueden obviar como el hecho de que “los ajustes sean dema-

Paula Papp: “El plan B siempre hay que tenerlo pensado con este tipo de cuestiones ya que no se puede permitir que se genere un efecto dominó al resto de países de la Unión Europea”

“España crece bien pero la deuda pública es un riesgo, más con Grecia, que un día podría pasarnos factura”



siado lentos o las promesas de recortes de impuestos sin haber asegurado la consolidación fiscal o con un nivel de deuda pública demasiado elevado”, reconoce.

Por lo que respecta al impacto de la crisis griega en España, Campuzano no lo ve a corto plazo con la inercia económica actual y la promesa del BCE de seguir limitando las tensiones financieras. “Pero si lo puede ser a medio plazo con respecto a las perspectivas del propio euro. Espero que la clase política europea sea capaz de considerarlo así y contrarrestarlo con las coordinaciones”, apunta.

Paula Papp, por su parte, explica que “en los balances de los bancos ya se están sintiendo también los efectos del repunte de tipos que hemos tenido en los últimos meses. Las plusvalías que existían en las carteras de renta fija, y que daban algo de aire a las cuentas de resultados de los bancos a través de la generación de Resultados por Operaciones Financieras se han reducido significativamente pasando, en muchos casos, a ser incluso negativas, es decir, minusvalías.



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo.

El BCE, cortafuegos del incendio griego

■ En plena convulsión por la acumulación de los últimos acontecimientos -corralito, impago al Fondo Monetario Internacional (FMI) y expiración del segundo rescate- y antes de conocerse el resultado del referéndum del domingo, la entidad presidida por Mario Draghi ha sacado músculo y ha ampliado el alcance de su programa de compras de deuda. Para los expertos, esta maniobra constituye un claro mensaje: el BCE aún tiene más recursos a su disposición para salir al paso de los problemas que puedan surgir.

En el actual escenario, el

Banco Central Europeo (BCE) está dispuesto a adaptar el programa de compra de grandes cantidades de deuda pública y privada, si es necesario al cambiar las circunstancias. Y ya lo dejó claro en las actas de la reunión del pasado 3 de junio, en las que el BCE advertía de que la incertidumbre sobre el resultado de las negociaciones entre Grecia y sus acreedores es fuente de volatilidad en el mercado, lo que significa que crea riesgos para el crecimiento de la economía. Lo hacía sin citar

directamente a Grecia, pero está claro, según los expertos, que se refiere a este país cuando indica que “la incertidumbre sobre el resultado de las negociaciones entre un Gobierno de la zona del euro y sus acreedores oficiales fueron vistas también como posibles fuentes de incertidumbre en el mercado y de volatilidad”.

En este sentido, **José Luis Martínez Campuzano**, destaca que “su papel está siendo decisivo tanto para amortiguar las tensiones en los mercados como también para dar tiempo a la clase

política a encontrar un acuerdo. Aunque esto último también puede tener una lectura negativa al reducir el peso del mercado como factor de disciplina. En definitiva, difícil equilibrio al que se enfrenta en este sentido el BCE”.

A su juicio, “ningún país quiebra si tiene a su banco central a su lado. Pero el BCE no es el banco central de un país concreto. Es el banco central de 18 países que, sin la adecuada integración política, hace el euro inviable. Y el BCE es una institución del euro. En conclusión, el BCE limita y amortigua la inestabilidad pero no deja de ser un calmante para un problema que entra en la órbita política. Más tarde o más temprano el BCE, su política monetaria, se mostrará ineficiente y hasta negativa en términos de confianza hacia el euro si no hay reformas e integración”.

Liquidez, imprescindible

Paula Papp, por su parte, considera que “el BCE está desempeñando un papel fundamental ya que por un lado está otorgando la liquidez que necesitan los bancos griegos ante la “corrida de depósitos” que están teniendo y, por otro, las compras de deuda pública de los países de la Unión Europea a través del QE son una herramienta

muy importante a la hora de contener los repuntes de las primas de riesgo ante un posible Grexit”.

En este punto, **Juan Iranzo**, que también

“El BCE limita y amortigua la inestabilidad pero no deja de ser un calmante para un problema que entra en la órbita política”, según J. L. Martínez Campuzano

“La capacidad de compra de activos comprometidos existente en los mercados que tiene el BCE en estos momentos es extraordinaria”, recuerda Marín Arrese

considera clave la actuación del supervisor europeo, recuerda que “el BCE dispone en esta crisis de un mecanismo que no tenía en el verano de 2012, que es la compra masiva de deuda”, que permite aliviar las tensiones derivadas del entorno.

Juan Pedro Marín Arrese

destaca “la capacidad de compra de activos comprometidos existente en los mercados que tiene el BCE en estos momentos es extraordinaria”. Hay que entender, explica, que en “actuaciones anteriores lo que se hacía era intervenir sobre los tipos de interés a corto plazo, sin embargo, en esta ocasión, se hace en los tipos a largo mediante la compra de deuda. El efecto es muy enérgico para prevenir el riesgo de contagio a los periféricos”. ¿Que sea suficiente?, pues esa es la duda hoy por hoy. Porque, para Marín Arrese, “los mercados son algo más que las emisiones de deuda pública y existe un efecto de transmisión de los tipos de interés. Es evidente que pese a las intervenciones del BCE existe siempre la posibilidad de que se eleven las rentabilidades exigidas a las emisiones de los países que el mercado percibe como menos fuertes”.

En este escenario no descarta que los movimientos que hemos visto desde la puesta en marcha del QE del Banco Central Europeo, reduciendo los márgenes con respecto al bund alemán puedan revertirse.

“Es más, ya estamos viendo como, por ejemplo, la prima de riesgo de España, se ha incrementado estos días”.