



Grecia: Un acuerdo creíble exigirá decisiones difíciles de ambas partes



Por [Olivier Blanchard](#)

14 de junio de 2015

El estado de las negociaciones entre Grecia y sus acreedores oficiales —la Comisión Europea, el BCE y el FMI— acaparó los titulares de prensa la semana pasada. Las negociaciones giran en torno a una pregunta sencilla: ¿Qué proporción del ajuste le corresponde a Grecia, y qué proporción les corresponde a los acreedores oficiales?

En el programa acordado en 2012 entre Grecia y sus socios europeos, la respuesta era esta: Grecia tenía que generar un superávit primario suficiente para limitar su endeudamiento. El país también aceptó llevar a cabo una serie de reformas que propiciarían un mayor crecimiento. A cambio, y siempre que Grecia ejecutara el programa, los acreedores europeos debían suministrar el financiamiento necesario, y proporcionar alivio de la deuda si esta llegara a superar el 120% a finales de la década.

Según el programa, el superávit primario debía ser de 3% en 2015, y 4,5% el año siguiente. Debido a acontecimientos económicos y políticos, esas cifras se han tornado inalcanzables, y está claro que es necesario fijar una meta menos exigente. El programa también incluía una serie de reformas destinadas a incrementar el crecimiento a mediano plazo y facilitar el ajuste fiscal. También hay que replantear estas reformas.

En este contexto, ¿en cuánto debería reducirse la cifra de superávit primario fijada como meta? Una meta más baja hace que el ajuste fiscal y económico sea menos doloroso para Grecia, pero también crea la necesidad de más financiamiento oficial externo, y de un compromiso por parte de los países acreedores europeos para proporcionar más alivio de la deuda. Así como lo que Grecia puede hacer tiene límites, también tienen límites la cantidad de financiamiento y alivio de la deuda que los acreedores oficiales están dispuestos a proporcionar, y la medida en que eso es realísticamente posible dado que también tienen que considerar los intereses de sus propios contribuyentes.

¿Cómo debería reevaluarse el conjunto inicial de reformas? Los ciudadanos griegos, a través de un proceso democrático, han indicado su rechazo a ciertas reformas. Nosotros pensamos que esas reformas son necesarias, y que si no se llevan a cabo, Grecia no podrá sustentar un

crecimiento firme, y la carga de la deuda se tornará aun más pesada. Una vez más, estamos ante una disyuntiva: Cuanto más lento sea el ritmo de la reforma, mayor será el alivio de la deuda que tendrán que proporcionar los acreedores. Una vez más, lo que estos están dispuestos a hacer tiene un límite claro.

La oferta extendida al gobierno griego la semana pasada tenía en cuenta estas consideraciones y disyuntivas. La propuesta consistía en reducir la meta de superávit presupuestario primario a mediano plazo de 4,5% del PIB a 3,5%, dando a Grecia dos años más para alcanzar la meta, de manera que la meta para este año se redujo a 1%. Y por otro lado, se planteaba un conjunto de reformas más limitado.

Sin embargo, para que un acuerdo de este tipo sea eficaz y creíble han de cumplirse dos condiciones.

Por un lado, el gobierno griego tiene que prometer medidas genuinamente creíbles para alcanzar la meta más reducida de superávit presupuestario, y tiene que demostrar su compromiso con el conjunto más limitado de reformas. Nos parece que incluso la nueva meta más baja no es creíblemente alcanzable sin una reforma integral del IVA —reforma que implica la ampliación de la base del impuesto— y sin un nuevo ajuste de las pensiones. ¿Por qué se insiste en el tema de las pensiones? Porque las pensiones y los salarios representan alrededor del 75% del gasto primario; el otro 25% ya ha sido recortado al máximo. El gasto en pensiones representa más del 16% del PIB, y las transferencias del presupuesto al sistema de pensiones se aproximan al 10% del PIB. Nos parece que una reducción del gasto en pensiones equivalente a 1% del PIB (con respecto al 16%) es necesaria, y que puede hacerse protegiendo a los pensionistas más pobres. Estamos abiertos a considerar otras opciones para reformar el IVA y las pensiones, pero a fin de cuentas las alternativas tienen que generar el ajuste fiscal necesario.

Por otro lado, los acreedores europeos tendrían que acordar una suma considerable de financiamiento adicional, y suficiente alivio de la deuda para preservar la sostenibilidad de la deuda. Creemos que, con la propuesta actual, el alivio de la deuda puede lograrse mediante una reprogramación prolongada de los pagos de la deuda con tasas de interés bajas. No obstante, cualquier reducción adicional de la meta de superávit primario, ya sea ahora o más adelante, probablemente implicará los denominados *haircuts*, o quitas.

Estas son decisiones difíciles, y se necesitan compromisos firmes de ambos lados. Abrigamos la esperanza de que se pueda llegar a un acuerdo de este tipo.

Ciudadano francés, Olivier Blanchard ha desarrollado su vida profesional en Cambridge, Estados Unidos. Tras doctorarse en economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) en 1977, dictó clases en la Universidad de Harvard y en 1982 regresó a MIT, donde ha permanecido desde entonces. Es profesor de la cátedra de economía de la promoción de 1941 y fue director del Departamento de Economía. Actualmente se encuentra de licencia en MIT y ocupa el cargo de Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del Fondo Monetario Internacional.

Es un macroeconomista que ha trabajado —con numerosos países y organismos internacionales— en un amplio conjunto de temas, que abarcan desde el papel de la política monetaria, la naturaleza de las burbujas especulativas, la naturaleza del mercado de trabajo y los determinantes del desempleo, hasta la transición de los ex países comunistas. Es autor de numerosos libros y artículos; entre ellos, dos manuales de macroeconomía: uno para estudios de posgrado, en colaboración con Stanley Fischer, y otro para cursos de pregrado.

Es miembro y consejero de la Sociedad Econométrica, ex vicepresidente de la Asociación Estadounidense de Economía y miembro de la Academia Estadounidense de Ciencias.