



La tragèdia grega d'Alemanya

Berlín es juga molt en el torcebraç amb Atenes. Disputes morals a banda, una fallida de Grècia provocaria un important perjudici econòmic a Alemanya. El setmanari *Der Spiegel* n'ha fet el càlcul.

Florian Diekmann
© *Der Spiegel*

Alemanya està a punt de perdre milers de milions d'euros a causa de garanties de préstecs que va oferir a Grècia com a part del seu rescat?

Si Grècia entra en bancarrota, una gran quantitat de capital alemany està en risc: obligacions per valor de 84.000 milions d'euros. Tot i que la xifra és considerable, amb els anys es podria pagar i els perills per a Berlín són limitats.

“Fins ara, Alemanya no ha hagut de gastar ni un sol euro del pressupost federal en Grècia.” Aquesta frase s'ha dit desenes de vegades en tertúlies alemanyes els darrers anys. Aviat, però, pot ser que deixi de ser certa. Ara una fallida grega es troba dins el reialme del possible i si efectivament el país entra en bancarrota, el pressupost federal

alemany es podria veure afectat.

Però quants milers de milions alemanys estan en joc realment? Pot semblar una pregunta senzilla, però no hi ha respostes fàcils, perquè les obligacions reals d'Alemanya amb relació al deute grec depenen de diversos factors.

Per determinar les màximes obligacions possibles d'Alemanya a partir del juny del 2015, cal tenir en compte diversos factors:

Que Grècia fes fallida però que es mantingués dins de l'eurozona. Aleshores Alemanya tindria obligacions per valor de 61.500 milions d'euros en préstecs grecs. Però aquestes obligacions serien referents a pagaments previstos per a dates tan llunyanes com el 2054. Que Grècia, a més a més, sortís de l'eurozona. En aquest cas, el total d'obligacions d'Alemanya augmentaria fins a 84.500 milions d'euros. Però com s'han d'entendre aquestes

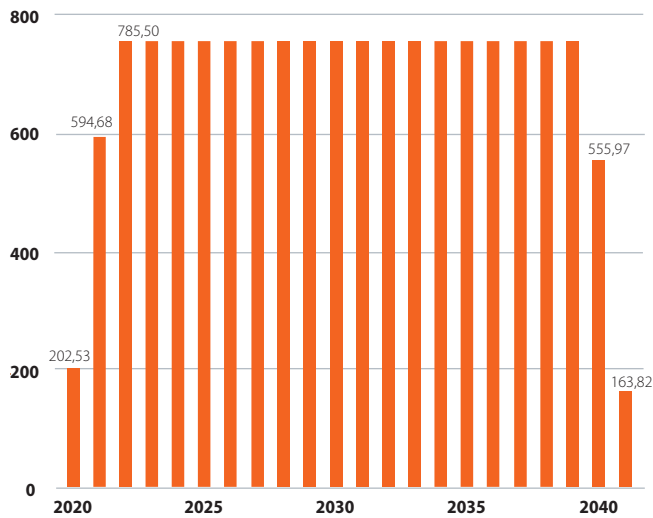
xifres? El més important és que aquestes xifres representen l'afectació màxima que hi hauria en el pressupost alemany. Això es produiria si Grècia no pagués ni un sol cèntim dels seus deutes durant les properes quatre dècades: una situació extremadament improbable. És molt més probable que Grècia eixugui alguns deutes però d'altres no. Dit d'una altra manera, hi ha probabilitats diverses d'impagament dels préstecs grecs que Alemanya ha garantit.

Un primer rescat amb alts riscos

El maig del 2010, els socis d'Atenes a l'eurozona i el Fons Monetari Internacional (FMI) van establir el primer paquet de rescat per a Grècia. Les últimes setmanes, la confrontació ha anat en augment sobretot entre Grècia i els seus socis de l'eurozona, fet que ha creat una alta probabilitat que Atenes o bé no pagui els préstecs (o que només en pagui un part) pels quals

Obligacions d'Alemanya referents al primer rescat (bilateral)

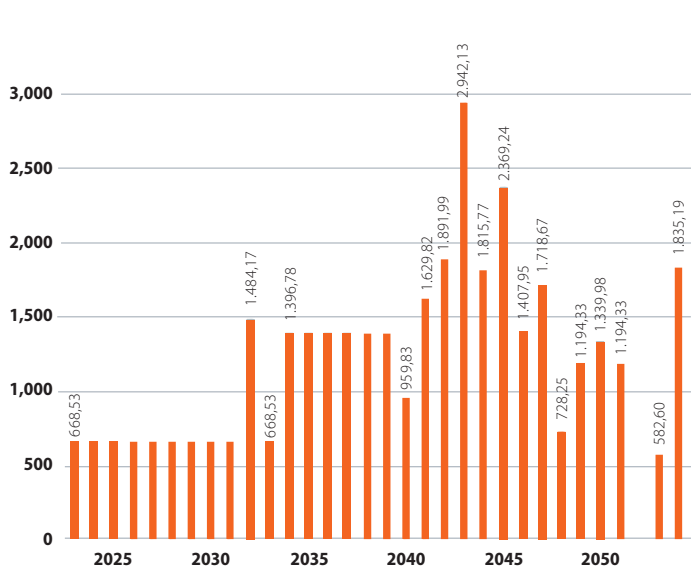
Les obligacions d'Alemanya amb relació a garanties de préstecs per al primer paquet de rescat de Grècia, llistades per l'any en què vencen, en milions d'euros



Fonts: Ministeri de Finances d'Alemanya; Fons Europeu d'Estabilitat Financera; BCE; Wall Street Journal; actualitzat el 30 de juny de 2015

Segon paquet de rescat: obligacions d'Alemanya dintre del Fons Europeu d'Estabilitat Financera

Garanties de préstecs ofertats per Alemanya en el segon paquet de rescat grec (segons el percentatge que representen dins el Fons Europeu d'Estabilitat Financera, FEEF, el primer fons europeu de protecció), llistats per l'any en què vencen, en milions d'euros



aquells països van donar garanties.

Alemanya va oferir 15.170 milions d'euros en garanties en el primer rescat, cosa que vol dir que Alemanya és responsable d'aquesta quantitat dels préstecs que es van concedir a Grècia. Si el Govern d'Atenes no paga els préstecs, aleshores Alemanya els haurà de pagar en lloc seu quan vencin.

En total, a Grècia se li van transferir 73.000 milions d'euros com a part del primer paquet de rescat, dels quals 52.900 milions provenien dels socis de l'eurozona i 20.100 milions del FMI.

Un segon rescat amb alts riscos

La mateixa situació es pot aplicar al segon paquet de rescat ofert a Grècia el març del 2012: el més probable és que Atenes no pagui els préstecs pels quals els socis europeus van donar garanties.

A diferència del primer paquet d'ajudes, aquesta vegada els Estats de l'eurozona individualment no eren dipositaris directes. Les garanties les va oferir el Fons Europeu d'Estabilitat Financera (FEEF), creat i finançat pels membres de l'eurozona. Alemanya és responsable del 29,13 % de les garanties ofertes per l'FEEF a partir del juny del 2015.

Si Grècia no pagués ni un sol cèntim dels préstecs rebuts pel segon rescat, Alemanya seria responsable d'un total de 38.160 milions d'euros. En aquest cas,

els préstecs no vencien fins al 2023, i el pagament s'estendria fins al 2054. Per tant, Alemanya només hauria de pagar 2.950 milions d'euros cada any.

En total, Grècia va rebre una suma de 142.800 milions d'euros en el segon rescat: 131.000 milions provenien dels socis de l'eurozona a través de l'FEEF i 11.800 milions de l'FMI.

Els bons governamentals

Ara mateix, les relacions tampoc no passen per un bon moment entre el Govern grec i el BCE, que actualment té en propietat una mica menys de 20.000 milions d'euros en bons del Govern grec, els quals va comprar a creditors privats en el marc d'una reducció del deute. Altres bancs centrals nacionals de l'eurozona també tenen bons sobirans grecs per valor de prop de 7.000 milions d'euros, els quals el BCE haurà de garantir en cas de fallida.

Alemanya és responsable del 25,57 % de les pèrdues del BCE, si més no en teoria. Però no és gens clar que els Estats membres hagin de recapitalitzar el BCE, perquè els estatuts del banc central estableixen que les pèrdues, fins a una certa quantitat, primer s'han de compensar amb les reserves i els beneficis del BCE.

Tot i així, encara que es donés el pitjor dels escenaris, Alemanya hauria de pagar per unes pèrdues màximes de 6.900 milions d'euros que vencien si l'Estat grec

no pagués els bons governamentals que té actualment el BCE.

Préstecs de baix risc de l'FMI a Grècia

Si bé el to que ha fet servir Atenes a l'hora de parlar sobre l'FMI les últimes setmanes ha estat dur, ara per ara hi ha signes de reconciliació. L'FMI és una institució amb una expertesa que podria ser útil per a Grècia en el futur, i sembla que el Govern grec n'és conscient. D'altra banda, si Grècia incorregués en impagament dels préstecs de l'FMI, Estats com la Xina i els Estats Units també en serien parcialment responsables, països amb els quals Atenes no és probable que vulgui arriscar-se a espatllar les relacions. A més a més, el deute de Grècia amb l'FMI és, en comparació, baix.

Per això és probable que Grècia satisfaci les seves obligacions de pagaments amb l'FMI com ha fet fins ara. La possibilitat de retards en els pagaments no es preveu que canviï res de substancial. Alemanya és responsable del 6,12 % de les pèrdues de l'FMI. Si Grècia no pagués els préstecs a l'FMI en el seu conjunt, Alemanya es veuria afectada per valor de 1.290 milions d'euros.

En el marc del primer i del segon paquets de rescat, l'FMI va aportar un total de 31.900 milions d'euros en préstecs per a Grècia. El país encara deu 21.100

milions d'euros referents a aquells préstecs.

Risc total per a Alemanya si Grècia es manté dintre de l'euro

El gràfic [vegeu gràfic Obligacions totals d'Alemanya respecte a Grècia] mostra els riscos acumulats per a Alemanya el juny del 2015.

Si bé la xifra total de 61.530 milions d'euros és força elevada, el seu impacte real en el pressupost alemany no seria tan greu perquè les pèrdues s'estendrien per un llarg període de temps, fins al 2054. Les pèrdues anuals no sobrepassarien mai els 3.000 milions d'euros, i la majoria de quantitats anuals oscil·larien entre 1.000 i 2.000 milions d'euros. Aquestes sumes no són insignificants, però un país tan gran com Alemanya hauria de ser capaç d'absorbir-les. A tall de comparació, la ciutat estat de Berlín va rebre l'any passat 3.500 milions en pagaments transferits per altres estats alemanys. Cal no passar per alt l'efecte de la inflació: els gairebé 3.000 milions d'euros d'impagament del deute que Alemanya hauria de pagar el 2043, l'any amb major risc per al país, serien probablement un cop considerablement més lleu del que serien avui.

Risc total per a Alemanya en cas que Grècia abandoni l'euro

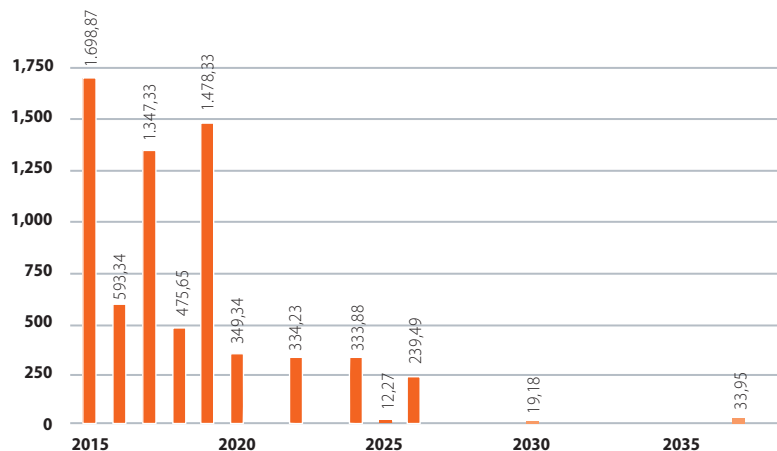
Si Grècia sortís de l'eurozona completament, es derivarien obligacions addicionals de la sortida del banc central grec de la protecció del BCE.

Les majoria d'aquestes obligacions estan relacionades amb ajuts d'emergència que s'han ofert als bancs grecs, l'anomenada Ajuda d'Emergència a la Liquiditat (AEL). Actualment, aquesta suma representa un total de prop de 90.000 milions d'euros. Com a soci principal del BCE, Alemanya seria responsable de gairebé 23.000 milions d'aquesta quantitat. En cas d'una sortida de l'euro, el risc d'Alemanya ascendiria a 84.500 milions d'euros.

No obstant això, és molt improbable que aquestes préstecs d'AEL s'hagin de donar per perduts en la seva totalitat. Estan garantits; encara que els valors que els garanteixen siguin bons del Govern grec i crèdits corporatius. A més a més, com dèiem més amunt, no queda clar si les pèrdues del BCE s'haurien de compensar immediatament pel seu valor total. ●

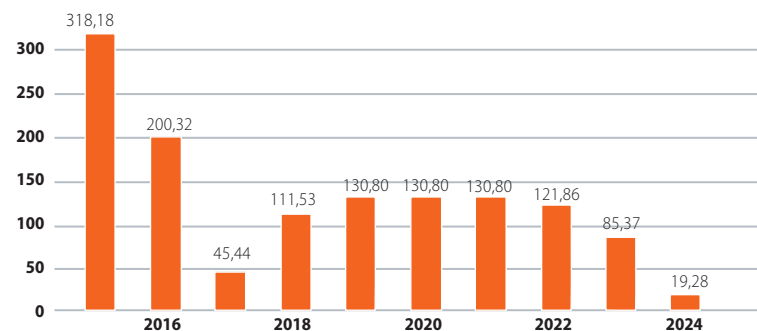
Obligacions d'Alemanya amb relació a deutes contrets amb el BCE

Garanties que ha donat Alemanya per a deutes que Grècia ha contret amb el sistema del BCE (el BCE i bancs centrals dels països), llistats per l'any en què vencen, en milions d'euros



Obligacions d'Alemanya de deutes contrets amb l'FMI

Garanties que ha donat Alemanya sobre diners prestats pel Fons Monetari Internacional a Grècia, llistats per l'any en què vencen, en milions d'euros



Obligacions totals d'Alemanya respecte a Grècia

Garanties que ha ofert Alemanya per als paquets de rescat de Grècia, llistats per l'any en què els préstec vencen, en milions d'euros

