



ULACIT
UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA
DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA
— COSTA RICA —

Facultad de Ciencias Empresariales

Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en
Finanzas

**Análisis de Caso del Capstone Course INCAE 2013:
La Crisis Griega ¿Tragedia u Oportunidad?**

Investigación Empresarial Aplicada en Finanzas

Presenta:

Luis Alejandro Sáenz Jiménez

Dirigida por:

Laura Bravo Monge. MBA.
César Enríquez Caruzo. MBA.

IV Trimestre 2013

Abstract

The beginning of the financial crisis in Greece, as a result of structural internal factors: political and economic external factors subprime crisis, have highlighted the main strengths and weaknesses of the EU in its role as a regional monetary integrator, and value the Euro as a currency that has international transaction and store of value.

The crisis evidence how susceptible they become to international financial markets and the contagion effect financial panics, when countries such as in the case of Greece declare bankruptcy due to high fiscal deficit prevents them take care of their obligations, as are sovereign bonds.

His impacts on the deterioration of the main macroeconomic aggregates allow showing the scope and impact of the crisis where economic policy instruments become tools for finding solutions to macro level.

Key words: Financial Crisis, Greece, default, fiscal deficit, sovereign bonds.

Resumen

El inicio de la crisis financiera en Grecia, como consecuencia de factores internos estructurales: políticos y económicos, factores externos: crisis subprime; pusieron en evidencia las principales fortalezas y debilidades de la UE en su papel como un organismo regional integrador monetario, y el valor del Euro que tiene como una divisa de transacción internacional y de reserva de valor.

La crisis evidencia lo susceptible que se tornan los mercados financieros internacionales ante el efecto contagio y sus corridas financieras, cuando los países como en el caso de Grecia se declaran en bancarrota debido a su alto déficit fiscal les imposibilita hacerse cargo de sus obligaciones, como lo son los bonos de deuda soberana.

Sus consecuencias en el deterioro de los principales agregados macroeconómicos, permiten mostrar el alcance y las repercusiones de la crisis donde los instrumentos en Política Económica se convierten en herramientas para la búsqueda de soluciones a nivel macro.

Palabras claves: Crisis financiera, Grecia, bancarrota, déficit fiscal, bonos soberanos.

Contenido

Abstract	2
Resumen.....	2
Introducción	4
Antecedentes del problema	5
Justificación.....	6
Planteamiento del problema.....	7
Objetivo General	8
Objetivos Específicos.....	8
Hechos relevantes antes de la crisis	9
Causas de la crisis financiera en Grecia	11
Medidas adoptadas por Grecia ante la crisis	16
La Troika.....	19
Efectos económicos en los países miembros de la Eurozona.....	26
Recomendaciones y Propuesta de Política Económica	33
Conclusiones	36
Bibliografía	37
Anexos.....	39

Introducción

A partir del estallido de la crisis subprime del 2008 en EEUU, sus efectos se hicieron agudos y profundos a nivel mundial través del efecto contagio en los mercados financieros internacionales. Muchos expertos consideraron que era una de las crisis financieras más severas después de la gran depresión.

Grecia, un país de la Eurozona no pudo escaparse de sus efectos aunado a otros factores internos dentro del país, se confabularon generando una crisis financiera en dicho país, la cual posteriormente se propagó en los demás países de la Eurozona, donde el común denominador era el alto endeudamiento público en sus economías.

La busca de posibles soluciones ante la crisis, puso a prueba la capacidad de respuesta de la Unión Europea, junto con el Banco Central Europeo, así como la estabilidad del valor de la divisa del Euro como moneda de transacción financiera, y reserva de valor.

A pesar de los avances realizados por los gobiernos por recuperar la estabilidad financiera, las repercusiones de las crisis no han terminado como en el caso de Grecia, mientras que otros países como en el caso de España la crisis se ha agudizado más.

Sin duda alguna, existen muchas interrogantes sobre que deparará en el futuro para Grecia y para la Eurozona como consecuencia de la crisis financiera.

El presente trabajo pretender desarrollar un análisis exhaustivo de la situación actual que atraviesa Grecia y sus consecuencias en la Eurozona.



Antecedentes del problema

Grecia conocido oficialmente como la República Helénica es un país situado en el extremo sur de la Península de los Balcanes. Su extensión geográfica comprende más de 2000 islas en el Mar Egeo y el Mar Jónico.



Fuente: Recuperado desde <https://maps.google.com/>

Su legado histórico hace que Grecia se considere como la cuna de la civilización occidental por su legado histórico y cultural de los grandes pensadores: en el arte, la filosofía, la literatura, la medicina, las matemáticas, la astronomía, los juegos olímpicos y la democracia. (Unión Europea, 2013)

Dentro de las principales actividades de la economía griega, destacan las que son generadoras de ingresos: el sector turismo y la industria naval. Otras importantes actividades que se encuentran: el procesado de alimentos, tabacos, textiles, productos químicos y metálicos, minerales, y extracción de petróleo. (Wikipedia, 2013)

Sin embargo la estabilidad económica del país, se ha visto perjudicado por la crisis financiera que atraviesa el país Helénico desde mediados del 2009 a la actualidad, como consecuencia del alto monto de la deuda pública del Gobierno, reflejado en un aumento de la proporción del déficit fiscal con respecto al PIB.

Este hecho en particular y otros más los cuáles posteriormente se explicarán más adelante en la investigación, han producido un efecto dominó en los países miembros de la Unión Europa traduciéndose en un efecto contagio, así como una inestabilidad en los mercados financieros internacionales.

Justificación

El presente trabajo sobre el caso “La Crisis Griega. ¿Tragedia u Oportunidad?”, nos permitirá analizar a fondo la situación económica y financiera que está siendo objeto Grecia, y sus repercusiones en los países miembros de la Eurozona en la actualidad.

El escenario en la economía mundial, ha sufrido importantes cambios debido a la influencia de la Globalización en los avances tecnológicos y en los cambios de las políticas económicas. Tal como lo expone Parodi, Carlos (2011), en su libro Globalización y Crisis Financieras Internacionales “en ese sentido la globalización está redefiniendo el papel del Estado – nación como un manejador efectivo de la economía nacional”.

Las crisis financieras internacionales, en las últimas décadas nos hacen ver la importancia de entender los efectos y sus repercusiones en los niveles de actividad económica, y empleo; y sus efectos en el campo social y político.

Esto nos lleva a realizar una reflexión importante para los gerentes y los administradores, lo cual es muy cierto, no tenemos el poder para influir en las tomas de decisiones de la política económica ni el entorno externo en que cada país se desenvuelve, sin embargo no nos exime de ninguna responsabilidad de estar al día de los acontecimientos económicos que ocurren. Gutiérrez de Paula Francisco (2010), se refirió en los siguientes términos:

Si los gerentes y los administradores comprenden adecuadamente las características principales del sistema económico en que están inmersos y los efectos de las diferentes políticas sobre las principales variables económicas y sociales tendrán mejor capacidad para producir respuestas adecuadas a las circunstancias (p.2).

Los principales hallazgos encontrados después de realizar el análisis del caso, nos permitirá plantear algunas propuestas en materia política económica para dar posibles soluciones a la coyuntura económica actual que atraviesa Grecia y los demás países miembros de la Eurozona.

Planteamiento del problema

En la actualidad uno de los temas que mantiene en vilo a la comunidad internacional por sus efectos económicos, es la actual crisis en Grecia y su contagio financiero en los países miembros de la Eurozona.

Sin duda alguna, el mal ambiente que tuvo la Crisis Subprime de 2008 en los EEUU, hacen recordar el temor y el pánico generalizado que fue objeto los mercados financieros internacionales, que pusieron en jaque la estabilidad económica mundial.

La situación actual que atraviesa Grecia, ha generado diversas opiniones y discursos tanto a favor como en contra, acerca de cuáles son las verdaderas opciones que tiene Grecia para solucionar sus problemas de impago de deuda soberana.

Algunos países miembros de la Eurozona principalmente como Alemania, es uno de los que se ha opuesto fuertemente en financiar y darle liquidez a la economía griega, mientras que otros miembros de la Eurozona consideran necesario proporcionar ayuda financiera a través de paquetes de rescate para garantizar la estabilidad del valor del Euro.

Ante este panorama cabe de plantearnos desde varias perspectivas, si esta crisis en Grecia representa ¿una tragedia u oportunidad? ¿Cuáles serían las medidas más sensatas para la crisis financiera en Grecia? Salir de la Unión Europea y abandonar el Euro como moneda oficial.

Y en un peor escenario, ¿Qué pasaría si después de la ayuda financiera proporcionada por la UE y el FMI, Grecia no lograra solventar su crisis fiscal? ¿Debería de declararse como un país en quiebra, o tendría que reestructurar su deuda pública?

Objetivo General

- Determinar cuáles son las principales perspectivas a futuro de la estabilidad económica en Grecia a partir de su crisis financiera en la Eurozona.

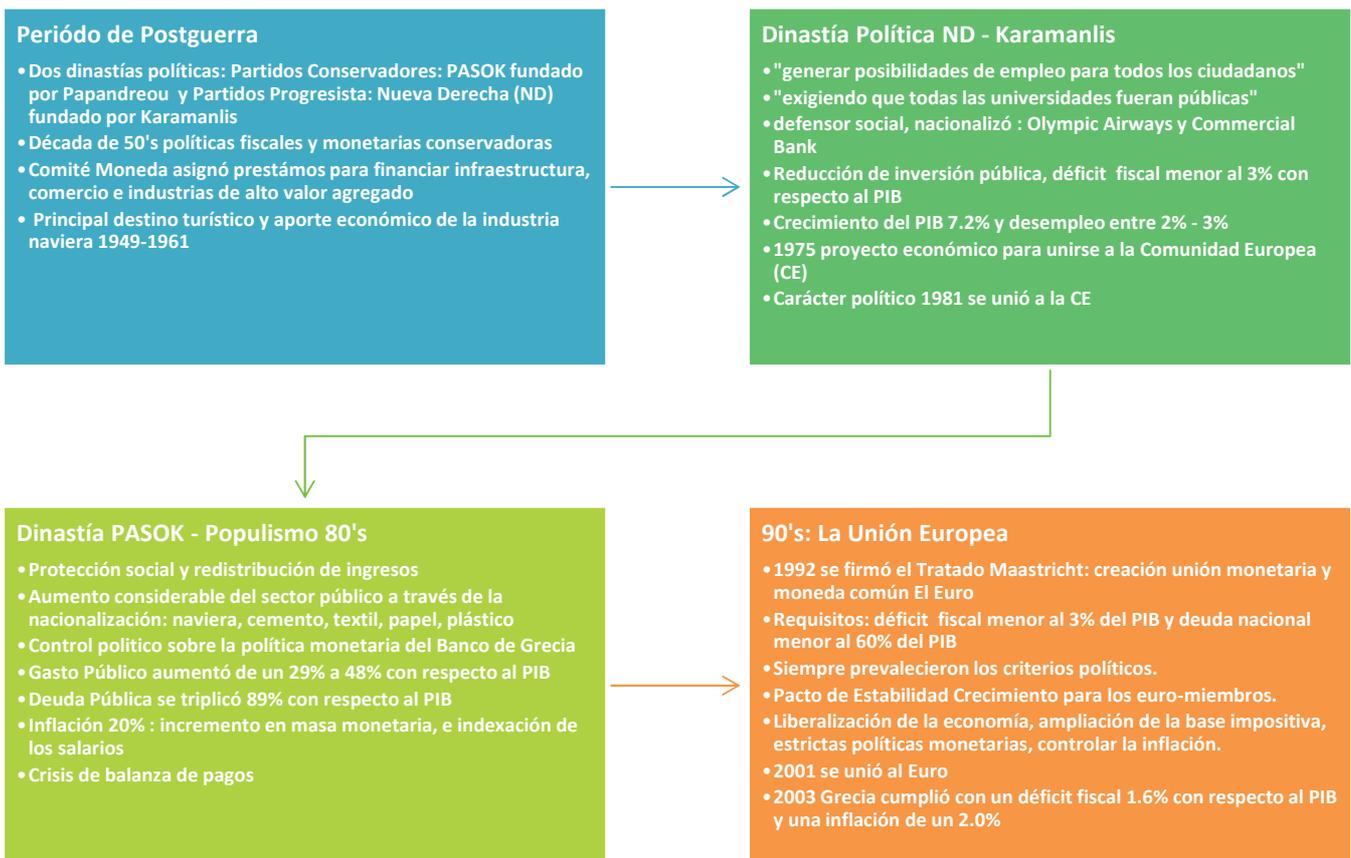
Objetivos Específicos

- Analizar las principales causas de la inestabilidad financiera en la economía griega.
- Explicar las medidas en política economía adoptadas por Grecia para solventar los problemas económicos y financieros como consecuencia de la crisis.
- Mencionar los efectos económicos de la crisis griega en los países miembros de la Eurozona.

Hechos relevantes antes de la crisis

Antes de conocer las causas de la crisis financiera en Grecia, es importante remontarnos a analizar diferentes aspectos económicos estructurales y políticos, que fueron la antesala del debacle financiero en Grecia, y que sin lugar a dudas se confabularon para generar la inestabilidad económica.

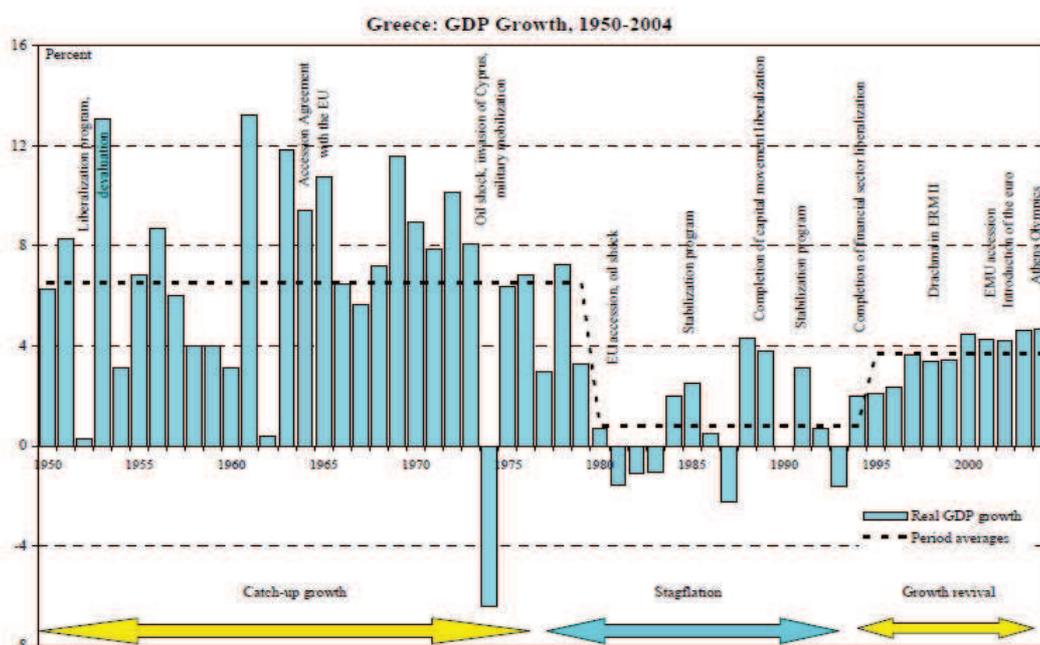
Figura N°1
Grecia: Hechos relevantes antes de la crisis financiera
Período 1950-2004



El siguiente gráfico N°1 (International Monetary Fund, 2006), muestra a nivel agregado el comportamiento del PIB en Grecia entre 1950-2004. En él se identifica tres fases: un periodo de alcance de crecimiento, un periodo de estanflación, renacimiento de crecimiento.

- **En el periodo de alcance de crecimiento 1950- 1979** el crecimiento del PIB fue notorio por ejemplo en 1953 cuando ocurrió la devaluación, el PIB alcanzó más de un 12% de crecimiento. Sin embargo en 1974, sufre una contracción económica importante como consecuencia de la crisis del petróleo y la invasión de Chipre
- **El periodo de estanflación 1980 – 1994**, caracterizado por la inestabilidad financiera y la intervención estatal en la economía. Con la liberalización del capital financiero a principios de los 90s el crecimiento del PIB alcanzó el 4%.
- **El renacimiento del crecimiento**, el crecimiento del PIB se mantuvo estable alrededor del 4%, caracterizado por la liberalización del sector financiero y la entrada del Euro en Grecia.

Gráfico N°1
Grecia: Crecimiento del PIB, 1950 -2004



Fuente: Recuperado desde <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0605.pdf>

Causas de la crisis financiera en Grecia

A pesar de los problemas que causaron y fueron detonantes en la crisis de Grecia, es importante recalcar, que se habían hecho progresos económicos, donde el 2009 su PIB per cápita era de €20,900 cumpliendo con el ingreso estándar de la zona euro, duplicando el 2.0% de los promedio del crecimiento económico de los países de la Zona Euro. (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

El origen de los problemas, recae principalmente en su **deterioro en el déficit fiscal y su aumento desmedido de deuda pública**, los cuáles se reflejaban notoriamente en el excesivo gasto público, en la remuneración de empleados públicos, un sistema de pensiones fraudulento, con inequidad de contribuciones de los griegos a los programas de bienestar social.

Cuadro N°1
Grecia: Cuentas fiscales y deuda del gobierno griego en porcentaje con respecto del PIB
Periodo 1970-2010

This document is authorized for use only in CAPSTONE COURSE by the library located at INCAE Business School from March 2013 to September 2013.

Apéndice 4: Cuentas fiscales y deuda del gobierno griego, en % del PBI											
	1970-79 ¹	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Ingresos totales	24.8	26.2	25.6	28.5	29.6	30.3	30.3	31.6	32.4	31	29.6
Impuestos direc. sobre la renta y el patrimonio	3.6	4.5	3.8	4.8	4.5	4.9	4.6	5	5	5.3	4.5
Aportes sociales	8.0	9.3	9.5	10.6	11.1	11.4	11.6	11.2	11.4	10.8	11.2
Gastos totales excluyendo intereses	25.0	26.8	31.9	32.5	33.5	34.3	37	35.8	35	35	36.4
Sueldos de empleados	8.2	9.3	9.9	10.4	10.6	10.8	11.4	10.8	11	11.1	12.1
Beneficios sociales	8.4	9.3	10.8	12.6	12.9	13.3	14.1	14.2	14.6	14.7	15.1
Superávit o déficit excluyendo intereses	-0.2	-0.6	-6.4	-4	-3.9	-4	-6.7	-4.1	-2.5	-4	-6.8
Intereses	1.1	2	2.6	2.8	3.6	4.3	4.9	5.2	6.5	7.4	7.5
Superávit o déficit	-1.3	-2.6	-9	-6.8	-7.5	-8.3	-11.6	-9.4	-9.1	-11.4	-14.2
Deuda pública	19.3	21.9	26.9	30.1	34.2	41.2	47.7	49.8	55.8	61.2	64.2
	1990 ¹	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
Ingresos totales	30.8	31.8	33.2	34.5	36.3	36.7	37.4	39.0	40.5	41.3	
Impuestos dir. sobre la renta y el patrimonio	4.9	5.0	4.5	5.0	6.1	6.6	6.4	7.0	8.5	8.8	
Aportes sociales	10.4	10.1	9.9	10.8	10.9	11.2	11.5	11.9	12.1	12.2	
Gastos totales excluyendo intereses	35.9	33.1	33.9	35.2	32.1	34.5	33.6	35.6	36.2	37.0	
Sueldos de empleados	11.1	10.2	9.8	9.8	9.5	10.1	9.6	10.3	10.4	10.5	
Beneficios sociales	13.0	12.8	12.8	13.0	13.3	13.5	13.7	13.9	14.1	14.1	
Superávit o déficit excluyendo intereses	-5.1	-1.3	-0.7	-0.7	4.2	2.2	3.9	3.4	4.3	4.3	
Intereses	8.9	8.6	10.3	11.3	12.4	11.2	10.5	9.3	8.2	7.4	
Superávit o déficit	-14.0	-9.9	-10.9	-11.9	-8.3	-9.1	-6.6	-5.9	-3.8	-3.1	
Deuda pública	71.0	73.4	78.3	98.2	96.4	97.0	99.4	96.6	94.5	94.0	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²
Ingresos totales	43.0	40.9	40.3	39.0	38.1	38.6	39.4	40.1	39.9	38.1	40.5
Impuestos dir. sobre la renta y el patrimonio	9.7	8.6	8.6	7.8	8.0	8.5	8.1	8.1	7.9	8.3	7.8
Aportes sociales	12.5	12.6	13.6	13.8	13.3	13.4	12.8	13.4	13.5	13.2	12.4
Gastos totales excluyendo intereses	39.3	38.8	39.5	39.8	40.7	39.3	40.8	42.0	44.4	48.3	44.2
Sueldos de empleados	10.5	10.4	11.1	10.8	11.5	11.5	11.6	11.7	12.2	13.6	12.4
Beneficios sociales	14.8	15.4	15.4	15.9	15.6	16.3	17.0	17.7	19.2	21.0	20.6
Superávit o déficit excluyendo intereses	3.6	2.0	0.7	-0.7	-2.6	-0.7	-1.4	-2.0	-4.6	-10.2	-3.7
Intereses	7.4	6.5	5.6	5.0	4.9	4.6	4.7	4.8	5.0	5.3	6.0
Superávit o déficit	-3.7	-4.4	-4.8	-5.7	-7.4	-5.3	-6.0	-6.7	-9.6	-15.5	-9.7
Deuda pública	103.5	103.7	101.7	97.4	98.9	100.3	106.8	105.8	110.9	127.9	141.4

Notas: 1. Hay un corte en las series de 1990. 2. Los datos del 2010 son proyecciones a partir del 29 de noviembre de 2009.
Fuentes: Para 1960-1989: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy: Statistical Annex, Number 71, 2000. Tables 72a, 96a, 57a, 75a, 69a, 62a, 65a, 74, 77a, 66a y 76a. Los gastos sin intereses son resultado de una sustracción. Para 1990-2010: base de datos ECFIN, AMECO.
http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm. Base de datos actualizada el 29 de noviembre de 2010, consultada el 23 de febrero de 2011.
Series: URTG, UTCT, UTVG, UTSG, UUTGL, UUCGI, UWCG, UYTG, URTGT, UBLGI, UYIG, UBLG, UDGGL y UVGD.

Fuente: Tomado de (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

Como se pudo observar en el cuadro anterior, es notoria el incremento de la deuda pública donde en el 2010 ésta presentaba el 141.4% con respecto al PIB. Los beneficios sociales y sueldos de los empleados se han mantenido por arriba del 10.0% del PIB y con un crecimiento paulatino hasta el 2010.

Otro factor que incidió, fueron **los cambios estructurales** que la economía griega presentó: por ejemplo se disminuyeron considerablemente las participaciones de actividades económicas referentes a la agricultura, una disminución relativa en la industria y un aumento en el sector de servicios, como lo señala (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011) “la agricultura disminuyó su participación en el PIB de 6.6% en 2000 a 4% en el 2009, mientras que la industria bajó de 21% a 16.9%, y los servicios aumentaron de 72.5% a 79.1%.

Cuadro N°2
Grecia: Balanza de Pagos en mil millones de USD
Periodo 1976-2009

Apéndice 5a: Balanza de pagos de Grecia, abreviada, 1976-2009, y posición de inversión internacional, 2000-2009, mil millones de USD

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cuenta corriente	-2.2	-2.4	-1.9	-1.9	-2.1	-3.3	-1.7	-1.2	-1.0	-2.6	-3.5	-1.6	-2.1	-0.7	-0.1
Balanza de bienes	-5.5	-5.3	-4.7	-4.3	-4.2	-5.0	-4.4	-5.4	-6.0	-7.3	-10.1	-10.0	-11.6	-10.5	-11.3
Balanza de servicios	2.5	2.2	1.8	1.4	1.4	1.2	1.6	2.6	2.9	2.4	3.6	4.0	5.0	4.7	5.4
Balanza de ingresos	-0.3	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-2.1	-1.4	-1.2
Balanza de transferencias	1.1	1.2	1.6	1.8	1.6	1.7	2.4	3.0	3.6	4.0	4.7	6.2	6.5	6.5	6.9
Cuenta de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuenta financiera	2.5	1.8	1.3	2.4	2.2	2.9	2.4	2.0	1.9	2.8	4.0	4.0	2.6	4.8	6.0
Inversiones directas en el exterior	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones directas en Grecia	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
Balanza de valores de renta variable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balanza de deudas (1)	1.8	1.2	0.8	2.0	1.7	2.5	1.9	1.3	0.9	2.0	3.0	2.8	1.5	3.8	5.9
Derivados financieros netos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.										
Errores y omisiones	-0.4	0.4	0.0	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.2	0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.9	-0.6	-0.4
Reservas y afines	0.1	0.2	0.6	-0.2	0.2	0.4	-0.7	-1.0	-0.9	0.3	-0.3	-2.2	0.4	-3.4	-6.3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cuenta corriente	-2.9	-4.6	-4.9	n.a.	-7.3	-9.8	-9.4	-9.6	-12.8	-13.5	-18.2	-29.6	-44.6	-51.3	-35.9
Balanza de bienes	-14.4	-15.5	-15.4	n.a.	-18.0	-20.2	-19.1	-21.5	-25.6	-31.6	-34.3	-44.3	-57.0	-65.0	-42.8
Balanza de servicios	5.2	5.1	4.6	n.a.	7.3	8.0	7.9	10.3	13.0	19.1	19.2	19.4	22.8	25.6	17.8
Balanza de ingresos	-1.7	-2.2	-1.6	n.a.	-0.7	-0.9	-1.8	-2.0	-4.5	-5.4	-7.0	-9.0	-12.5	-16.0	-12.5
Balanza de transferencias	8.0	8.0	7.5	n.a.	4.1	3.4	3.6	3.5	4.3	4.5	3.9	4.3	2.1	4.2	1.7
Cuenta de capital	0.0	0.0	0.0	n.a.	2.2	2.1	2.2	1.5	1.4	3.0	2.6	3.8	6.0	6.0	2.8
Cuenta financiera	3.2	8.7	0.1	n.a.	7.5	10.8	0.5	11.6	6.4	6.8	15.6	25.7	38.0	44.2	35.1
Inversiones directas en el exterior	0.0	0.0	0.0	n.a.	-0.5	-2.1	-0.6	-0.7	-0.4	-1.0	-1.5	-4.2	-5.3	-2.8	-2.1
Inversiones directas en Grecia	1.1	1.1	1.0	n.a.	0.6	1.1	1.6	0.1	1.3	2.1	0.7	5.4	2.0	5.3	2.4
Balanza de valores de renta variable	0.0	0.0	0.0	n.a.	-2.8	0.8	0.8	1.1	2.1	3.5	4.1	4.6	10.3	-1.2	-0.2
Balanza de deudas (1)	2.1	7.6	-0.9	n.a.	9.8	10.7	-1.3	11.3	3.3	2.7	12.3	19.0	31.7	43.6	36.1
Derivados financieros netos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.4	0.0	0.9	-0.6	-0.7	-1.2
Errores y omisiones	-0.3	0.1	0.2	n.a.	0.0	-0.5	1.0	-1.7	0.3	0.4	-0.1	0.4	1.1	1.1	-0.8
Reservas y afines	0.0	-4.2	4.5	n.a.	-2.4	-2.6	5.7	-1.9	-4.7	3.3	0.1	-0.3	-0.5	0.0	-1.2
Posiciones netas de inversiones internacionales (saldo de activos menos pasivos)															
Inversiones directas netas						-7	-7	-7	-10	-15	-16	-19	-22	-1	-3
Inversiones de capital neto						-8	-5	-5	-11	-22	-30	-47	-73	-8	-3
Deuda neta (2)						-49	-80	-107	-138	-158	-165	-223	-304	-331	-375
Reservas						12	6	9	6	3	2	3	4	4	6

Fuente: Tomado de (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

En el cuadro anterior, podemos analizar que evidentemente la Cuenta Corriente sufrió un aumento de deterioro de intercambio donde cada vez era mayor su déficit como en el 2008 cuanto éste alcanzó US \$51.3 millones. Por otro lado se observó un deterioro considerable en la Balanza de Bienes mientras que la Balanza de Servicios mostró un aumento sumamente significativo de participación. En lo referente la Cuenta de Capitales a partir de 1999 mostró un mayor dinamismo lo cual es explicado por la liberalización económica y financiera que llevó a cabo Grecia antes de adoptar el Euro como su moneda monetaria.

En el 2008 la Grecia se vio afectada por la Crisis Subprime 2008, y sus efectos a nivel mundial se hicieron notar en un crecimiento en el desempleo así como una contracción en la actividad naviera.

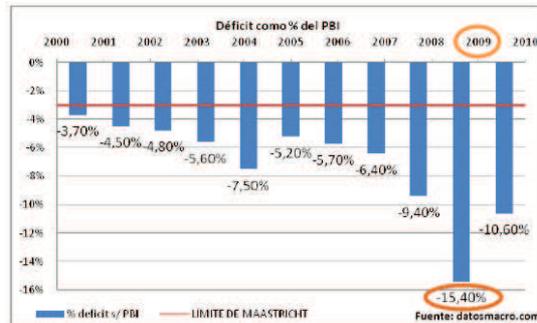
El problema estalló en Octubre de 2009, con el cambio de Gobierno de Yorgos Papandreu se dio cuenta del verdadero valor de las cifras del déficit público, las cuáles fueron ocultadas, maquilladas para cumplir con las exigencias de la Unión Europea en el Tratado de Maastricht. Como lo señala (Forlani, Gastaldi, & Gómez Ortiz, 2011)

Papandreu encuentra una situación mucho más deteriorada que la informada por el gobierno conservador de Karamanlis, que desbordaba ampliamente los límites del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Estas estimaciones alentaron a Standard & Poor's, Fitch y Moody's a reducir la calificación de la deuda soberana griega. El efecto inmediato fue el encarecimiento de la financiación del endeudamiento del Estado griego.

El Tratado de Maastricht establecía lo siguiente (Consejo Dominicano de Relaciones Internacionales CDRI, 2011) :

Una ciudadanía europea, refuerza las competencias del Parlamento Europeo y pone en marcha la unión económica y monetaria (UEM). La plena unión económica europea, establece que el máximo de deuda pública de un país miembro es de un 60% de su Producto Interno Bruto (PIB) y su déficit fiscal no debe superar un 3%

Gráfico N°2
Grecia: Déficit como % del PIB
Período 2000-2010

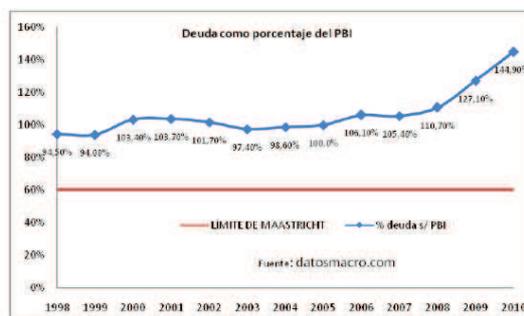


Fuente: Recuperado desde <http://www.eco.unrc.edu.ar/wpcontent/uploads/2012/08/GASTALDI.TRABAJONR.pdf>

El gráfico anterior, compara el límite establecido por el Tratado Maastricht, en él se observa que el crecimiento del déficit se hace más notorio desde el 2004 – 2009.

De igual forma la deuda como porcentaje del PIB, siempre se presentaba un diferencial promedio de un 40% con respecto al límite de Maastricht entre 1998 – 2005. A partir del 2005 la deuda presenta un crecimiento exponencial situándose en 144.90% porcentaje del PIB en el 2010.

Gráfico N°3
Grecia: Deuda como % del PIB
Período 1998-2010



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eurostat

Fuente: Recuperado desde <http://www.eco.unrc.edu.ar/wpcontent/uploads/2012/08/GASTALDI.TRABAJONR.pdf>

La evasión fiscal fue notoria por la gran presencia de microempresas y de trabajadores independientes, de las cuales un 25% no estaban ni siquiera registradas como contribuyentes. De acuerdo a un informe Bloomberg que “compara la recaudación impositiva de Grecia respecto a la media europea en 2007: 4,7% del PIB frente al 8% promedio del resto de Europa” (Justo, 2010)

Otra de las causas que señalan los expertos fue la **Unión Europea**, de los 27 países que conformaban la UE y los 16 países de la Eurozona, ninguno conocía cual era la magnitud y dimensión del déficit fiscal en la economía griega. Inclusive el mismo Banco Central Europeo (BCE), fue incapaz de estar al tanto de la situación cuando parte de sus objetivos que son garantizar una política monetaria estable y austeridad fiscal. Esta situación la confirma en una entrevista a la BBC Mundo Ansgar Belke, del Instituto Alemán de Investigación Económica "muchos economistas se opusieron a una creación prematura del euro porque no teníamos un nivel de integración política y económica que pudiera sostener la moneda. Esto no ha cambiado" (Justo, 2010)

La complicidad del Grupo Goldman Sachs junto con el gobierno griego, pues su deuda pública se encontraba denominada en distintas monedas: el dólar y el yen. Goldman Sachs propuso a Grecia, realizar operaciones con derivados financieros swaps para reducir su deuda fiscal con respecto al PIB de acuerdo a las exigencias de la Unión Europea. Tal como lo explica (Forlani, Gastaldi, & Gómez Ortiz, 2011):

Con esos instrumentos financieros, el país se endeudaba en moneda extranjera, pero la pagaba (con intereses) en moneda nacional. Así pues, **GSG** prestaba al Estado de Grecia en dólares y el país le devolvía en euros, con suculentas comisiones. Además, como las dos partes pueden determinar un tipo de cambio diferente al de mercado para la transacción, el Estado griego pactó con **GSG** inflar el valor del euro.

Esto permitió un mayor endeudamiento del gobierno a tasas de interés más bajas, la imagen fiscal del país se deterioró, la confianza se perdió en los mercados internacionales, y

eventualmente la crisis se hizo evidente cuando el Estado Griego se veía imposibilitado de pagar sus deudas a los acreedores por el vencimiento de los bonos emitidos

Medidas adoptadas por Grecia ante la crisis

Con el estallido de la crisis financiera, y conforme su magnitud se hacía más severa con el transcurrir del tiempo, Grecia se encontraba en una situación caótica la cual quedó en evidencia ante intentos fallidos en política económica, y rodeada de un ambiente social efervescente con el descontento de los habitantes expresándolo en huelgas y marchas violentas que le dieron la vuelta al mundo. Como lo señalaban (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011):

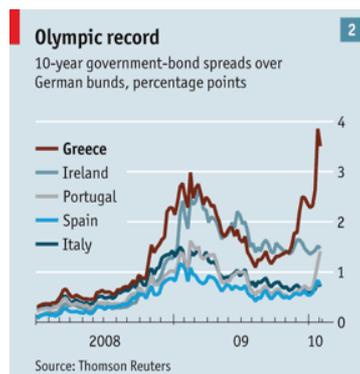
Grecia podía diseñar una reducción fiscal masiva para estabilizar su deuda y podría forzar la baja de salarios y otros costos lo suficiente como para que las exportaciones ganaran competitividad, pero cada vez quedaba más claro que dichas medidas no podrían implementarse con suficiente velocidad como para persuadir a los mercados financieros de otorgar préstamos a tasas viables en el corto plazo.

La crisis se hizo más evidente a finales del 2009 cuando los mercados financieros entraron en nerviosismo y por miedo a contagio, cuando las agencias de calificación de riesgo le bajaron la calificación de solvencia a los bonos soberanos griegos, y estos aumentaron su diferencial con respecto a los bonos alemanes. Un ejemplo claro fue acerca de las dudas sobre la capacidad de pago de Grecia, se convirtieron en fuertes rumores a los inversionistas cuando la compañía Dubai World anunció que se retrasaría el pago de una parte de sus bonos. El siguiente extracto del artículo ***Greece's sovereign-debt crunch. A very European crisis*** (The Economist, 2010) explicaba en detalle la situación:

Investors trust in Greek statistics, never solid, was shattered. Two of the three main credit-rating agencies, Fitch and Standard & Poor's (S&P), cut their rating on Greek bonds and gave warning that a further downgrade was likely. A debt standstill by Dubai World, a state-backed property venture in the Middle East, made bond investors more nervous about sovereign risk. Greek bond spreads started to widen again. In mid-December the government responded with a fresh plan to cut the

deficit. Bond markets were unconvinced. So were the rating agencies: Fitch and S&P cut Greece's grade again, from A- to BBB+.

Gráfico N°4
Diferencial de rendimiento de los bonos griegos con respecto a los bonos alemanes
Período 2008 - 2010



Fuente: Recuperado de <http://www.economist.com/node/15452594>

El gráfico n°4 anterior ilustra que para el periodo 2008 – 2010, los bonos griegos tenían el mayor diferencial de rendimiento con respecto a los bonos alemanes en porcentajes al compararse con Irlanda, Portugal, España e Italia. A mediados del 2008 el diferencial en el rendimiento en Grecia alcanzó un 3%, y a finales del 2009 el incremento se hizo más notorio cuando a principios del 2010 la diferencia aumentó a 4%.

Las primeras medidas tomadas en el gobierno de Yorgos Papandreou se implementaron las siguientes medidas para intentar solventar la crisis:

- ✓ Tres paquetes de reducción del déficit en forma progresiva en un 5% del PIB
- ✓ Aumento en el impuesto al valor agregado (IVA) como por ejemplo el alcohol y el tabaco subieron un 20%; se aplicaron impositivos mayores a la propiedad inmobiliaria; Subieron los impuestos para las rentas superiores a 100.000 euros al 45% y todo esto junto a la lucha contra la corrupción. (Consejo Dominicano de Relaciones Internacionales CDRI, 2011)

- ✓ Reducciones importantes en los gastos de salarios del sector público, reformas en el sistema de pensiones sobre todo las subvencionadas por el Estado. (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

Los problemas aumentaron con la generalización de riesgo moral, ya que si Grecia era rescatada por la UE era probable que otros gobiernos aumentaran su deuda, para después ser rescatados. Lo que llevaría a generar incentivos equivocados y que los países con finanzas más sólidas y estables como el caso de Alemania tendrían que llevar el peso de la deuda. Grecia se encontraba a las puertas de declararse *default* con serias consecuencias en el sector financiero con posibilidades de generar un efecto dómimo y de contagio de la crisis en los demás países miembros de la Eurozona.

Ante esto una de las principales interrogantes era saber ¿Quiénes eran los principales tenedores de los bonos soberanos de Grecia? Se pensaba que el grado de exposición era muy alto, pues muchos de los valores de cartera en la Eurozona se encontraban ponderados hacia los bancos comerciales que a los fondos de pensiones y de seguros, ya que muchos bancos utilizaban como garantía colateral los bonos griegos para recibir préstamos del BCE.

El siguiente cuadro muestra quienes eran los principales tenedores de los bonos soberanos griegos. De acuerdo a estimaciones realizadas por el Bank for International Settlements un 58.0% de los bonos sus tenedores se encontraban en la Eurozona. Mientras que sólo un 11.4% los tenedores eran extranjeros. Francia y Alemania eran los mayores tenedores de los bonos.

Cuadro N°3
Bancos extranjeros tenedores de bonos soberanos griegos en €bn

What's in the vaults?			
Foreign-bank holdings of Greek government bonds €bn			
	% of total	Low estimate	High estimate
France	24.9	27	52
Germany	14.3	15	30
Rest of euro area	18.8	20	39
Total euro area	58.0	62	121
Switzerland	21.1	22	44
Britain	4.1	4	8
US	5.4	6	11
Rest of world	11.4	12	23
Total	100	106	207

Sources: Bank for International Settlements;
Bank of Greece; *The Economist*

Fuente: Recuperado desde <http://www.economist.com/node/15908288>

La complejidad de la situación ante un posible paquete de rescate ponía en duda la vulnerabilidad a la que se podría ver expuesto el Sistema Financiero Europeo, ante una bancarrota de Grecia, tal como se detalla en un artículo llamado *Greece's sovereign-debt crisis. Still in a spin* (The Economist, 2010),

Yet the alternative to a bail-out—default—is too grisly to contemplate, not least because of the dire consequences for Europe's banking system. Banks in Greece hold €38.4 billion-worth of the government's bonds, according to Deutsche Bank. This amounts to almost 8% of their total assets. A big write-down in the value of those bonds would leave the banks crippled. But around 70% of Greek government bonds, €213 billion-worth, are held abroad, mainly elsewhere in Europe.

La Troika

Se les conoce a las tres instituciones internacionales que podrían rescatar y evitar un descalabro financiero y fiscal en Grecia: el Consejo Europeo, integrado por los jefes de estado de los países miembros de la UE; el Banco Central Europeo (BCE), una parte de la UE con independencia política; y el Fondo Monetario Internacional (FMI), el equipo global de rescate financiero. (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

Para la UE la crisis Griega, se convirtió en una de las peores situaciones económicas y financieras desde la creación del Euro. Existieron muchas diferencias en que si los países miembros de la Eurozona debían de apoyar y financiar a Grecia, la cual contaba con el apoyo del ministro de finanzas de Francia Nicolás Sarkozy, sin embargo Alemania era el país que sugería que Grecia abandonara el Euro.

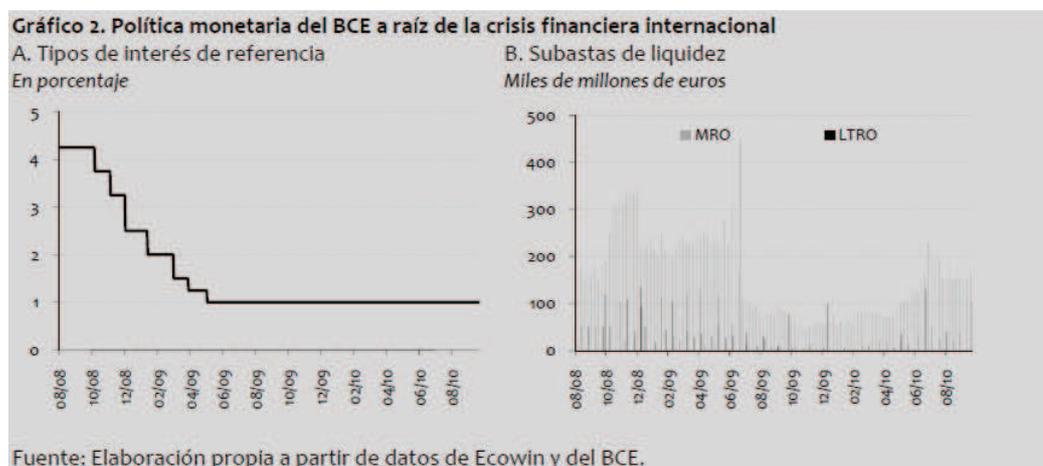
Ante este panorama, los países miembros de la UE optaron por ayudar a Grecia por diferentes motivos:

- El Euro se había convertido en segunda moneda más importante para realizar transacciones y como divisa de reserva. Además de garantizar la estabilidad del valor del Euro
- Algunos países como Portugal, España e Italia tenían altas deudas de déficit fiscal, por lo que existía el temor al contagio.
- Imposibilidad de recibir préstamos para el refinanciamiento de las deudas.

Por su parte el **BCE** asumió un rol determinante como prestamista de última instancia, inyectando liquidez en el sector financiero, y dando mayores ventajas con sus instrumentos de financiación. Por otro lado su política monetaria se caracterizó (Catalunya Caixa, 2010):

Desde el agravamiento de la crisis financiera internacional en septiembre de 2008 (con la quiebra de *Lehman Brothers*, el episodio de aversión al riesgo asociado y el contagio a la economía real), el BCE ha mantenido una política monetaria expansiva que le ha llevado a reducir los tipos de interés a niveles mínimos históricos, a la vez que ha introducido un incremento en el volumen de los recursos disponibles para las entidades financieras, así como una mayor flexibilidad en los instrumentos de financiación.

Gráfico N°5
Política Monetaria del BCE: Tipos de Interés de referencia y Subastas de Liquidez
Período 2008 - 2010



Fuente: Recuperado desde

https://www.catalunyacaixa.com/docsdlv/Portal/Ficheros/Documentos/requadro_3.pdf

En el gráfico anterior se puede observar que la tasa de interés disminuyó durante el 2009 y se estableció en un 1% para estimular la actividad económica en la Eurozona. Por otra parte las MRO (Operaciones principales de refinanciación) fijaron una tasa de interés para los préstamos solicitados por los bancos. El pico más alto lo alcanzó en el periodo 06/09 donde las subastas de liquidez fueron más de € 400 mil millones. Adicionalmente las LTRO (Operaciones de refinanciación a largo plazo) amplió la fecha de vencimiento de seis meses a un año. Sin embargo después del 06/09 las subastas en LTRO disminuyeron considerablemente.

Durante el desenvolvimiento de la crisis existieron algunos países dentro de la Eurozona, que expresaron su disconformidad ante una eventual participación del **FMI**, el cual había ganado mala fama por condicionar sus préstamos mediante ciertas condiciones como “de austeridad fiscal, reformas económicas, falta de sensibilidad política y social” además de controlar el cumplimiento de los compromisos para continuar con los desembolsos. La Canciller Angela Merkel jugó un papel destacado al llegar a un acuerdo entre Alemania y Francia para otorgar un préstamo a Grecia.

La situación se complicó para Grecia, cuando se veía en apuros ante el vencimiento de los bonos y los costos crecientes de intereses, además de los planes de austeridad perjudicaban el crecimiento económico lo que hacía más difícil reducir el déficit fiscal. La calificación a nivel internacional de Grecia se deterioró como lo explica (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

El 27 de abril 2010 Standard & Poor's bajó la calificación de los bonos griegos a BB+ (bonos basura). Agregó que los titulares de bonos seguramente recibirían entre 30% y 50% de su capital principal en el peor de los casos, en que fuese necesaria una reestructuración de deuda.

El 2 de mayo de 2010 se aprobó el primer paquete de rescate por €110 mil millones, bajo las siguientes características:

Cuadro N°4

Grecia: Detalles del primer rescate

Primer paquete de rescate €110 mil millones
<ul style="list-style-type: none"> • Paquete de austeridad • Durante un periodo de tres años • Provisión de €100 millones para mantenerse fuera de los mercados por 3 años • €10 mil millones para garantizar seguridad en el sistema bancario • Tasa de interés a un 5% • Tasa equiparada y fijada con respecto a la Euribor • Plazo de 5 años para reintegrar el capital principal del préstamo • Reducción del déficit fiscal en un 16% con respecto al PIB en tres años. • Grecia pasaría el 100% de su deuda actual al mercado privado en el 2013

Cuadro N°5

Grecia: Contribuciones del FMI mayo 2011

Apéndice 17: Contribuciones del FMI y de las naciones euro el 2 de mayo de 2011, préstamos de emergencia a Grecia, en miles de millones de euros

Fondo Monetario Internacional (FMI)	30
Total correspondiente a las naciones de la zona euro:	80
Alemania	22.33
Francia	16.77
Italia	14.74
España	9.8
Países Bajos	4.7
Bélgica	2.86
Austria	2.29
Portugal	2.06
Finlandia	1.48
Irlanda	1.31
Eslovaquia	0.82
Eslovenia	0.39
Luxemburgo	0.21
Chipre	0.16
Malta	0.07

Nota: Contribución de las naciones en proporción a su cuota de capital en el Banco Central Europeo.

Fuente: Elaboración propia con datos (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

Se puede observar que el FMI contribuyó €30 mil millones mientras que los miembros de la Eurozona contribuyeron con €80 mil millones. Dentro de los principales contribuyentes destacan Alemania con un aporte €22.33 mil millones, Francia por su parte €16 mil millones e Italia con €14 mil millones.

Cuadro N°6
Grecia: Medidas Fiscales exigidas por el FMI
2010-2013

Apéndice 18: Medidas fiscales de Grecia exigidas para los préstamos FMI-euro (% del PBI)

	2010	2011	2012	2013	Total General
Total anual	2.5	4.1	2.4	2	11.1
Incremento en los ingresos	0.5	3 ✓	0.8	-0.3	4
Impuesto indirecto	0.2	0.3	0.1		0.6
Impuesto al valor agregado	0.3	0.9	0.2		1.5
Impuesto a la propiedad		0.8	0.1		0.9
Otros impuestos		1	0.3	-0.3	1
Recortes de gastos	2	1.1	1.7	0.5	5.3
Sueldos ✗	0.5	0.2	0.3	0.2	1.2
Pensiones ✗	0.8	0.3	0.1	0.1	1.3
Beneficios sociales ✗	0.2		0.2		0.4
Programas actuales de gasto	0.3	0.4	0.2	0.2	1.1
Subsidios ✗			0.7		0.7
Inversiones	0.2	0.2	0.2		0.7
Reformas estructurales				1.8	1.8

Fuente: Elaboración propia con datos (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011)

Dentro de las medidas fiscales exigidas se pidió un incremento 3% de los ingresos con respecto al PIB en el 2011. Los recortes de gastos: en sueldos, pensiones y beneficios sociales son drásticos ya que estos ni siquiera deberían de superar el 0.3% con respecto al PIB.

Posteriormente el 9 de mayo del 2010, **El Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN)** apoyó una red de contención financiera sin precedentes para estabilizar la Eurozona, debido que los costos por intereses aumentaban en Portugal, Irlanda y España y se daban indicios de síntomas de pánico financiero en los mercados financieros.

Sin embargo el primer rescate a Grecia no generó los resultados esperados como lo explica (Barberis, 2011):

Esto se puede ver, por ejemplo, en que luego del supuesto primer “rescate” Grecia, necesitó un “nuevo” rescate ya que el anterior no había servido para el fin de la reactivación, porque el estímulo se había destinado a mantener la tasa de ganancia de las empresas, pensando que eso iba a reactivar la economía, además el recorte del gasto público generó recesión en la economía griega y ello redundó en una fuerte caída de los ingresos fiscales.

Entonces se procedió a aprobar un nuevo paquete de contención financiera por € 750 millones que tenía las siguientes características:

Cuadro N°7
Grecia: Características del nuevo paquete de contención financiera

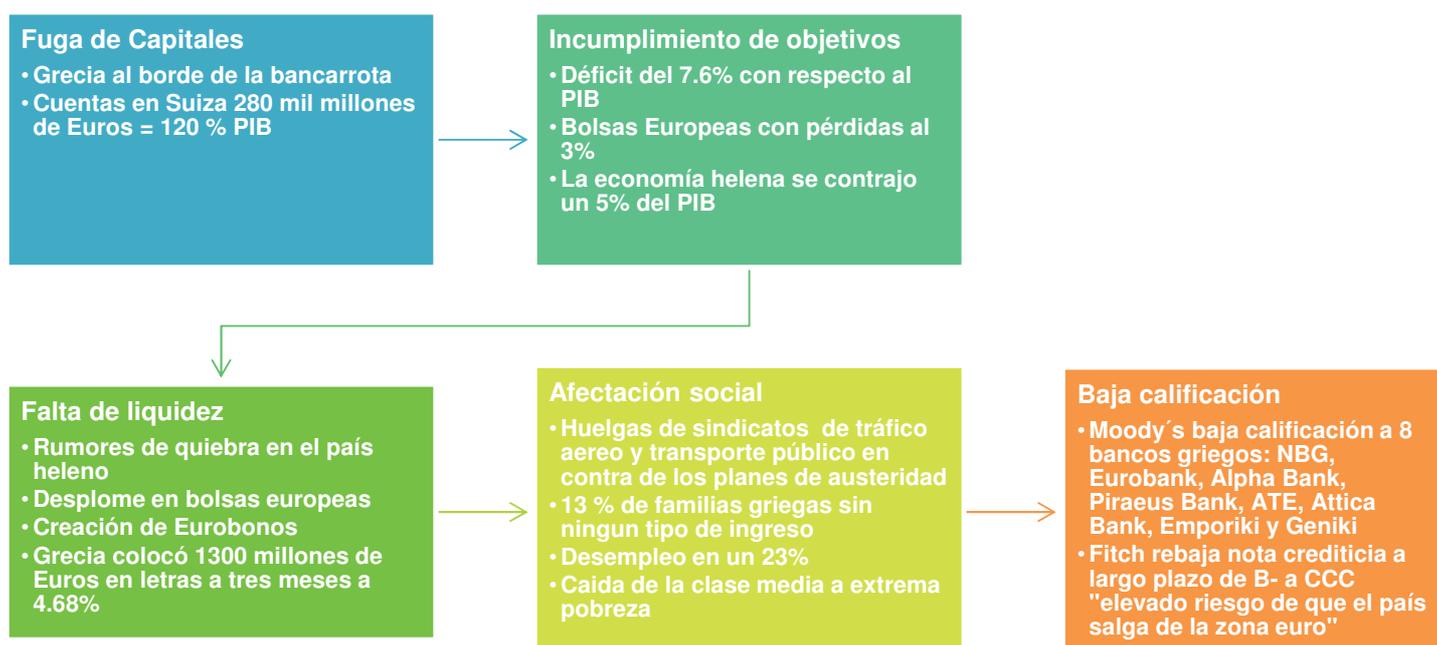
Países con dificultades equivalente al 8% del PIB	Mecanismo Europeo para la Estabilización Financiera ESFM	Medidas adoptadas por Grecia
<ul style="list-style-type: none"> • Línea de crédito para estabilidad financiera por €440 mil millones. ESFF • Solicitar préstamos con garantías y de calificación AAA • Garantías al igual que a Grecia 	<ul style="list-style-type: none"> • €60 mil millones • Recaudar fondos de los mercados capitales con garantía de presupuesto del BCE 	<ul style="list-style-type: none"> • Plan de privatizaciones con el fin de recaudar €50 mil millones • Reducción de salarios hasta en 15% el sector público • Aumento de la edad de jubilación a 63 años • Recorte de jubilaciones entre 20% - 40% • 30 mil empleados públicos cesados • Aumento del IVA entre 0.5% a un 2.0% • Creación de impuesto a la propiedad inmobiliaria con un importe entre €0.50 y €16.00 el metro cuadrado

Fuente: Elaboración propia con datos de (Dimitriou, Roscini, & Schlefer, 2011) y (Barberis, 2011)

Posteriormente después de la aprobación del primer rescate financiero, Grecia se vio imposibilitada a cumplir con las pautas de austeridad de recorte fiscal, con el pago a sus acreedores, sufriendo una contracción económica además de estar en constantes discusiones con el FMI, la UE por el no cumplimiento de las condiciones pactadas por lo que se podía dar una suspensión de pagos.

Cabe destacar algunos hechos de los tantos que ocurrieron que agudizaron la crisis (RTVE, 2013):

Figura N°2
Eurozona: Hechos que repercutieron durante la crisis



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.rtve.es/noticias/20131009/cronologia-tesis-grecia/329528.shtml>

El 21 de febrero de 2012, se aprobó el **segundo paquete rescate** para Grecia € 130.000 millones, donde Grecia tenía que pagar un precio muy alto cediendo su soberanía, y aceptar la supervisión permanente de parte de “La Troika”. Se estipulaba que Grecia debía de reducir su déficit fiscal de un 160% del PIB hasta un 120.5% del PIB en 2020. Además se aumentó de € 500.000 millones a € 750.000 millones el fondo de rescate para frenar el contagio a otros países como Portugal, Italia y España. (RTVE, 2013)

Efectos económicos en los países miembros de la Eurozona

Como se mencionó anteriormente uno de las principales inquietudes era que Grecia estuviera al día con el pago de sus deudas y anuente a cumplir con las reformas, las condiciones económicas propuestas por La Troika. Sin embargo, se respiraba una incertidumbre en los mercados financieros internacionales, primero que en el peor de los escenarios si Grecia se declaraba en quiebra o no cumpliera con los pagos, las primas de riesgos y las tasas de interés de los principales países endeudados en la UE: Irlanda, Portugal, España e Italia podrían aumentar considerablemente. Esto ocasionaría corridas bancarias y el contagio en el sistema financiero llevando a una crisis sistemática en Europa.

Esto dio al pie de muchos debates como:

¿Cuáles serían los costos y las repercusiones de una posible reestructuración de la deuda griega? Buscar una solución a la crisis: ¿Conllevaría a una mayor integración económica y financiera en la Eurozona? ¿Qué implicaciones y costos asociados tendrían los países de abandonar el Euro como su moneda oficial?

Como lo señala el (BBVA Research, 2011), un plan de reestructuración desordenado podría llevar a un efecto de contagio mundial con considerables consecuencias en las economías desarrolladas, por lo que el margen de respuestas por parte de la política sería casi nulo, si se llevara bajo un escenario sin los mecanismos necesarios:

- I. un plan y los recursos para recapitalizar a los bancos griegos
- II. el tiempo para que los bancos europeos reconstruyan sus hojas de balance, y los planes de recapitalización para las instituciones bancarias europeas en peligro
- III. un mapa claro de las exposiciones cruzadas en otras entidades financieras derivadas de las pruebas de estrés
- IV. un plan y los recursos suficientes para proporcionar financiación externa a otros países periféricos que se enfrentan a mercados cerrados

A continuación el siguiente gráfico explica detalladamente los canales de transmisión mundial de una crisis sistémica en Europa

Gráfico N°6
Europa: Canales de transmisión mundial de una crisis sistémica



Fuente: Recuperado desde

http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/030811_SituacionGlobal_e_tcm346-265151.pdf?ts=18102013

¿Pero cómo es la actual situación económica en la Eurozona con respecto a los comienzos de la crisis en el 2008? A continuación se procederá a analizar los principales agregados macroeconómicos

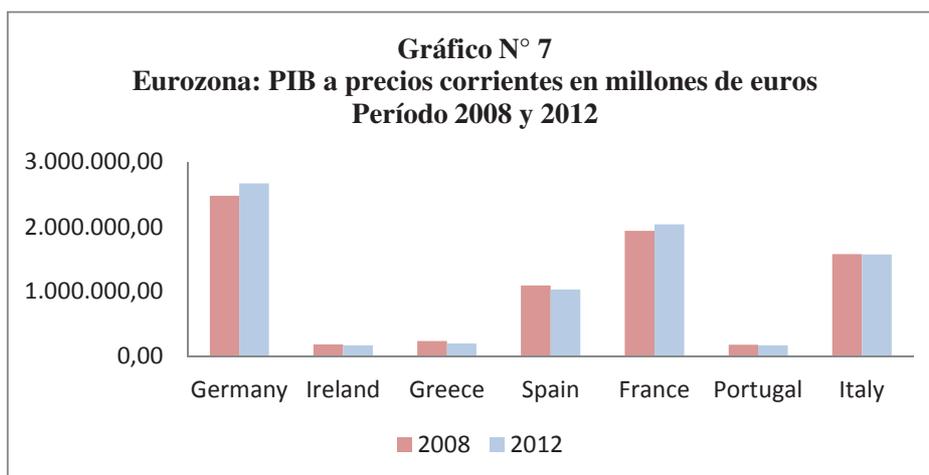
Tabla #1

Eurozona: PIB a precios corrientes en millones de euros
Período 2008 y 2012

País	2008	2012	%
Germany	2.473.800,00	2.666.400,00	7,8%
Ireland	180.249,50	163.938,30	-9,0%
Greece	233.197,70	193.749,00	-16,9%
Spain	1.087.788,00	1.029.002,00	-5,4%
France	1.933.195,00	2.032.296,00	5,1%
Portugal	171.983,10	165.106,70	-4,0%
Italy	1.575.143,90	1.567.010,00	-0,5%

Fuente: Elaboración propia con datos de

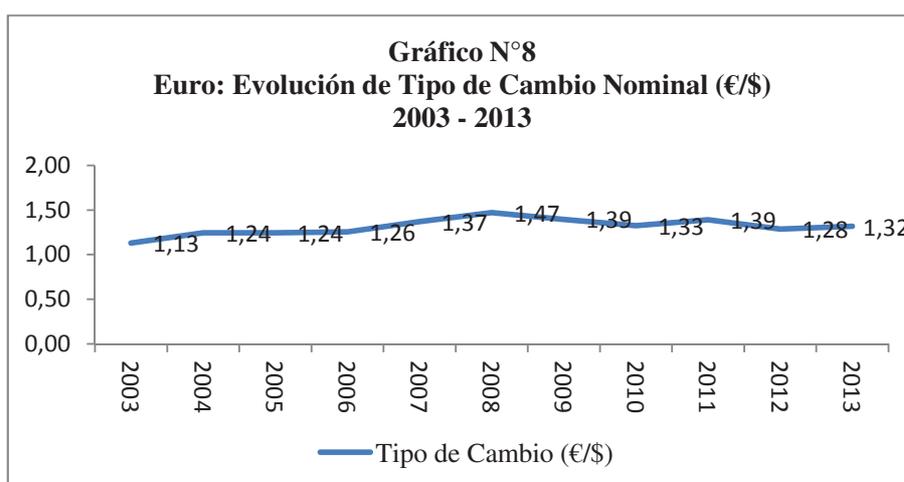
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Tanto en la tabla n°1 como en la gráfica n°7 anterior, es claro observar que hubo una contracción económica medida por el PIB en los países de la Eurozona después de la crisis del 2008. A excepción de Alemania y Francia, que presentaron un crecimiento de un 7.8% y un 5.1% respectivamente con el PIB.

Se aprecia que el país que ha sufrido más las consecuencias es Grecia, pues su PIB disminuyó en un 16.9% en el 2012 con respecto al 2008. Italia fue el país que tuvo una menor contracción económica de un 0.5% en el 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Al analizar el comportamiento del tipo de cambio (€/€) del gráfico n°8 anterior, podemos ver que al comparar las cifras anuales se observa algunas variaciones. Por ejemplo del 2003 al 2008, el tipo de cambio se depreció con respecto al dólar pues se pasó de €1.13 a €1.47. Después del 2008, el tipo de cambio ha mostrado inestabilidad donde hay momentos en los que el tipo de cambio se deprecia y se aprecia en el periodo 2009 -2012

Tabla N° 2
Eurozona: Tasa de Inflación variación anual %
Periodo 2008 - 2012

Pais	2008	2009	2010	2011	2012
Germany	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1
Ireland	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9
Greece	4,2	1,3	4,7	3,1	1
Spain	4,1	-0,2	2	3,1	2,4
France	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2
Italy	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3
Portugal	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8

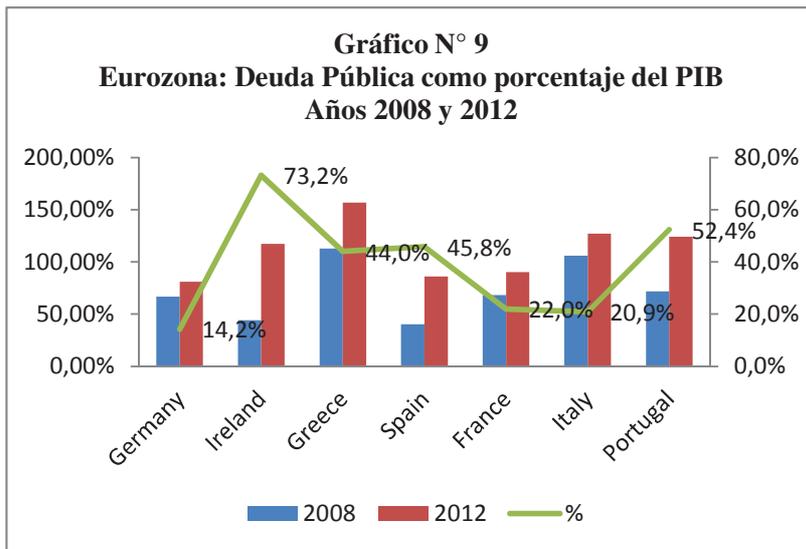
Fuente: Elaboración propia con datos de <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Por otro lado, la variación anual de la tasa de inflación en el año 2008, Grecia y España tenían las cifras más altas un 4.2% y un 4.1% respectivamente. Portugal, por su parte sólo presentaba una variación de un 2.7%.

En el 2009 a pesar de la crisis, los países presentaron tasas de inflación más estables y menores pues sólo en el caso de Grecia ésta alcanzó el 1.3%.

La inflación más alta se presentó en Grecia con 4.7% de variación anual durante el 2010.

Al comprar las cifras, vemos que en el año 2012, Grecia se estabilizó con respecto a la inflación, mientras que Italia terminó con la inflación más alta.



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Las cifras de la deuda pública siguen siendo la principal preocupación en los países del área. Se puede observar que hay incrementos en algunos casos muy leves y en otros muy notorios al comparar las cifras de los años 2008 y 2012.

En el caso de Grecia, del 2008 al 2012 el porcentaje de la deuda pública con respecto al PIB presentó un incremento de un 44.0%, pues ésta en el 2012 representó el 157% con respecto al PIB.

España, Portugal e Irlanda son los países que han tenido los incrementos más altos de la deuda pública con respecto al PIB. Por ejemplo Irlanda presentó un incremento de la deuda pública de un 73.2% del 2008 al 2012. España para el mismo periodo tuvo un incremento de 45.8% mientras para Portugal el incremento representó 52.4%

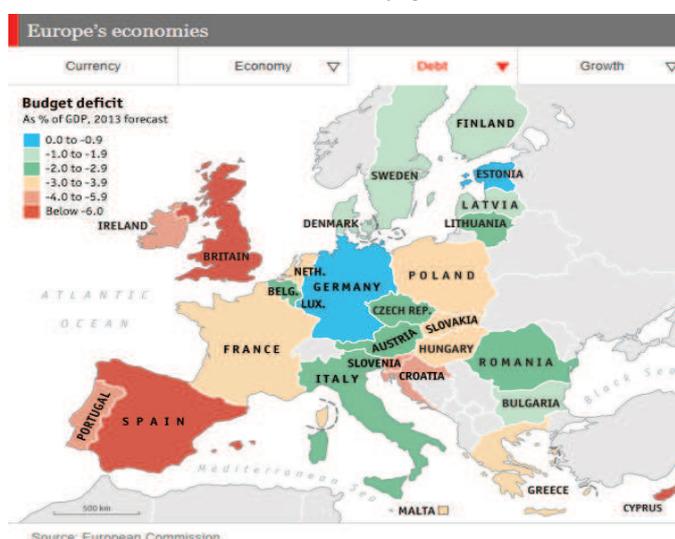
Siguiendo la misma línea, la siguiente figura n°3 nos permite realizar una comparación del déficit fiscal con respecto al PIB entre los diferentes países.

De acuerdo a los pronósticos realizados por la revista The Economist para el 2013, Alemania y Estonia podrían presentar un déficit fiscal entre un 0.0% entre 0.9% con respecto al PIB.

Se espera que Gran Bretaña y España tengan el porcentaje más alto del déficit fiscal con respecto al PIB, el cual podría ser más de 6.0%. Por su parte para Portugal se proyecta un déficit fiscal entre un 4.0% - 5.9%.

Para Francia y Grecia, se pronostica un déficit fiscal entre un 3.0% a 3.9%, mientras que para Italia estaría entre el 2.0% a 2.9%.

Figura N°3
Eurozona: Déficit Fiscal proyectado con respecto al PIB
2013

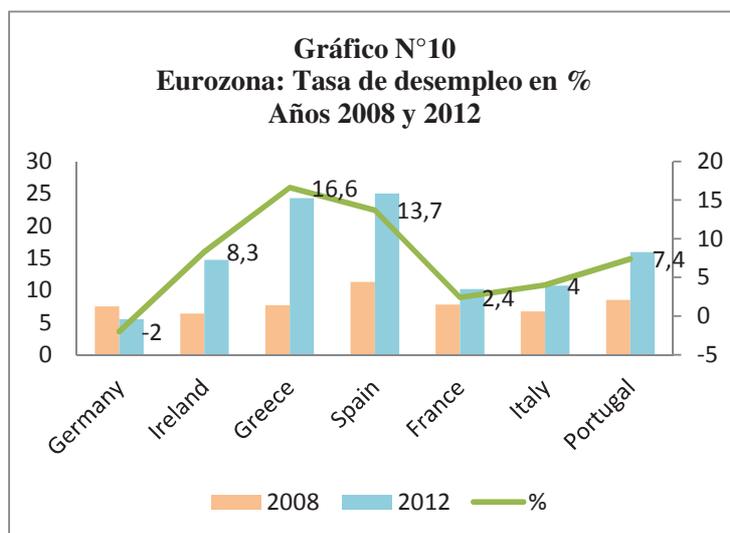


Fuente: Recuperado desde <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/07/european-economy-guide>

La tasa de desempleo ha mostrado un deterioro importante después del 2008 al 2012. Por ejemplo en el caso de Grecia y España son los dos países, que han mostrado un incremento considerable al 2012, un 24.3% y un 25.0% respectivamente. (Ver gráfico N° 10)

Irlanda y Portugal, mostraron una tendencia creciente considerable, con un crecimiento porcentual entre el 2008 y el 2012, de 8.3% y de 7.4% respectivamente.

Solamente Alemania mostró una disminución en la tasa de desempleo para el periodo 2008 – 2012.

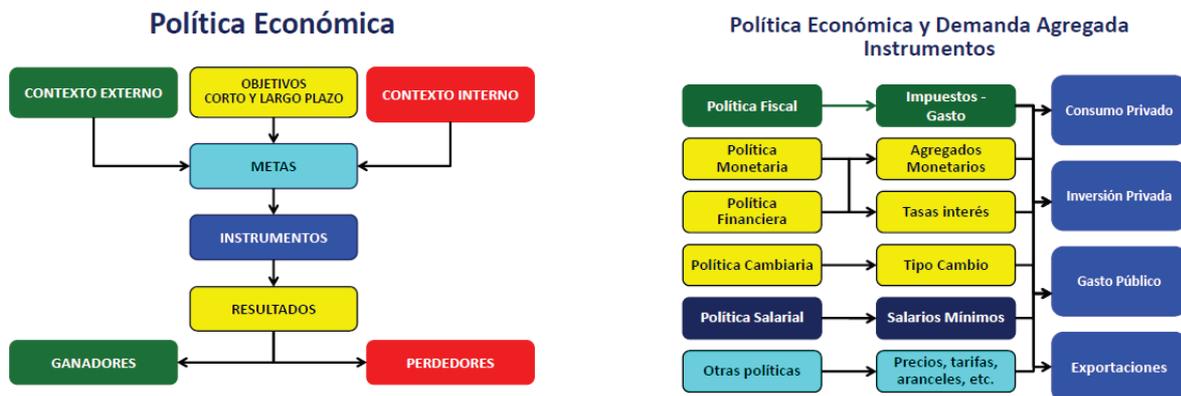


Fuente: Elaboración propia con datos de <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Recomendaciones y Propuesta de Política Económica

Después de evaluar los efectos adversos de la crisis griega y sus consecuencias en Europa, se deben de realizar importantes propuestas en materia de política económica mediante la intervención del Estado con el establecimiento de objetivos y plazos a través de la utilización de instrumentos para alcanzar los resultados deseados. La siguiente figura, explica el marco de política económica y sus ejes de acción.

Figura N°4
Política Económica e Instrumentos



Fuente: Tomado de (de Paula Gutiérrez , Capstone Course 2013 Presentación del Análisis del Entorno Económico , 2013)

Las siguientes medidas se podrían optar para solucionar el fenómeno:

1. Es imprescindible que la UE revise profundamente los requisitos que deben de cumplir los países que quieran adherirse a ella. Pues deben de tomarse aspectos fundamentales como las asimetrías económicas (aspectos fiscales, financieros, monetarios,) sobre los aspectos meramente políticos. Por otra parte, los países miembros y futuros miembros deben de someterse a evaluaciones exhaustivas y periódicas cada dos años con el fin de

verificar que las cifras económicas que presentan sean reales, y no ficticias. Esto con el objetivo de determinar tanto para el país como para la UE, es beneficioso su aporte económico y financiero dentro de la organización, y no representa un peligro para la estabilidad económica y financiera para los demás otros miembros.

2. El BCE y la UE juntos con sus miembros deben de reconsiderar la necesidad de que el valor del Euro se deprecie con relación al dólar, para que países como Grecia que se encuentran sumergidos en la crisis, permita generar impulso económicos como el aumento de las exportaciones y el aumento de la competitividad que en el mediano plazo podría de ser de gran beneficio para reactivar la economía.
3. En el caso de Grecia, debe de continuar con las reformas estructurales enfocadas en la disminución del gasto público, y sopesar en cuál escenario es indispensable continuar con privatizaciones de empresas estatales que generen poca rentabilidad al Estado y que sean una carga financiera, lo cual eventualmente se traduciría en ahorros considerables como salarios.
4. Se debe realizar reformas fiscales importantes, con dos fines primordiales: evitar la defraudación y mejorar la recaudación de los impuestos. En los dos casos se podrían establecer mecanismos de supervisión más estrictos y mejorar los controles en las diferentes actividades económicas, y así aumentando el porcentaje de recaudación. Se debe de impulsar aumentar el IVA en alimentos y productos que no sean necesarios en la alimentación ni en el estilo de vida, y así grabar bienes de lujo. La reforma fiscal, debe de ofrecer incentivos solamente a las empresas que generen empleo, sea mediante el establecimiento y aumento de la IED, para fomentar los encadenamientos productivos y que tengan un aporte significativo en la reactivación de la economía.
5. Es necesario reinstaurar la calma, la transparencia y la solidez en el sistema financiero Griego y Europeo, para devolver la estabilidad y generar confianza a los inversionistas, mediante el apoyo y financiamiento del BCE mediante una baja en las tasas de interés para proporcionar liquidez dentro del sistema financiero, y que los gobiernos puedan

cumplir con sus obligaciones de pagos a los tenedores de los bonos durante su vencimiento.

6. Otro aspecto importante a considerar es que la UE no debe sólo preocuparse por la integración monetaria de las economías de sus países miembros, sino buscar un camino para la integración política, económica, fiscal, financiera, y comercial en el área. Tal como lo explica (Doménech, Europa: razones de la crisis, situación actual y perspectivas de futuro. La Economía Española en un Escenario Económico Mundial sin Precedentes, 2013), se debe apostar por una respuesta supranacional a fallos de coordinación y errores nacionales:

- A. Integración financiera: coordinación y regulación financiera supranacional
- B. Integración fiscal: presupuesto comunitario y transferencias transitorias. La disciplina y sostenibilidad fiscal a través de mutualización de las deudas (Euro Bonos)
- C. Integración económica: convergencia de los factores a largo plazo.

7. Que los organismos que conforman *La Troika* garanticen su compromiso de ayudar y de asistir a los países miembros de la Eurozona mediante paquetes de rescate y financiamiento cuando se presenten serios problemas de inestabilidad económica y financiera. Y durante el desembolso de la ayuda, y bajo estrictas condiciones macroeconómicas se aseguren que los países cumplan que las medidas impuestas.

Conclusiones

Dentro de las principales conclusiones a las que se llegaron después de realizar el análisis del caso destacan las siguientes:

1. La influencia política y el choque de ideologías de los partidos conservacionistas y progresistas en los últimos 50 años en Grecia, influyeron notablemente en la aparición de factores adversos para su economía que tarde o temprano desencadenaron la crisis.
2. Faltó transparencia en el caso de Grecia al presentar cifras macroeconómicas falsas para adherirse a la UE, lo que también evidenció que el interés político estuvo por encima sobre la realidad económica de los países, donde prevaleció más el interés de formarse una Unión Monetaria Europea sin tomar en consideraciones las grandes asimetrías económicas entre sus países miembros.
3. La aceptación tardía por parte de Grecia para aceptar la situación de inestabilidad financiera repercutió a la hora de tomar acciones prontas para revertir las crisis, así como la falta de un dialogo claro para llegar a un acuerdo político entre los países miembros de la UE.
4. Grecia a pesar sus esfuerzos, ha podido cumplir en cierta medida con las condiciones y compromisos exigidos por *La Troika* y realizar las reformas estructurales necesarias, todavía presenta altos índices de endeudamiento público en relación al PIB, y déficit fiscal, con el inconveniente de que los incrementos en los ingresos tributarios no son los esperados debido a la poca reactivación de la economía.
5. Es urgente que la UE, busque una mayor integración económica, política, y fiscal con el objetivo de lograr un mayor crecimiento económico en la zona buscando la convergencia de los factores, para disminuir el desempleo y el déficit fiscal. Por otro lado permitiría la consolidación de una zona económicamente, comercialmente y financieramente más fuerte y competitiva donde el valor del Euro se consolide como una divisa de transacción y de reserva.

Bibliografía

1. Barberis, J. (5 de Octubre de 2011). *Europa y la crisis de la deuda, un drama familiar*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de Entrelíneas de la Política Económica: http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/15414/Documento_completo.pdf?sequence=1
2. BBVA Research. (3 de Agosto de 2011). *Situación Global*. Recuperado el 01 de Noviembre de 2013, de BBVA Research: http://www.bbva.com/bbva-research/KETD/fbin/mult/030811_SituacionGlobal_e_tcm346-265151.pdf?ts=18102013
3. Catalunya Caixa. (Octubre de 2010). *La política monetaria del BCE frente a la crisis de deuda y ante el ajuste fiscal*. Recuperado el 26 de Octubre de 2013, de Catalunya Caixa: https://www.catalunyacaixa.com/docsdlv/Portal/Ficheros/Documentos/requadro_3.pdf
4. Consejo Dominicano de Relaciones Internacionales CDRI. (Julio de 2011). *Una visión general de la crisis griega*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de Consejo Dominicano de Relaciones Internacionales CDRI: <http://cdri.funglode.org.do/files/documentos/julio/2011-CRISIS%20GRIEGA.pdf>
5. de Paula Gutiérrez , F. (29 de Julio de 2013). Capstone Course 2013 Presentación del Análisis del Entorno Económico . La Garita, Alajuela, Costa Rica: INCAE Business School.
6. de Paula Gutiérrez, F. (Octubre de 2010). *Economía para gerentes y administradores* (Vol. 16132). La Garita, Alajuela, Costa Rica: INCAE Business School.
7. Dimitriou, K., Roscini, D., & Schlefer, J. (16 de Setiembre de 2011). La crisis griega: ¿tragedia u oportunidad? *Harvard Business School*, 712-S06, 40.
8. Doménech, R. (24 de Enero de 2013). *Europa: razones de la crisis, situación actual y perspectivas de futuro. La Economía Española en un Escenario Económico Mundial sin Precedentes*. Recuperado el 08 de Noviembre de 2013, de BBVA Research: http://www.bbva.com/bbva-research/KETD/fbin/mult/130124_Europarazonedelacrisissituacionactualyperspectivas_tcm346-371690.pdf?ts=8112013
9. Doménech, R. (16 de Enero de 2013). *La crisis en la Unión Europea. Experiencias y Enseñanzas de las Crisis Económicas: Europa y América Latina*. Recuperado el 8 de Noviembre de 2013, de BBVA Research: http://www.bbva.com/bbva-research/KETD/fbin/mult/130716_Lacrisisenlaunioneeuropea_tcm346-394506.pdf
10. European Commission. (1 de Noviembre de 2013). *European Statics*. Recuperado el 1 de Noviembre de 2013, de Eurostat European Commission: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

11. Forlani, C., Gastaldi, S., & Gómez Ortiz, J. R. (2011). *De la Cisis Sub-Prime a la Crisis de Grecia y del Euro*. Recuperado el 22 de Octubre de 2013, de Univerdiad Nacional de Río Cuarto de Argentina: <http://www.eco.unrc.edu.ar/wp-content/uploads/2012/08/GASTALDI.TRABAJONR.pdf>
12. International Monetary Fund. (Enero de 2006). *Country Report. Greece: Selected Issues*. Recuperado el 19 de Octubre de 2013, de FMI External Pubs.
13. Justo, M. (25 de Marzo de 2010). *¿Quién es responsable de la crisis en Grecia?* Recuperado el 20 de Octubre de 2013, de BBC MUNDO: http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2010/03/100325_grecia_rescate_economia_mj.shtml
14. Parodi, C. (2011). *Globalización y Crisis Financieras Internacionales*. (BUP-CENDI, Ed.) Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
15. RTVE. (29 de Octubre de 2013). *Crisis en Zona Euro Cronología de la crisis de Grecia*. Recuperado el 29 de Octubre de 2013, de RTVE.ES: <http://www.rtve.es/noticias/20131009/cronologia-tesis-grecia/329528.shtml>
16. RTVE. (29 de Octubre de 2013). *Grecia logra el segundo rescate pero pierde soberanía con una misión permanente de la troika*. Recuperado el 21 de Octubre de 2013, de RTVE.ES: <http://www.rtve.es/noticias/20120221/eurogrupo-llega-acuerdo-sobre-segundo-rescate-grecia/499718.shtml>
17. Sicilia, J. (27 de Abril de 2012). *Esperando la Solución de la Crisis Europea*. Recuperado el 08 de Noviembre de 2013, de BBVA Research: http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/120427_Esperandolasoluciondelacrisiseuropea_tcm346-315861.pdf?ts=852012
18. The Economist. (15 de Abril de 2010). *Greece's sovereign - debt crisis. Still in a spin*. Recuperado el 26 de Octubre de 2013, de The Economist: <http://www.economist.com/node/15908288>
19. The Economist. (4 de Febrero de 2010). *Greece's sovereign-debt crunch. A very European crisis*. Recuperado el 26 de Octubre de 2013, de The Economist: <http://www.economist.com/node/15452594>
20. Unión Europea. (18 de Octubre de 2013). *Grecia*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/greece/index_es.htm
21. Wikipedia. (18 de Octubre de 2013). *Grecia*. Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de Wikipedia: <http://es.wikipedia.org/wiki/Grecia>

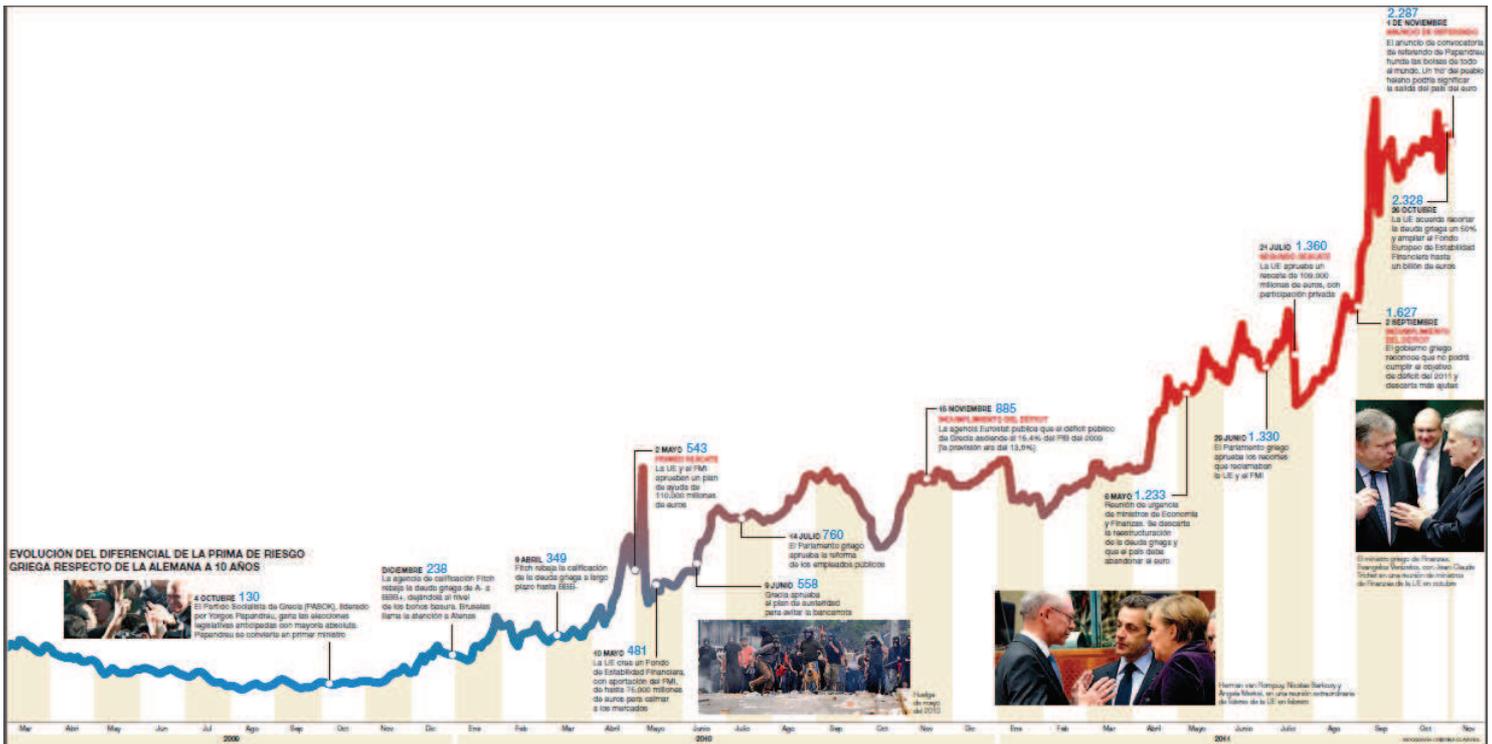
Anexos

Figura N°5
UE: Estatus de fijación de tipo de cambio por país
2013



Fuente: Recuperado desde <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/07/european-economy-guide>

Figura N°6
 UE: Cronología de la crisis financiera en Europa
 2009-2011



Fuente: Recuperado desde <http://estaticos.elperiodico.com/resources/pdf/9/6/1320188584569.pdf>