



Análisis Económico

ISSN: 0185-3937

analeco@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad

Azcapotzalco

México

Rodríguez Montoya, José Francisco

La crisis griega del 2010

Análisis Económico, vol. XXV, núm. 60, 2010, pp. 333-344

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco

Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41316760012>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

# La crisis griega del 2010

*José Francisco Rodríguez Montoya\**

Portugal is not looking good: interest rates are where Greece was only a few weeks ago. I really, really hope the ECB staff are huddling right now, nerving themselves up to do some serious quantitative easing. Otherwise Anno Domini 2010 is shaping up to be Anno Domino instead.

*Paul Krugman, mayo 2010*

## **Introducción**

Grecia, además de una herencia cultural universal, ahora está dejando huella en la historia de las crisis económicas del siglo XXI, ese país ha desatado una nueva crisis en los mercados financieros, justo cuando la economía mundial parecía estar recuperándose del duro golpe de 2008 y 2009.

Cuando Grecia se unió a la comunidad euro, los inversionistas privados pusieron a disposición de esa nación enormes montos de recursos a tasas que para los griegos resultaron sumamente atractivas, después de haber pasado por episodios críticos de alta inflación y depreciaciones recurrentes de su moneda.

La crisis griega ha tenido efectos importantes para Europa, el euro ha perdido 13.5% de su valor frente al dólar, en comparación con su valor máximo del 2010, que llegó a ser de 1.45 dólares por euro para ubicarse en la tercera semana de mayo en 1.23 usd/euro.

\* Asesor de Análisis Sectorial de la Coordinación de Asesores del Secretario de Economía (frodriquez@economia.gob.mx).

### Tipo de cambio dólar-euro



Fuente: Bloomberg.

Ante la gravedad de la crisis en Grecia, las autoridades europeas y el Fondo Monetario Internacional (FMI) armaron un paquete de rescate de 140 mil millones de dólares (mmd), pero a cambio Grecia tendrá que adoptar fuertes medidas de austeridad para recibir este apoyo. Ante lo complicado del panorama financiero en Europa, el Banco Central Europeo (BCE) realizó compras sin precedentes de bonos españoles, portugueses, griegos e irlandeses.

Crisis como la griega se han repetido desde hace mucho tiempo, gobiernos que gastan por encima de sus ingresos han existido y existirán siempre. En México, lamentablemente, hemos pasado por varios episodios similares, baste recordar los años de 1976, 1982, 1985 y 1994, sólo por mencionar algunos. En América Latina tenemos el caso de Argentina, que en 2001 cayó en el incumplimiento del pago de 132 mmd de deuda y su economía no se ha podido recuperar a la fecha de la caída desatada ese año.

#### 1. Orígenes

El actual desajuste griego tiene tres fuentes principales, la irresponsabilidad fiscal en el manejo de las finanzas públicas, la falta de competitividad de sus empresas y las propias condiciones derivadas de la pertenencia a la Zona Euro.

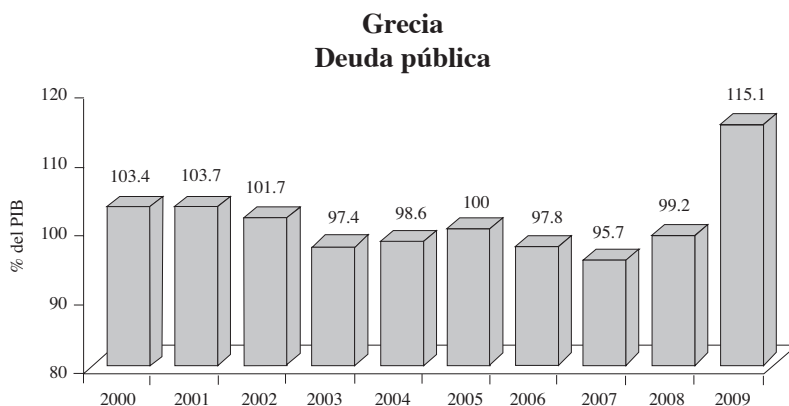
Con su entrada a la Unión Europea y a la Zona Euro, Grecia se benefició de una moneda común, de mercados unificados de capitales y de libre cambio con

los demás Estados miembros, pero al ser libre en el manejo de su política fiscal incurrió en excesos de gasto que hoy le están cobrando la factura.

En el 2000, la deuda pública de Grecia representaba 103.4% del PIB, en el 2007 llegó a ser de 95.7% del PIB y actualmente se ubica por encima de 115% del PIB. El déficit público fue aumentando rápidamente, entre 2006 y 2009 casi se cuadruplicó para representar al cierre de 2009, 13.6% del PIB.

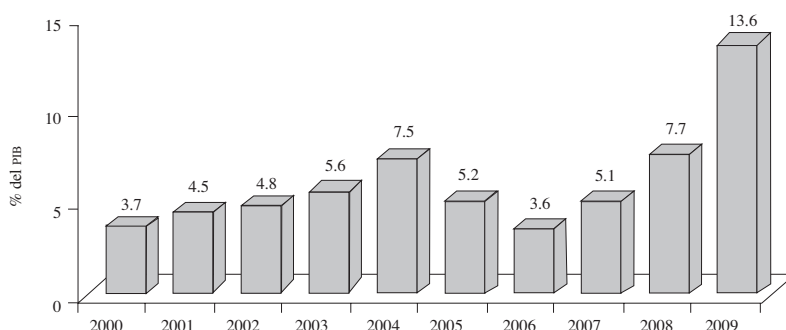
Es importante señalar que fue apenas en octubre del año pasado cuando se descubrió la verdadera dimensión de las cuentas públicas griegas, el déficit inicial se estimaba en 3.7%, y a final del año, se reveló que el déficit era realmente de 13.6% del PIB.

El Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento establece que los países miembros deberán mantener su déficit por debajo de 3% de su PIB pero ninguno de los 16 países miembros cumplen con este mandato, al cierre de 2009 promediaban 6.8% del PIB.



Fuente: EUROSTAT.

### Grecia Déficit público



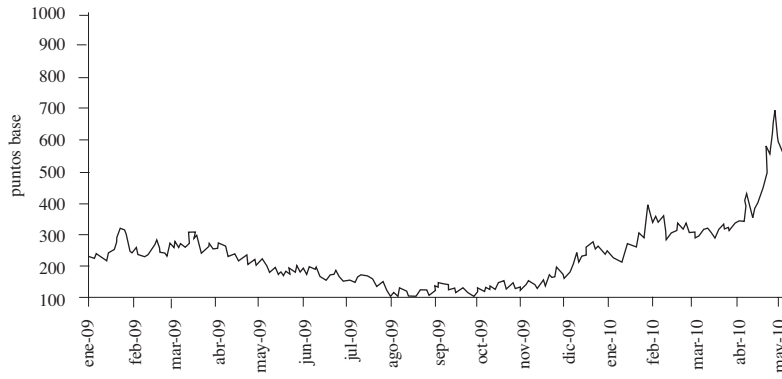
Fuente: EUROSTAT.

Si bien la economía griega es pequeña, en términos relativos dentro de Europa, ya que representa 2.6% del PIB de la Zona Euro, tiene la capacidad de impactar con fuerza los mercados financieros mundiales, debido a que entre los acreedores de Grecia se cuentan grandes bancos internacionales y fondos globales de inversión, y cuando este tipo de instituciones enfrentan grandes pérdidas en un mercado suelen contraer sus flujos de crédito en otros mercados.

Al cierre de diciembre de 2009, según datos del Banco de Pagos Internacionales, la banca privada de Grecia tenía una deuda de 236 mmd con la banca privada de otros países, entre los que destacan Francia con 75 mil mdd, Alemania con 45 mil mdd y EUA con 17 mil mdd.

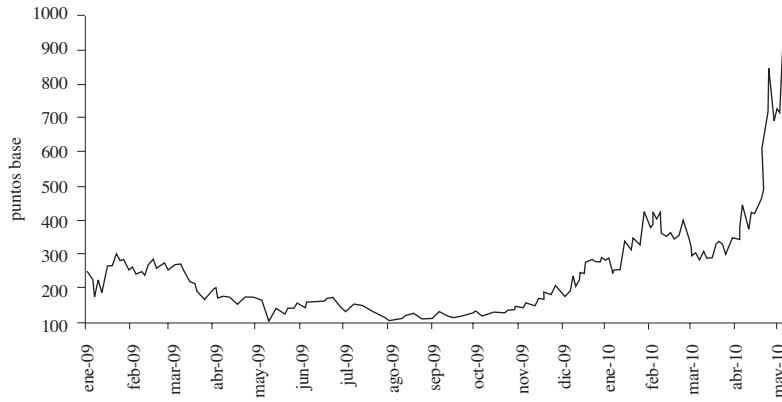
Dos medidas de riesgo que se pueden utilizar para visualizar el cambio reciente sobre la percepción del riesgo en los mercados financieros para Grecia, son el diferencial en las tasas de interés pagadas en eses país, frente a la deuda alemana que hay que enfrentar para poder conseguir financiamiento y el costo de asegurar el pago de la deuda griega, ante el escenario de incumplimiento, este es el costo de asegurar los Credit Default Swaps (CDS).

### Spread bonos alemanes 10Y y bonos griegos 10Y



Fuente: Bloomberg.

### Costo de cubrir un CDS griego



Fuente: Bloomberg.

El importante aumento en la tasa de interés de los bonos griegos, en comparación con los bonos de Alemania, muestran la preocupación de los mercados de que Grecia vaya a incumplir con sus obligaciones de pago de deuda ante el anuncio del paquete de rescate, las tasas bajaron pero todavía se encuentran en niveles históricamente altos.

Es importante destacar que la tasa de interés de los bonos griegos no aumentó mientras su déficit se profundizaba en años anteriores, fue hasta que los mercados detectaron un aumento en la probabilidad de incumplimiento por parte de Grecia que las tasas se dispararon. Vale la pena señalar que al igual que en la crisis financiera desatada en 2008 en EUA, las agencias calificadoras han jugado aquí también un papel importante, puesto que durante mucho tiempo consideraron como solvente la deuda griega.

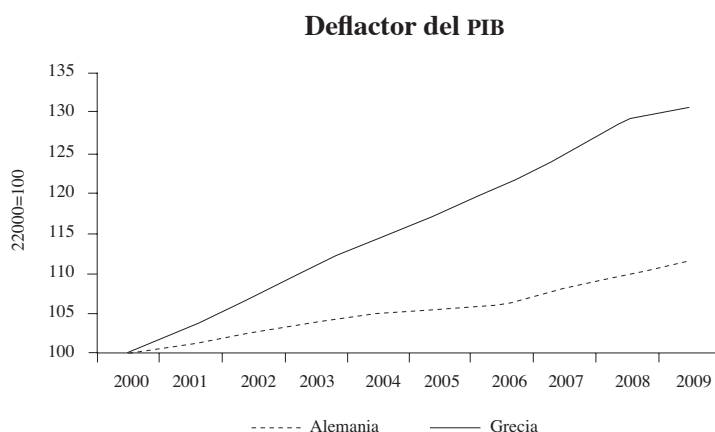
El problema más urgente de Grecia obedece a la dificultad de financiar su creciente déficit presupuestal en un año en el que se espera una contracción de su economía. La contracción de la actividad económica en Grecia durante el primer trimestre de 2010 fue de 2.3% a tasa anual y durante 2009 la contracción fue de 2.0%. En febrero pasado la tasa de desempleo se ubicó en 12.1%

De acuerdo con las proyecciones de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), Grecia enfrentará una fuerte recesión durante 2010 y 2011 con tasas negativas de crecimiento de 3.7 y 2.5% , respectivamente, y con tasas de desempleo de 14.3 en 2010 y 12.1% en 2011.

## **2. La camisa de fuerza del euro**

Uno de los problemas que enfrenta Grecia, al ser miembro de la Zona Euro, es que su economía no puede ajustarse mediante una corrección del tipo de cambio, y de esta manera intentar recuperar competitividad en los mercados externos, ya que la política monetaria se planea y ejecuta desde el BCE. Actualmente 16 de los 27 estados miembros de la Unión Europea conforman la unión monetaria conocida como Zona Euro.

Para ejemplificar lo anterior se puede comparar la variación de los precios en la economía griega y compararla con lo que pasó en Alemania durante los últimos diez años, en la siguiente gráfica se utiliza el deflactor implícito del PIB que resulta un buen indicador de la inflación a la hora de comparar países, puesto que incorpora la producción de toda la economía y no se comparan diferentes canastas de consumo.



Fuente: IMF World Economic Outlook Database Abril 2010

Se observa que la inflación en Alemania, entre el 2000 y el 2009, fue mucho menor que la observada en Grecia, en este periodo el aumento de los precios en Alemania fue de 11.5%, mientras que en Grecia tuvo un registro de 30.6%, ¿Cómo ajustar una diferencia de 19 puntos porcentuales en los precios?, una respuesta rápida sería que ello se alcanzaría mediante una depreciación del tipo de cambio en el país con la mayor inflación o una apreciación en el país con menor inflación, pero esto no puede ocurrir con países que formen parte de una unión monetaria como la Zona Euro.

La estructura productiva en Europa está desequilibrada, Alemania acumula un gran superávit de cuenta corriente, mientras que otros países enfrentan fuertes déficits. El superávit de Alemania implica que en el resto de Europa se encuentre en déficit y eso ha contribuido a la debilidad de varias de las economías europeas. Al operar en la unión monetaria del euro, el tipo de cambio de Alemania no puede aumentar en relación a los otros miembros de la eurozona para ajustar sus exportaciones, y así los desequilibrios comerciales se han exacerbado.

La crisis fiscal griega puso en evidencia las debilidades de la unión monetaria y expuso las deficiencias estructurales del euro, se unificó la política monetaria de los Estados miembros pero cada uno mantuvo su soberanía fiscal, además la movilidad laboral ha sido muy limitada en Europa, por ejemplo, los griegos no se emplean fácilmente en otros países por la existencia de diversas barreras que pueden ser culturales, lingüísticas o incluso religiosas, los desempleados griegos no pueden cruzar las fronteras y trasladarse fácilmente a otro país europeo más próspero.

Grecia se encuentra en una encrucijada, ya que para reducir su déficit tendrá que aumentar los impuestos y reducir el gasto, lo cual la llevara irremediablemente a reducir el ritmo de la recuperación económica a corto plazo. Sin la camisa de fuerza del euro podría permitirse un aumento de la inflación y de esta manera monetizar sus déficits, pero con las restricciones que le impone operar dentro de la Zona Euro, el panorama no luce muy prometedor para la economía de Grecia.

Paul Krugman (2010) incluso ha llegado a señalar que: “Tengo un creciente convencimiento de que Grecia terminará por abandonar el euro”. Debido a que aún con la reestructura de su deuda, Grecia seguirá con graves problemas económicos derivados de su baja competitividad y del plan de ajuste del gasto que impactará negativamente en la actividad económica.

La única manera de que Grecia expanda su actividad económica sería mediante mayor competitividad de sus exportaciones, lo que podría hacerse sólo si los precios relativos en Grecia se redujeran con respecto al resto de Europa, y esto podría ocurrir por medio de una reducción en los salarios de los griegos, lo cual parece muy poco probable en un escenario de crispación social, o de una devaluación que significaría abandonar el euro.

### **3. Las medidas adoptadas y el costo del ajuste**

Los planes de rescate implementados en 2009 para hacerle frente a la crisis global proyectada desde EUA en el tercer trimestre de 2008, causaron un aumento en los déficits presupuestarios y en el volumen de deuda pública de muchos países, los estímulos fiscales y los planes implementados fueron necesarios para impedir que la recesión de 2009 se convirtiera en la nueva Gran Depresión.

La primera semana de mayo de 2010, los ministros de finanzas de los 16 países que comparten el euro y el FMI, acordaron activar un programa de rescate financiero en el que se destinaran 110 mil millones de euros en tres años, de los cuales 80 mil millones procederán de los países de la eurozona. Durante 2010 Grecia podrá recibir hasta 30 mil millones. El plan de rescate está supeditado a un plan de reajuste fiscal en Grecia, cuyo cumplimiento será revisado cada tres meses por la Comisión Europea.

El programa de ajuste que ha causado numerosas protestas y varias huelgas generales en el país, incluye un importante recorte del gasto, la reforma del sistema de pensiones, la privatización de empresas públicas y la reducción de los sueldos de los funcionarios, entre otras medidas.

El problema radica en que las medidas de austeridad fiscal no serán suficientes para solucionar los problemas de la deuda griega, ni de los otros países

identificados despectivamente como PIGS por sus iniciales en inglés: Portugal, Irlanda y España; estas economías están creciendo a un ritmo muy lento o a tasas negativas, y por lo tanto no generan ingresos fiscales suficientes, además de que el alto desempleo que se observa, hace que los gobiernos tengan que gastar más en beneficios a los que se han quedado sin trabajo, por lo que cada euro previsto de reducción del déficit, equivale a menos de un euro de reducción real de ese déficit.

El paquete de rescate instrumentado sólo está aplazando la solución del problema fiscal-económico-financiero de estos países, y quizá esté poniendo en riesgo al Estado de bienestar europeo y a la Unión Europea tal como la conocemos hoy en día.

---

### Posibles medidas a implementar

---

No existe un consenso pleno sobre qué acciones implementar en el futuro para evitar que eventos como el griego se repitan, diversos analistas y políticos han sugerido diferentes medidas:

- Implantación de un mecanismo efectivo para prevenir déficits excesivos.
  - Política fiscal centralizada.
  - Mayores controles supranacionales que irían en detrimento de la soberanía nacional, por lo que podría considerarse como una excesiva interferencia externa.
  - Pacto de Estabilidad que implique sanciones reales, límites más estrictos a los países más endeudados.
  - Planes presupuestarios de los países autorizados por una comisión europea por adelantado.
  - Mercados laborales más flexibles.
  - Flexibilidad salarial para mejorar la competitividad de los países más deprimidos.
  - Mecanismo de transferencias temporales a países con menos recursos en caso de impactos derivados de choques.
  - Mecanismo de financiamiento de respuesta más rápida que el actual, en donde se necesita el visto bueno de 27 parlamentos nacionales, cada vez que se deben de adoptar medidas.
  - Ajustes automáticos a los presupuestos públicos.
- 

Es importante destacar que esta crisis de deuda en Europa se desarrolló con los niveles de tasas de interés más bajos de su historia, 1%, por lo que si el BCE decidiera aumentar las tasas de interés, ante la recuperación de las economías europeas, añadiría más presión sobre las economías más endeudadas.

A pesar de las medidas anunciadas por la Unión Europea, el FMI y el BCE, la incertidumbre ha persistido y se mantiene la percepción de que Grecia pudiera incurrir en una moratoria.

El esfuerzo fiscal exigido a Grecia, en el marco del rescate, ha dado origen a una respuesta social muy fuerte y a final de cuentas, lo que pase al interior de Grecia será lo que defina su viabilidad económica dentro o fuera de la Zona Euro.

#### **4. Impacto en México**

En México se han observado episodios de alta volatilidad en el tipo de cambio y en la bolsa de valores, en los que han dominado los movimientos a la baja y entre el 15 de abril y el 20 de mayo de 2010, el peso ha perdido 7.2% frente al dólar, y el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de valores se ha contraído en 11%, pero no se han manifestado ventas masivas de bonos mexicanos, gracias a que los inversionistas perciben un manejo bastante prudente de las finanzas públicas, una política de gasto moderada, y a que las exportaciones mexicanas han estado mostrando un muy buen crecimiento (35.5%) en los primeros cuatro meses de 2010 impulsadas por la demanda norteamericana.

En el caso de una moratoria griega, la probabilidad de contagio hacia la economía mexicana aumentaría considerablemente por la exposición que muchos países tienen en Grecia y la complejidad de relaciones entre países en el sistema financiero, la moratoria griega podría desatar una verdadera caída de fichas de dominó tal como lo señaló Krugman en el texto utilizado como epígrafe de este artículo.

Reinhart y Rogoff (2009) han señalado que las suspensiones de pagos por parte de los Estados aumentan considerablemente después de las crisis financieras, éste deberá ser un referente que habrá que tener muy en cuenta en estos días.

La reciente alineación de diversos factores en Europa y la tensión que ha generado Corea del Norte conducen a un escenario futuro con mayores riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento mundial, y éste en un año que se pensaba de plena recuperación, no es buena señal.

#### **Conclusiones**

Grecia mantuvo un gasto fiscal por encima de sus posibilidades durante los últimos diez años, gastó por encima de sus ingresos e inclusive llegó a manipular sus estadísticas oficiales, con el fin de hacer parecer al resto de la Unión Europea que sus finanzas marchaban dentro de lo permitido.

El gobierno Griego compró durante años la paz social y el apoyo de los electores con torrentes de gasto público insostenibles en el tiempo, cargos públicos vitalicios, esquemas de pensiones muy generosos comparados con otros países, aplicación laxa de las leyes impositivas y grupos de interés con tratamiento fiscal de excepción.

Con niveles de déficit público de 13.6% del PIB y una deuda pública equivalente a 115% del PIB, las dudas sobre la sostenibilidad fiscal comenzaron a

extenderse y Grecia se vio obligado a ofrecer altas tasas para poder colocar sus bonos entre los inversionistas, con lo que se hipotecaron prácticamente los ingresos del Estado, ampliando el déficit y eliminando la posibilidad de implementar medidas contracíclicas para estimular la economía.

Ante el problema griego y la posibilidad de contagio al resto de Europa, se implementó un plan de rescate a cambio del cual Grecia se compromete a una fuerte reducción del gasto público. El plan de disciplina fiscal impuesto no parece ser suficiente, debido a que las altas tasas de interés que tiene que pagar para colocar sus bonos absorben el ahorro que consigue el gobierno con su drástico plan de austeridad. Esto dificultará en gran medida las posibilidades de recuperación de su economía, que es finalmente el elemento clave para poder salir del gran bache en el que ha caído.

El sueño europeo de una mayor unificación política se ha visto interrumpido por la crisis del proyecto de unión económica, pero para superar la crisis actual los gobiernos europeos deberán demostrar, primero, al interior de sus países, que tienen la capacidad y voluntad políticas para continuar con el proyecto de unificación europeo.

Las consecuencias políticas derivadas de los problemas económicos no se han hecho esperar, en Grecia, hay disturbios en las calles y huelgas en las fábricas; en el Reino Unido, un Parlamento sin mayoría ha tenido como consecuencia un gobierno de coalición que tendrá una gran dificultad para aplicar la disciplina fiscal; mientras que en Alemania, la canciller Angela Merkel ha perdido unas elecciones estatales decisivas después del rescate de Grecia.

El ejemplo griego deberá servir para que los gobiernos de otros países asuman que no es posible vivir del exceso del gasto público por grandes periodos y sobre la necesidad de reformar los sistemas de pensiones que se desarrollaron bajo el cobijo del Estado Benefactor, la dinámica poblacional actual y las condiciones financieras así lo exigen.

Los obstáculos políticos pueden impedir la aplicación de los planes de austeridad fiscal y de las reformas estructurales que se necesitan aplicar en Europa y que están poniendo en riesgo la unificación europea. ¿Desaparecerá la unión monetaria del euro?, no creo, se superará la crisis actual y gradualmente se irán implementando una serie de reformas institucionales, que incluyan un acuerdo fiscal generalizado de gasto público y mayores medidas de control presupuestario. Abandonar el euro sería declarar el fracaso del proyecto de integración europea lo que sería muy costoso en términos económicos, políticos y sociales.

**Referencias bibliográficas**

Reinhart, Carmen M. y Rogoff, Kenneth (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, N.J.: Princeton University Press.

**Recursos electrónicos**

Eichengreen, Barry (2010). “Europe’s Historic Gamble”, *Project Syndicate*, 2010, consultado el 20 de mayo de 2010 (<http://www.project-syndicate.org/commentary/eichengreen17/English>).

Feldstein, Martin (2010). “For a solution to the euro crisis, look to the states”, *The Washington Post*, consultado el 21 de mayo de 2010 ([http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/05/17/AR2010051702808\\_pf.html](http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/05/17/AR2010051702808_pf.html)).

Krugman, Paul (2010). “Greek End Game”, blog de Paul Krugman”, *The Conscience of a Liberal*, consultado el 5 de mayo de 2010 (<http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/05/05/greek-end-game/>).

Reinhart, Vincent R. y Carmen Reinhart (2010). “Five Myths about the European Debt Crisis”, *American Enterprise Institute for Public Policy Research*, consultado el 21 de mayo (<http://www.aei.org/article/102030>).

Rodrik, Dani (2010). Greek Lessons for the World Economy, *Project Syndicate*, 2010, consultado el 21 de mayo de 2010 (<http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik43/English>).

Stiglitz , Joseph E. (2010). “Can the Euro be Saved?”, *Project Syndicate*, 2010, consultado el 20 de mayo de 2010 (<http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz125/English9>).