

Crisis económica y financiera en Grecia, causas estructurales, medidas de ajuste e implicaciones para el esquema europeo de integración

JAVIER RILLY

Desde 2010, la Eurozona enfrenta la mayor crisis financiera y económica desde la entrada en vigencia de la moneda única, el euro (EUR)¹, lo que derivó en problemas de liquidez y solvencia de algunas naciones de la región. A los fines de no caer en cesación de pagos, Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre solicitaron asistencia financiera a la Unión Europea (UE), al Banco Central Europeo (BCE) y al Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya alianza se denominó como “la Troika”.

A pesar de que Grecia es una economía pequeña en relación con las naciones de la Eurozona (2% del total del producto interno bruto (PIB), de sus Estados miembros), este país se constituyó en el epicentro de la crisis europea, al poner en evidencia las deficiencias económicas e institucionales que atentan contra el esquema de integración. En este contexto, cobra importancia analizar los factores estructurales que derivaron en la crisis en Grecia, las medidas implementadas y las implicaciones para el proceso de integración.

Factores estructurales de la crisis griega

CICLOS ECONÓMICOS

Antes de la adopción de la moneda única en enero de 2001, la economía griega experimentó un bajo desempeño macroeconómico. De hecho, entre 1981 y 1997, en promedio, el crecimiento del PIB se situó en 1,1%, mientras que la tasa de inflación se mantuvo en torno a 20%. Sin embargo, a partir del proceso de

convergencia requerido para permanecer como miembro del euro, el país logró reducir la inflación, bajar sus tasas de interés y mejorar el perfil de riesgo.

La política monetaria comunitaria y los límites impuestos en el Tratado de Maastricht en materia fiscal y de deuda, le permitieron al país ganar credibilidad. Ello se tradujo en una mayor confianza de los inversionistas y aumento de los flujos de capitales. Debido a los bajos costos financieros, el país tuvo acceso a fuentes de financiamiento, lo que elevó los niveles de endeudamiento externo.

El mayor ingreso derivó en un aumento en el gasto de consumo, el cual constituye una elevada proporción del producto (90% del PIB), lo que le dio un impulso al crecimiento de los sectores productivos de no transables, como los servicios, que representan 70% del PIB. De hecho, entre 1998 y 2007 el país registró una tasa de crecimiento promedio de 4% del PIB, por encima de la media de la UE (2,3% del PIB). No obstante, a raíz de la crisis financiera global, la tasa de crecimiento de la actividad griega se contrajo desde 2008, con una caída acumulada de 16% en el lapso 2009-2012. La recesión impactó de forma negativa a los componentes de la demanda, el consumo y la inversión.

PROBLEMAS DE COMPETITIVIDAD

En el lapso 1998-2011 las tasas de inflación y desempleo en Grecia se mantuvieron por encima de las registradas por Alemania y otras economías de la zona euro. En este contexto, los costos laborales experimentaron elevadas tasas de crecimiento. Entre 1997 y 2008 el gasto per cápita se elevó 140% en comparación con el incremento de 40% de la eurozona; las compensaciones salariales aumentaron 80% frente a la variación de 23 % de la región; mientras que los costos laborales se situaron 20% por encima de la zona monetaria.

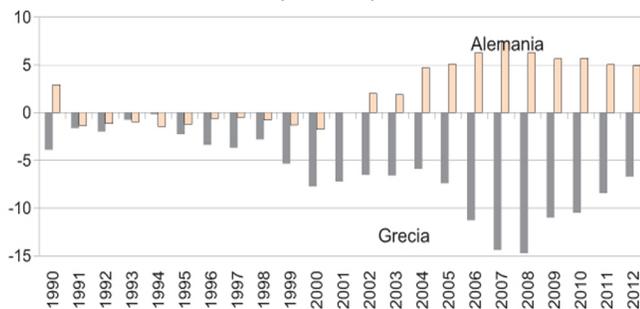
¹ Es importante hacer la distinción entre Eurozona y Unión Europea. La Eurozona se refiere al conjunto de 17 Estados de la Unión Europea que adoptaron el euro como moneda oficial: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal. Por su parte, los países de la UE que no utilizan el euro como su moneda de curso legal son diez: Bulgaria, Dinamarca, el Reino Unido, Suecia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa y Rumania.

Las reformas laborales adelantadas por Alemania, le permitieron a esta economía mantener sus costos laborales por debajo de los exhibidos por otras naciones de la periferia. Debido al menor aumento en sus costos de producción, Alemania experimentó ganancias de competitividad con lo cual acumuló un superávit en cuenta corriente², los cuales tienen su contrapartida en los desbalances comerciales de países como Grecia³, Irlanda, Portugal y España.

DÉFICIT GEMELOS Y ENDEUDAMIENTO

En Grecia, el aumento en la absorción doméstica, entendida esta como la suma del gasto en bienes de consumo e inversión, derivó en un aumento de las importaciones y un mayor desbalance externo. En reflejo de lo anterior, el desbalance en cuenta corriente se amplió desde 6% en 2001 hasta alcanzar 15% del PIB en 2008 (Gráfico 1). En paralelo, la desaceleración del comercio global afectó a la economía griega debido a su impacto en sus principales actividades económicas (transporte marítimo y turismo).

**GRÁFICO 1
ALEMANIA - GRECIA
SALDO EN CUENTA CORRIENTE
(% DEL PIB)**

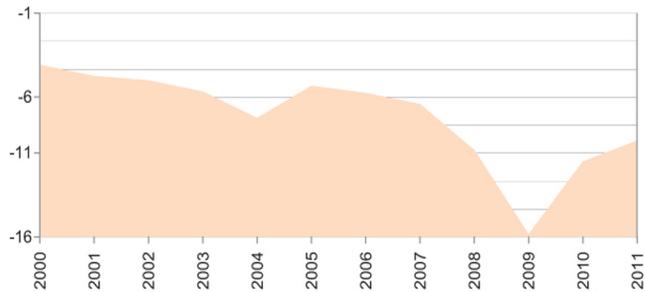


Fuente: Eurostat y FMI.

Durante el lapso 2000-2007 el desbalance presupuestario se situó en 5% del PIB. Sin embargo, a partir de 2008, las finanzas públicas griegas experimentaron un deterioro. Esta situación se hizo evidente en 2009 cuando el entonces Primer Ministro, Georgios Papandreou, reconoció el ocultamiento de cifras fiscales por parte de la administración anterior y reveló la verdadera brecha, la cual, después de sucesivas revisiones, alcanzó 15,7% del PIB (Gráfico 2). El compromiso de las autoridades se enfocó en reducir el déficit a 3% en 2014. Sin embargo, el desbalance aún se mantiene elevado.

2 Es una de las cuentas que componen la balanza de pagos. Allí se registran las operaciones vinculadas con el comercio de bienes, servicios y rentas producidas entre los residentes de un país y el resto del mundo.
3 El desbalance en el sector externo griego se exacerbó por la mayor productividad de EE UU y Japón y el surgimiento de China como competidor en el comercio internacional.

**GRÁFICO 2
GRECIA
DÉFICIT FISCAL
(% DEL PIB)**



Fuente: Eurostat y FMI.

Entre 2007 y 2011 los pasivos soberanos de corto plazo pasaron de EUR 42 millardos a EUR 191 millardos. Similar tendencia mostró la deuda de largo plazo, con lo cual las obligaciones totales se situaron en EUR 400 millardos, un monto superior a 160% del PIB). Debido al deterioro de las finanzas públicas, se elevó la percepción de riesgo. Así, el rendimiento de los títulos soberanos a 10 años y el costo de asegurar deuda contra incumplimiento de pagos (CDS)⁴ ascendieron 3.500 pb y 3.300 pb, respectivamente).

En reflejo de lo anterior, las agencias calificadoras comenzaron a reducir la nota crediticia soberana del país heleno, desde grado de inversión hasta la categoría de "incumplimiento selectivo". A este último escalón se llegó luego a la aprobación de las Cláusulas de Acción Colectiva en el marco del canje voluntario de deuda instrumentado con los tenedores de bonos en el sector privado a inicios de 2012⁵.

Respuesta de las autoridades europeas

A los fines de evitar un posible incumplimiento de pagos por parte de Grecia, en mayo de 2010 las autoridades agrupadas en la "La Troika", pusieron en marcha un programa de rescate financiero por EUR 110 millardos. De igual forma, a los fines de reducir los efectos sistémicos, acordaron la creación de dos fondos temporales para preservar la estabilidad financiera de la región –el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)–, con una capacidad de asistencia conjunta de EUR 500 millardos.

Debido al fracaso del primer plan de rescate, La Troika otorgó a Grecia un segundo tramo de ayuda por EUR 130 millardos, condicionado a un plan de reducción voluntaria de deuda con el sector privado (PSI) por EUR 206 millardos⁶. Bajo este plan, se estableció una

4 Son un contrato de seguro derivado mediante el cual el tenedor de un título paga una prima para proteger su activo financiero contra el riesgo de impago.
5 Las CAC son una condición contractual de un bono que permite a un número determinado de titulares forzar cambios sobre los términos y condiciones, que luego se convierten en vinculantes para todos los tenedores, incluso aquellos que no votan a favor del cambio.
6 Los tenedores de bonos intercambiarían 31,5 % de su principal por 20 nuevos títulos del Gobierno griego, con vencimientos entre 11 y 30 años, y el restante 15% en notas de corto plazo con vencimiento en 24 meses.

reducción de 53,5% de la deuda elegible calculada en EUR 206 millardos. Sin embargo, se logró una adhesión al canje de 96% de los tenedores de títulos, lo que alejó el peligro de que el país se declarara en cesación de pagos.

En el plano monetario, el BCE debió adelantar políticas monetarias convencionales y no convencionales dirigidas al mercado interbancario y al mercado de bonos y de deuda soberana. Entre las medidas convencionales destacó la baja de la tasas de interés oficial a 0,75 desde 4%, a los fines de incentivar el crecimiento económico. Entre las no convencionales destacaron las inyecciones de liquidez a tasa de interés fija con adjudicación plena, la ampliación de activos en garantía, la compra de bonos garantizados y el programa para los mercados de valores orientado a mantener el funcionamiento de los mercados de deuda.

Con el fin reducir los costos de financiamiento, el ente emisor instrumentó la compra de bonos soberanos en el mercado secundario. De igual forma, a través del programa de operaciones de refinanciamiento de largo plazo (LTRO por sus siglas en inglés) adjudicó EUR 1,02 millardos para facilitar la gestión de activos y pasivos de los bancos, elemento vital para reactivar el crédito, elevar la liquidez y estabilizar los mercados financieros.

En el ámbito fiscal, los países europeos adoptaron planes de ajuste de sus finanzas públicas y firmaron el tratado para la creación permanente del Mecanismo de Estabilidad Europea (MEDE), con entrada en vigencia desde julio de 2012, luego de que se modificara el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) para permitir el apoyo financiero de la zona euro.

Ante la necesidad de construir un marco eficaz en materia de coordinación de las políticas presupuestarias, en diciembre de 2011 entró en vigencia una reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), con el fin de lograr la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo.

Medidas implementadas en Grecia

Bajo el primer programa de asistencia, Grecia se comprometió a implementar un plan de consolidación fiscal para llevar la deuda pública a valores sostenibles y reducir el desbalance presupuestario en un lapso de 3 años, en una cifra equivalente a 11% del PIB, tendiente a lograr que el desbalance fiscal se situara en 3% del PIB para 2014. Así, el plan se enfocó en reducir el gasto y aumentar los ingresos, con los mayores ajustes en el mercado de trabajo.

Entre las principales medidas destacó el aumento en el impuesto al valor agregado (IVA) y en los impuestos de hidrocarburos, el establecimiento de impuestos al lujo y a la propiedad inmobiliaria. Por el lado del gasto, se disminuyeron salarios, se recortaron las pensiones, se elevó la edad de retiro y se estableció una

edad mínima de jubilación⁷. Asimismo, se estableció un programa para recortar gastos operativos.

Para mejorar la competitividad se levantaron las restricciones legales para el otorgamiento de licencias profesionales, se liberaron las tarifas y las remuneraciones para el ejercicio profesional, con el fin de acercar al país a las prácticas de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. En el plano financiero, se contempló el fortalecimiento del sistema bancario a través de una mejor supervisión y la creación de un fondo de estabilidad financiera.

En el segundo programa de ajuste, denominado “Estrategia fiscal de mediano plazo 2012-2015”, se profundizaron las medidas para lograr un ahorro financiero equivalente a 12% del PIB. Para cumplir las metas se redujeron una vez más los beneficios sociales y se recortaron los gastos del sector público. En el plano laboral y social se rebajaron el salario mínimo, las pensiones, las bonificaciones y los subsidios. En el ámbito de la racionalización del sector público se acordó disminuir la nomina de empleados en 150.000 plazas.

Desde el punto de vista de los ingresos se estableció un plan de privatizaciones por EUR 50 millardos, a ser ejecutado en cuatro años, lo que implicaría la venta de acciones de bancos, puertos, aeropuertos y empresas de servicios públicos. También se contempló aplicar un impuesto para las rentas elevadas e implementar impuestos a la propiedad inmobiliaria y al lujo. Para finalizar, se estableció reducir la evasión y mejorar la recaudación, imponer límites al gasto y al endeudamiento público.

Implicaciones de la crisis griega

Entre los principales efectos de la crisis para el esquema de integración de la Unión Europea, se pueden mencionar:

- Aumento de la fragilidad financiera en la región, debido a la elevada exposición de la banca europea en deuda griega, en particular de Alemania y Francia con las mayores tenencias de activos. Ello deterioró los balances de las entidades financieras y requirió la asistencia de liquidez por parte el BCE al sistema bancario europeo.
- Mayor endeudamiento soberano, tras la necesidad de capitalizar los distintos mecanismos de asistencia financiera para asistir a los países en problemas. Esta situación se reflejó en la disminución en las calificaciones crediticias por parte de las principales agencias⁸.

7 Dichas medidas no fueron bien recibidas por la población y los sindicatos convocaron huelgas generales.

8 En enero de 2012, Standard & Poor's rebajó la calificación crediticia de nueve países de la zona euro. Así, despojó a Francia y Austria de la máxima nota “AAA”, bajó las notas de crédito de Italia, España, Portugal y Chipre en dos niveles, y las de Malta, Eslovaquia y Eslovenia en un escalón. En adición, colocó a 14 estados de la zona euro en panorama negativo, incluidos Francia, Austria, Finlandia, Holanda y Luxemburgo.

- Elevadas asimetrías macroeconómicas en los países de la periferia, en particular por los desequilibrios fiscales y en cuenta corriente, así como por las diferencias de productividad y competitividad, en relación con las economías centrales de la región, las cuales tienen implicaciones para la viabilidad de la unión económica en el largo plazo.
- Bajos niveles de gobernanza comunitaria, tras la ausencia de la integración fiscal, condición necesaria para el sostenimiento de la unión monetaria. También reveló la laxitud para lograr el cumplimiento de la regla de oro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con respecto al déficit fiscal y la deuda, y la debilidad para aplicar los procedimientos para reforzar la coordinación macroeconómica.

Entre las consecuencias positivas de la crisis se destaca el diseño de mecanismos institucionales inexistentes en el esquema de unión monetaria, lo que facilitó el rescate financiero de otras naciones como en el caso de Irlanda y Portugal. A pesar de que no existía la figura del prestamista de última instancia, la modificación del TFUE abrió la posibilidad de brindar ayuda para los estados miembros con dificultades financieras derivadas de eventos excepcionales. La crisis también obligó una reforma del PEC con el fin de lograr que las naciones mantengan unas finanzas públicas sólidas.

Luego de que se redujo la posibilidad de una cesación de pagos en Grecia, el epicentro de la crisis europea se trasladó a España e Italia. En el caso de la nación ibérica, por los problemas fiscales y bancarios. En el caso italiano, por el elevado endeudamiento y el bajo crecimiento. En ambos casos, los rendimientos soberanos se elevaron hasta aproximarse a niveles considerados insostenibles. A los fines de limitar el contagio, en la cumbre celebrada en junio de 2012, los líderes de la Eurozona alcanzaron acuerdos tendientes a profundizar la integración.

En particular, destacó la propuesta de establecer una supervisión bancaria única, primer paso para la unificación de la banca, realizar el rescate a la banca española y autorizar el uso de los recursos en los fondos de rescate para comprar deuda de los países que enfrenten aumentos en sus costos de financiamiento. En adición, se acordó adoptar medidas para apoyar el crecimiento y la competitividad, mejorar la gobernanza económica, con atención en

la consolidación fiscal; reestructurar el sector bancario, facilitar la movilidad laboral y profundizar el mercado único.

Conclusiones

Grecia se constituyó en el epicentro de la crisis europea, al poner en evidencia las asimetrías macroeconómicas, la ausencia del federalismo fiscal y de la unión política. También exacerbó la fragilidad financiera, elevó el endeudamiento público y desmejoró el perfil crediticio de la región.

A pesar de que Grecia se benefició con el proceso de convergencia, ello no se tradujo en una mejora de los desbalances externos. Ante la ausencia del instrumental cambiario, la respuesta a la crisis se efectuó a través de la devaluación interna. Con los planes de asistencia se redujo la posibilidad de una cesación de pagos, pero aún no se descarta que el país requiera salir de la Eurozona⁹.

Ante la posibilidad de que se profundice la crisis por efecto contagio, las autoridades en la zona euro adoptaron nuevas medidas. A pesar de que se mantienen desacuerdos en algunas propuestas, la crisis griega sirvió para forzar reformas institucionales esenciales para superar las debilidades del mecanismo de integración y consolidar el euro como moneda.

Referencias

Banco Central Europeo (2012) "De la crisis sub-prime a la crisis soberana; el papel del BCE". www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120305.es.html

Dadush Uri y otros (2010). "Paradigm Lost. The Euro in Crisis". Carnegie Endowment for Peace.

Ministerio de Finanzas de Grecia (2011) "Note en the Economic Policy programme relating to the Eurogrup and ther IMF Support Mechanism". May 2010.

Ministerio de Finanzas de Grecia (2011) "Medium-Term Strategy 2012-2015". June 2011.

Oman, W (2011) Why the ECB's Monetary Policy Threatens the Eurozone, and Why It Needs a Higher Inflation Target. Roubini Global Economics.

⁹ Los resultados de las elecciones celebradas en junio de 2012 reflejaron que la población desea que el país mantenga el euro como su moneda.

PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE

Eudomar Tovar

GERENTE DE COMUNICACIONES

INSTITUCIONALES

Txomin las Heras

GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.

Omar Mendoza

Txomin las Heras

María Fernanda Marcano

Francisco Vallenilla

JEFE DEL DEPARTAMENTO

DE INFORMACIÓN

María Fernanda Marcano

CONCEPCIÓN GRÁFICA

Claudia Leal

DIAGRAMACIÓN

Luzmila Perdomo

CORRECCIÓN

Liliana Nunes

ISSN: 1315-1407

LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN
NO REFLEJAN NECESARIAMENTE
LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.

EL GRUPO EDITOR
EVALÚA LOS CONTENIDOS
DE ESTA PUBLICACIÓN.