



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ECONOMÍA**



**PORTUGAL: DE LA INTEGRACIÓN A LA  
CRISIS Y EL RESCATE DE LA DEUDA  
SOBERANA**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADA EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:**

**ANDREA STHEPANY REYES LOZANO**

**ASESORA:**

**DRA. ALICIA ADELAIDA GIRÓN GONZÁLEZ**

**CIUDAD UNIVERSITARIA MÉXICO, D.F., ABRIL 2016**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



## Agradecimientos

Agradezco infinitamente a la Universidad Nacional Autónoma de México por la invaluable educación, cultura y enseñanzas que me brindó dentro y fuera de las aulas. Al Instituto de Investigaciones Económicas y a la Facultad de Economía.

A mi padres y especialmente a mi madre, Margarita, por su valioso e indescriptible apoyo a lo largo de toda mi vida. Por la educación que me concedió y el carácter que me ayudó a formar. A Hugo, Alejandro y Scarleth compañeros de toda la vida.

A la Dra. Alicia Girón por su paciencia pero sobre todo por el conocimiento y enseñanzas vertidas incluso, en las pláticas de café. Por la confianza y las oportunidades otorgadas a lo largo de estos más de tres años de trabajo.

A mis sinodales por el tiempo y las sugerencias para mejorar el proyecto de investigación. Especialmente a Monika Meireles por todos los consejos y recomendaciones realizadas dentro y fuera del campo “alumno-tutor” y por el ánimo que siempre ayuda a concluir este proceso.

A mis amigas y amigos. A Jorge Omar por acompañarme e instruirme en el arranque de este proceso y a Jorge Chagoyán por su tiempo, críticas y por todo el conocimiento compartido. Un especial agradecimiento a Christian por estar en todo momento durante, e incluso después de nuestro tiempo como estudiantes.

Esta investigación es parte del proyecto PAPIIT IN301015 "Competencia financiera global y regional: modelos de financiamiento postcrisis".



## Portugal: de la integración a la crisis y el rescate de la deuda soberana

INTRODUCCIÓN .....	7
1. MARCO TEÓRICO .....	13
2. DE LA INTEGRACIÓN EUROPEA AL RESCATE FINANCIERO.....	23
2.1 Panorama macroeconómico .....	29
2.2 Integración económica, monetaria y financiera.....	36
2.3 Transformación en el financiamiento .....	47
3. DE LA GRAN CRISIS A LA GRAN RECESIÓN .....	55
3.1 Desenvolvimiento de la crisis en Europa.....	59
4. DE LA DEUDA SOBERANA AL RESCATE FINANCIERO.....	71
4.1 Criterios de convergencia evolución de deuda y déficit .....	73
4.2 Planes de rescate y medidas de austeridad: el punto álgido de la crisis..	79
4.3 Situación postcrisis: ¿recuperación o desastre económico?.....	100
CONCLUSIONES .....	104
BIBLIOGRAFÍA.....	109
ANEXO .....	115



“La mezcla de austeridad y liberalización dentro de la zona euro supone duras consecuencias para las personas que trabajan pero también es peligrosa para la economía y la sociedad en su conjunto”  
(Lapavistas, 2011:154).

## INTRODUCCIÓN

La crisis financiera de 2008-2009 en un principio se manifestó en el mercado inmobiliario estadounidense. Posteriormente, afectó los circuitos financieros internacionales y pocos meses después aquejó algunos países europeos en los que se presentó como una crisis de deuda pública. Los países más agobiados fueron Grecia, Irlanda, Portugal, España y en menor medida Italia, juntos denominados GIIPS (PIIGS<sup>1</sup>). Este grupo de países europeos ha sido denominado por algunos autores como “la periferia”<sup>2</sup> de Europa.

En Portugal, el acelerado incremento de la deuda pública como porcentaje del PIB se convirtió en una crisis cuya consecuencia inmediata fue una rebaja en la calificación de la deuda pública, aumento de la desconfianza y un riesgo de quiebra. A causa de lo anterior, Portugal recibió un rescate financiero en 2011 de 78 000 millones de euros otorgado por el Fondo Monetario Internacional, el Banco

---

<sup>1</sup> Se usan ambos términos, PIIGS y GIIPS para referirse al mismo grupo de países miembros de la eurozona que tuvieron una crisis de deuda pública. El grupo está conformado por Grecia, Irlanda, Portugal y España (Spain), algunos autores también consideran a Italia. Estos países también son considerados como la periferia de Europa. En esta investigación se usan las siglas GIIPS.

<sup>2</sup> Entre algunos de los autores que usan el término “periferia” para referirse a los GIIPS destacan Girón y Solorza (2013:44) quienes hacen hincapié en cómo la crisis exhibió los “[...] problemas estructurales como las deudas soberanas en la periferia europea” y Lapavistas (2011:132) quien destaca la división que surgió al interior de Europa “[...] entre el núcleo o zona central, representado por Alemania, y la periferia, que podemos considerar formada por España, Portugal y Grecia”. El EuroMemorandum 2012 se refiere a la periferia de la zona euro conformada por Grecia, Irlanda y Portugal.



Central Europeo y la Comisión Europea (Troika). Al recibir el préstamo, Portugal adquirió una serie de compromisos con los acreedores de la Troika y aceptó todas las medidas "recomendadas" con el fin de volver la deuda pública y el déficit fiscal a niveles establecidos en el Tratado de Maastricht<sup>3</sup>. Los compromisos adquiridos por Portugal contemplaron una serie de medidas características de un plan austeridad. A grandes rasgos implicaron reducción del gasto público; aumento de impuestos y de privatizaciones y reformas laborales que afectaron a la economía real ya debilitada por la crisis económica de los últimos años, además, han imposibilitado la capacidad de generar crecimiento económico y desataron un gran descontento social palpable en las manifestaciones y protestas llevadas a cabo en Portugal.

*Portugal: de la integración a la crisis y el rescate de la deuda soberana* es el título que se eligió para este trabajo de tesis por la importancia del rescate financiero a la deuda soberana en Portugal a raíz de la crisis económica del 2008, en el marco de la crisis financiera a nivel mundial cuyo efecto inmediato trastocó los circuitos financieros internacionales y principalmente los circuitos monetarios del euro. A raíz del incremento de la relación deuda pública-PIB se planteó la imposibilidad de enfrentar el pago por parte del gobierno, las agencias calificadoras internacionales degradaron la nota de la deuda pública del país y aumentó el riesgo-país.

Los mercados identificaron a Portugal como el siguiente miembro de la eurozona con posibilidad de caer en bancarrota después del primer rescate financiero a

---

<sup>3</sup> Ver el Tratado de Maastricht, PROTOCOLO anexo al TUE, Artículo 1 "Sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo" y el artículo 104 C del Tratado.

Grecia realizado por la Troika. Esta situación desató ataques especulativos en contra del país que fomentaron un alza en los intereses de los bonos y la prima de riesgo<sup>4</sup>. En 2011, Portugal recibió un rescate financiero<sup>5</sup> por parte de la Troika acompañado de un plan de austeridad que agravó la difícil situación económica del país. Portugal, sin embargo, no fue el único país afectado por la crisis de deuda en Europa, ésta también se manifestó en otros países miembros de la Unión Monetaria Europea (UME) y perturbó la confianza y credibilidad en la propia eurozona.

El objetivo principal de este trabajo es aportar elementos que faciliten la comprensión de la crisis en Portugal a través de un marco teórico que permita el análisis de la crisis previo al *crash*. La crisis ha desatado toda una polémica sobre la conformación de la UME, su funcionamiento, sus debilidades y sus carencias. El mundo comenzó a poner los ojos en la UME y no tardaron en señalarse las debilidades de las bases sobre las que fue construida. Para el estudio de la crisis de la deuda soberana en Portugal se considera de gran importancia conocer la trayectoria de la crisis de las deudas soberanas en otros países europeos y el funcionamiento de la UME pues este proceso trajo consigo grandes e importantes cambios, entre ellos cambios en su política y en su modo de obtener financiamiento. Analizar la crisis solo a partir del rescate y los planes de austeridad sería insuficiente, no se debe discriminar el proceso histórico de la UME pues en este mismo radican las normas bajo las cuales funciona la unión monetaria y por

---

<sup>4</sup> El diferencial entre el bono portugués y el bono alemán.

<sup>5</sup> Portugal fue el tercer país en recibir un rescate financiero por parte de la Troika, después de Grecia e Irlanda.

lo tanto revisar su proceso histórico ayuda a lograr una visión de las causas del porqué de la crisis y de las alternativas para superarla.

El funcionamiento de la UME otorga los lineamientos, instrumentos y limitaciones con que cuenta Portugal para salir de una crisis. Por lo tanto, en esta investigación se revisan aspectos importantes como la historia y evolución de la UME, el funcionamiento del BCE y cómo las capacidades e incapacidades de éste influyeron en la crisis y en el método de superación. Sumado a esto, se debe tener en cuenta una situación que se ha dado a nivel global: la desregulación y el proceso de financiarización. Ambos fenómenos permitieron que las economías europeas se financiaran y quedarán expuestas a títulos tóxicos originados en Estados Unidos y en los mercados financieros, lo cual es parte de un proceso y fenómeno a nivel global. Al final de este trabajo, se analizan las medidas y planes de rescate cuyo objetivo ha sido y será, el retorno de las economías al sendero del crecimiento económico, reducir sus niveles de deuda y déficit como porcentaje del PIB y los resultados nos señalan el éxito o fracaso de las políticas financieras y monetarias llevadas a cabo.

La hipótesis central de esta tesis se centra en la crisis de la deuda soberana de Portugal como resultado de dos aspectos fundamentales. En primer lugar, la pérdida de soberanía monetaria derivada de las reglas de operación de la UME y el funcionamiento de las instituciones supranacionales. En segundo lugar, la participación de los inversionistas financieros institucionales en los mercados financieros. A ello se agregan la ineficiencia de las medidas realizadas para

superar la crisis que generaron una situación de deterioro social, económico y político.

El esquema del trabajo se compone de 5 partes. En la introducción y los antecedentes, se expone un breve recorrido histórico sobre la conformación de la UME, con el fin de tener el contexto bajo el cual se desarrolla la crisis de deuda pública y explicar las implicaciones de ser miembro de la unión monetaria.

En el capítulo 1 se expone el marco teórico de acuerdo retomando el trabajo de Hyman Minsky y la hipótesis de la inestabilidad financiera. El capítulo 2 pone en evidencia la relación entre la integración europea y el aumento de la fragilidad financiera en los países miembros de la UME. Este capítulo contiene un breve panorama compuesto por las variables macroeconómicas que nos dan una radiografía de Portugal desde antes de ser parte de la unión monetaria. Así mismo, se aborda la transformación en el modo de financiamiento de los países a raíz de su ingreso a la UME. En el capítulo 3 se retoma el proceso de la Gran Crisis de 2008 y como esto logró afectar a otros países. Se aborda el desarrollo de la crisis de deuda pública en Europa a manera de ofrecer el contexto en el que está inmersa la crisis de deuda portuguesa, la cual se aborda de manera precisa en el capítulo 4, constituido por el análisis de la crisis en Portugal basado en el examen de datos estadísticos. Además, se aborda el desarrollo de la crisis en su punto más álgido a través de la evidencia de las notas periodísticas publicadas día a día durante la peor etapa de la crisis. Este capítulo, retoma el plan de rescate y los resultados hasta el cierre de este trabajo. Al analizar este caso se pretende identificar las implicaciones de pertenecer a la zona euro, así como de observar si

esto aumenta la situación de dependencia de sus gobiernos y, expone a determinados países a una situación de especulación que puede terminar en una crisis y en situaciones bastantes desfavorables para algunos miembros. A raíz de la consecuencia de “las enormes desigualdades de poder económico y político que existen en aquéllos países” (Navarro, 2010:201).

## CAPÍTULO PRIMERO

### MARCO TEÓRICO

“[...] de vez en cuando, las economías capitalistas presentan inflación y deflación de la deuda, que parecen tener el potencial de ponerlas fuera de control”  
Minsky, 1992.

Portugal es uno de los países europeos que sufrieron estragos derivados de la Gran Crisis. En un primer momento, la crisis financiera se presentó en el sector inmobiliario estadounidense, pero después afectó al todo el sistema financiero y finalmente se trasladó a algunos países europeos manifestándose a través de un incremento en los niveles de deuda pública, por ello, en estos países la crisis se conoció como una crisis de deuda pública. Las primeras complicaciones al interior de la UME se presentaron en Grecia pero poco tiempo después la crisis afectó a otros miembros de la UME. En Portugal, los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB se volvieron insostenibles y derivaron en un rescate financiero. El propósito de este capítulo es sentar las bases teóricas para el análisis de la crisis a través de dos elementos. El primero, consiste en la revisión del funcionamiento de la UME con el fin de observar si puede ligarse con el desarrollo de un periodo de crisis. Por lo tanto, durante el presente capítulo se abordan brevemente las implicaciones de pertenecer a la Unión Monetaria. El segundo elemento consiste en retomar el análisis de Hyman Minsky y lo que llamó él “la hipótesis de la inestabilidad financiera” (Minsky, 1992-1986) y las economías tipo Ponzi, pues la crisis de deuda pública en la eurozona se asemeja a un esquema de este tipo. La teoría de Minsky ha sido retomada y ha ganado gran relevancia en el estudio de la Gran Crisis también denominada como “crisis subprime” o “crisis

de las hipotecas”.<sup>6</sup> Portugal es miembro de la UME desde 1999 y, al ser parte de la eurozona, su situación de crisis está inmersa en el contexto del Tratado de Maastricht. Por lo anterior es importante destacar lo siguiente: 1) la UME se ha dado en un contexto internacional de liberalización y desregulación financiera, además, el ingreso a la UME se acompañó de un cambio en el financiamiento de las economías, esto las dejó más expuestas a desequilibrios externos y a desarrollar una economía tipo Ponzi; 2) ser miembro de la UME implica renunciar a su soberanía monetaria y por tanto la toma de decisiones se cede a las autoridades supranacionales, es decir a las Instituciones Europeas; 3) al firmar el Tratado de Maastricht Portugal se subsume a las disposiciones del BCE<sup>7</sup>.

Por lo anterior, se puede relacionar la pertenencia a la unión monetaria con el desarrollo de la crisis de deuda, debido a las fallas en la organización institucional, la cual está encargada del desarrollo y coordinación de las políticas monetaria y fiscal. Para comprender mejor la unión monetaria que comenzó a operar el 1 de enero de 1999 cuando el euro se puso en circulación en los primeros 11 países<sup>8</sup> es necesario hacer referencia a dos documentos de suma importancia, en primer lugar debemos tener en cuenta el Tratado de Maastricht firmado en 1992 –con el cual la UME queda oficialmente establecida- y en segunda instancia el Pacto de

---

<sup>6</sup> Un primero ejemplo es el trabajo de Venegas (2010), el cual inicia explicando algunas características de la crisis 2007-2008 y enfatiza que fue “conocida también como crisis de las hipotecas subprime”. (Venegas, 2010:94).

<sup>7</sup> El Tratado de Maastricht rige y dicta las funciones del BCE, las cuales son parte importante a la hora de para comprender el desarrollo de la crisis y sus métodos de superación.

<sup>8</sup> Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, y Portugal.



Estabilidad y Crecimiento<sup>9</sup> firmado en 1998 cuyo fin de acuerdo con la CE es “reforzar la supervisión y coordinación de las políticas económicas y presupuestarias nacionales” (Comisión Europea)<sup>10</sup>. La unión monetaria opera bajo el estricto Tratado de Maastricht, en él se establecen la independencia de los Bancos Centrales, la formación y funcionamiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SECB) y las normas a seguir en lo referente a la deuda pública y el déficit. Además, el mismo tratado establece el impedimento a los bancos centrales nacionales para financiar directamente al estado y por lo tanto, éste para financiarse debe acudir a los mercados financieros internacionales (Guillén, 2011). La firma del Tratado de Maastricht creó el BCE y ahí mismo se estableció su función principal: la implementación de la política monetaria para todos los miembros de la UME y la estabilidad de precios. Por otro lado, se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en él se garantiza la disciplina presupuestaria de la Unión Económica y Monetaria (UEM)<sup>11</sup>. Como menciona Guillén, con este pacto “Se trata simplemente de imponer a los participantes en la zona euro la misma política presupuestal ante la imposibilidad de que los Estados de la Unión transfieran la política presupuestal a una autoridad supranacional” (Guillén, 2011:120). Es decir, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento trata de compensar la falta de una política fiscal única (como en el caso de la política monetaria). El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento son dos

---

<sup>9</sup> Es un conjunto de normas para garantizar que los países de la Unión Europea mantienen unas finanzas públicas saneadas y coordinar sus políticas presupuestarias,

<sup>10</sup> De acuerdo con la página oficial de la comisión Europea: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_es.htm)

<sup>11</sup> UEM y UME hacen referencia al mismo grupo de países que formaron parte del proceso de unión monetaria que llevó a la conformación de la eurozona. Para este trabajo se utiliza las siglas UME.

documentos de vital importancia para el estudio de la crisis de deuda no solo porque en ambos están contenidas las bases que rigen el presupuesto, la deuda y el déficit, sino también porque en ellos podemos encontrar la pérdida de soberanía de los países miembros de la UME, siendo el más claro ejemplo la política monetaria única manejada por una entidad supranacional llamada BCE<sup>12</sup>. Los países miembros de la zona euro renunciaron a la posibilidad de que su Banco Central financie a los gobiernos<sup>13</sup>, y por lo tanto el financiamiento de sus déficits depende totalmente de los mercados financieros. Sin embargo, a pesar de la política monetaria única, la UME carece de presupuesto federal y por lo tanto no puede considerarse una "auténtica unión monetaria al estar desprovista de federalismo presupuestal, uno de los elementos claves de una unión monetaria óptima" (Guillen, 2011:121).

A pesar de todas las fallas señaladas a la unión monetaria a raíz de la crisis, la primera década transcurrió libre de inestabilidades importantes. El presente trabajo se contextualiza bajo un marco teórico en cual la crisis no se hace a partir del *crash* sino en el periodo inmediato anterior, por lo tanto se retoma a Minsky. De acuerdo con este autor, el periodo anterior a una crisis suele ser un boom o

---

<sup>12</sup> Las funciones y la naturalidad del BCE quedan establecidos en el Artículo 104, 107 del Tratado de Maastricht y el Artículo 9 del Capítulo III del protocolo anexo al TUE "Organización del SEBC".

<sup>13</sup> Queda claramente estipulado en el apartado 1 y 2 del artículo 104 del Tratado de Maastricht: "1. Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo "bancos centrales nacionales", en favor de instituciones u organismos comunitarios, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales"; "2. Las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del BCE el mismo trato que las entidades de crédito privadas"

periodo de euforia. Durante este periodo, la inestabilidad financiera se genera en la propia economía, por esa razón el estudio de las crisis no se hace a partir del *crash* si no a partir del periodo de euforia, cuando las prácticas altamente riesgosas inevitablemente conducirán a una crisis. Siguiendo esta visión y la idea del estudio de la crisis desde el periodo de euforia, la crisis es un proceso en el que “endógenamente se produce inestabilidad financiera” (Delgado, 2011:11). El concepto de inestabilidad financiera nos hace retomar a Minsky (1986) quien desarrolló el estudio sobre la estabilidad de las economías y la hipótesis de la inestabilidad financiera<sup>14</sup>. De acuerdo con este autor, la inestabilidad de las economías radica en sus propias condiciones internas más que en los shocks externos que una economía puede padecer. Es decir, el desarrollo y mecanismo de la propia economía permite la generación de inestabilidad<sup>15</sup>. Si continuamos bajo esta perspectiva, entendemos que “[...] la estabilidad de la economía depende de cómo la inversión y las posiciones en activos fijos se financian. Se argumenta que la estabilidad está determinada por mecanismos dentro del sistema, no fuera de él; nuestra economía no es inestable porque sea golpeada por el petróleo, las guerras o las sorpresas monetarias, sino porque es su naturaleza” (Minsky, 1986:192<sup>16</sup>). Para fines de este trabajo los inicios de la UME y

---

<sup>14</sup> De acuerdo con Hyman Minsky, la hipótesis de la inestabilidad financiera toma la parte central de la Teoría General escrita por J.M Keynes en los años 30's con el propósito de entender la Gran Depresión de aquellos tiempos. (Minsky, 1992:1-2) (Venegas, 2010).

<sup>15</sup> De manera más amplia y en palabras de Hyman Minsky la hipótesis de la inestabilidad financiera es “The financial instability hypothesis is a model of a capitalism economy which does not rely upon exogenous shocks to generate business cycles of varying severity. The hypothesis holds that business cycles of history are compounded out of (i) the internal dynamics of capitalist economies, and (ii) the system of interventions and regulations that are designed to keep the economy operating within reasonable bounds”. (Minsky, 1992:8)

<sup>16</sup> En estrictas palabras del autor “[...] the stability of the economy depends upon the way investment and positions in capital assets are financed. It will be argued that stability is determined by mechanisms within the

el buen funcionamiento de la moneda durante los diez primeros años constituyen lo que, en la hipótesis de la inestabilidad financiera, Hyman Minsky denomina el periodo de euforia que antecede a una crisis. Bajo esta perspectiva, los años anteriores al estallido de una crisis se caracterizan por ser una época de bonanza en ésta etapa los agentes económicos tienden a invertir y tomar riesgos mayores debido a la euforia presente derivada del aumento de confianza. Estos periodos también se caracterizan por tener menor regulación y por lo tanto un periodo de bonanza y euforia suele ir acompañado un conjunto de reformas encaminadas a la desregulación del sistema financiero y bancario así como de un aumento del crédito. Lo anterior conlleva a un cambio en el financiamiento de los agentes económicos. Por lo tanto, es durante el periodo de bonanza o auge económico cuando la fragilidad financiera se desarrolla, debido justamente al cambio que sufren los agentes económicos en el modo y medios de obtener financiamiento durante esta etapa<sup>17</sup>, el cambio en el financiamiento de los agentes económicos aumenta la fragilidad de la estructura financiera. Minsky explica cómo en el sistema financiero coexisten tres tipos de financiamiento de las posiciones en activos, hedge, especulativa y ponzi<sup>18</sup>.

En la posición *Hedge* los agentes financieros son capaces de hacer frente tanto al pago de interés como al pago de capital y por lo tanto son capaces de cubrir las

---

system, not outside it; our economy is not unstable because it is shocked by oil, wars o monetary surprises, but because of its nature" (Minsky, 1986:192).

<sup>17</sup> Como ya se ha señalado, cuando los países ingresaron a la UME y adoptaron el euro como moneda quedaron sujetos al Tratado de Maastricht, el cual obliga un cambio en el modo de financiamiento establecido en el artículo 104 del Tratado de Maastricht.

<sup>18</sup> De acuerdo con la obra original de 1986 Minsky escribe "There are three types of financing of positions in assets that can be identified in the financial structure of our system; hedge, speculative and ponzi finance." (Minsky, 1986:230).

deudas contraídas mediante sus flujos de efectivo. Los agentes en posición *especulativa* pueden hacer frente únicamente al pago de intereses de la deuda contraída sin ser capaces de pagar el principal, por lo tanto tienen que refinanciarse o adquirir un nuevo préstamo. Los agentes económicos incapaces de hacer frente al pago de intereses y al pago del principal mediante los flujos de efectivo son denominados unidades Ponzi. Estos agentes requieren un nuevo préstamo para hacer frente a sus pagos tanto de interés como del principal (Minsky, 1992 y Venegas, 2010). Por lo tanto, durante el periodo anterior a la crisis ocurre un incremento del crédito tanto en cantidad como en calidad de agentes económicos, éste se vuelve más accesible tanto para agentes poco solventes capaces de hacer frente únicamente al pago de intereses de la deuda adquirida como para agentes incapaces de cubrir el pago de intereses, estos agentes deben recurrir a un nuevo préstamo para hacer frente al pago de intereses del préstamo anterior, lo cual facilita el incremento de agentes económicos en posición Ponzi. Si en una economía dominan los agentes tipo Hedge, entonces la economía podría buscar el equilibrio y mantener el sistema, pero si dominan la posición especulativa y ponzi, entonces la economía será un sistema que amplifica la desviación<sup>19</sup>. La combinación de los tres tipos de posiciones adquiridas por los agentes económicos (hedge, especulativa o ponzi) determina "el grado de fragilidad del sistema económico y su potencial inestabilidad" (Venegas, 2010:109).

---

<sup>19</sup> En la obra original puede leerse "It can be shown that if hedge financing dominates, then the economy may well be an equilibrium seeking and containing system. In contrast, the greater the weight of speculative and Ponzi finance, the greater the likelihood that the economy is a deviation amplifying system." (Minsky, 1992:7)

Durante el periodo anterior a una crisis, la euforia que viven los agentes económicos derivada de la confianza, fomenta un aumento del crédito, de los intereses y de agentes en posición ponzi. Además, en este tiempo suelen ignorarse los primeros signos de una crisis que puede desarrollarse y estallar incluso sin grandes perturbaciones externas, solo es necesario un esquema de crédito como el anterior. De tal forma que “A diferencia de lo que proponen otros autores, según Minsky no se necesitan grandes perturbaciones externas para que estalle la crisis. Basta con que en el contexto que se ha descrito, al que se llega merced a la inestabilidad financiera inherente al capitalismo, las autoridades decidan elevar los tipos de interés para enfriar la economía (como sucedió, por ejemplo, en 2006)” (Lobejon, 2010:242).

Si retomamos la idea que relaciona la fragilidad financiera con el cambio en el financiamiento experimentado por las economías durante el periodo de auge del ciclo económico que conduce a un aumento en la fragilidad<sup>20</sup>. encontramos una correspondencia histórica con la UME, el modo de financiamiento de los países miembros cambió justamente al formar parte la unión monetaria debido a las condiciones estipuladas en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los países quedaron sin *prestamista de última instancia* al prohibir tanto al BCE como a los bancos centrales nacionales financiar a los gobiernos de los países miembros, siendo el principal objetivo del BCE la estabilidad de

---

<sup>20</sup> En palabras de Venegas “La fragilidad financiera para Minsky, está relacionada a la mutación que sufre el financiamiento de las economías durante la etapa expansiva del ciclo económico, de modo que las estructuras financieras, durante este proceso, van tornándose cada vez más frágiles” (Venegas, 2010:108).

precios<sup>21</sup>. De acuerdo con la literatura económica, cuando los bancos se enfrentan a situaciones de insolvencia, interviene el banco central como *prestamista de última instancia* prestando a un tipo de interés de castigo con el fin de evitar comprometer y disminuir la confianza en el conjunto del sistema financiero que pueda derivarse de la insolvencia de un banco. Es decir, cuando un banco enfrenta problemas de solvencia, puede comprometer al sistema financiero en su conjunto desatando crisis e incluso riesgo sistémico, para evitarlo, un BC actúa como prestamista en última instancia a través de fungir como proveedor de liquidez. Los tratados que rigen la UME no contemplan esta función para el BCE y le prohíbe explícitamente la compra de deuda de los gobiernos.

En conclusión, la inestabilidad ocurre después de un periodo de relativa estabilidad y tranquilidad seguido por un periodo eufórico o boom especulativo experimentado por los agentes económicos, que como ya hemos señalado anteriormente, se dejan llevar por esta “relativa estabilidad” y tienden a tomar riesgos mayores. El crédito aumenta y todo desemboca en una cesión de pagos debido a que los agentes económicos se vuelven incapaces de hacer frente a las deudas adquiridas anteriormente

---

<sup>21</sup> En la página web oficial del BCE (ECB por sus siglas en inglés) puede leerse "The primary objective of the European System of Central Banks [...] shall be to maintain price stability." (Article 127 of the Treaty on the Functioning of the European Union). <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.en.html>

CAPÍTULO SEGUNDO  
DE LA INTEGRACIÓN EUROPEA AL RESCATE FINANCIERO



“Durante años se supuso que una garantía implícita protegía la deuda de los miembros de la misma. Esta idea condujo a subvaluar el riesgo, lo que hizo que la emisión de deuda fuera más barata de lo que debía haber sido”

Chapoy, 2010

A finales de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos lanzó el Plan Marshall que constaba de 13 mil millones de dólares con el fin de ayudar a Europa a sobreponerse de la guerra. Los recursos fueron otorgados con la única condición de ser manejados por los países europeos beneficiarios. Para esto, se formó la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE), esta organización es vista como el inicio de una integración que ha llegado a ser económica, monetaria, financiera y en un futuro próximo, quizá también política y bancaria. Así, el proceso integrador en Europa comienza con el fin de la segunda Guerra Mundial, un proceso caracterizado por tratarse “[...] de un proyecto tan ambicioso en sus objetivos como novedoso en los medios de acción que ha puesto en práctica. Y es por otra parte, el proceso de integración que más éxito ha tenido, y que más promete avanzar [...]” (Nieto, 1991:3). W. Churchill pronunció un discurso al finalizar la Segunda Guerra Mundial y con ello impulsó el deseo de cooperación europea, desde entonces se puso énfasis en la creación de instituciones europeas “El primer paso a realizar es la constitución de un Consejo europeo” (Ortega, 2003:57). El 7 de mayo se inicia el “Congreso de Europa” en La Haya, en este congreso se enfatizó la necesidad de la unificación de Alemania y la creación de

una Asamblea europea con participación de los parlamentos de cada nación cuyo resultado fue la creación del Consejo de Europa formado el 5 de mayo de 1949 en Londres. Sin embargo, con el fin de la Segunda Guerra Mundial Europa tenía otras prioridades, cada país se encontraba enfocado en mejorar sus propias condiciones económicas y sociales, esto complicó el inicio formal del proceso de integración, todos los esfuerzos por lograrla pasaron a segundo plano. Por lo anterior, la reconstrucción de Europa es vista como una pieza clave en el proceso integrador en el cual Estados Unidos tuvo un papel protagónico. Este país apoyó la reconstrucción y la integración europea por dos motivos. El primero es meramente económico: Europa representaba un mercado potencia para el país norteamericano. El segundo tuvo carácter político, pretendía frenar la pretenciosa expansión de la Unión Soviética hacia Europa.

Como ya se ha mencionado, la reconstrucción de Europa se logró con la ayuda de Estados Unidos a través del Plan Marshall, implicó la creación de la OEEC con la participación de 17 países<sup>22</sup> y con ello se logró: 1) liberalizar el comercio de la zona con los Estados Unidos y 2) crear la Unión Europea de Pagos (UEP). Tras observar las ventajas de la integración surgió a la luz el problema históricamente existente en el viejo continente cuyos protagonistas eran Alemania y Francia. Jean Monnet elaboró una propuesta con el fin de terminar con dichos conflictos, esta propuesta pasó a manos de Robert Schuman y fue la base de la declaración de Schuman realizada el 9 de mayo de 1950 como un intento de solución a los

---

<sup>22</sup> Portugal, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo, Austria, Dinamarca, Noruega, Grecia, Suecia, Suiza, Turquía, Irlanda e Islandia.

conflictos entre ambas partes. En la declaración se enfatiza la necesidad de que “[...] se elimine la oposición secular entre Francia y Alemania” (Ortega, 2003:61). Para asegurar el término del conflicto, el gobierno francés propuso actuar sobre la producción de carbón y acero ubicándolo bajo una entidad supranacional, bajo una “Alta Autoridad común” y así garantizar la evasión o la imposibilidad de una guerra entre Francia y Alemania.

El resultado de lo anterior fue la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), formalizada con la firma del Tratado de París el 19 de marzo de 1951 y cuyo fin económico principal era asegurar el abastecimiento de dichos metales, evitar peligrosas fluctuaciones en los precios así como la concentración y centralización de la producción. La creación de la CECA fue el primer paso en el ámbito de la integración supranacional. Años más tarde, tras el éxito de la CECA se formó la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom) y de más importancia aun, es la creación de la Comunidad Económica Europea (CEE) con ella se creó el mercado común y además, sirvió como base para la unión monetaria. El tratado base bajo el que se rige CEE es el Tratado de Roma, firmando en 1957. Este tratado ponía énfasis en la creación de 4 instituciones supranacionales: una Comisión, un Consejo, un Parlamento y un Tribunal de Justicia. Además, con el tratado se crea el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y se establece un presupuesto comunitario. Con los sucesos históricos mencionados, la integración europea fue avanzando hasta ser lo que hoy en día conocemos como Unión Europea y eurozona. Desde la creación de la CECA se puede observar la cesión de tareas a una institución supranacional.

Conforme la integración ha avanzado, se han ido cediendo más tareas y se han formado más instituciones supranacionales encargadas de llevarlas a cabo, por lo tanto, cuando hablamos de la unión monetaria o de la zona del euro, sabemos que los países participantes han perdido o cedido cierta soberanía en la toma de decisiones -sobre todo en lo referente a la política monetaria- ahora realizadas o supervisadas por las entidades formadas y derivadas del propio proceso integrador como la Comisión Europea, El Banco Central Europeo (BCE), el Parlamento, por mencionar algunos. Lo anterior ha repercutido en las acciones del país ante la crisis, pues éstas debieron ser concordantes con los distintos tratados a los que se sujetan los países miembros de la UME. Además, en el diseño de los planes de austeridad participaron estas instituciones supranacionales cuya prioridad son las reglas que rigen la UME, por lo tanto, los países carecieron de libertad a la hora de decidir qué acciones tomar ante la crisis.

La eurozona o la Unión Monetaria Europea (UME) es un proceso de integración económica y monetaria. La unión monetaria se desarrolló poco a poco y pasó por muchas etapas y firmas de acuerdos antes de consolidarse como la eurozona. La UME ha sido considerada el proyecto integrador más eficaz y con mayor éxito, o al menos así lo fue hasta 2009, en este año se presentaron los primeros síntomas de crisis, finalmente varios países miembros de la eurozona vivieron una crisis de deuda soberana. Uno de los propósitos de este capítulo es enfatizar las consecuencias del proceso integrador en el ámbito financiero. Los países que conforman la eurozona firmaron dos acuerdos muy importantes, ambos son la base de todas las transformaciones en los países miembros, por lo tanto los

acuerdos son indispensables en el estudio de la crisis de deuda en la eurozona. El primer acuerdo se refiere al Tratado de Maastricht firmado en 1992 y el segundo al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) firmado en 1996, ambos tratados tuvieron como fin principal la disminución de las diferencias entre los países miembros de la UME, sin embargo, la crisis de deuda ha puesto en evidencia el fracaso en este sentido. En un primer momento, la pertenencia a la UME aumentó la confianza de los mercados internacionales en los países miembros de la unión, sin embargo cuando la crisis se hizo presente también lo hicieron todas las restricciones sobre la UME y la falta de instrumentos para superar la crisis logró aumentar la desconfianza en la unión monetaria. Así, los países miembros de la eurozona están sujetos a un grupo de instituciones europeas y cuando se pierde la confianza en ellas, los inversionistas temen un cese de pagos provocando una salida de liquidez a nivel nacional y "Esto puede poner en marcha una interacción malvada entre crisis de liquidez y de solvencia. Una vez que un país miembro entra en crisis de liquidez, las tasas de interés se elevan. Así, la crisis de liquidez se convierte crisis de solvencia" (De Grauwe, 2011:18). La entrada en vigor del euro que materializa la Unión Monetaria trajo consigo pérdida de soberanía y un cambio en el financiamiento de los países y los dejó más expuestos ante una crisis y con menos posibilidades de acción ante la misma. Como resultado, se dificultó la superación de la crisis de deuda soberana en la eurozona cuyos primeros signos se hicieron presentes a inicios de 2010. En un primer momento, la crisis se evidencia con la posible quiebra de Grecia en mayo de 2010. Grecia fue el primer país en ser rescatado por la Troika, esto sucedió una década después de la puesta en marcha del euro como moneda oficial de los 11 miembros iniciales y 9

años después de la entrada de Grecia a la eurozona, desde entonces la Troika ha intervenido y rescatado a 4 países debido a los altos niveles de deuda y déficit, que sobrepasan por mucho los límites establecidos en el Tratado de Maastricht. Los países rescatados pusieron como eje de superación de la crisis un plan de austeridad pues las restricciones marcadas en el TUE y en el PEC limitaron las funciones tanto a nivel supranacional (es decir lo que pueden las autoridades europeas) como a nivel nacional (lo que puede hacer cada país miembro como unidad).

## 2.1 Panorama macroeconómico

El objetivo de este apartado es mostrar un panorama general de Portugal basado en una radiografía a través de sus variables macroeconómicas desde años antes de su entrada a la UME con el fin de que conocer su comportamiento antes, durante y después de ingresar a la UME sirva como referencia en el estudio de la crisis de deuda pública. Portugal es un país con 10 427 301 habitantes (2014) esto representa sólo el 3.1% de la población total de la eurozona, mientras Alemania representa el 24% y España el 14%. Este porcentaje no ha sufrido mayor variación desde su ingreso a la UME, pues en 1999 la población portuguesa representaba 3.23% del total de la eurozona<sup>23</sup>. Su PIB en 2014 fue de 173 446.2 millones de euros y tan sólo representa el 1.72% del total del PIB de la eurozona mientras el PIB de Alemania representa el 29%, España el 10% y Grecia el 1.7%<sup>24</sup>. Los portugueses ingresaron a la eurozona junto con el primer grupo de países que

---

<sup>23</sup> Ver Anexo, cuadro 1.

<sup>24</sup> Ver Anexo, cuadro 2.

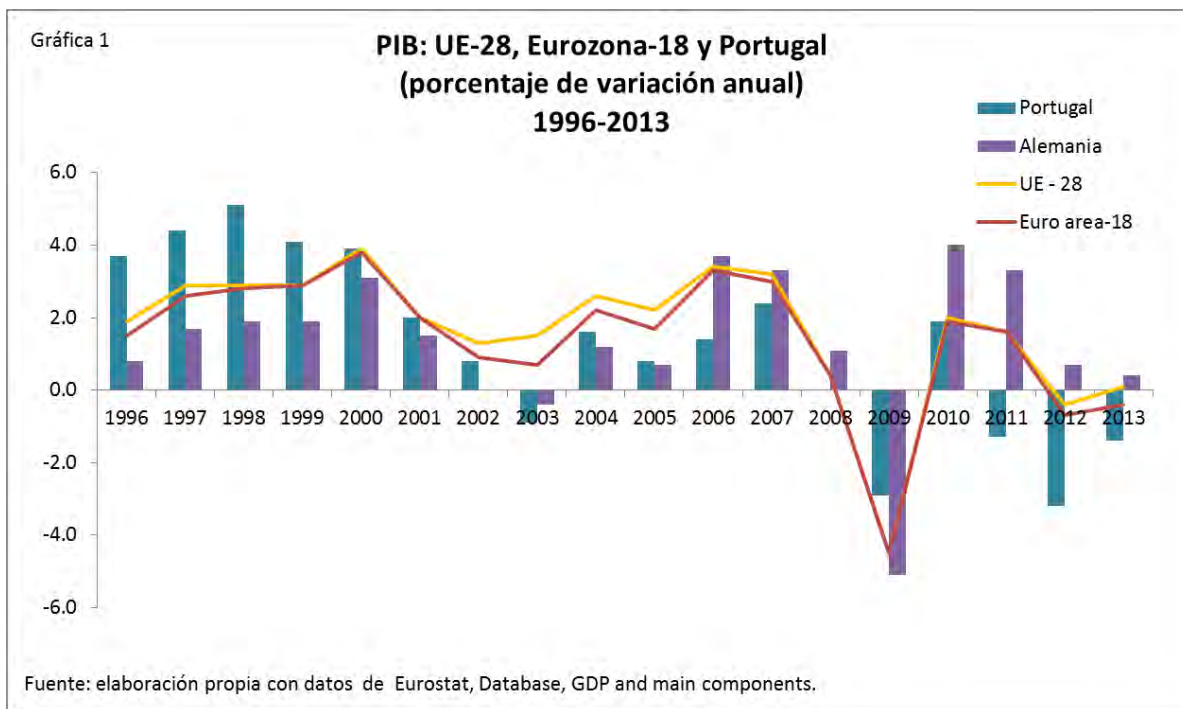
adoptaron el euro a partir del 1 de enero de 1999 y dentro de la eurozona, ha destacado por presentar un crecimiento económico pobre o bajo desde su ingreso a la UME, como lo indica la Comisión Europea en un reporte sobre el programa de ajuste aplicado a Portugal, el país ha presentado bajo crecimiento del PIB y de la productividad por más de una década, incluso antes de la crisis económica más reciente<sup>25</sup>. La gráfica 1 muestra el crecimiento económico de Portugal durante el periodo 1996–2013, el país tuvo su mejor racha de 1996 a 2000 y a partir de ese año, no ha superado el 2.5%. La gráfica uno también muestra como el movimiento del PIB portugués sigue la misma tendencia del comportamiento del PIB de la eurozona, así mismo la gráfica muestra como 2009 y 2012 fueron los peores años<sup>26</sup>, 2009 cuando los problemas en Europa comenzaban a presentarse y 2012, un año después de haber recibido el rescate por parte de la Troika. De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional<sup>27</sup> el PIB en Portugal presentó una muy ligera recuperación de 0.9% en 2014.

---

<sup>25</sup> El reporte de la Comisión Europea señala lo siguiente “Portugal has suffered from low GDP and productivity growth for more than a decade before the outbreak of the recent crisis” (European Commission, 2011:4).

<sup>26</sup> Se toman los datos de 1995 a 2013 de Eurostat, a partir de 2014 datos del IMF. Las cifras de Eurostat difieren entre 0.1 y 0.2 puntos porcentuales del IMF, sin embargo, en ambas fuentes, 2009 y 2012 presentaron los peores niveles de crecimiento económico para este periodo.

<sup>27</sup> International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook, ver Anexo, Cuadro 3. Los datos para ese año aún no están disponibles en Eurostat.



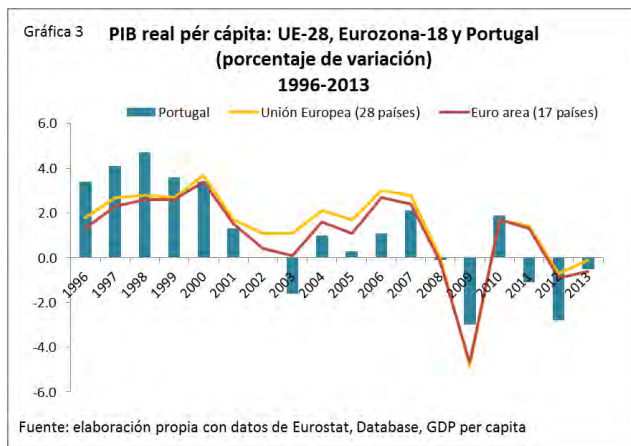
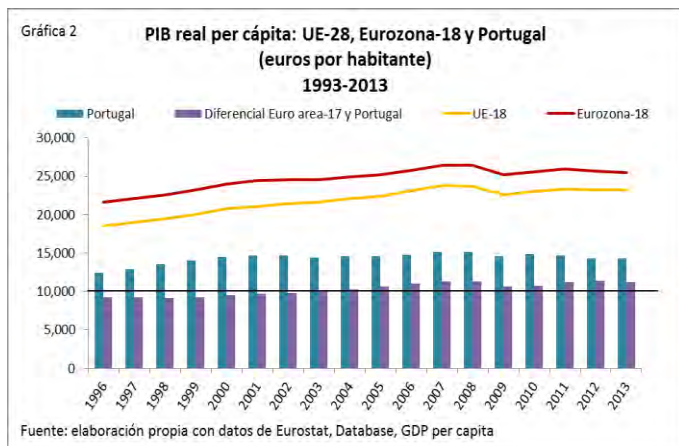
Por otro lado, el PIB real per cápita portugués se encuentra por debajo del nivel promedio de la eurozona y de la UE-28. Lo anterior se muestra en la gráfica dos, en la cual es posible observar además, que el PIB per cápita promedio en la eurozona (25 500 euros en 2013) es 1.8 veces mayor que el PIB per cápita de Portugal (14 200 euros en 2013<sup>28</sup>), en esa misma gráfica se observa que la diferencia entre el PIB per cápita de Portugal y el promedio de la eurozona se ha ampliado pasando de 9 200 a 11 200, es decir el diferencial se ha ampliado en 2,000 euros de 1996 a 2013.

En la gráfica 3 se observa como el PIB per cápita de Portugal también sigue la tendencia de la eurozona y la UE-28, y por lo tanto la gráfica muestra cómo en

<sup>28</sup> Para los datos exactos ver Anexo, Cuadro 5.

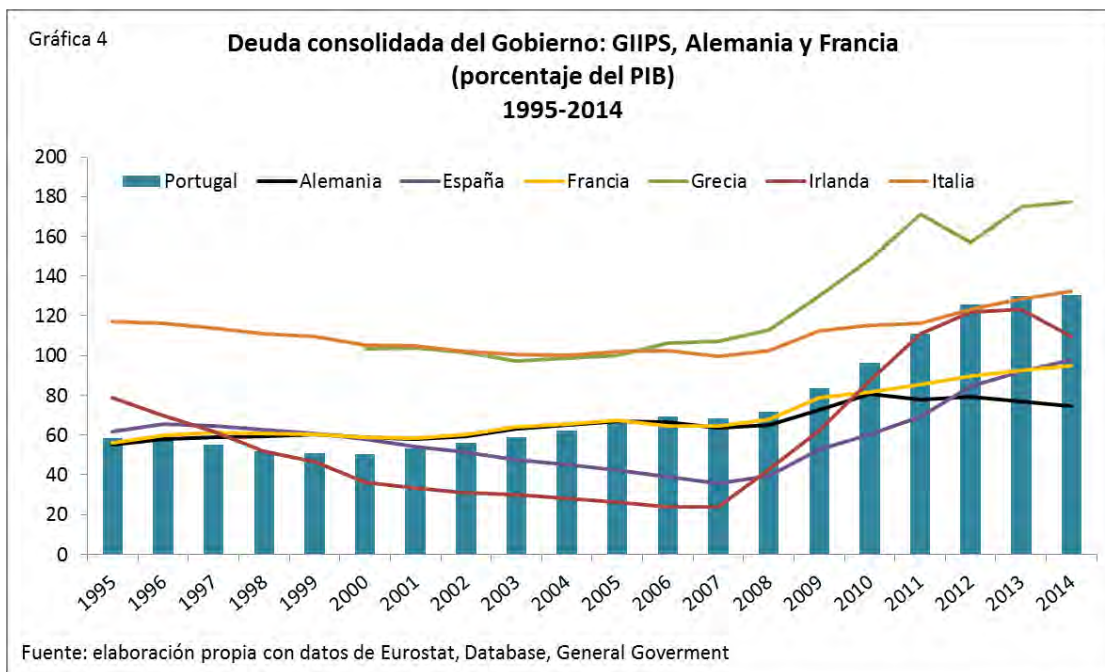


2009 el PIB per cápita en Portugal, la eurozona y la UE-28 sufrieron la peor caída en el periodo 1996-2013<sup>29</sup>.



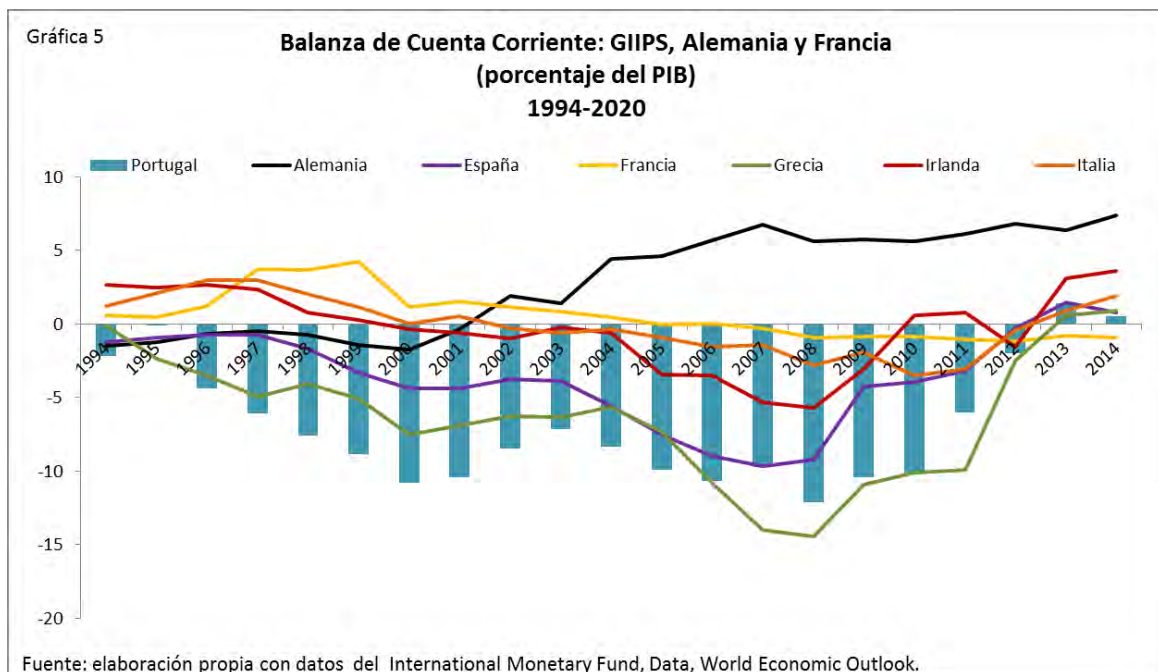
Portugal tuvo una deuda consolidada del gobierno que de 1995 a 2003 no superó el 60% del PIB, a partir de ese año la deuda comienza una tendencia creciente y en 2014 se presentó el nivel más alto de deuda del gobierno como porcentaje del PIB, siendo de 130%-PIB (Gráfica 4).

<sup>29</sup> Ver Anexo, Cuadro 4.



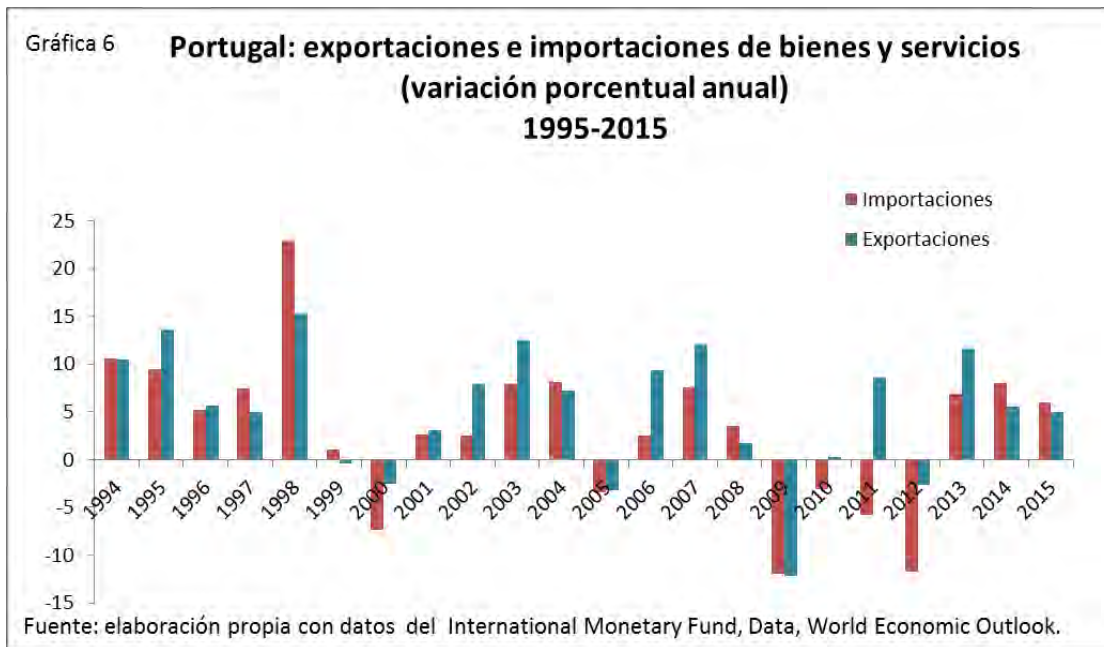
En la gráfica 4 también se observa que Portugal mantuvo niveles de deuda incluso menores a los de Francia y Alemania hasta 2005 y durante el periodo 1995–2014, el nivel de deuda portuguesa como porcentaje del PIB ha sido mucho menor al de Italia y Grecia. Por otro lado, de acuerdo con la gráfica 5, Portugal presenta un déficit por cuenta corriente constante hasta 2013, cuando el saldo fue positivo. El saldo de cuenta corriente de Portugal muestra un comportamiento similar al de Grecia y España, además, el déficit en este rubro se acentúa y supera el 5% del PIB a partir de 1996. En la misma gráfica se observa el comportamiento del saldo de la cuenta corriente de otros países, destaca el caso de Alemania pues su saldo por cuenta corriente ha tenido un comportamiento contrario al de Portugal, ha mejorado, fue positivo incluso en el peor año de la crisis (2009) y de acuerdo con las estimaciones del FMI tendrá su mejor nivel en 2015 dentro del periodo 1994-

2015<sup>30</sup>. El saldo por cuenta corriente de Portugal muestra recuperación en 2013, lo que podría explicar en cierta medida el crecimiento económico del país en 2014 pues, como se observa en la gráfica 6, las exportaciones tuvieron un importante crecimiento en 2013, con un valor de 11.61%<sup>31</sup>. La misma gráfica nos permite observar cómo en 2009 tanto las exportaciones como las importaciones tuvieron la peor caída en el periodo 1994-2015, cuando sus valores fueron de -11.93 y -12.20 para las importaciones y exportaciones, respectivamente.

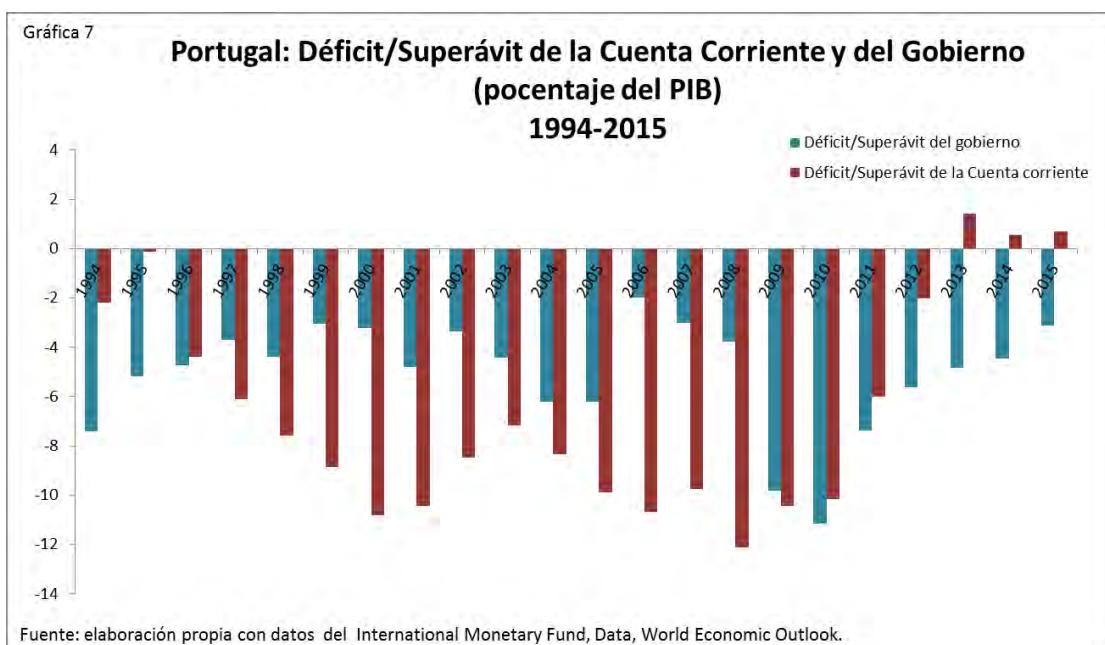


<sup>30</sup> Ver anexo cuadro 6.

<sup>31</sup> Ver anexo cuadro 7.



En los últimos años Portugal ha presentado un déficit público creciente con su peor nivel en 2010 cuando fue superior al 10%-PIB. La gráfica 7 muestra el comportamiento del déficit/superávit del gobierno y de la cuenta corriente, y nos permite observar que ambos indicadores han presentado déficit desde 1994.



En 2009 comenzaron a surgir problemas referentes a la deuda pública de algunos países europeos, entre ellos Portugal. La creciente incertidumbre sobre Grecia y sobre la eurozona afectó al país y los mercados identificaron a Portugal como el eslabón más débil después de Grecia. El incremento de la deuda pública comenzó a verse como una problemática a partir de 2008-2009, sin embargo, como se muestra en la Gráfica 4, la deuda consolidada del gobierno portugués es superior al 60% del PIB desde 2004<sup>32</sup>, mientras su déficit público es superior al 3% en todos los años<sup>33</sup>. El saldo por cuenta corriente ha sido negativo desde los años 90 hasta 2012, teniendo su mejor y peor valor en 2013 y 2009 respectivamente. El incremento de la deuda de Portugal y en otros países está relacionado, de acuerdo con la literatura económica, con el ingreso a la UME y la facilidad que esto les concedió a la hora de adquirir deuda pues la consolidación de la política monetaria al interior de la UME, la cual es única para todos los miembros y es dictada por el SEBC y el BCE, supuso homologar la tasa de interés para todos, es decir, el ingreso a la UME le permitió emitir deuda a bajo costo (López G. et al., 2010) a la vez que la desregulación del sistema financiero internacional facilitó esto.

## 2.2 Integración económica, monetaria y financiera.

A lo largo de la historia los países han tratado de disminuir los costos de las transacciones comerciales realizadas entre ellos como parte de su actividad

---

<sup>32</sup> Ver Anexo, Cuadro 8.

<sup>33</sup> Ver anexo, Cuadro 9. En 2006 y 2014 hay una disparidad importante en los datos disponibles sobre déficit público, mientras Eurostat muestra un déficit de -4.3, el FMI lo sitúa en -1.99 (2006). Para 2014 Eurostat lo sitúa en -7.20 y el FMI en -4.46.

económica. El caso de la Unión Monetaria Europea no es la excepción. Durante muchos años los miembros de la UME han implementado sistemas de cambio para minimizar al máximo los costos de las transacciones y disminuir la incertidumbre. De esta manera, de acuerdo con Rafael Muñoz (2009) son dos los elementos que explican históricamente la iniciativa para poner en marcha proyectos que disminuyan las fluctuaciones de la moneda: 1) reducir los costos indirectos del comercio entre países, y 2) disminuir la incertidumbre generada por la variación del tipo de cambio.

El sistema Bretton Woods es un ejemplo de lo anterior. Este sistema cumplió su cometido hasta la década de los 70, en esta década se hicieron presentes diversas e importantes fluctuaciones de los tipos de cambio. La integración económica es un fenómeno de cooperación que conforme avanza y crece incrementa la interdependencia entre las unidades conformantes. Durante el proceso integrador se forma una estructura política que trae consigo el aumento de la interdependencia entre naciones. Muns define la integración en las siguientes palabras “Dentro de esta óptica, podríamos considerar, pues, la integración en un sentido muy amplio y sin cualificaciones dadas por un enfoque económico, político o de otro tipo, como la etapa de colaboración internacional caracterizada por un proceso de transferencia de parcelas de soberanía desde el Estado-nación a una entidad supranacional por parte de los ciudadanos y organizaciones de aquél” (Muns, 2003:29).

Las características anteriores se observan en la Unión Europea, pues todos los países miembros toman acciones de cooperación para facilitar las diferentes

relaciones entre ellos. La integración trata de eliminar o disminuir la discriminación en el trato otorgado y recibido entre un grupo de países que finalmente lleva a la transferencia total o parcial de soberanía del gobierno (el actor principal) a una entidad de carácter supranacional. Se pueden distinguir diferentes tipos de integración económica, de acuerdo con B. Balassa son los siguientes: 1) zona de libre comercio; 2) la unión aduanera; 3) el mercado común; 4) la unión económica, y 5) la integración completa<sup>34</sup>. Como resultado de un proceso integrador se obtienen efectos positivos y negativos, o bien, ganancias y pérdidas económicas. De acuerdo con Joaquim Muns, dentro de los efectos positivos (o ganancias económicas) podemos encontrar aumentos en el nivel de producción como resultado de: 1) aumento en la especialización bajo el esquema de “las ventajas comparativas”; 2) la formación de economías de escala, y 3) una mayor y mejor disponibilidad de los factores productivos y una mejora en la eficiencia, resultado de mayor competencia y transformaciones estructurales. Los efectos anteriores tienen a su vez, un impacto positivo en el crecimiento económico, es decir, la integración tiene efectos favorables en el nivel y ritmo del crecimiento económico, generando a su vez, crecimiento del ingreso y del empleo que se extienden a lo largo de la economía de cada uno de los países participantes en el proceso integrador. Sin embargo, y paralelamente a dichos efectos positivos, encontramos efectos negativos de los procesos integradores. Estos costos económicos pueden ser: 1) desaparición de líneas de producción y disminución de otras como resultado del aumento del comercio; 2) aumento de costos y precios como

---

<sup>34</sup> Para ver más ampliamente revisar (B. Balssa 1961).

resultado del arancel común hacia terceros; 3) disminución de ingresos por derechos a la importación (afectando principalmente a países en vías de desarrollo); y 4) deterioro de la balanza comercial y emigración de factores productivos.

Todos los aspectos negativos antes mencionados son vistos como cuestiones inevitables de la integración y se distribuyen de manera desigual entre los países pertenecientes a la integración económica, mientras más distinta sea la dotación de recursos la distribución suele ser más desigual. Así, los costos se derivan del mayor proteccionismo mientras los beneficios del aumento en la producción. La UME es una unión económica y monetaria, su funcionamiento es complejo y resultado de años de negociación y firmas de tratados que le permiten funcionar hoy en día. Como ya se ha explicado en el apartado dos de este trabajo, los antecedentes más lejanos de lo que hoy es la UME se dieron a finales de la Segunda Guerra Mundial<sup>35</sup> y desde entonces es un proceso que no ha parado de desarrollarse. En 1951 se firma el Tratado de Paris y se constituye la CECA y en 1957 bajo el Tratado de Roma se crea la CEE. La integración entre los países siguió adelante y ha pasado por diferentes etapas hasta llegar a ser como la conocemos hoy en día. El final de la década de los 70 es importante porque se da el rompimiento del Sistema Bretton Woods y esto coincide con los primeros intentos por parte de la CEE de reducir la inestabilidad cambiaria “[...] la CE puso

---

<sup>35</sup>Aunque algunos autores señalan que los primeros intentos de lograr una Unión se dan en la década de 1920. “La Unión Económica y Monetaria es el resultado de un proceso histórico que se inició a finales de los años veinte” (Guillén, 2011:118); “Briant y Stresemann siguieron impulsando una campaña para la creación de una comunidad europea, afirmando la necesidad de cooperación y reconciliación entre los países, fortaleciendo la búsqueda de intereses comunes [...]. En un discurso pronunciado ante la x Asamblea de la Sociedad de Naciones el 5 de septiembre de 1929, Briant lanzó por primera vez la propuesta de crear una Europa Unida” (Panico, 2015:9).



en funcionamiento desde finales de la década de los 70 toda una serie de medidas tendentes a reducir la inestabilidad cambiaria entre los países miembros de la misma, medidas que han desembocado en la construcción de una Unión Monetaria [...]” (Muñoz, 2009:168). Lo anterior puede ser visto como los antecedentes más próximos de la UME, hoy mejor conocido como la eurozona.

Estos primeros intentos consistieron en la implementación del “sistema monetario europeo” (SME), el cual constaba de dos características: primero, contaban con una unidad de cuenta denominado ECU (*European Currency Unit*), formado por todas las monedas de los países miembros de la Comunidad Europea y “cuyo valor correspondía a la suma de los valores de dichas monedas ponderados por un factor definido en función de la importancia de cada país” (Muñoz, 2009:169).

Segundo, el SME contaba con el compromiso de los países miembros de mantener el tipo de cambio respecto al ecu dentro de una banda de flotación. Lo anterior es una medida para dar estabilidad, a través de limitar la intensidad en las variaciones de los tipos de cambio. Ahora bien, a pesar de que el SME dotaba de beneficios a los países miembros, siendo el mayor de ellos la reducción de incertidumbre, también tenía desventajas. Muñoz de Bustillo menciona que la principal desventaja es la renuncia a utilizar el manejo del tipo de cambio como política económica. Si el país se enfrenta a una situación inflacionaria y tiene tipo de cambio dentro de una banda de flotación no puede devaluar la moneda para corregir los efectos negativos de la inflación, tendrá que esperar a que el ajuste se

haga por su cuenta.<sup>36</sup> De esta manera, el ecu tenía como principal ventaja dotar de certidumbre mediante el mantenimiento de un tipo de cambio cuasifijo, mientras su principal limitante era no poder corregir los desequilibrios manipulando el tipo de cambio.

Ésta debilidad más el “aumento de la movilidad de los capitales financieros producido en la última década” son dos de las razones que incidieron en el declive de este sistema monetario. Sin embargo, la implementación del sistema ecu no fue el único esfuerzo por lograr una integración, y por lo tanto, su declive no significó el fin del proceso de integración. Debemos recordar que el proceso integrador tenía otro impulso: el Plan Marshall, además, desde 1988 se confirmó el objetivo de avanzar hacia la Unión Monetaria. En ese año se creó un Comité dirigido por el entonces presidente de la Comisión Europea (CE) Jacques Delors y conformado por todos los gobernadores de los Bancos Centrales de los miembros de la Comunidad Europea; el director del Banco de Pagos Internacionales Alexandre Lamfalussy; Niels Thygesen y el presidente del Banco Exterior de España Miguel Boyer. A ellos les fue encargada la tarea de definir las fases a través de las cuales se lograría la Unión Monetaria. La labor del Comité quedó

---

<sup>36</sup> Supongamos un país con elevada inflación. Si un país tiene un tipo de cambio cuasifijo y presenta una inflación mayor a la de los socios comerciales, se traducirá en una baja en la productividad ya que los productos del país con alta inflación se verán “encarecidos” al extranjero, por lo tanto la demanda externa se verá reducida y existirá una disminución de las exportaciones, aumento de importaciones y disminución de la demanda efectiva y empleo. El ajuste se dará cuando la caída en el empleo genere una caída de los salarios y por lo tanto una reducción de precios, teniendo como efecto el aumento de las exportaciones. Este proceso de ajuste es mucho más largo al que se haría en caso de tener libre control sobre el tipo de cambio. De ser así, ante una inflación elevada bastaría, al menos en el corto plazo, con depreciar la moneda nacional. Esta acción compensaría los precios elevados con el encarecimiento de los bienes importados.

plasmada en el informe Delors<sup>37</sup>, en el cual explicaban que la Unión monetaria se lograría a lo largo de tres etapas.

Cuadro 1

FASES DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	
<b>PRIMERA FASE</b> A partir del primero de julio de 1990	Liberalización completa para las transacciones de capital Incremento de la cooperación entre los Bancos Centrales Libre utilización del ECU Mejora de la convergencia económica
<b>SEGUNDA FASE</b> A partir del primero de enero de 1994	Creación del Instituto Monetario Europeo (IME) Prohibición a los Bancos Centrales de conceder crédito Incremento de la coordinación de las Políticas Monetarias Refuerzo de la convergencia económica Proceso conducente a la independencia de los Bancos Centrales, que debía concluir a más tardar en la fecha del establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales Trabajos preparatorios para la tercera fase
<b>TERCERA FASE</b> A partir del 1 de enero de 1999	Fijación irrevocable de los tipos de conversión Introducción del Euro Ejecución de la Política Monetaria Única por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales Entrada en vigor del mecanismo de tipos de cambio dentro de la UE (MTC II) Entrada en vigor del Pacto de Estabilidad y Crecimiento
Fuente: Banco Central Europeo <a href="https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html">https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html</a>	

<sup>37</sup> En un artículo publicado por Carlo Panico en 2015, hace referencia al informe Delors y a la promoción de una moneda única "En 1989, en concomitancia con el abandono definitivo de los controles de los movimientos de capitales en los países de la Europa continental, la Unión Europea presentó el informe Delors para promover la introducción de la moneda y de la política monetaria única" (Panico, 2015:11).

Durante estas etapas queda establecida la independencia de los Bancos Centrales y el cauce del financiamiento de los déficits públicos. Los Estados que quieran ser miembros de la UME deben tener un Banco Central independiente, y estos no podrán financiar directamente al estado. Por lo tanto, para financiarse (el Estado) deberá encontrar prestamistas en los mercados financieros internacionales (Guillén, 2011). Destaca la creación del Instituto Monetario Europeo (1994), “un organismo compuesto por los bancos centrales de la Unión Europea con el objetivo de planear la introducción de la moneda y de la política monetaria única.” (Panico, 2015:11). El 7 de febrero de 1992 se firma el Tratado de la Unión Europea (TUE) o el Tratado de Maastricht, en la ciudad Maastricht en Holanda, el cual entró en vigor en noviembre de 1993 y modificó el Tratado constitutivo de la CEE (el Tratado de Roma).

El Tratado de Maastricht es muy importante porque en él queda plasmada la creación del BCE<sup>38</sup> y su principal función: la estabilidad de precios y la implementación de la política monetaria para todos los miembros de la UME. Además porque “constituye una nueva etapa en el proceso creador de una Unión cada vez más estrecha entre los pueblos de Europa, en la cual las decisiones serán tomadas de la forma más próxima posible a los ciudadanos” (Tratado de la Unión Europea, Artículo A). En 1994 se firma el PEC el cual trata de poner bajo las mismas reglas a todos los miembros de la UME en cuanto a política presupuestal, debido a que no es posible transferir el control completo de ésta política a una

---

<sup>38</sup> El artículo 4 A del Tratado de Maastricht rige la creación del BCE, “[...] se crean un Sistema Europeo de Bancos Centrales (denominado en lo sucesivo “SEBC”) y un Banco Central Europeo (denominado en lo sucesivo “BCE”) [...]” mientras las funciones del BCE quedan establecidos en el Artículo 104, 107 del Tratado de Maastricht y el Artículo 9 del Capítulo III del protocolo anexo al TUE “Organización del SEBC”

autoridad supranacional<sup>39</sup>, como en el caso de la política monetaria. Este pacto fue puesto en marcha por primera vez en 1997, un año después se modificó, amplió y reforzó los compromisos. En 2005 y por última vez en 2011 volvió a ser modificado.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el Tratado de Maastricht son muy importantes pues son las bases que rigen el presupuesto, la deuda y el déficit, la elaboración y firma de ambos tratados definen el funcionamiento y las prioridades del BCE y de la UME. El 2 de mayo de 1998 se dio a conocer la lista de los 11 miembros que cumplían con las condiciones necesarias para formar parte de la nueva Unión Monetaria Europea y adoptar el euro como moneda corriente a partir del 1 de enero de 1999. Fue en 1998 cuando los ministros de economía de los ya miembros de la UME eligieron a los miembros del Comité Ejecutivo del BCE que quedó formalmente establecido el 1 de junio de 1998 y junto con los bancos centrales de cada miembro de la UME, forman el Eurosistema que es el encargado de dictar la política monetaria. Con el paso de los años la UME ha ampliado su número de miembros. Así, en 1999 eran 11 los países que conformaban la UME la cual “empezó a operar a través de un conjunto de nuevas instituciones creadas para garantizar el crecimiento y la estabilidad de las economías y para defender a los ciudadanos de las consecuencias negativas de la creciente inestabilidad financiera internacional” (Panico, 2015:11).

---

<sup>39</sup> Guillén señala acertadamente la relación del PEC con la política fiscal "el Pacto no tiene ningún objetivo de crecimiento ni de pleno empleo. Se trata simplemente de imponer a los participantes en la zona euro la misma política presupuestal ante la imposibilidad de que los Estados de la Unión transfieran la política presupuestal a una autoridad supranacional" (Guillén, 2011:120).

En 2015 el número se incrementó a 19 e incluso hubo adhesiones de países aún en el periodo de crisis.

Evolución de los miembros de la UME	
1998	Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia
2001	Grecia
2007	Eslovenia
2008	Chipre y Malta
2009	Eslovaquia
2011	Estonia
2014	Letonia
2015	Lituania
Fuente: Banco Central Europeo <a href="https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html">https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html</a>	

La UME queda formalmente establecida en enero de 1999 cuando se adopta el euro como moneda, se forma el BCE y se pone en marcha una política monetaria única dictada por el SEBC por lo cual, la UME implica un cambio en la política monetaria de todos los miembros así como la adopción formal de todas las reglas operativas de la UME establecidas en el Tratado de Maastricht, lo cual incluye la cesión de tareas, por lo tanto, es cierto que con la creación de la UME crece el número de tareas realizadas por las autoridades supranacionales (CE, Consejo Europeo, el Parlamento, Tribunal de Cuentas y Tribunal de Justicia), “la Unión Europea ni es una organización internacional, ni es un Estado Federal, pero sí

está dotada de poderes reales derivados de una atribución de competencias por los Estados miembros, lo cual supone una fuerte limitación al ejercicio de la soberanía tradicional de cada uno de ellos” (Girón y Solorza, 2013:18). En el año 2002, ocurre la primera ampliación, adhiriéndose Grecia tras cumplir los requisitos necesarios<sup>40</sup>, formando una zona integrada por 12 países. En los años 1997 y 1999 se decide abrir negociaciones con una gran cantidad de países del Este, lo cual representaba un reto para la Unión, pues eran países con un nivel de desarrollo inferior a la media de los miembros de la UEM.

Entre los principales Tratados se pueden destacar:

- Acta única Europea

El Acta Única Europea recoge reformas realizadas a los tratados constitutivos de las Comunidades Europeas, entra en vigor el 1 de julio de 1987. Plantea reforzar el papel del consejo Europeo, amplían los poderes del Parlamento, se avanza en el mercado interior y se permite la libre circulación de mercancías, personas servicios y capitales.

- Tratado de Maastricht (TUE)

En él se establece la necesidad de coordinación de políticas económicas y el establecimiento de una moneda única así como las condiciones fiscales y monetarias. En él se definen los niveles estándar de déficit y deuda pública.

El déficit público no debe pasar el 3% del Producto Interno Bruto (PIB).

---

<sup>40</sup> Recordemos que años después se reveló que las cifras de las variables que conforman los criterios de convergencia fueron maquillados de manera ilegal para que Grecia lograra entrar a la UME.

La deuda pública no debe superar el 60% del PIB. En caso de incumplir con los anteriores niveles, se podrá recurrir a multas.

El BCE tendrá como funciones únicas: encargarse de la definición y ejecución de la política monetaria de toda la UEM; debe poseer (y realizar operaciones) las reservas de cada uno de los miembros de la UEM, así como la emisión de billetes.

### 2.3 Transformación en el financiamiento

La creación de la Unión Monetaria atravesó tres etapas, durante éstas se construyó el camino hacia la moneda única y se establecieron los requisitos necesarios para todo aspirante a pertenecer a la UME. Las condiciones para el ingreso a la unión monetaria quedaron estipuladas en el Tratado de Maastricht y supusieron un esfuerzo y grandes cambios para los países integrantes. Se puede destacar la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales <sup>41</sup> (o el Eurosistema) que incluye al BCE y a los bancos centrales nacionales y cuyas funciones y organización están establecidas en el Tratado de Maastricht; el cambio en materia de política monetaria, pues a partir del funcionamiento de la UME será única para todos los países integrantes de la Unión y será establecida por el BCE.

---

<sup>41</sup> Capítulo II del protocolo anexo al TUE, "Objetivos y funciones del SEBC", Artículo 3, Funciones:  
3.1 De conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado, las funciones básicas que deberá desarrollar el SECB serán las siguientes:  
1) Definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad  
2) Realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del artículo 109 del Tratado;  
3) Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros;  
4) Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos  
Capítulo III del protocolo anexo al TUE, "Organización del SEBC", Artículo 14, Bancos centrales nacionales:  
14.3 Los bancos centrales nacionales serán parte integrante del SEBC y su actuación se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. El Consejo de Gobierno adoptará las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de las orientaciones e instrucciones del BCE y exigirá que se le remita toda la información pertinente.



De acuerdo con Guillén, “La principal innovación institucional del Tratado será la creación de un Banco Central Europeo (BCE) cuya misión central será la definición e implementación de la política monetaria de la Unión Monetaria.” (Guillén, 2011:115). Otro gran cambio se refiere a la moneda, pues en estos países entró en circulación una moneda única y controlada por una institución supranacional, el BCE, el cual es el único organismo capacitado para emitirla<sup>42</sup>. Además, como ya se dijo en algún momento, la UME implicó la renuncia a la devaluación de la moneda nacional como instrumento de política monetaria como parte de su política económica. Sin embargo, para este apartado cabe destacar uno de los grandes cambios: el modo de financiamiento de estos países, pues en el Tratado de Maastricht queda establecido que BCE no puede subsidiar a los gobiernos de los países miembros de la eurozona. En el Apartado I del Artículo 104 del Tratado de Maastricht puede leerse:

#### **Artículo 104**

1. Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo “bancos centrales nacionales”, en favor de instituciones u organismos comunitarios, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales”
2. Las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales

---

<sup>42</sup> Capítulo II “Política monetaria”, Artículo 105 A:

1) El BCE tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la Comunidad. El BCE y los bancos centrales nacionales podrán emitir billetes. Los billetes emitidos por el BCE y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de curso legal en la Comunidad.

2) Los Estados miembros podrán realizar emisiones de moneda metálica, para las cuales será necesaria la aprobación del BCE en cuanto al volumen de emisión. [...].

nacionales y del BCE el mismo trato que las entidades de crédito privadas”.

Además, el Tratado de Maastricht trajo consigo dos grandes cambios. El primero en materia de la necesaria independencia de los bancos centrales y el financiamiento de déficits públicos pues “Los institutos de emisión de los Estados que desean participar en la unión monetaria europea deben volverse totalmente independientes de los poderes políticos nacionales. Paralelamente a los bancos centrales se les prohíbe financiar directamente la administración y las empresas públicas con la excepción de los bancos comerciales” (Guillén, 2011:115).

Y el segundo, en materia de convergencia económica (inflación, tipo de interés, tipo de cambio, deuda y déficit) entre los países miembros. Con el Tratado de Maastricht se modificaron las funciones de los bancos centrales nacionales prohibiendo el financiamiento público por parte de éstos. A la par, se creó un Banco Central Europeo incapacitado para financiar a los estados miembros de la unión. Bajo estas normas, los países han se vieron obligados a buscar financiamiento en los mercados internacionales llevando a la financiarización de sus economías.

La Gran Crisis de 2008 logró penetrar la UME mediante éstos circuitos financieros “a partir de la financiarización de sus economías y la pérdida de soberanía monetaria de los países que conforman la zona euro” (Girón y Solorza, 2013:17). El papel del BCE dentro de la unión monetaria es fundamental en el funcionamiento de la UME y en el entendimiento de la crisis de deuda soberana pues existe una clara “negativa del BCE a financiar los déficit presupuestarios de

los países” (Girón y Solorza, 2013:21) mientras los bancos centrales nacionales tampoco pueden hacerlo. Por lo tanto, de acuerdo con Toporowski, “La Euro-zona tiene un banco central sin gobierno o, gobiernos sin bancos centrales y, los bancos (comerciales -nota del traductor-) no cuentan con un prestamista efectivo de última instancia” (Toporowski, 2011:4). El TUE y el PEC fueron diseñados para disminuir las diferencias entre las economías miembros de la UME, pero de acuerdo con Guillén (2011), la disminución de las diferencias se queda en lo superficial, como consecuencia, cuando las dificultades se hacen presentes, no solo se evidencian las restricciones de la UME (establecidas en esos dos tratados) si no que se endurecen, dejando como única salida un fuerte impulso de austeridad. Por lo tanto, el surgimiento de la austeridad como medio de superación de una crisis es consecuencia de la falta de otros instrumentos (más adecuados) para superarla y es esta falta de instrumentos o esta imposibilidad de superar la crisis la responsable de la pérdida de confianza en la unión<sup>43</sup> o una crisis de confianza en la capacidad de las instituciones europeas de adoptar las medidas adecuadas por para garantizar el funcionamiento de la UME y la sostenibilidad de su moneda. La imposibilidad del BCE de subsidiar bancos dejó a los países miembros sin un prestamista en última instancia y la baja en la tasa de interés

---

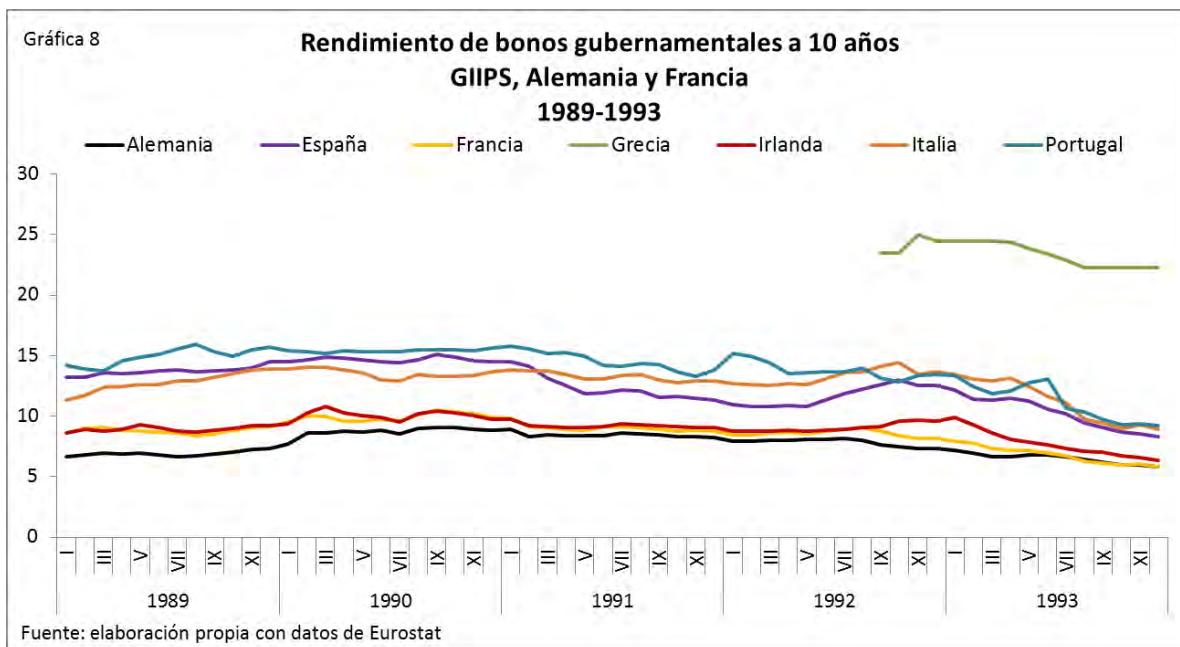
<sup>43</sup> Guillén (2011) y Panico (2015) mencionan la pérdida de confianza en la UME y la crisis de confianza en las instituciones europeas: “El BCE y el PEC permiten borrar superficialmente la heterogeneidad de las estructuras económicas, políticas y sociales. Pero cuando la tormenta llega, las restricciones que pesan sobre la Unión se endurecen. Esto lleva a la austeridad presupuestal impuesta a los Estados y a la acentuación del rigor salarial infligida los asalariados, lo que genera una pérdida de confianza en la Unión” (Guillén 2011:121); “[...] crisis de confianza en la capacidad de las instituciones europeas de adoptar las medidas necesarias para superar la crisis y garantizar la sobrevivencia de la UME, y no como resultado de desajustes en las cuentas corrientes de las balanzas de pagos [...]” (Panico, 2015:19).

facilitó a los países miembros el acceso a los mercados financieros internacionales, su principal modo de obtener financiamiento.

A lo anterior, se añade la confianza y credibilidad en la unión monetaria y en la nueva moneda por parte de los mercados financieros internacionales, la unión monetaria gozó de confianza desde su inicio y por lo tanto, se acompañó de una baja en el tipo de interés y en la prima de riesgo, ambas llevaron a la convergencia entre las tasas de interés de los bonos gubernamentales de los países miembros. Díez señala la relación entre el aumento de confianza y la baja en el tipo de interés, en sus palabras “En el caso del euro se trata del tipo de cambio con mayor compromiso y mayores costes de salida por lo que el plus de credibilidad es también mayor y por lo tanto la bajada de primas de riesgo también debe ser más intensa” (Díez, 2013:102).

La creación de la UME y la puesta en marcha del euro como moneda común, trajo consigo la desaparición del riesgo cambiario entre los países miembros y la creencia de que éstos, con el tiempo, tenderían a la convergencia. Esta creencia presionó a la baja las primas de riesgo de los países, Doménech y Chapoy coinciden en la idea de que la unión monetaria se acompañó de un proceso de subvaluación del riesgo, la creación de la unión monetaria, “condujo a una valoración muy reducida del riesgo y, a través de menores primas, a una disminución de los tipos de interés” (Doménech, 2013:117). En la gráfica 8 se muestra el rendimiento de bonos a 10 años para países seleccionados hasta 1993, año de la firma del Tratado de Maastricht (o TUE). En la gráfica se observa el rendimiento de los bonos, este parece permanecer estable aunque diverge en

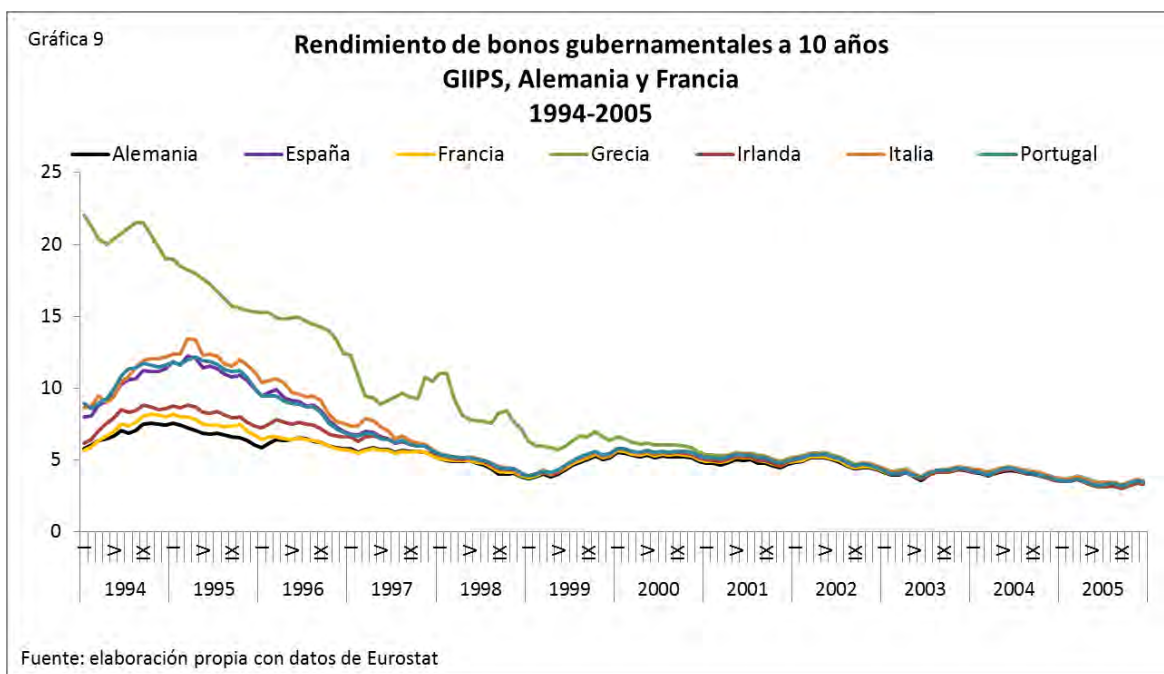
niveles. En el periodo 1989-1993 el nivel más bajo lo tiene Alemania; Irlanda y Francia tienen niveles similares entre ellos y además cercanos al nivel de Alemania, pero Italia, España y Portugal muestran niveles por encima de los tres primeros y el caso de Grecia está completamente alejado de sus socios europeos.<sup>44</sup>



En 1993 se firma el Tratado de Maastricht y se comienza a labrar el camino para formar la UME. La gráfica 9 muestra el comportamiento del rendimiento de bonos del gobierno a 10 años para los mismos países, y cómo inicia una tendencia convergente hasta llegar al mismo nivel para todos los países. Esta tendencia se puede observar sobre todo a partir de 1995, cuando las tasas de interés de Grecia, Italia, Portugal y España empiezan a descender y la tendencia se acentúa a partir de 1998, cuando quedan establecidos los primeros 12 miembros de la

<sup>44</sup> Para los valores exactos ver Anexo, cuadro 10.

UME y un año antes de la introducción del euro como moneda oficial en éstos países. De modo que para 1999 las tasas de bonos a 10 años ya tenían diferencias mínimas<sup>45</sup> y por lo tanto la prima de riesgo también disminuyó. Sin embargo, el rendimiento exigido por los bonos de Grecia seguía siendo mayor para ese año y logró converger con el resto en 2001, cuando ingresó a la UME. Las dos gráficas anteriores muestran cómo efectivamente con la UME se creó confianza en el euro y en los países miembros, lo cual se reflejó en una baja en el tipo de interés de los bonos gubernamentales de éstos países y cómo la tasa de Grecia o Portugal efectivamente se igualó a la de Alemania tras su ingreso a la UME.



<sup>45</sup> Alemania 5.15, Irlanda 5.39, Grecia 6.39, España 5.37, Francia 5.27, Italia 5.36 y Portugal 5.46. (para los datos exactos ver anexo, cuadro 11).

La imposibilidad del BCE de financiar a los gobiernos incidió en el cambio en la modalidad de financiamiento, pues los países miembros salieron a los mercados internacionales a obtener financiamiento y además, lo hicieron dotados de una gran confianza en ellos generada por la entrada a la UME aun cuando seguían existiendo divergencias entre las economías miembros de la unión que se acumularon durante los primeros años de funcionamiento de la UME hasta ser muy evidentes en 2010. En ese entonces, “los mercados financieros internacionales descubrieron de repente los importantes desequilibrios acumulados [...] los diez años de la unión económica y monetaria no habían asegurado la convergencia [...] entre los países miembros de la UEM” (Doménech, 2012:121-122). Por lo tanto, a partir de 2010 algunos países de Europa comenzaron a experimentar la discriminación en el interés de los bonos gubernamentales y por lo tanto experimentaron un aumento en su prima de riesgo.

CAPÍTULO TERCERO  
DE LA GRAN CRISIS A LA GRAN RECESIÓN



“En la zona del euro, la crisis económica y financiera derivó en una crisis de deuda soberana, con graves repercusiones en la confianza.”

European Commission, 2011.

La Gran Crisis de 2008-2009 se inició en el sector inmobiliario estadounidense. A partir de 2008 se desató toda una problemática relacionada con las hipotecas creando una crisis financiera cuyo primer punto de inflexión fue la quiebra de Lehman Brothers a mediados de septiembre de ese año. Dado que "Los primeros síntomas de fragilidad financiera se presentaron en las hipotecas subprime" (Guillén, 2009: 25), durante los primeros años y antes de que la crisis afectará el otro lado del mundo, la crisis fue conocida como la crisis de las hipotecas subprime<sup>46</sup>. Sin embargo, "la crisis inmobiliaria que comenzó a manifestarse a comienzos de 2007, provocó una crisis financiera de enormes proporciones con efectos sistémicos" (Guillén, 2009:23). En ese mismo año, el Banco BNP Paribas suspendió las actividades de sus tres principales fondos de inversión, evidenciando el efecto negativo de la crisis en la cadena financiera internacional. Debido a la globalización financiera, la crisis no solo afectó a Estados Unidos, también impactó a otras economías del mundo pues por efecto de la globalización financiera "la exposición en créditos, bonos e instrumentos ligados a las hipotecas [...] abarca a bancos e intermediarios financieros europeos y de otros países" (Guillén, 2009:26). La enorme exposición a las hipotecas subprime por parte de las diferentes entidades financieras en todo el mundo se hizo posible gracias a la

---

<sup>46</sup> Se refiere a créditos concedidos sin garantías y con alto riesgo.

diversificación del riesgo, los acreedores originales de las hipotecas realizaron la titulación de éstas y así lograron diversificar el riesgo entre una enorme cadena de intermediarios financieros que, al ser tan larga bastó la caída de un eslabón (el sector hipotecario) para afectar y colapsar todo el sistema financiero ya globalizado. Los grandes bancos alrededor del mundo quedaron expuestos ante estos títulos emitidos bajo un esquema tipo ponzi que al derrumbarse afectó tanto al sistema financiero como a la economía real. En el estudio de la gestación y transformación de la crisis de 2008-2009 es importante tener en cuenta la mayor flexibilidad de los bancos a la hora de otorgar crédito, una vez que “Es cierto que la "securitización" impulsó el mercado secundario de créditos, dando a los bancos mayor flexibilidad en sus balances y a los inversionistas mayor acceso a instrumentos de riesgo” (Guillén, 2009:34), a la par permitió dividir los riesgos entre muchos intermediarios financieros, conduciendo a una creación de riesgo sistémico.

El riesgo sistémico se refiere a las consecuencias del comportamiento de los agentes financieros en los riesgos globales. Cuando existe riesgo sistémico, los agentes financieros perciben riesgos focalizados, y en su afán de protegerse de ellos toman decisiones que afectan y elevan la inseguridad del propio sistema financiero. De acuerdo con Héctor Guillén, “a partir de 2008 la Gran Crisis entró en una nueva fase caracterizada por una aguda contracción crediticia en todos los mercados, el inicio de la crisis bancaria, la quiebra y desaparición de la banca de inversión, el desplome de las bolsas de valores y el inicio de la recesión global” (Guillén, 2009: 42). La crisis subprime se extendió rápidamente por el sector

financiero afectando otros países, los rescates se extendieron a bancos europeos y se estimaba que el impacto de la crisis en Europa podría ser incluso peor que en Estados Unidos. En Europa se pusieron en marcha programas de salvamento y algunas nacionalizaciones de instituciones afectadas:

En los Países Bajos se anunció la nacionalización del banco multinacional Fortis, mediante la compra, por parte de los gobiernos de Holanda, Bélgica y Luxemburgo de 49% de su capital, mientras que Gran Bretaña buscaba comprador para el banco Bradford and Bingley, el octavo del país. El Estado alemán y un grupo de bancos acordaron un nuevo paquete de rescate para el amenazado banco Hypo Real Estate, que incluye la provisión de liquidez adicional. El Hypo es el quinto banco alemán en ser rescatado como consecuencia de las turbulencias del mercado crediticio. Según el acuerdo, bancos comerciales y aseguradoras entregarán 15 mil millones de euros (20 mil 800 millones de dólares) en liquidez para Hypo, además de 35 mil millones de euros que ya habían comprometido con el Bundesbank. (Guillén, 2009:37).

Para ese entonces, ya se estimaba una seria recesión Europa<sup>47</sup>, el nivel de deuda pública comenzó a aumentar<sup>48</sup> sobretodo en Irlanda, España, Grecia y Portugal los países mayormente amenazados, destaca Grecia, el primer país en presentar riesgo de quiebra<sup>49</sup>. La especulación se hizo presente y mientras comenzaba a afectar a otros países europeos, los dirigentes de la eurozona hacían declaraciones que evidenciaban la falta de coordinación en política económica y presupuestal, como resultado, aumentó la desconfianza ya no solo en un país en

---

<sup>47</sup> Para Arturo Guillén la recesión en Europa era clara "Las perspectivas de una recesión en Europa son más ahora más claras que en los propios EU. La zona euro registró un decrecimiento anualizado del PIB del -0-8% en el segundo trimestre de 2008" (Guillén, 2009: 40).

<sup>48</sup> De acuerdo con Héctor Guillén (2011:122), el aumento de la deuda pública es consecuencia de la crisis bancaria debido a que ésta dispara el endeudamiento público derivado de los planes de salvamento, existiendo un traspaso del riesgo desde el sector privado hacia el público.

<sup>49</sup> Al aumento de riesgo, de deuda y de incertidumbre debe sumarse el descubrimiento de que Grecia había mentido en las cifras correspondientes a su deuda y déficit, el gobierno griego, ayudado por un banco de inversión, sacó de las cuentas públicas una parte de la deuda pública.

particular, sino que, la incertidumbre se volcó sobre la compleja UME. A partir de la baja en la calificación de la deuda soberana griega, el descubrimiento de las cifras maquilladas por el gobierno griego<sup>50</sup> y la posible quiebra de este país, se empezaron a percibir las fallas en la organización de la unión monetaria. Como se señala un estudioso del tema “la Unión monetaria no dispone de un útil comunitario para evitar el incumplimiento de un Estado (de manera intencional para evitar efectos del “azar moral” y tampoco de poder suficiente para detectar a tiempo una evolución macroeconómica nacional susceptible de cuestionar la viabilidad del euro” (Guillén, 2011:124). La crisis financiera internacional afectó a Europa y exhibió las limitantes de la integración europea pero sobretodo, las limitaciones de la Unión Monetaria. Lo anterior, desató una sensación de desconfianza e incertidumbre sobre la capacidad de respuesta de la UME como unidad ante la crisis y puso en duda la sostenibilidad su moneda. Finalmente, la especulación en Europa empezó a afectar a Grecia, Irlanda, España, Portugal e Italia en 2009.

### 3.1 Desenvolvimiento de la crisis en Europa

La crisis en Europa tiene como antecedente inmediato la crisis de las hipotecas subprime que con el tiempo se propagó por los circuitos financieros y afectó a países europeos. En 2009 y sobre todo a partir de 2010 los mercados internacionales comenzaron a especular acerca de la capacidad de pago de Grecia, España, Irlanda, Portugal y en menor medida a Italia, los “GIIPS”. Estos

---

<sup>50</sup> En 2009 el ministro de hacienda griego anunció que la verdadera cifra que representaba el déficit era de 12.5% (y no 5%) del PIB, mientras la deuda alcanzaba 129.7% del PIB.

países registraron descensos en las tasas de crecimiento y un aumento en la relación deuda-PIB y déficit público-PIB. Las grandes calificadoras internacionales<sup>51</sup> degradaron la calificación de la deuda de éstos países debido al incremento de la deuda como porcentaje del PIB y con esto, el interés exigido por sus bonos se disparó. Como consecuencia de lo anterior, la interacción entre la periferia europea y los mercados financieros internacionales se volvió más complicada.

Los GIIPS fueron presas de la desconfianza y la especulación, vieron como la prima de riesgo de su deuda pública aumentaba junto con el interés exigido por ella. El aumento en el tipo de interés de los bonos gubernamentales dificultó la obtención de financiamiento pues lo redujo y encareció, esto a su vez aumentaba la desconfianza. Lo anterior activó un círculo vicioso entre 1) el incremento de deuda 2) el tipo de interés y 3) la desconfianza. La desconfianza se expandió por Europa y para 2010 "[...] la deuda gubernamental de Grecia, España, Portugal, Irlanda e Italia ha sufrido ataques especulativos" (Panico, 2010:43). Las dudas sobre la posible quiebra de Grecia, los ataques especulativos por parte del sector financiero, la desconfianza y la rebaja en la calificación<sup>52</sup> por parte de las calificadoras más importantes a nivel internacional suscitaron una especie de contagio de desconfianza que aumentó la tasa de interés a la que los GIIPS se financiaban. Meses después, el incremento de desconfianza y tipo de interés se

---

<sup>51</sup> Moody's, Fitch y Standard & Poor's.

<sup>52</sup> Al degradar la nota o calificación de un País, la tasa de interés que los actores financieros exigen por adquirir títulos de deuda pública aumenta y por lo tanto se aumenta el riesgo de quiebra previamente anunciado.

tradijo, a partir de un plan de austeridad, en dificultades financieras, caída en la tasa de crecimiento, aumento del desempleo, inestabilidad económica y social debido a los cambios en políticas económicas y sociales exigidos por parte de la Troika. Desde entonces se señalaron las implicaciones negativas de la independencia del BCE y su negativa para financiar las deudas públicas, así como la imposibilidad de una devaluación. La situación de Grecia y la falta de coordinación de las autoridades europeas evidenciaron algunas fallas en la organización y funcionamiento de la unión monetaria, “los mercados se dieron cuenta de una falla en la organización de la zona euro: en tanto que los gobiernos de los otros países desarrollados pueden siempre ser financiados por su Banco Central, los países de la zona euro renunciaron a esta posibilidad dependiendo totalmente de los mercados para financiar sus déficits” (Guillén, 2011:124-125) lo cual acrecentó la incertidumbre y logró extender la especulación a los miembros más débiles de la eurozona: Portugal, España, Irlanda e Italia. Esta incapacidad por parte del BCE y de los Bancos Centrales nacionales sumada a la tardía respuesta de la UME ante la situación de Grecia lograron el peor de los males: la expansión de la especulación, de la desconfianza y por lo tanto el contagio a los países más frágiles de la eurozona.

Como resultado de lo anterior, se aplicaron planes de ajuste con el objetivo de reducir el gasto público y la deuda pública, sin embargo la eficacia de esa medida fue escasa. La Troika preparó un rescate financiero debido al posible impago de Grecia, el rescate financiero se concedió en 2010 y empeoró las cosas no solo para los miembros más débiles de la UME, sino también para la eurozona en

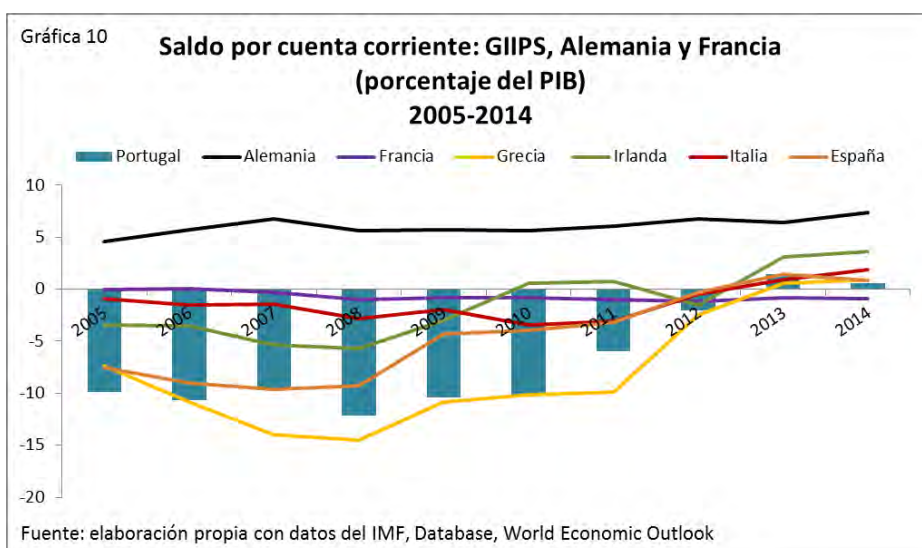
general, pues aunque los ataques especulativos se realizaron específicamente contra los países periféricos, en general se puso en duda la viabilidad de la moneda común. Finalmente, Grecia fue rescatada en mayo de 2010 con un monto de 110 000 millones de euros, en ese mismo año la crisis se extendió y el siguiente país en pedir ayuda financiera fue Irlanda, rescatado en noviembre de 2010 por un monto de 85 000 millones de euros. El siguiente año, 2011 no mostró mejoría y el siguiente eslabón en caer fue Portugal, rescatado en mayo de 2011 por un monto de 78 000 millones de euros, por último, en 2012 Chipre recibió un rescate por 10 000 millones de euros. Debido a la presión especulativa, el FMI, la CE y las agencias calificadoras, en la eurozona se aplicaron programas de austeridad sin precedente con el fin de reducir la deuda y el déficit en un tiempo excesivamente corto. A partir de 2010, Europa ha experimentado políticas de austeridad y sobre todo una “subordinación de las políticas públicas a una comunidad externa [...] Los mercados financieros, lejos de ser simples intermediarios neutrales [...] ejercen de hecho una influencia política importante, lo que constituye un peligro para la democracia” (Guillén, 2011:127).

Los países rescatados (y no solo éstos) “habían recurrido durante años “al endeudamiento público para emplearlo como motor impulsor del crecimiento, pero la incapacidad de aumentar sus ingresos fiscales los llevó a una situación económica y financiera insostenible”<sup>53</sup> (Girón y Solorza, 2013:44). A esto se sumó la baja en los tipos de interés en toda la zona euro como consecuencia de la

---

<sup>53</sup> Lapavistas (2011) coincide con lo anterior, “el único elemento de la demanda agregada que ha mostrado algún dinamismo en los últimos años, que es el gasto público”

aplicación de una política monetaria única, esto supuso un tipo de interés al nivel de Alemania para todos los integrantes, facilitando la contratación de deuda. Aunque España, Grecia y Portugal fueron los principales países afectados por el aumento en el endeudamiento, cada uno tiene diferentes patrones en cuanto a deuda pública, privada, externa e interna, ésta diferencia tiene consecuencias en la trayectoria que la crisis tuvo en cada país, lo cierto es que en los tres existe un déficit por cuenta corriente que se amplía a partir de 2000 (ver gráfica 10), un incremento constante de la deuda y a partir de 2010 la aplicación de planes de ajuste para disminuir ambos.



Grecia fue el primer país que tuvo problemas relacionados con el enorme monto de su deuda pública, en 2010 ascendió a 148.3% del PIB<sup>54</sup> muy superior al límite establecido en el Tratado de Maastricht y en el PEC. Los mercados recordaron una de las debilidades de la zona euro: la incapacidad de sus Bancos Centrales

<sup>54</sup> De acuerdo con Eurostat la deuda ascendía a 148.3% del PIB mientras el FMI la situó en 145.67% como porcentaje del PIB para el mismo año.

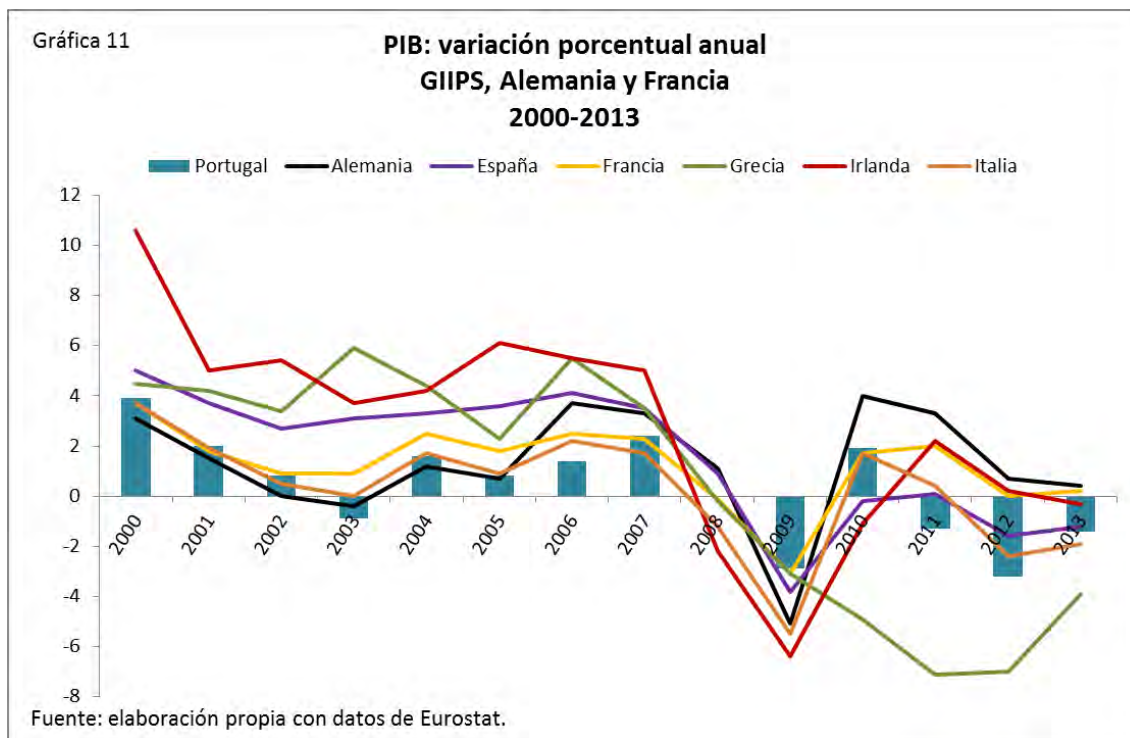


para financiar sus déficits quedando totalmente dependientes de los mercados. El caso griego es importante porque fue el primer país rescatado por la Troika y con esto inició la controversia en torno a la viabilidad de la unión monetaria. La desconfianza se acrecentó con la incapacidad por parte de las autoridades monetarias para ponerse de acuerdo en cuanto a las acciones que debían tomar ante la situación griega<sup>55</sup>. Grecia ingresó a la UME en 2001, durante los primeros años los resultados de su ingreso a la UME parecían favorables, pues tuvo tasas de crecimiento que incluso llegaron a ser las más altas dentro de la zona euro (6.64% en 2003 y superior al 3% hasta el año 2007, ver gráfica 11). Sin embargo, a partir de 2009 Grecia ha sido el centro de atención y debate debido a la crisis de deuda pública, ésta fue creciente mientras su PIB caía, pero además, esto fue así desde años atrás y fue encubierto con la ayuda de Goldman Sachs. El gobierno griego falseó<sup>56</sup> las cuentas públicas y mediante la "contabilidad creativa" presentó cifras acordes con el Tratado de Maastricht, pero falsas.

---

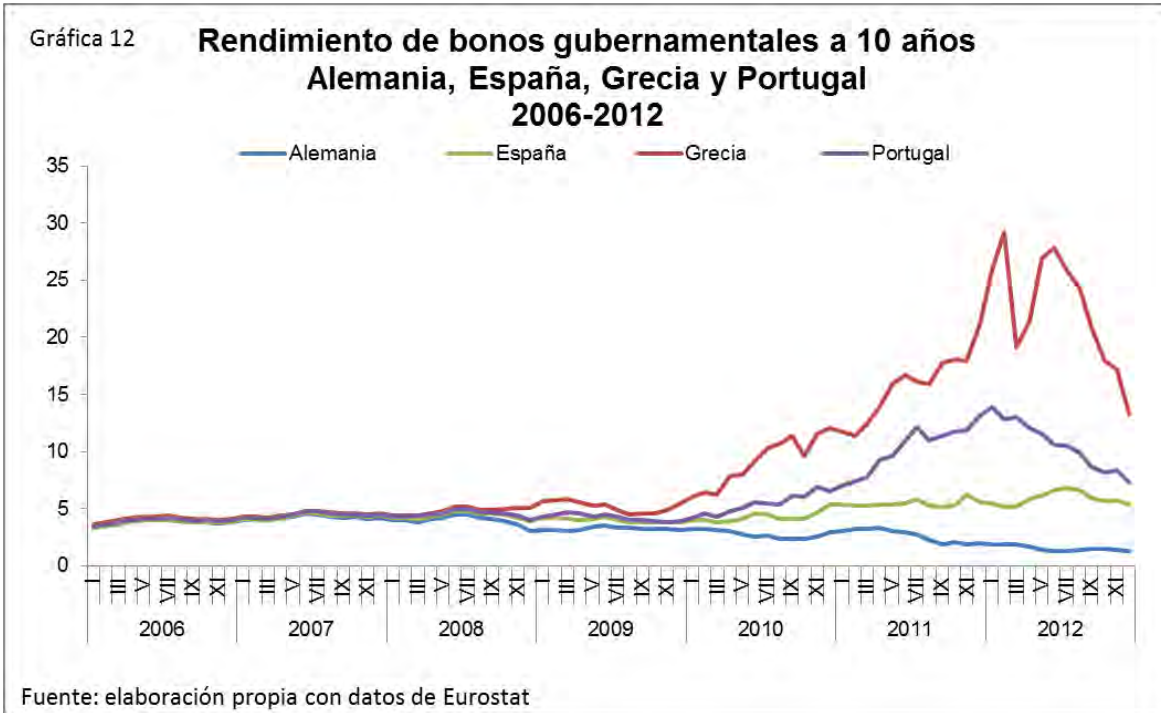
<sup>55</sup> Desde fines de octubre hasta principios de mayo de 2010 los dirigentes europeos, sobre todo los alemanes, ofrecieron un espectáculo asombroso de declaraciones y anuncios contradictorios, mostrando al mundo y particularmente a la comunidad financiera internacional que Europa no tiene un gobierno ni una política económica presupuestal común y solidaria (Guillén, 2011:123).

<sup>56</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2004/09/23/actualidad/1095924780\\_850215.html](http://economia.elpais.com/economia/2004/09/23/actualidad/1095924780_850215.html)  
[http://elpais.com/diario/2010/02/16/economia/1266274802\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2010/02/16/economia/1266274802_850215.html)



A Grecia se le exigió bajar su nivel de deuda y déficit a los niveles acordados en el Tratado de Maastricht y en el PEC (60% y 3% respectivamente), sin embargo ante las dificultades del país y la baja en la calificación de su deuda pública por parte de Standar & Poor's, Moody's y Fitch, el interés comenzó a elevarse y la especulación afectaba a Grecia más que a nadie. Lo anterior se observa en la gráfica 12, pues a partir de finales de 2009 el interés exigido por los bonos griegos comenzó a dispararse y se despegó totalmente del bono alemán<sup>57</sup>.

<sup>57</sup> Ver anexo, cuadro 12.

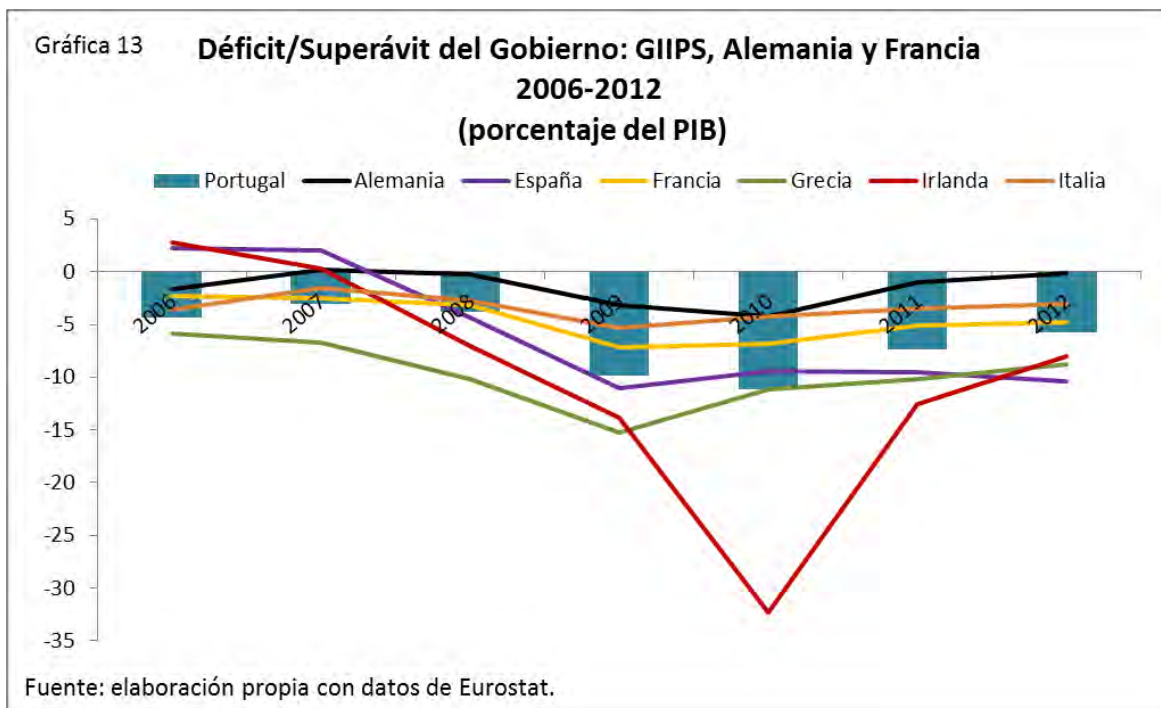


En mayo de 2010 se pactó un rescate financiero a Grecia por 110 000 millones de euros con el cual el país se comprometió a reducir su desequilibrio fiscal, a través de un plan de austeridad (igual que en todos los países rescatados) que redujo el gasto, congeló los salarios, aumentó la edad de jubilación, disminuyó prestaciones, inició privatizaciones y aumentó los impuestos. Grecia es el único país rescatado en 3 ocasiones distintas a raíz del incremento de su deuda pública en 2009. El segundo rescate ocurrió en 2011 por 130 000 millones de euros, mientras el tercero fue en 2015 por el monto de 86 000 millones de euros. A lo largo de éstos tres rescates han pasado tres ministros distintos<sup>58</sup>, cada uno de ellos abiertamente en contra de la austeridad pero al final aplicándola. Grecia es un ejemplo de la ineficiencia de los rescates financieros, pues con el primer

<sup>58</sup> El primer rescate ocurre con Yorgos Papandreu, el segundo bajo del gobierno de Andonis Samarás y el tercero pero no menos polémico, se pactó bajo el gobierno de Tsipras.

rescate en 2011 se planeaba, de manera general, estabilizar la economía, elevar la competitividad, restablecer la confianza, y generar crecimiento económico; de manera más particular, el objetivo del primer rescate fue la corrección de los desequilibrios fiscales: reducir el déficit de 15.4% en 2009 a 2% en 2015 y lograr la sostenibilidad de la deuda en el periodo 2010-2012 (Girón y Solorza, 2013). Tras tres rescates financieros, los objetivos no se han cumplido y a pesar de que el primer rescate mostró ineficiencia ante los objetivos planteados, el método parece seguir repitiéndose. El caso de España es quizá, el más distinto. En este país no hubo un rescate financiero pero sí se aplicó un plan de ajuste con el fin de disminuir el gasto público. A pesar de que España no fue rescatado sí sufrió de especulación y desconfianza. En España, la situación fue algo más parecida a la de Estados Unidos: hubo un incremento en la contratación de deuda destinada a comprar vivienda por parte de las familias, mientras las empresas contrataron crédito para la promoción de los inmuebles, lo cual generó una burbuja inmobiliaria (Girón y Solorza, 2013). En España las familias comenzaron a manifestar un alto grado de endeudamiento mientras las transacciones relacionadas con bienes inmuebles, la construcción y la inversión en este sector aumentaron, por lo cual, este sector se volvió parte importante en la creación de empleos. España no fue inmune a los problemas desatados después de la caída de Lehman Brothers, uno de los efectos más notables en España fue la contracción del crédito que afectó de manera negativa a la demanda interna y por lo tanto se cayó el consumo de las familias reduciendo el crecimiento del PIB en comparación con el año anterior (2007). El *credit crunch* no solo afectó al sistema financiero, también afectó al sector real de la economía debido a la reducción de préstamos entre bancos y

como consecuencia, se frenó el crédito a empresas. Durante 2009, la dinámica de la economía española no mejoró, la caída del consumo afectó gravemente a la demanda interna, entonces se hicieron evidentes los estragos en el mercado de trabajo, la destrucción de empleo comenzó a elevarse y en España los niveles de desempleo llegaron a ser los peores de toda la zona euro afectando principalmente a la población joven. En 2010, la combinación de un alza en el desempleo con una reducción del PIB se tradujo en una disminución de los ingresos al Estado y un aumento de subsidios otorgados que disparó el déficit hasta 9.3%-PIB en 2010, España tuvo que dar inicio a un plan de ajuste encaminado a la reducción del déficit.



En Irlanda hubo un *boom* antes de la crisis. El PIB creció a tasas mayores al 5% (ver gráfica 11), mientras, derivado del aumento de la población la demanda de vivienda creció. Sin embargo, de acuerdo con Girón y Solorza (2013), el mayor

problema en Irlanda parece haber sido el sector bancario. Las mismas autoras señalan como, cuando en 2008 detonó la crisis subprime, el gobierno irlandés advirtió de la insolvencia de sus bancos y a raíz de ello, inyectó liquidez para reactivar el crédito. Irlanda fue el primer país de la eurozona en presentar una importante caída en el PIB (-2.2 en 2008 y -6.4% en 2009), en 2010 la caída del PIB fue menor, 1.1%. La deuda pública de Irlanda en 2010 representaba tan solo el 87% y sin embargo, igual que el resto de los GIIPS, sufrió una nota negativa en la calificación de su deuda pública por parte de las mismas calificadoras que se encargaron de denigrar la deuda portuguesa, española y griega. El rescate a Irlanda llegó en noviembre de 2010 por un monto de 85 000 millones de euros y en 2011 su deuda ascendió a 111% como porcentaje del PIB. De acuerdo con J. Toporowski y J. Lapavitsas, podemos distinguir cuatro elementos esenciales que permitieron un gran incremento de la deuda en la periferia europea. En primer lugar, se señala el diseño institucional de la Unión Europea, específicamente se señalan las limitaciones a los niveles de deuda y déficit como porcentaje del PIB, impuestas en el Tratado de Maastricht. En la práctica, se ha mostrado la imposibilidad de varios miembros de la UE de cumplir con los techos a la deuda y el déficit. Como segundo factor importante se destaca la integración financiera de los últimos años, y las innovaciones institucionales. En tercer lugar y como factor externo sobresale la turbulencia en los mercados financieros estadounidenses antes del estallido de la crisis de deuda. La turbulencia refleja el auge de las finanzas durante las últimas décadas, además puso en evidencia la transformación de las economías capitalistas maduras. De esta manera, el incremento de la deuda está ligado a la financiarización que ha tenido lugar en las

economías periféricas de Europa. Se vio un gran crecimiento y desarrollo del sector financiero que permitió un aumento en el endeudamiento de las empresas y las familias. En cuarto lugar se encuentra la estructura de la zona-euro. La crisis de deuda es la culminación de los sesgos estructurales al interior de la zona-euro. En los últimos años se observó una división de las economías, se generó una zona centro, constituida por Francia y Alemania principalmente, y una zona periférica constituida por economías con problemas de excesivo endeudamiento como Grecia, Irlanda, España y Portugal.

Esta división ha traído una marcada pérdida de competitividad en la zona periférica respecto de la zona centro, cuya consecuencia principal son déficits sistemáticos en cuenta corriente para la periferia y superávits para la zona centro. Lo anterior refleja los desequilibrios al interior de la zona-euro, la disparidad de las economías miembros de la UME y explica por qué algunas economías han tenido que recurrir al endeudamiento excesivo. Es también reflejo de los desequilibrios en las relaciones económicas que tienen lugar entre las dos zonas al interior de la euro-zona. Como resultado de los cuatro puntos anteriores, se observa un excesivo endeudamiento público, privado, interno y externo. Estas cuatro clases de deuda se han incrementado aunque las proporciones varían para cada país.

## CAPÍTULO CUARTO

### DE LA DEUDA SOBERANA AL RESCATE FINANCIERO



“Pretender disminuir los déficits públicos por debajo de 3% y acercar la deuda pública al nivel mítico de 60% en un plazo de 3 a 5 años constituye una auténtica trampa suicida”  
Guillén, 2011:126

Los problemas estructurales de Portugal se manifestaron como una constante desde su entrada a la unión monetaria. Durante todo ese periodo el promedio del crecimiento del PIB real fue de 1%<sup>59</sup>. El bajo crecimiento acompañó por una década a la economía portuguesa hasta antes de la Gran Crisis. El desfavorable desempeño económico se sumó a un deterioro en las finanzas públicas provocando un aumento en la desconfianza y una presión sobre de los mercados financieros entorno a la deuda soberana. La deuda pública sumó tasas de crecimiento crecientes mientras el déficit público fue superior al 3% desde su ingreso a la eurozona.

Así, la economía lusa pasó de tener tasas de crecimiento superiores al 3% (antes de su ingreso a la unión monetaria 1991-2000) y un saldo por cuenta corriente positivo, a tener tasas de crecimiento del PIB menores al 1%, un déficit en cuenta corriente, éste déficit logró corregirse hasta el 2013. Portugal pasó de ser un país prácticamente sin riesgo con la satisfacción de los mercados financieros al ingresar a la UME a perderla en 2010 ante la incertidumbre de su capacidad de

---

<sup>59</sup>El informe realizado por la CE en 2011 habla de la debilidad económica de Portugal “[...] average anual real GDP growth was only 1 percent.” (European Comission, 2011).

pago. El tipo de interés de los bonos portugueses y la prima de riesgo se elevaron, separándose completamente del interés del bono alemán. Lo anterior sucedió bajo el contexto de la Gran Crisis y desembocó en un rescate financiero con un estricto plan de austeridad que a la fecha no ha logrado reducir la deuda como porcentaje del PIB.

#### 4.1 Criterios de convergencia evolución de deuda y déficit

Los criterios de convergencia se establecieron durante los preparativos de la UME, con la firma de Tratado de Maastricht y reforzados con la firma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Estos criterios comprenden cuatro variables que los países debían mantener dentro de cierto niveles para poder ser miembros de la UME. Una vez miembros los países se comprometen a mantener los niveles de esas variables dentro de los niveles establecidos por Maastricht y el PEC. Como se ha mencionado brevemente en los apartados anteriores los criterios de convergencia incluyen cinco variables: inflación o estabilidad de precios, tipo de cambio, tipo de interés, deuda pública y déficit público, siendo estas dos últimas en las que se centró la atención durante la crisis del euro. El propósito de este apartado es explicar, de manera más amplia, los niveles de los criterios de convergencia y posteriormente observar su comportamiento durante la crisis y antes de 2008.

De acuerdo con el Tratado Constitutivo de la Unión Europea, son la Comisión (Europea) y el IME los encargados de presentar “informes al Consejo acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la Unión Económica

y Monetaria [...]. Estos informes examinarán también la consecución del alto grado de convergencia sostenible, acudiendo al cumplimiento de los siguientes criterios por parte de cada uno de los miembros”<sup>60</sup>. Además, los artículo del 1 al 6 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 109 J del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea.

A partir de la crisis de 2008 las variables que se vieron más afectadas fueron la deuda y el déficit. En 2011, la desconfianza sobre el proyecto unificador más prometedor era evidente. La crítica a través de los medios de comunicación y la academia cuestionaban la viabilidad del proyecto conocido como la UME o la eurozona. La especulación sobre la capacidad de pago de algunas economías miembros de la eurozona se acrecentó a partir del rescate a Grecia en 2010 y esto disparó los niveles de deuda y déficit en algunos países. Irlanda, por ejemplo, llegó a tener el déficit más grande dentro de la eurozona (-32.3% del PIB en 2010) mientras que Grecia tuvo la deuda más alta como porcentaje del PIB (148% del PIB en 2010). Portugal no fue la excepción y debido a los altos niveles de deuda pública, a su escaso crecimiento económico, a la crisis de la UME y a la reciente quiebra de Grecia, abrió las puertas para una intervención de la Troika en Portugal poniéndolo en la senda de la recesión.

En mayo de 2011, cuando la deuda pública ascendió a 111% del PIB y el déficit a 7.40%<sup>61</sup> del PIB el gobierno portugués y la Troika pactaron un rescate financiero

---

<sup>60</sup> Tratado Constitutivo de la Unión Europea, Título V “Política Económica y Monetaria”, Capítulo 4 “Disposiciones transitorias”, Artículo 109 J.

<sup>61</sup> Los datos específicamente para este año varían de manera importante entre el Banco Mundial y Eurostat, el BM presenta un dato de -3.86 mientras Eurostat pone el déficit en -7.40, por su parte el FMI presenta un dato que coincide con el de Eurostat.

por 78 000 millones de euros. El rescate se otorgó por partes, Portugal debió aprobar los recurrentes test evaluadores de las finanzas públicas y de la correcta aplicación de las recomendaciones emitidas por la Troika. Los términos del rescate establecieron que el país debería realizar reformas económicas, especialmente para flexibilizar su mercado laboral y mejorar la competitividad. La realidad es que cuando se habla de un rescate a Portugal, se trata de un rescate a los inversores privados con miedo de que los títulos en su posesión resulten incobrables. Así, Garzón (2011) nos reafirma que, al hablar de un rescate de Portugal, no se habla de un rescate a la ciudadanía del país, al contrario son los ciudadanos quiénes terminarán rescatando por medio de los recortes y pérdida de derechos a los que se verán sometidos.<sup>62</sup> El mismo autor, también nos recuerda que la deuda pública portuguesa aunque sí era alta (superior al 60% desde 2004), no lo era excesivamente e incluso antes de la crisis estuvo por debajo de la deuda alemana de 1997 a 2004, (ver cuadro 3) por lo tanto, el aumento excesivo de la deuda soberana y la crisis de deuda son consecuencia de una crisis “cuya responsabilidad reside fundamentalmente en la banca privada y otras instituciones financieras” (Garzón, 2011).

---

<sup>62</sup> Alberto Garzón Espinosa, Economía crítica y crítica de la economía, mayo 9, 2011 [http://www.economiccritica.net/?page\\_id=34](http://www.economiccritica.net/?page_id=34)

Cuadro 3

Deuda Consolidada del gobierno (porcentaje del PIB) 1995-2014			
Año / País	Alemania	Italia	Portugal
1995	54.9	116.9	58.3
1996	57.7	116.3	59.5
1997	58.9	113.7	55.2
1998	59.5	110.8	51.8
1999	60.2	109.6	51.0
2000	59.0	105.1	50.3
2001	57.8	104.7	53.4
2002	59.4	101.9	56.2
2003	63.2	100.4	58.7
2004	64.9	100.0	62.0

Fuente: Eurostat, Database, General Government  
(30.08.15)

Aunque, a partir de 2004, la deuda pública portuguesa como porcentaje del PIB superó a la alemana, no ocurrió lo mismo con la italiana que desde 1995 hasta 2014 ha mantenido niveles por encima del 100%-PIB (con excepción de 2007 cuando fue de 99%<sup>63</sup>).

<sup>63</sup> Para consultar los datos ver anexo cuadro 5.

Cuadro 4

Deuda Consolidada del gobierno (porcentaje del PIB) 1995-2014			
Año / País	Alemania	Italia	Portugal
2005	67.1	101.9	67.4
2006	66.5	102.5	69.2
2007	63.7	99.7	68.4
2008	65.1	102.3	71.7
2009	72.6	112.5	83.6
2010	80.5	115.3	96.2
2011	77.9	116.4	111.1
2012	79.3	123.1	125.8
2013	77.1	128.5	129.7
2014	74.7	132.1	130.2

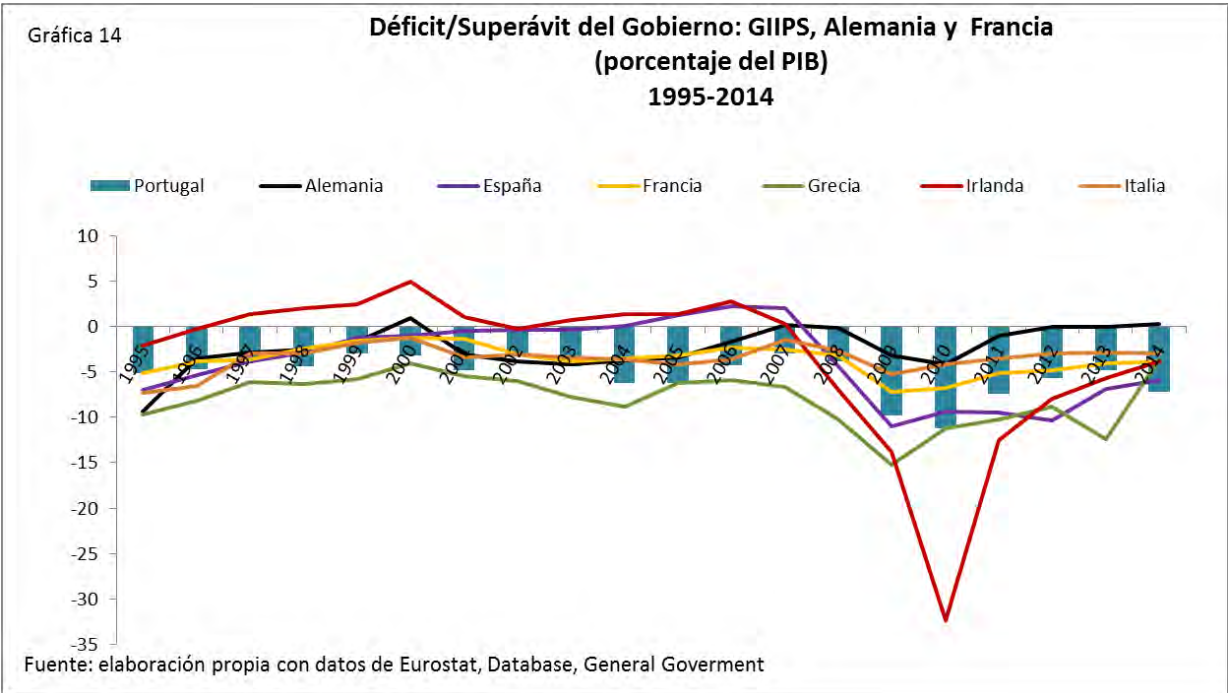
Fuente: Eurostat, Database, General Government  
(30.08.15)

Es importante señalar el papel de la especulación a nivel internacional. El interés de la deuda emitida por Portugal se disparó al alza en parte gracias a los ataques especulativos provenientes precisamente de entidades financieras internacionales. Como describe Alberto Garzón, “[...], los mismos que prestaban se dedicaban a explotar las debilidades del país que recibía los fondos con la intención de sacar aún mayor tajada” (Garzón, 2011).

El plan de ajuste al que conlleva la intervención del FMI junto con la CE y el BCE tiene como fin disminuir la deuda y déficit público a niveles establecidos en el

Tratado de Maastricht y en el PEC. Desde entonces se cuestionó las medidas de ajuste, la mayor crítica fue que iban a reducir el poder adquisitivo de los individuos mediante la reducción directa e indirecta del salario. De manera directa está la propia disminución del salario mínimo, mientras en la forma indirecta encontramos diversas medidas como el aumento de impuestos, la baja en las prestaciones, el aumento en el precio de los servicios públicos etc. Al tiempo que las grandes corporaciones y bancos son salvadas, es decir beneficiadas.

Como se puede observar en las gráficas, varios países miembros de la UME no presentaron niveles acordes con los establecidos en los criterios de convergencia. Cada país ha incumplido de diferente forma los éstos criterios. El caso más sobresaliente es el de Italia, que desde 1995 presenta niveles de deuda pública por encima del 100% del PIB, y a pesar de ello, este país no recibió ataques especulativos de la magnitud de los realizados contra Grecia o Portugal. Por lo tanto, la prima de riesgo italiana no llegó a niveles tan altos y tampoco fue necesaria la intervención de la Troika como en otros países. El caso Irlandés resalta por los altos niveles de déficit público que alcanzó durante los años más intensos de la crisis, además este país fue el primero en entrar en recesión con una fuerte caída del PIB de -2.61 en 2008 (la mayor para ese año).



4.2 Planes de rescate y medidas de austeridad: el punto álgido de la crisis

A partir del rescate financiero otorgado por la Troika a Portugal en 2011, el país vivió una serie de reformas en varios aspectos. El principal objetivo fue disminuir la relación deuda pública-PIB y déficit público-PIB.

El propósito de este apartado es mostrar el plan de austeridad implementado en Portugal a raíz del rescate financiero a partir de un seguimiento periodístico complementado con fuentes oficiales y datos del BCE, Eurostat y el FMI. En mayo de 2011, Portugal firmó un programa con la Troika con una duración de 3 años, este programa funcionó de manera general de la siguiente forma, la Troika otorga un préstamo de 78 000 millones de euros (con interés entre 4 y 5%) necesarios para evitar caer en bancarrota y Portugal cumple con un programa de ajuste para disminuir la deuda y el déficit público.



El préstamo se pactó bajo el gobierno de José Sócrates quien fue sucedido por Pedro Passos Coelho como primer ministro en 2011. Desde un inicio pudo observarse una inclinación hacía una vía completamente llena de austeridad para alcanzar los objetivos. De manera general, el rescate y el plan de austeridad implicaron recortes al presupuesto y una disminución de participación del Estado con el fin de disminuir la deuda pública y el déficit público que en ese entonces (2010) alcanzaban el 96.2% y -11.26% del PIB respectivamente. Los tres principales partidos políticos se comprometieron con la Troika y aceptaron cumplir todas las medidas recomendadas y exigidas para la entrega de la suma de 78 000 millones de euros.

El país recibió visitas trimestrales de la Troika en las cuales se analizaron las cuentas públicas y se comprobó el cumplimiento del plan de ajuste, de esta forma cada trimestre asistió la Troika, evaluó las cuentas y si todo iba de acuerdo con lo pactado, se otorgaba la parte del préstamo correspondiente. Bajo este contexto, a inicios de 2012, la prima de riesgo portuguesa estaba cerca de los 1.300 puntos básicos, los mercados financieros internacionales exigían un interés del 19.6% por los bonos portugueses a 5 años, una cifra única y sin precedentes. El aumento en el interés exigido por los mercados financieros puede relacionarse con la disminución de la calificación de la deuda pública portuguesa hasta BB (bono basura) por parte la agencia Stándar & Poor's el pasado 13 de enero de 2012<sup>64</sup>, y

---

<sup>64</sup> En enero de 2012 las 3 agencias calificadoras más importantes a nivel mundial, Standar & Poo's, Moody's y Fitch, bajaron la calificación de la deuda portuguesa hasta BB, bono basura.

con los rumores sobre la necesidad de un nuevo rescate a Portugal<sup>65</sup>, ambos acontecimientos presionaron los mercados y castigaron los bonos a 5 años disparando el interés a niveles atmosféricos. La baja en la calificación de la deuda y el consecuente aumento en el interés exigido por bonos portugueses evidenciaron la desconfianza en el país.

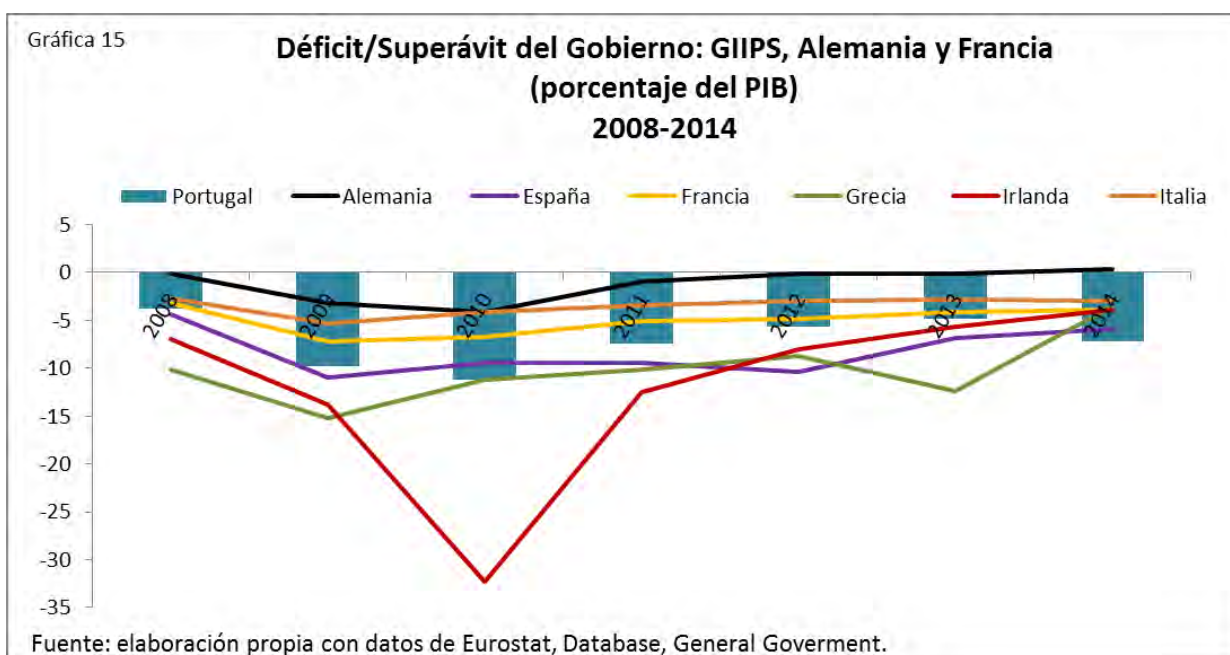
A casi un año del acuerdo entre la Troika y Portugal, los efectos negativos del rescate ya eran visibles, el gobierno no dudó y comenzó a aplicar las medidas recomendadas por la Troika, en 2012 se aumentaron impuestos, se rebajó el salario a funcionarios y se iniciaron fuertes recortes al gasto público. Coelho como primer ministro prometió cumplir a rajatabla todas las recomendaciones dictadas por la Troika, las recomendaciones se efectuaron bajo un plan de ajuste lleno de medidas de austeridad durante tres años. El cumplimiento del plan de austeridad, por parte de Coelho, le significó a Portugal ser conocido como “el alumno mejor portado” de los países afectados por la crisis de la deuda soberana. Sin embargo, pese a la aplicación todos los recortes exigidos por la Troika, los objetivos de deuda y déficit se volvieron más complicados y la imposibilidad de alcanzarlos en el tiempo establecido era cada vez más real.

Durante el primer semestre de 2012, la situación en Portugal se complicó al grado de poner en la mesa la necesidad de flexibilizar las medidas y el plazo para alcanzar el déficit exigido por la Troika. Desde 2011 existió la posibilidad que no se

---

<sup>65</sup> En 2012 Goldman Sachs y Ferreira Machado hablaban sobre la imposibilidad de Portugal de volver a los mercados financieros en 2013 y sobre la necesidad de un nuevo rescate financiero por parte de la Troika de cerca de 30 000 millones de euros, que no sucedió. Y ponían énfasis en la importancia de que el país generara crecimiento económico, pues este era el único que medio para asegurar el pago de la deuda.

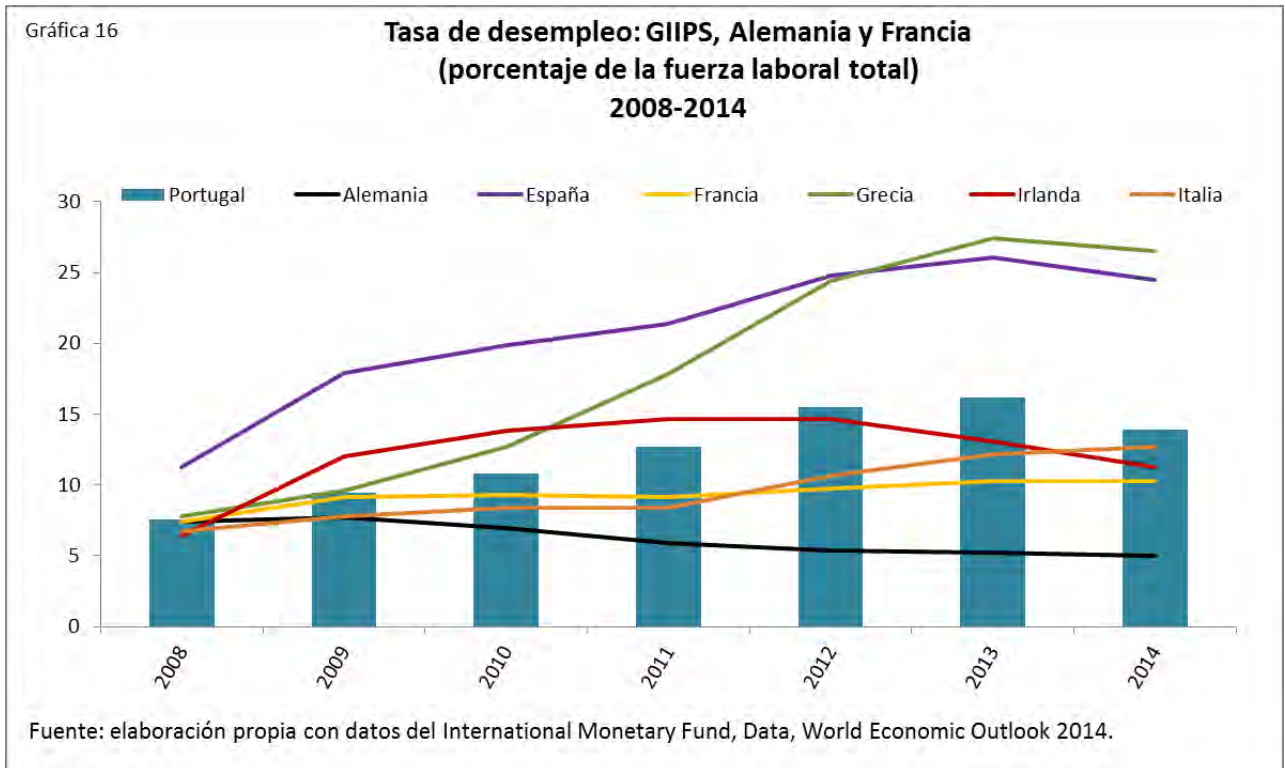
alcanzaran las metas establecidas para 2012, efectivamente, a pesar de aplicar todas las medidas recomendadas por Troika la reducción de la relación deuda-PIB y déficit-PIB no se logró. No cabe duda que desde el rescate financiero Portugal vivió meses difíciles, de acuerdo con las cifras oficiales el país logró reducir el déficit de -11.2% a -7.4% en aproximadamente un año (ver gráfica15) mediante el aumento excesivo en impuestos y creación de otros, baja en salarios, aumento en los precios de los servicios públicos, aumento en la edad de jubilación etc.



Las expectativas de crecimiento empeoraron en 2012, pues mientras a mediados de 2011 se hablaba de un decrecimiento del PIB de 1.5% para inicios de 2012 la cifra se duplicó a 3% de acuerdo con el Gobierno Portugués y por su parte, la Troika habló de una contracción que rozaría el 3.25%, en realidad la contracción del PIB fue de -3.2%.<sup>66</sup> Las cifras referentes al desempleo no tienen una historia

<sup>66</sup> Banco Mundial y FMI presentan una cifra un poco más alta, -4.03% y -4% respectivamente.

muy diferente. De acuerdo con el FMI, ésta cifra alcanzó casi el 16% de la población activa y un 30% entre la población joven a inicios de 2012.<sup>67</sup>



A pesar de la difícil perspectiva económica del país, el primer ministro Pedro Passos Coelho no dudó en seguir realizando ajustes en el mercado laboral bajo el contexto de una economía en recesión con una disminución del gasto y un incremento en los impuestos. Debido a las recomendaciones de la Troika al país de ahorrar aún más mediante el recorte del presupuesto, Coelho, como el buen alumno que demostró ser, anunció que durante 2012 el gobierno pretendía ahorrar 864 millones de euros por medio de un recorte presupuestal del 10% al gasto en Educación y Ciencia. Por otro lado, en febrero de 2012, Portugal emitió un total de

<sup>67</sup> En Grecia, Portugal y España recae el alza del 95% en el desempleo que ha sufrido la Unión Europea entre 2010 y 2011.

([http://cincodias.com/cincodias/2012/02/24/economia/1330066582\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2012/02/24/economia/1330066582_850215.html))

3 000 millones de deuda a 3, 6 y 12 meses con una baja en los intereses, 4.9% a un año, 4.3% a seis meses y 3.8% para la deuda con plazo de 3 meses. Aunque la baja en la tasa de interés exigida por los bonos portugueses podría hacer pensar en una mejora de la situación económica del país, los ciudadanos vivían otra realidad. Durante los primeros meses de 2012, los intereses exigidos por la deuda portuguesa cayeron, reflejando una mejora en la confianza del país por parte de los mercados financieros, pero por otro lado, se realizaron estimaciones nada favorables acerca del crecimiento económico del país, el desempleo siguió escalando y el poder adquisitivo bajó por medio de dos vías: la baja en salarios y el aumento en impuestos.

Ante el mercado financiero, Portugal era el miembro más débil después de Grecia lo cual generaba desconfianza y le dificultaba aún más las cosas. A finales de febrero de 2012, el país tuvo su tercera revisión por parte de la Troika, como las anteriores ésta fue aprobada y así recibió los 14 600 millones de euros correspondientes (hasta ese momento Portugal ya había recibido 48,800 millones de euros<sup>68</sup>). Sin embargo, en esa misma visita al gobierno luso se le advirtió sobre la necesidad de reducir el déficit hasta 4.5% del PIB como condición para continuar recibiendo el resto del paquete financiero en 2012. En esas mismas fechas, el ministro de finanzas, Gaspar y el primer ministro, Pedro Passos Coelho mencionaron en numerosas ocasiones que la austeridad era inevitable y que la situación del país hubiera sido peor de no haber cumplido las metas en los plazos

---

<sup>68</sup> <http://www.jornada.unam.mx/ultimas/2012/02/28/7460603-supera-portugal-tercer-examen-de-sus-acreedores-para-prestamo-de-78-mil-mde/>

requeridos por la Troika. El segundo semestre de 2012 fue aún más complicado. La caída del PIB fue de 4.8% para el tercer trimestre de 2012 de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística de Portugal (INE), el cual también afirmó que parte de la caída del PIB era consecuencia de una disminución de la inversión y del consumo de las familias, los descensos representaron de -19% y -5.9% respectivamente.

La contracción que tuvo la economía portuguesa sobre todo durante el segundo trimestre de 2012, no impidieron recortes al gasto, privatizaciones y más subidas de impuestos, además el gobierno portugués insistió en ahorrar y disminuir el gasto aunque los medios para lograrlo también afectaran negativamente al PIB.

El país se mantuvo firme ante las recomendaciones de la Troika y las aplicó sin dudar. Durante los primeros 15 meses del rescate financiero, los ciudadanos experimentaron un empeoramiento en su nivel de vida. En septiembre de 2012, los ciudadanos hartos de las políticas de austeridad decidieron salir a la calle en 40 ciudades portuguesas con el fin de protestar en contra de las acciones del gobierno a raíz de la intervención del FMI, el BCE y la CE. El descontento aumentó tras las decisiones del gobierno de proceder este año a nuevos aumentos impositivos. El estallido social tuvo como punto de inflexión las medidas anunciadas por Pedro Passos Coelho durante un discurso transmitido por televisión el 7 de septiembre de 2012, en ese discurso Coelho habló sobre las medidas a implementar durante 2013 para cumplir con los objetivos de déficit (4.5% del PIB) exigidos por los acreedores de Portugal.

La medida menos aceptada por la población consistía en una rebaja en el cobro de los trabajadores como consecuencia del incremento del 7% de sus contribuciones a la Seguridad Social<sup>69</sup>. De acuerdo con el diario *El País*, este incremento equivale a perder un mes de salario<sup>70</sup>. Durante el primer año y medio que Portugal estuvo bajo vigilancia de la Troika, el IVA se duplicó y alcanzó el 23%, el IVA sobre el consumo de luz y gas en los hogares también se incrementó del 6% al 23%, es decir se triplicó, el precio del servicio médico se incrementó y el del transporte público tuvo un incremento de 0.90 a 1.25 euros<sup>71</sup>, además se recortó el gasto en educación y se aumentó la edad de jubilación. El salario se estancó, disminuyeron los días festivos y eliminaron pagas extras, todo lo anterior logró la reducción del poder adquisitivo de la mayoría de la población.

Cuando los portugueses creían que no había más de donde recortar, se implantaron mayores impuestos, una baja en determinados subsidios y menor gasto en salud y educación. Debido a la crítica situación que vivió Portugal en 2012, la Troika, decidió retrasar las metas referentes al déficit y relajó el objetivo en .5%. Es decir, el país tuvo un año más para lograr el déficit de 4.5%, la meta de 4.5% se pospuso para 2013 (inicialmente era para 2012) y la de 3% se aplazó hasta 2014 (inicialmente 2013). El aplazamiento de las metas exigidas por la Troika dejó ver claramente cómo pese a todas las medidas de austeridad

---

<sup>69</sup> Se habló de un alza de 11% a 18% de los aportes salariales

<sup>70</sup> <http://eleconomista.com.mx/economia-global/2012/09/16/manifestaciones-portugal-contra-austeridad>

<sup>71</sup> <http://www.elperiodico.com/es/noticias/internacional/-1393612>

recomendadas por la misma Troika, los recortes al gasto, salarios, servicios públicos y los incrementos de impuestos durante 2011 y 2012, el objetivo del déficit no se alcanzó. Ha sido la misma Troika quien terminó anunciando un aumento del plazo para alcanzar los objetivos del déficit, y aceptó la imposibilidad de ser cumplidos mediante las recomendaciones llenas de austeridad que ella misma dio.

En el segundo semestre de 2012, Portugal tenía dos escenarios, por un lado una recesión con una caída de poco más de tres puntos porcentuales del PIB, la caída del consumo de -3.8, y las ya mencionadas medidas de austeridad; por otro lado, el segundo semestre de 2012, presentó los mejores indicadores en cuanto a emisión de bonos se refiere. En septiembre de 2012, Portugal logró colocar bonos a 18 meses a un interés de 2.9%<sup>72</sup> (4.5% en abril del mismo año). Lo anterior refleja cierta confianza de los mercados internacionales en el país, mientras al interior de éste las condiciones económicas de la mayoría de la población no mostraban mejoría. En octubre de 2012, tras las protestas en todo Portugal en contra de las medidas de austeridad, pero especialmente en contra de la rebaja en los salarios, el primer ministro Passos Coelho paró esta reforma pero, a cambio se pactó un aumento en impuestos. Ambas medidas reducen el poder adquisitivo de los ciudadanos, la primera de manera directa mientras la segunda de manera indirecta. El gobierno anunció que necesitaba ahorrar 1 500 millones de euros durante 2013, cifra que se sumó a los 5 000 millones de euros pactados en un

---

<sup>72</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2012/09/19/actualidad/1348054825\\_097051.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/09/19/actualidad/1348054825_097051.html)



inicio. Es decir, en total y hasta octubre de 2012 el gobierno decidió que durante 2013, debía ahorrar mediante recortes, contracción del gasto y aumento de impuestos, 6 500 millones de euros.

Portugal marcó historia el 14 de noviembre, ese día se realizó una huelga con un alto porcentaje de participación, el metro de Lisboa cerró y barcos y autobuses estuvieron fuera de funcionamiento. Ésta huelga coincidió con la protesta realizada en España, por esto fue llamada la “huelga general ibérica”, una clara manifestación en contra de las políticas de austeridad impuestas por el primer ministro Pedro Passos Coelho. Ésta protesta se dio bajo el contexto de la sexta visita de la Troika a Portugal, en la cual el país fue analizado favorablemente y por lo tanto se le entregó una parte más del préstamo. Tras dar el resultado aprobatorio de la prueba, la Troika pidió a Portugal mantenerse por el “buen camino” y continuar aplicando todas las medidas “recomendadas”.

Las declaraciones de la Troika contrastan con la realidad, durante los últimos meses de 2012. El desempleo aumentó a niveles históricos, el PIB sufrió una caída de más del 3% y la meta del déficit no se alcanzó pese a seguir al pie de la letra el plan de austeridad. Es decir, este organismo siguió pidiendo a Portugal un método que en la práctica y en la realidad demostraba no ser funcional, pues no sólo las metas del déficit no se alcanzaron, las condiciones económicas y del poder adquisitivo de la mayoría de la población se deterioraron. Mientras la Troika alaba las buenas decisiones tomadas por el primer ministro, los ciudadanos opinaban todo lo contrario. El último mes de 2012 estuvo marcado algunas privatizaciones del gobierno portugués, por ejemplo, la principal eléctrica del país,

Energías de Portugal (EDP), pasó a manos del gigante chino Three Gorges (Tres gargantas) por 2.700 millones de euros<sup>73</sup>, se privatizó además, los aeropuertos, y la televisión pública,

El año 2013 comenzó con una petición del FMI a Portugal para ahorrar 4 000 millones de euros por medio del adelgazamiento de la función pública, tal como se hizo durante todo 2012 y a partir del rescate financiero en 2011. El FMI le otorgó un informe donde detalló cómo y de dónde ahorrar, destacaron medidas ya aplicadas durante 2011 y 2012. Se pretendía ahorrar aumentando el número de horas trabajadas, disminuyendo el salario, las pensiones y las prestaciones, así como el despido de funcionarios. Sin embargo, Portugal decidió entregar su propio plan de ahorro en febrero de 2013.

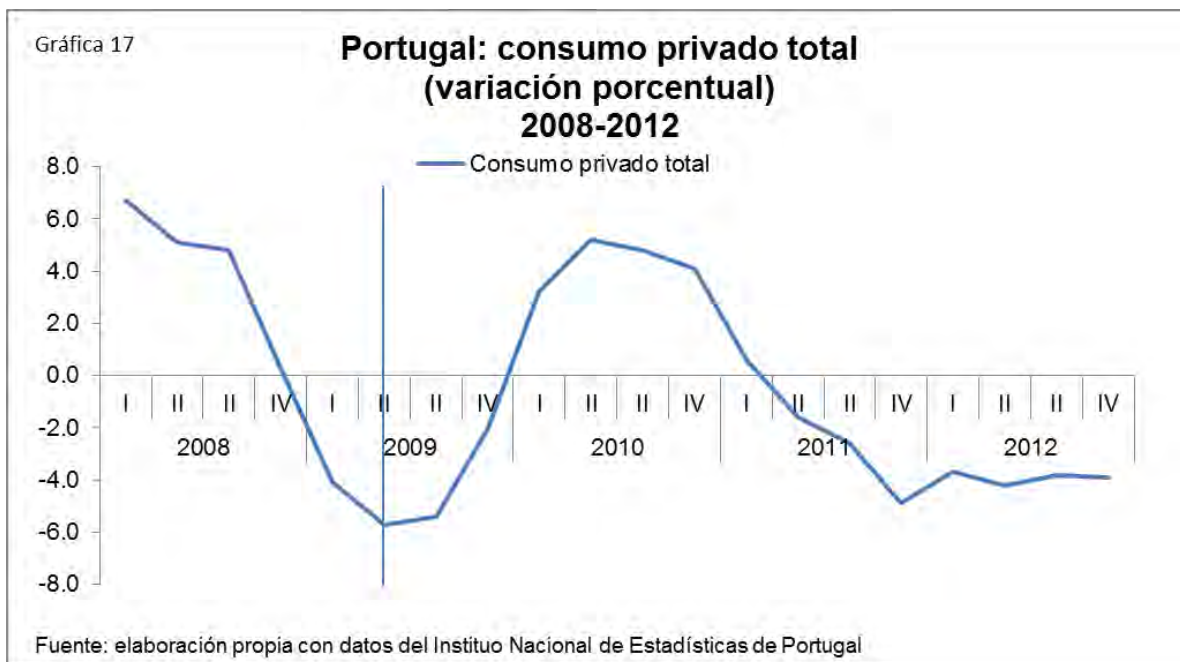
En ese mismo mes, José Seguro, presidente del Partido Socialista, emitió una carta a los tres dirigentes que componen la Troika. Christine Lagarde, directora general del FMI, José Manuel Durão Barroso, presidente de la Comisión Europea y Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, con el fin de exponerles la tragedia social en Portugal.<sup>74</sup> El presidente del Partido Socialista dijo que era hora de poner un alto a las políticas de austeridad impuestas por el primer ministro Coelho tutelado por la Troika. En 2013, el consumo privado se paralizó y el desempleo siguió creciendo, la combinación logró que la caída en el PIB fuera más dramática de lo pensado, de acuerdo con las declaraciones de Vítor Gaspar,

---

<sup>73</sup> [http://internacional.elpais.com/internacional/2012/12/18/actualidad/1355855843\\_527906.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2012/12/18/actualidad/1355855843_527906.html)

<sup>74</sup> [http://internacional.elpais.com/internacional/2013/02/18/actualidad/1361190543\\_211277.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2013/02/18/actualidad/1361190543_211277.html)

la caída del PIB para 2013 no sería de 1 sino del 2%. La caída del PIB para 2013 de acuerdo con Eurostat fue de -1.4%.



La séptima evaluación de la Troika a las cuentas portuguesas se realizó en marzo de 2013.<sup>75</sup> En esta evaluación el primer ministro Pedro Passos Coelho aceptó las difíciles condiciones que enfrentaba el país y la dificultad de alcanzar la meta del déficit por lo que, por segunda ocasión, se pidió una prórroga de un año para alcanzar el déficit, esta vez se planteó para 2014. Aunque el mercado internacional emitía señales positivas para Portugal y auguraba una superación de la crisis, nuevamente la situación real del país distaba mucho de mejorar. La agencia Standar&Poor's elevó en un peldaño la calificación de la deuda

<sup>75</sup> En noviembre 2012 y febrero de 2013 la Troika realizó la sexta y séptima evaluación a las cuentas portuguesas.

portuguesa debido a la baja constante en los intereses exigidos a Portugal, los cuales alcanzaron hasta un 14% en 2012; para 2013 no superaban el 7%.<sup>76</sup>

A pesar de estas mejoras, durante 2013 el desempleo continuó creciendo y el PIB siguió cayendo junto con los salarios, prestaciones, consumo, etc. Durante esta misma visita, el primer ministro pidió un año más para lograr el ahorro de 4 000 millones de euros en gasto. Finalmente, en marzo de 2013 la Troika decidió otorgarle un año más a Portugal para lograr el objetivo del déficit.

Los plazos se alargaron de la siguiente forma, en 2013 pudo mantener un déficit de 5.5% (un punto porcentual arriba de lo acordado en 2011), éste déficit debía ser reducido hasta 4% en 2014 y hasta 2.5% en 2015. El segundo aplazamiento de los objetivos de déficit logró que el gobierno portugués aplicara el recorte de 4 000 millones de euros (inicialmente planteado para 2013) a una menor velocidad y por lo tanto, éste fue menos drástico.

En abril de 2013 se presentó una de las problemáticas más populares durante la crisis protagonizada por el primer ministro Pedro Passos Coelho y por el Tribunal Constitucional, el segundo anuló la supresión de pagas extras decretada por el primero, y dijo, además, que se trataba de una medida inconstitucional. La anulación de esta medida significó un agujero de cerca de 1 350 millones de euros de ahorro. Sin embargo, Passos Coelho no dudó en reducir los gastos en seguridad social, pero sobretodo en salud y educación, a fin de compensar el agujero resultado de la negativa del Tribunal Constitucional sobre la supresión de

---

<sup>76</sup> De acuerdo con Eurostat, ver anexo cuadro 12. Los bonos a 5 años llegaron a exigir una tasa de hasta 20% en los primeros meses de 2012, mientras la prima de riesgo alcanzó el 12% para el mismo periodo.

paga extra. Coelho además justificó todos los recortes como necesarios para cumplir con los compromisos adquiridos con la Troika, de acuerdo con el primer ministro, los recortes son el medio para poder salir de la crisis, volver a tener “independencia”, evitar pedir un segundo rescate financiero y volver a los mercados financieros por sí solos.

La negativa a los recortes al presupuesto por parte del Tribunal Constitucional dejó ver sus efectos casi inmediatamente, el lunes 8 de abril los intereses a 10 años sobre el bono portugués alcanzaron el 6.5%, el nivel más alto desde febrero. El incremento en el tipo de interés reflejó la incertidumbre de los mercados internacionales ante el fallo del constitucional, los mercados financieros volvieron a poner a Portugal ante un ambiente volátil, y dejaron ver la rapidez y facilidad con que el mercado internacional puede afectar al país. Los intereses a 2 y 5 años también experimentaron un incremento, llegaron a 3.3 y 5.3%<sup>77</sup> respectivamente.

Tras el fallo del constitucional, Portugal abrió el informe que el FMI le otorgó (en febrero) en el cual detallaba cómo ahorrar los 4 000 millones de euros correspondientes a 2013. Entre las recomendaciones destaca el despido de 100 000 empleados públicos (de un total de 600 000), el aumento de horas laborales de 35 a 40 y el aumento en la edad de jubilación de 65 a 66. Portugal tuvo 2 semanas para para presentar a la Troika su plan detallado de ahorro, mientras el ministro de finanzas se preparaba para pedir una prórroga de 5 a 10 años más para devolver los 78 000 millones de euros recibidos en 2011 para evitar la

---

<sup>77</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2013/04/08/agencias/1365412156\\_696588.html?rel=rosEP](http://economia.elpais.com/economia/2013/04/08/agencias/1365412156_696588.html?rel=rosEP)

quiebra del país. Esta prórroga se consideraba necesaria pues sin ella existía la posibilidad de un nuevo rescate para Portugal.

A dos años del rescate financiero, la situación no mejoró, existía una gran disparidad; primero, entre las expectativas y el comportamiento de los mercados internacionales, de pronto positivo y ante cualquier duda negativo. La bipolaridad de los mercados se reflejaba en la baja y alza de la tasa de interés exigida a cambio de títulos de deuda portuguesa. Segundo, la situación real de la economía, pues mientras la tasa de interés iba a la baja mostrando un aumento de la confianza de los mercados en el país, el gasto y el consumo se paralizaban, el desempleo aumentaba y el PIB mostraba trimestre a trimestre descensos. Por su parte, la directora del FMI una de las cabezas de la Troika, señaló que el epicentro de la crisis seguía estando en Europa y que se podían identificar los fallos.

Primero, la liquidez proporcionada a los países en crisis no se trasladaba a la economía real; segundo la banca se remoja a una velocidad lenta y alerta sobre las dos velocidades de crecimiento en Europa.<sup>78</sup> En ese mismo mes Olli Rehn, manifestó la ineficiencia de las políticas implementadas como medio para superar la crisis y señaló la necesidad de realizar un cambio en el actuar, declaró ante el Parlamento Europeo que “[...] debemos reconocer que hay un problema estructural en la toma de decisiones en el área económica [...]” haciendo evidente la ineficacia de las decisiones tomadas desde el estallido de la crisis griega. Rehn

---

<sup>78</sup> El País, 15 de abril, 2015.

[http://economia.elpais.com/economia/2013/04/14/actualidad/1365967352\\_958795.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/04/14/actualidad/1365967352_958795.html)

propuso una toma de decisiones a cargo de las autoridades genuinamente europeas, es decir, propuso dejar fuera al FMI.

Poco más de dos años del rescate financiero a Portugal, el primer ministro anunció por primera vez, un crecimiento del PIB durante el segundo semestre de 2013 y con ello confirmó su salida de la recesión. Las exportaciones de Portugal fueron el principal responsable del incremento del PIB, aunque también se observó una disminución en la caída del consumo <sup>79</sup> y la inversión (de -15.9 a -2.3%) con una tendencia a recuperarse. A pesar de estas mejorías, los expertos declararon que Portugal aún tenía serios problemas y le faltaba bastante por hacer antes de afirmar la superación de la crisis.

En 2013, Portugal mostraba mejoría indicadores como el PIB, consumo e inversión, pero la tasa de interés de los bonos a 10 años ascendía a 6.30% (junio de 2013) y el desempleo para ese mismo año se situó en 16.18%. En septiembre de 2013 el primer ministro se reunió nuevamente con la Troika con el fin de afinar los ajustes correspondientes al ahorro de 4 700 millones de euros, por lo tanto de acuerdo con los expertos, era muy pronto para hablar sobre una superación de la crisis pues la tutela de la Troika aun no terminaba. Tras la reunión de los representantes de la Troika con el primer ministro, la inspección de las cuentas nacionales y la conclusión de los nuevos ajustes, se otorgaron los 5 500 millones de euros correspondientes al octavo y noveno tramo del rescate financiero. Derivado de esa mismas reunión y con el fin de poder prolongar el crecimiento del PIB registrado durante el segundo trimestre de 2013, se esperaba una respuesta

---

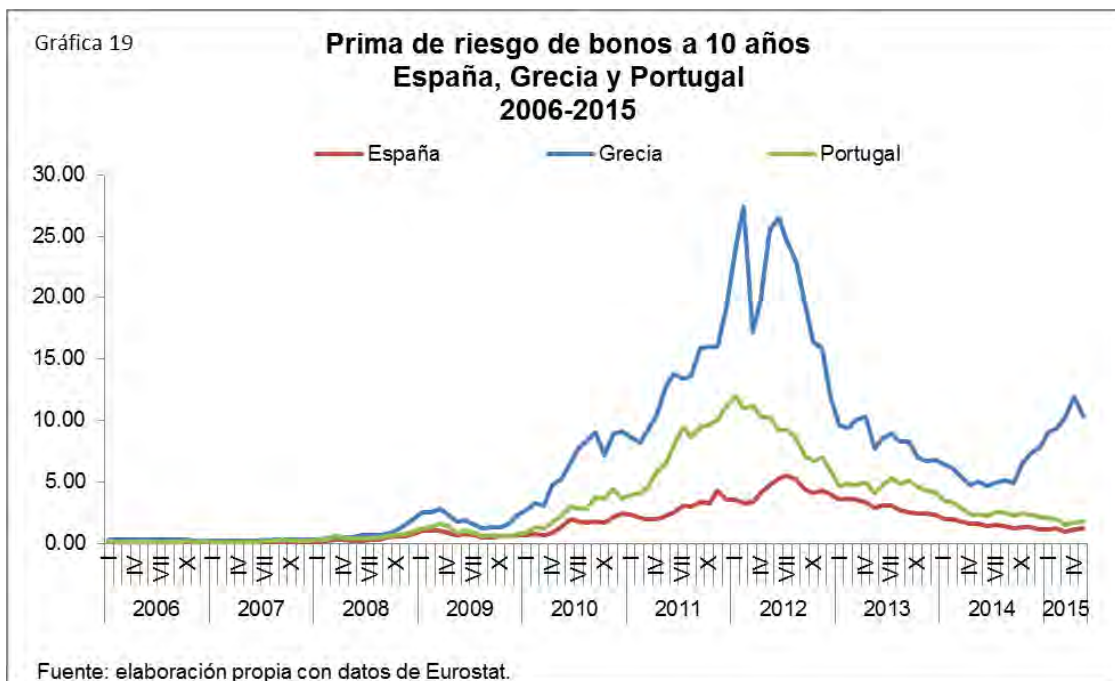
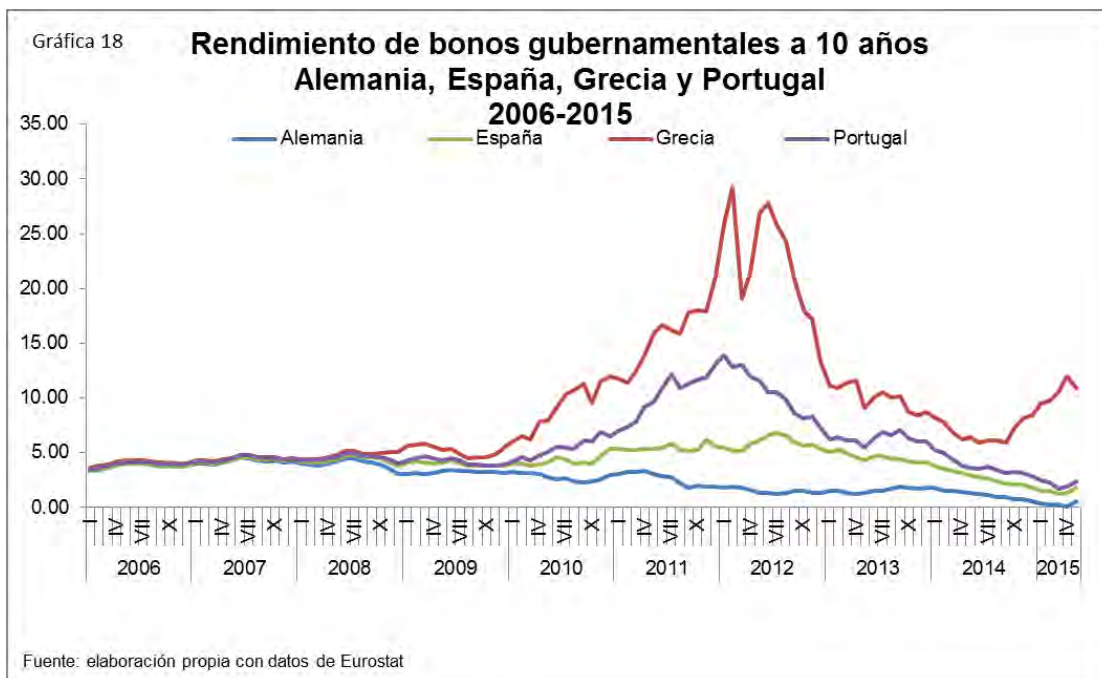
<sup>79</sup> Pasó de ser de -4.9 (último trimestre de 2011) a 1.2% en el segundo trimestre de 2013.

positiva de la Troika ante la petición de relajar el objetivo del déficit para 2014 de 4% a 4.5%, sin embargo, su respuesta fue negativa y no cedió en el 4% del déficit como meta para el siguiente año (2014). En 2014 finalizó el programa que Portugal firmó con la Troika en 2011 y en enero de 2014 el país salió al mercado sin su amparo.

A pesar de las buenas expectativas palpables en el descenso del desempleo, la recuperación del consumo y la espera de una calificación favorable por parte de la agencia calificadora Standar & Poor's, aún persisten las consecuencias de un duro plan de austeridad implementado de 2011 hasta 2014, como ya se ha dicho, las medidas empeoraron las condiciones de vida y el poder adquisitivo de los portugueses mediante la pérdida de beneficios y el aumento de impuestos.

En enero de 2014, Portugal colocó por tercera vez desde su rescate financiero, deuda a largo plazo (5 años), la colocación de los bonos fue exitosa a un interés de 4%, menor al de la última colocación pero mayor a la tasa de interés al 2.21% al que España colocó sus bonos. El programa firmado por Portugal y la Troika finalizó y el país regresó a los mercados financieros, el bono portugués a 10 años exigió una tasa de interés del 3.66% en mayo de 2014 (siendo de 9.19% en abril de 2011). Sin embargo, seguía existiendo riesgo, y era muy vulnerable ante cualquier desequilibrio financiero. En ese mismo mes la Troika realizó la duodécima y última inspección a Portugal y concedió la última parte del rescate financiero de 78 000 millones de euros a cambio de un último aumento en impuestos.





En julio de 2014, a sólo dos meses de la salida formal de la Troika de Portugal se preparó un rescate blando o una línea preventiva por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), debido a la posibilidad de no tener éxito en el regreso a los mercados y por lo tanto, a la necesidad de un segundo rescate.

Aunque la Troika dejó la tutela de Portugal, la situación en el país no era del todo favorable, el crecimiento económico no llegaba, el desempleo no mejoraba y los mercados castigaban al país con un alza en los intereses exigidos por los títulos de deuda portuguesa debido a la crisis política. En realidad, la crisis no fue superada a pesar del término de la tutela de la Troika y la posibilidad de un segundo rescate. Esta situación puso en evidencia el fracaso de las políticas implementadas por la Troika. Portugal implementó un intenso plan de ajuste y realizó un esfuerzo extraordinario -más bien de los portugueses- siguió al pie de la letra realizando incluso más esfuerzos de los exigidos y sin embargo, “ni aun así –o precisamente por eso- consigue ver la salida del túnel”<sup>80</sup>.

En resumen, el incremento de la deuda pública planteó la posibilidad de un impago. Con el fin de sanear las finanzas públicas se aceptó la intervención de la Troika y se implementó un plan de ajuste, desde 2011 medios de comunicación, prensa y académicos criticaron la austeridad y señalaron su ineficacia. El EuroMemorandum de 2012 señaló lo siguiente “La austeridad no sólo es incapaz de alcanzar sus objetivos, sino que también ha tenido un impacto social muy negativo” (EuroMemorandum, 2012:33). El rescate se pactó por 78 000 millones de euros otorgados en partes y cada trimestre la Troika asistió a Portugal y después de revisar las cuentas públicas y finanzas del país decidió otorgar el tramo correspondiente del préstamo. Al firmar el acuerdo por el rescate financiero, el gobierno siguió, mejor que cualquier otro país rescatado, todas las indicaciones

---

<sup>80</sup> El país, 7 de julio de 2014

[http://internacional.elpais.com/internacional/2013/07/07/actualidad/1373231940\\_648604.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2013/07/07/actualidad/1373231940_648604.html)

de la Troika dio para reducir la deuda y el déficit público hasta niveles acordes al Tratado de Maastricht y el PEC. Así, el rescate financiero inició con José Sócrates, ese mismo año tras las elecciones correspondientes, Pedro Passos Coelho fue elegido primer ministro. Coelho, se encargó de continuar con el plan de austeridad y aceptó y puso en marcha cada una de las recomendaciones de la Troika. A partir de 2011 Portugal vivió la eliminación de las pagas extra, aumentó del IVA hasta 23%, del precio del servicio médico y del transporte público, se aprobó una reforma laboral para facilitar el despido, se legalizó el trabajo de horas extras sin paga, y más tarde se aumentó la edad de jubilación. Y, a pesar de los duros recortes, el objetivo de déficit no se alcanzó al tiempo que el consumo disminuía, la recesión se hacía evidente en la contracción del PIB de más del 3%, y el desempleo no paraba de subir, siendo en 2012 de más de 15%. La población por su parte, vio disminuir su poder adquisitivo como consecuencia de las medidas antes mencionadas.

Esto le valió al país años realmente difíciles y al primer ministro le concedió el título del “alumno más aplicado” o “el buen alumno” para la Troika y el de “amigo de la austeridad” para los ciudadanos. El segundo rescate, o la línea de rescate preventiva se haría por varias vías. El MEDE podría otorgar un nuevo préstamo, comprar deuda en el mercado primario o secundario. Si se empleaba esta línea de prevención, se permitiría activar la compra de bonos por parte del BCE pactada en septiembre de 2013. Si esto es así, existía una alta posibilidad de poner fin a la Troika, pues sería el Mede el encargado de evaluar las condiciones (menos duras) en el país. El primer ministro se encargó de que los deberes impuestos por la

Troika se cumplieran a través de un estricto plan de austeridad y recordó, en cada oportunidad, que el país estaba sujeto a un compromiso con la Troika, que además, calificaba de "necesario" para superar la crisis. Por esta razón, los medios periodísticos llamaron a Portugal el buen alumno, a cambio de esto, al país le aplazaron dos veces los objetivos de déficit.

<b>Portugal: resumen del plan de austeridad 2011-2013</b>
- Reforma del mercado laboral, con la reducción de las indemnizaciones por despido, del subsidio de desempleo y la duración del mismo.
- Reducción de la contribución empresarial a la Tasa Social Única.
- Eliminación gradual de las tarifas reguladas de electricidad y liberalización de los restantes sectores de dicho mercado.
- Recorte en las pensiones superiores a 1.500 euros mensuales.
- Aumento del IVA.
- Reformas para reducir el peso del Estado, que incluirán un recorte en la Administración central, municipal y regional, incluidas las empresas públicas.
- Actualización del mercado inmobiliario, y para ello una reevaluación de siete millones de predios inscritos con valores antiguos y desajustados.
- Reformulación de los estatutos de las empresas en las que el Estado mantiene derechos especiales (acción de oro).
- Nuevo régimen de arbitraje fiscal para agilizar los procesos de naturaleza tributaria.
- Reprivatización del Banco Portugués de Negocios (BPN), nacionalizado por el anterior Gobierno a causa de un agujero millonario.
- Inventario de las 10 empresas públicas que suponen una mayor amenaza al equilibrio presupuestario del Estado. Reducción de subsidios, costes operacionales en un 15% y aplicar límites trimestrales de endeudamiento a las empresas a partir de 2012.
- Listado detallado de los pagos pendientes de los organismos públicos hasta finales de junio.
Fuente: El país, <a href="http://elpais.com/diario/2011/06/07/internacional/1307397605_850215.html">http://elpais.com/diario/2011/06/07/internacional/1307397605_850215.html</a>

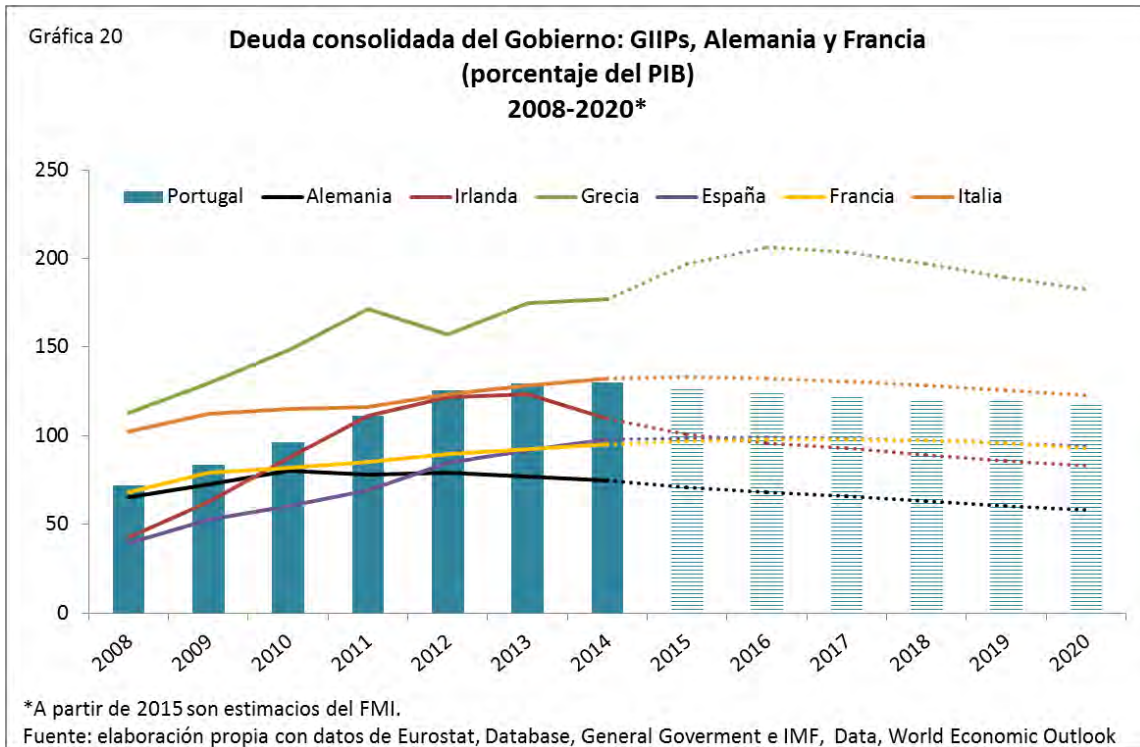
### 4.3 Situación postcrisis: ¿recuperación o desastre económico?

En 2014, se cumplieron seis años desde que la Gran Recesión afectó a Europa, y en mayo de 2015 se cumplieron cinco años desde que oficialmente ocurrió el primer rescate a Grecia por 110 000 millones de Euros. Si al inicio de la crisis de deuda soberana en Europa los planes de rescate a cargo de la Troika fueron bastante criticados y no aceptados por medios de comunicación, población y académicos, cinco años después los planes de rescate siguen siendo igual de mal vistos.

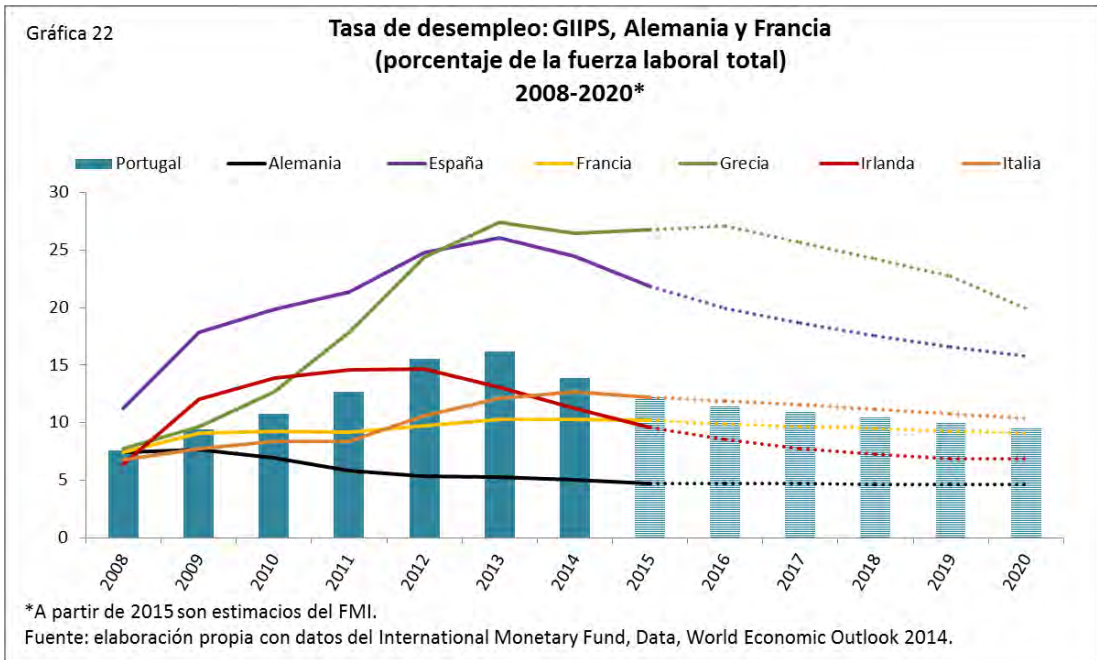
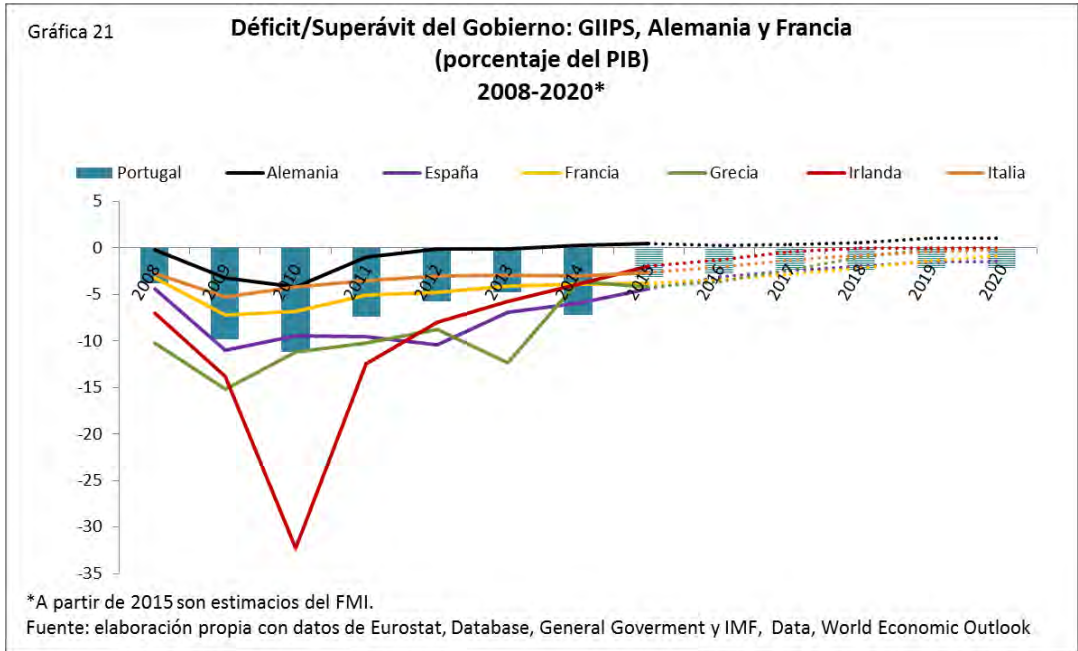
Es cierto que la mayoría de los países necesitaron un solo rescate, sin embargo, los altos niveles de deuda que permanecen en los países rescatados parecen confirmar la ineficiencia de los planes de rescate como medio para superar la crisis de deuda soberana. Grecia fue el más claro ejemplo de la ineficacia pues no solo su deuda no se ha reducido, además el país ha necesitado dos rescates más y su deuda lejos de disminuir continúa al alza. Los planes de ajuste además, han disminuido el poder adquisitivo de la población. Los recortes al gasto, privatización, disminución de sueldos, aumento de impuestos empeoraron el nivel de vida de la población dejando la tasa de desempleo en niveles muy altos.

De acuerdo con la gráfica 20 y las estimaciones del FMI se espera un descenso a partir de 2015 en los niveles de deuda como porcentaje del PIB de Portugal, sin embargo, incluso para 2020 los la deuda pública como porcentaje del PIB no lograrán estar ni siquiera al mismo nivel que tenían antes de la crisis de deuda soberana y más bien, se mantendrá en un nivel incluso más alto al de 2011

(cuando fue rescatado) de 118%-PIB. De los países analizados se estima que solo Alemania logrará niveles de deuda inferiores a los de 2008-2009.



El comportamiento previsto para el déficit es más alentador, pues de acuerdo con los datos presentados por el FMI los países más afectados por la crisis lograran disminuir el déficit público a menos del 3%-PIB. Las estimaciones del FMI para los niveles de tasa de desempleo no son tan alentadoras como los del déficit, pues España, Grecia y Portugal no lograrán volver los niveles de la tasa de desempleo a los observados antes de la crisis (2007).



Los datos que se observan para los años 2013 y 2014 nos permiten señalar que las medidas de austeridad no tuvieron mucha eficacia, pues Grecia y Portugal presentaron un nivel de déficit de 12 y 4% respectivamente, mientras la deuda

pública como porcentaje del PIB ascendió a 177 y 130% para 2014, el peor nivel de Portugal hasta el momento. Aunque la deuda pública sí presenta una tendencia a la baja estas son solo estimaciones, pues desde 2008 la deuda presentó una tendencia más bien ascendente a pesar de los duros planes de austeridad impuestos en los países. Debemos recordar que aunque las estimaciones del FMI fuesen cumplidas, los planes de austeridad fueron diseñados para reducir la deuda y déficit público en un periodo de 3 a 4 años, algo que evidentemente no se logró. Mientras el gasto del gobierno se redujo 3 puntos porcentuales



## CONCLUSIONES

Portugal es miembro de la Unión Europea y de la zona euro, formó parte del proceso de integración económica y monetaria desde sus inicios, por esto, su situación de crisis está relacionada con todo lo referente a la UME. Portugal fue víctima de la incertidumbre, la baja en la calificación de su deuda pública por parte de las calificadoras, agravó la crisis de confianza y elevó aún más los tipos de interés exigidos por los bonos públicos. La obtención de financiamiento se complicó en un entorno lleno de especulación sobre la capacidad de pago del país. Debido al incremento de la deuda pública como porcentaje del PIB Portugal firmó un rescate financiero con la Troika, a partir de entonces Portugal quedó completamente sujeto a las condiciones, prioridades e intereses de la Troika y dejó de lado los problemas nacionales, desatando un caos entre sus habitantes por las fuertes medidas de austeridad impuestas por el gobierno.

Como resultado de este trabajo se pueden destacar dos tipos de conclusiones, las primeras están estrechamente relacionadas con lo escrito y descrito a lo largo de esta investigación y son conclusiones plasmadas en la misma. Las segundas, son interrogantes surgidas a lo largo de esta investigación y que invitan a la reflexión sobre la importancia de los mercados financieros internacionales, la especulación y la importancia de los criterios de convergencia.

Dentro de las primeras conclusiones se puede destacar lo siguiente. Para el estudio de la crisis de deuda pública en la eurozona fue importante conocer el desarrollo de la unión monetaria. El estudio de la unión monetaria como contexto de la crisis de deuda permitió comprender mejor el desarrollo de la crisis de deuda

pública. Se puede concluir, por ejemplo, que la pertenencia a la unión monetaria “confirió a los países periféricos, de un plumazo, una solvencia equivalente a la de Alemania” (Lapavitsas et al., 2011:14). Esto se observa claramente en las gráficas del rendimiento de bonos públicos. Los tipos de interés de Portugal se homologaron a los de Alemania entre 1998-1999 sin importar las asimetrías entre ambas economías y sólo por la confianza en Portugal derivada de su ingreso a la unión monetaria. Con la entrada a la unión monetaria los países gozaron de confianza y los mercados subestimaron el riesgo de estos países igualándolos con Alemania lo cual abarató su financiamiento. A raíz de su ingreso a la UME, Portugal obtuvo financiamiento más barato, renunció a controlar su política monetaria y a un prestamista de última instancia. Al mismo tiempo, se le impusieron los techos al déficit y deuda pública como porcentaje del PIB, conocidos como los criterios de convergencia.

En ese sentido, el resultado de esta investigación evidencia cómo los criterios de convergencia fueron incumplidos por varios miembros de la UME durante varios años, algunos incluso, incumplieron el 60% del PIB como techo a la deuda pública por más de una década. Los valores de la deuda pública quedan plasmados en las gráficas y cuadros anexos de este trabajo. El incumplimiento de los criterios de convergencia experimentado por varios países y por un largo de tiempo, indica que pudieron existir muchas razones más (aparte del incremento de la deuda pública) para la formación de una crisis de deuda pública en la periferia de Europa, y muchas otras para desatar desconfianza, inestabilidad y especulación. Así mismo, debieron existir razones que justifiquen la degradación de la nota de la

deuda pública de los GIIPS, pero tal pareciera que el incumplimiento de la relación deuda-PIB no fue la razón principal. Si así lo fuera, la crisis de deuda pública habría estallado años antes.

Pertenecer a la UME sí facilitó y por lo tanto influyó en el proceso y generación de una crisis de deuda pública por la confianza, disminución del riesgo y abaratamiento del financiamiento derivado del aumento de confianza per se en la unión monetaria. Además, los países aumentaron su exposición y dependencia al financiamiento externo debido a la imposibilidad del BCE y de los bancos centrales nacionales de financiar al gobierno. La crisis de deuda en Portugal si está relacionada con el diseño institucional de la eurozona pues la UME ha logrado la combinación de ciertos elementos: su único medio de financiamiento es el externo, se han creado problemas estructurales al interior de la UME y se abarató el financiamiento.

Es cierta la relación entre la crisis y el diseño institucional de la UME, la crisis se gestó al interior del país y no fue exclusivamente un contagio de la crisis financiera estadounidense de 2008. Sin embargo, la Gran Crisis evidenció las fracturas ya existentes al interior de la unión monetaria. Por lo tanto, la literatura de Hyman Minsky sí ayuda a explicar la crisis de deuda pública en la eurozona, pues la unión monetaria vivió un proceso de euforia acompañado de aumento en el gasto, la confianza y el crédito. Como resultado de lo anterior, el país enfrentó una cesión de pagos y una predominancia de posición tipo Ponzi derivada de los cambios en el financiamiento

Como parte de las interrogantes surgidas a raíz de este trabajo se encuentran, la importancia de los mercados financieros. ¿Por qué el primer ministro insistió en la prioridad de recuperar su confianza (de los mercados financieros) aunque eso implicase empeorar el nivel de vida de la población? Otra cuestión es la relacionada el cumplimiento de los criterios de convergencia. Si varios miembros de la unión monetaria incumplieron dichos criterios durante varios años desde la conformación de la unión monetaria ¿por qué no se trató de corregirlo antes?, ¿es realmente importante mantener la deuda pública en un máximo 60% del PIB? Sí lo es, ¿por qué no se sancionó antes a todos los países que lo incumplieron?, y una cuestión importante, ¿Por qué Italia no sufrió ataques especulativos, incremento de interés de prima de riesgo, un rescate financiero y un plan de austeridad si este país presentó una deuda superior a la de Portugal desde 1995? En Italia no importó que la deuda pública representara el 120% en 1995, el 115% en 2011 (más alto que el nivel portugués) y que en el periodo 1995-2014 fuera superior al 80%. ¿Por qué no hubo la misma reacción por parte de los mercados financieros ante su alto porcentaje de deuda?

Finalmente, el plan de ajuste, el rescate financiero y las medidas de austeridad no lograron bajar el nivel de deuda como porcentaje del PIB. En 2014, Portugal tuvo el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB más alto desde 1995, siendo de 130%. La respuesta a la crisis de deuda pública fue compleja, y debido a los organismos involucrados y a las medidas tomadas hubo una crítica a las instituciones europeas pues pareció que respondieron a los mercados financieros e intereses de terceros más que a las autoridades monetarias. Incluso el

EuroMemorandum de 2012 expone como los programas de austeridad, cuyo fin fue imponer una disciplina fiscal restrictiva, pusieron en riesgo la “legitimidad democrática” de la UE.

## BIBLIOGRAFÍA

## Bibliografía

- Balassa Bela (1961), *Teoría de la Integración Europea*
- Banco Mundial (2007), “*Perspectivas económicas mundiales, Perspectiva de la región de Europa y Asia central*”.
- Banco Central Europeo <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>
- Chapoy Bonifaz, Alma (2010), “Deudas soberanas europeas y esfuerzos en pos de la estabilidad”, *Dimensión Económica*, Vol. 1, Núm. 3, mayo-agosto 2010.
- Comisión Europea (2011), “The Economic Adjustment Programme for Portugal”, European Commission, European Union 2011.
- Comisión Europea (2015), “Country Report Portugal 2015”, European Commission, Brussels, febrero de 2015.
- Delgado Selley, Orlando (2011), “La Hipótesis de la inestabilidad financiera y la crisis de 2007-2009”, en *Economía: Teoría y práctica. Nueva Época*, Núm. 34, enero-junio 2011.
- Díez, José Carlos (2013) “Naturaleza de la crisis del euro” en *Experiencias y enseñanzas de las crisis económicas. Europa y América Latina*, Alfonso Novales Cinca y Ramón Casilda Béjar (Coords.), Universidad Complutense de Madrid y Fundación Ramón Areces.
- Doménech, Rafael (2013) “La crisis de la Unión Europea” en *Experiencias y enseñanzas de las crisis económicas. Europa y América Latina*, Alfonso

- EuroMemorandum (2012), *La integración europea en la encrucijada: Profundizar la democracia para lograr la estabilidad, la solidaridad y la justicia social*, documento elaborado por “Economistas Europeos por una Política Económica Alternativa en Europa”. [www.euromemo.eu](http://www.euromemo.eu)
- Novales Cinca y Ramón Casilda Béjar (Coords.), Universidad Complutense de Madrid y Fundación Ramón Areces.
- De Grawe, Paul (2011), “La gobernanza de una frágil eurozona” en *Revista de Economía Institucional*, Vol. 13, Núm. 15, segundo semestre de 2011.
- Eurostat  
[http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p\\_p\\_id=NavTreeportletprod\\_WAR\\_NavTreeportletprod\\_INSTANCE\\_nPqeVbPXRmWQ&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=1](http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p_p_id=NavTreeportletprod_WAR_NavTreeportletprod_INSTANCE_nPqeVbPXRmWQ&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1)
- Garzón, Alberto (2011), “Lo de Portugal no es un rescate” <http://www.economicacritica.net/?p=253>
- Girón, Alicia y Marcia Solorza (2013) *Europa deudas soberanas y financiarización*, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, México.
- Guillén, Arturo (2009), “Crisis global: De las hipotecas a la recesión generalizada” en *Revista Ola Financiera* núm. 2, Enero 2009.
- Guillén Romo, Héctor (2011), “Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa” en *Revista Problemas del Desarrollo*, Vol. 42, Núm. 165, abril junio 2011.



- International Monetary Fund,  
  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>
- Lapavitsas C. et al. "Crisis en la zona euro: perspectiva de un impago en la periferia y la salida de la moneda común" (2011), en *Revista Economía Crítica*, Núm. 11, 2011.
- Lobejón, Luis Fernando (2010), "La actualidad de Hyman Minsky" en *Revista de Economía Crítica*, Núm 9, primer semestre 2010.
- López G., Mauricio; Rodríguez V. Amalia (2010), "Crisis de deuda soberana en la Eurozona", *Perfil de Coyuntura Económica*, Núm 15, agosto 2010.
- Minsky, H. P. (1986) "Stabilizing an Unesayable Economy". New York, Yale University Press, New Haven y Londres.
- Minsky, Myman P. (1992) "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper No. 74, Levy Economic Institute
- Muns Joaquim (2003) "Significado, alcance y problemas de la integración económica regional" en "*Lecturas de integración Económica. La Unión Europea*" Joan Elias (ed.), Barcelona: Ediciones de la Universitat de Barcelona
- Muñoz de Bustillo (2009), *Introducción a la Unión Europea*, Alianza Editorial, 2009.
- Navarro López Vicenç (2010), "¿Qué pasa en Irlanda y en los otros PIGS, incluida España?", *Entelerquia, revista interdisciplinar*, Núm. 12, otoño 2010.

- Nieto Solís, José Antonio (1991), “Introducción a la economía de la Comunidad Europea”.
- Ortega, Andrés (1994), *La razón de Europa* Ed. Aguilar, Madrid
- Panico, Carlo (2010), “Las causas de la crisis de deuda en Europa y el papel de la integración regional” en *Investigación Económica*, Vol. 69, Núm. 274, octubre-diciembre 2010
- Panico, Carlo (2015), “Quince años de integración monetaria en Europa” en *Economía-unam*, Vol. 12, Núm. 34, enero-abril 2015.
- Toporowski, Jan (2012), “Una visión sobre la actual crisis de la crisis en la Zona-euro”, *Economía Informa*, Núm 372, enero-febrero 2012
- Venegas Calle, Stella del Pilar (2008), “La crisis económica de 2008. Algunas reflexiones teóricas a partir de J. M. Keynes y H. P. Minsky” en *Criterio Libre*, Vol. 8 Núm. 12, enero-junio 2010.
- World Bank <http://data.worldbank.org/>



ANEXO

Cuadro 1

Población: Eurozona, Alemania, España, Grecia y Portugal (total y porcentajes) 1999-2014									
Año / País	Población total					Porcentaje del total de la Eurozona			
	Eurozona-18	Alemania	España	Grecia	Portugal	Alemania	España	Grecia	Portugal
1999	315,442,537	82,037,011	39,802,827	10,861,402	10,186,634	26.01	12.62	3.44	3.23
2000	316,562,271	82,163,475	40,049,708	10,903,757	10,249,022	25.95	12.65	3.44	3.24
2001	317,870,307	82,259,540	40,476,723	10,934,985	10,330,774	25.88	12.73	3.44	3.25
2002	319,445,267	82,440,309	41,035,278	10,968,542	10,394,669	25.81	12.85	3.43	3.25
2003	321,225,584	82,536,680	41,827,838	10,998,903	10,444,592	25.69	13.02	3.42	3.25
2004	323,012,465	82,531,671	42,547,451	11,037,745	10,473,050	25.55	13.17	3.42	3.24
2005	324,890,029	82,500,849	43,296,338	11,073,713	10,494,672	25.39	13.33	3.41	3.23
2006	326,502,500	82,437,995	44,009,971	11,112,113	10,511,988	25.25	13.48	3.40	3.22
2007	328,062,368	82,314,906	44,784,666	11,143,780	10,532,588	25.09	13.65	3.40	3.21
2008	330,005,457	82,217,837	45,668,939	11,182,224	10,553,339	24.91	13.84	3.39	3.20
2009	331,382,308	82,002,356	46,239,273	11,190,654	10,563,014	24.75	13.95	3.38	3.19
2010	332,188,675	81,802,257	46,486,619	11,183,516	10,573,479	24.63	13.99	3.37	3.18
2011	333,049,538	81,751,602	46,667,174	11,123,392	10,572,721	24.55	14.01	3.34	3.17
2012	333,809,667	81,843,743	46,818,219	11,082,566	10,542,398	24.52	14.03	3.32	3.16
2013	334,521,880	82,020,578	46,727,890	10,991,400	10,487,289	24.52	13.97	3.29	3.14
2014	334,476,343	80,767,463	46,512,199	10,926,807	10,427,301	24.15	13.91	3.27	3.12

Fuente: Eurostat y elaboración propia con datos de Eurostat

Cuadro 2

PIB: Eurozona, Alemania, España, Grecia y Portugal (millones de euros y porcentajes) 1995-2014									
Año/ País	PIB en millones de euros					Porcentaje de participación en el PIB total de la Eurozona			
	Eurozona	Alemania	España	Grecia	Portugal	Alemania	España	Grecia	Portugal
1995	5,741,825.1	1,982,061.1	468,878.7	105,047.9	91,024.7	34.52	8.17	1.83	1.59
1996	5,986,428.5	1,973,016.0	505,109.1	115,457.1	96,626.6	32.96	8.44	1.93	1.61
1997	6,128,628.7	1,958,532.0	519,608.4	126,489.0	103,332.8	31.96	8.48	2.06	1.69
1998	6,373,396.6	2,004,600.1	551,396.7	129,495.1	110,715.3	31.45	8.65	2.03	1.74
1999	6,668,776.8	2,064,880.0	594,316.0	140,392.7	119,639.2	30.96	8.91	2.11	1.79
2000	7,019,943.3	2,116,480.0	646,250.0	143,466.7	128,466.3	30.15	9.21	2.04	1.83
2001	7,341,952.4	2,179,850.0	699,528.0	151,987.2	135,827.5	29.69	9.53	2.07	1.85
2002	7,593,744.4	2,209,290.0	749,288.0	162,274.2	142,631.4	29.09	9.87	2.14	1.88
2003	7,812,413.7	2,220,080.0	803,472.0	178,570.9	146,158.3	28.42	10.28	2.29	1.87
2004	8,145,223.9	2,270,620.0	861,420.0	193,013.1	152,371.6	27.88	10.58	2.37	1.87
2005	8,438,272.5	2,300,860.0	930,566.0	199,152.7	158,652.6	27.27	11.03	2.36	1.88
2006	8,879,837.3	2,393,250.0	1,007,974.0	217,830.5	166,248.7	26.95	11.35	2.45	1.87
2007	9,372,350.1	2,513,230.0	1,080,807.0	232,831.1	175,467.7	26.82	11.53	2.48	1.87
2008	9,601,528.6	2,561,740.0	1,116,207.0	242,096.1	178,872.6	26.68	11.63	2.52	1.86
2009	9,261,188.9	2,460,280.0	1,079,034.0	237,431.0	175,448.2	26.57	11.65	2.56	1.89
2010	9,516,570.8	2,580,060.0	1,080,913.0	226,209.6	179,929.8	27.11	11.36	2.38	1.89
2011	9,771,975.1	2,703,120.0	1,070,413.0	207,751.9	176,166.6	27.66	10.95	2.13	1.80
2012	9,815,820.4	2,754,860.0	1,042,872.0	194,203.7	168,398.0	28.07	10.62	1.98	1.72
2013	9,917,819.6	2,820,820.0	1,031,272.0	182,438.3	170,269.3	28.44	10.40	1.84	1.72
2014	10,090,580.2	2,915,650.0	1,041,160.0	179,080.6	173,446.2	28.89	10.32	1.77	1.72

Fuente: Eurostat y elaboración propia con datos de Eurostat

Cuadro 3

PIB: GIIPS, Alemania y Francia (variación porcentual anual) 1995-2020*									
Año / País	UE - 28	Euro area-18	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1995			1.7	5.0	2.0			2.9	
1996	1.9	1.5	0.8	2.5	1.1	2.4	9.7	1.1	3.7
1997	2.9	2.6	1.7	3.9	2.2	3.6	11.3	1.9	4.4
1998	2.9	2.8	1.9	4.5	3.4	3.4	8.9	1.4	5.1
1999	2.9	2.9	1.9	4.7	3.3	3.4	11.0	1.5	4.1
2000	3.9	3.8	3.1	5.0	3.7	4.5	10.6	3.7	3.9
2001	2.0	2.0	1.5	3.7	1.8	4.2	5.0	1.9	2.0
2002	1.3	0.9	0.0	2.7	0.9	3.4	5.4	0.5	0.8
2003	1.5	0.7	-0.4	3.1	0.9	5.9	3.7	0.0	-0.9
2004	2.6	2.2	1.2	3.3	2.5	4.4	4.2	1.7	1.6
2005	2.2	1.7	0.7	3.6	1.8	2.3	6.1	0.9	0.8
2006	3.4	3.3	3.7	4.1	2.5	5.5	5.5	2.2	1.4
2007	3.2	3.0	3.3	3.5	2.3	3.5	5.0	1.7	2.4
2008	0.4	0.4	1.1	0.9	-0.1	-0.2	-2.2	-1.2	0.0
2009	-4.5	-4.5	-5.1	-3.8	-3.1	-3.1	-6.4	-5.5	-2.9
2010	2.0	1.9	4.0	-0.2	1.7	-4.9	-1.1	1.7	1.9
2011	1.6	1.6	3.3	0.1	2.0	-7.1	2.2	0.4	-1.3
2012	-0.4	-0.7	0.7	-1.6	0.0	-7.0	0.2	-2.4	-3.2
2013	0.1	-0.4	0.4	-1.2	0.2	-3.9	-0.3	-1.9	-1.4
2014			1.6	0.8	5.2	0.2	1.4	-0.4	0.9
2015			1.5	-2.3	4.8	1.2	3.1	0.8	1.6
2016			1.6	-1.3	3.8	1.5	2.5	1.3	1.5
2017			1.5	2.7	3.2	1.6	2.2	1.2	1.4
2018			1.3	3.1	3.0	1.7	2.0	1.1	1.3
2019			1.3	2.8	2.7	1.9	1.9	1.1	1.2
2020			1.3	2.4	2.5	1.9	1.8	1.0	1.2

\*A partir de 2014 son datos del IMF; Estimaciones del IMF a partir de 2015

Fuente: Eurostat, Database, GDP and main components e International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook

Cuadro 4

PIB real per cápita: UE-28, Eurozona-18 y Portugal (porcentaje de variación)			
Año	Unión Europea (28 países)	Euro area (17 países)	Portugal
1996	1.8	1.3	3.4
1997	2.7	2.3	4.1
1998	2.8	2.6	4.7
1999	2.7	2.6	3.6
2000	3.7	3.4	3.4
2001	1.7	1.5	1.3
2002	1.1	0.4	0.0
2003	1.1	0.1	-1.6
2004	2.1	1.6	1.0
2005	1.7	1.1	0.3
2006	3.0	2.7	1.1
2007	2.8	2.4	2.1
2008	0.0	-0.2	-0.1
2009	-4.8	-4.7	-3.0
2010	1.7	1.7	1.9
2011	1.4	1.3	-1.1
2012	-0.7	-0.9	-2.8
2013	-0.1	-0.6	-0.5

Fuente: elaboración propia con datos de Eurostat, Database,  
GDP per capita

Cuadro 5

PIB real per cápita: UE-28, Eurozona-18 y Portugal (euros por habitante) 1996-2013					
Año	Unión Europea (28 países)	Euro area (17 países)	Portugal	Diferencial UE-28 Portugal	Diferencial eurozona Portugal
1996	18,500	21,600	12,400	6,100	9,200
1997	19,000	22,100	12,900	6,100	9,200
1998	19,500	22,600	13,500	6,000	9,100
1999	20,000	23,200	14,000	6,000	9,200
2000	20,800	24,000	14,500	6,300	9,500
2001	21,100	24,400	14,700	6,400	9,700
2002	21,400	24,500	14,700	6,700	9,800
2003	21,600	24,500	14,400	7,200	10,100
2004	22,100	24,900	14,600	7,500	10,300
2005	22,400	25,200	14,600	7,800	10,600
2006	23,100	25,800	14,800	8,300	11,000
2007	23,800	26,400	15,100	8,700	11,300
2008	23,700	26,400	15,100	8,600	11,300
2009	22,600	25,200	14,600	8,000	10,600
2010	23,000	25,600	14,900	8,100	10,700
2011	23,300	25,900	14,700	8,600	11,200
2012	23,200	25,700	14,300	8,900	11,400
2013	23,200	25,500	14,300	8,900	11,200

Fuente: Eurostat, Database, GDP per capita

Cuadro 6

Balance de la Cuenta Corriente: GIIPS, Alemania y Francia (porcentaje del PIB) 1980-2020*							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1980	-2.20	-2.302	-0.59	-3.86	-10.57	-3.61	-3.26
1981	-1.10	-2.505	-0.77	-4.56	-12.68	-3.62	-14.43
1982	0.47	-2.386	-2.06	-3.43	-8.80	-2.43	-10.62
1983	0.29	-1.424	-0.84	-3.77	-5.63	0.31	-5.77
1984	1.16	1.213	-0.14	-4.40	-5.18	-0.93	-2.40
1985	2.37	1.152	-0.06	-6.81	-3.29	-1.25	1.40
1986	3.82	1.467	0.30	-2.96	-2.89	0.44	3.08
1987	3.50	-0.012	-0.47	-1.86	-0.26	-0.37	0.92
1988	4.03	-0.987	-0.46	-1.25	0.26	-0.92	-1.92
1989	4.32	-2.796	-0.45	-3.22	-1.30	-1.65	0.26
1990	2.76	-3.381	-0.77	-3.60	-0.78	-1.90	-0.23
1991	-1.43	-3.487	-0.48	-1.48	0.70	-2.49	-0.80
1992	-1.19	-3.408	0.27	-1.83	1.00	-2.67	-0.17
1993	-1.04	-1.048	0.69	-0.68	3.61	1.16	0.25
1994	-1.50	-1.207	0.58	-0.13	2.68	1.19	-2.20
1995	-1.24	-0.954	0.46	-2.34	2.48	2.08	-0.11
1996	-0.67	-0.756	1.20	-3.48	2.67	2.95	-4.39
1997	-0.51	-0.726	3.70	-4.93	2.35	2.96	-6.11
1998	-0.71	-1.665	3.67	-4.10	0.78	2.05	-7.59
1999	-1.42	-3.296	4.20	-5.10	0.25	1.13	-8.86
2000	-1.75	-4.401	1.18	-7.52	-0.35	0.04	-10.80
2001	-0.36	-4.391	1.51	-6.91	-0.62	0.51	-10.44
2002	1.89	-3.738	1.17	-6.27	-0.98	-0.29	-8.49
2003	1.41	-3.884	0.87	-6.35	-0.22	-0.64	-7.17
2004	4.44	-5.586	0.44	-5.62	-0.60	-0.38	-8.33
2005	4.61	-7.494	-0.02	-7.36	-3.42	-0.94	-9.88
2006	5.68	-8.99	0.04	-10.82	-3.53	-1.55	-10.67
2007	6.75	-9.648	-0.30	-13.99	-5.35	-1.42	-9.74
2008	5.60	-9.251	-0.95	-14.47	-5.73	-2.83	-12.13
2009	5.74	-4.281	-0.83	-10.89	-3.03	-1.93	-10.42
2010	5.62	-3.922	-0.84	-10.11	0.57	-3.47	-10.15
2011	6.09	-3.166	-1.03	-9.90	0.79	-3.07	-6.00
2012	6.80	-0.283	-1.19	-2.47	-1.54	-0.43	-2.00
2013	6.37	1.438	-0.81	0.58	3.10	0.93	1.41
2014	7.39	0.796	-0.93	0.93	3.62	1.91	0.55
2015	8.49	0.869	-0.22	0.72	3.17	2.03	0.69
2016	8.00	1.098	-0.37	1.55	3.01	2.29	1.58
2017	7.55	1.126	-0.36	1.16	2.67	1.75	1.19
2018	7.28	1.227	-0.39	0.41	2.34	1.45	0.78
2019	7.04	1.328	-0.39	--	2.08	1.00	0.48
2020	6.75	1.498	-0.27	-0.21	1.98	0.47	0.42

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.



Cuadro 7

Portugal: exportaciones e importaciones de bienes y servicios (porcentaje de variación anual) 1982-2020		
Año / País	Importaciones	Exportaciones
1981	6.59	-0.59
1982	5.87	4.83
1983	-6.49	20.80
1984	-2.07	14.34
1985	4.63	8.32
1986	18.85	7.98
1987	27.40	10.14
1988	21.64	8.63
1989	8.50	18.70
1990	16.12	12.98
1991	8.36	0.45
1992	10.99	5.45
1993	-1.53	1.30
1994	10.57	10.47
1995	9.44	13.59
1996	5.15	5.71
1997	7.41	4.98
1998	22.96	15.29
1999	1.00	-0.35
2000	-7.37	-2.57
2001	2.68	3.06
2002	2.55	7.95
2003	7.92	12.52
2004	8.10	7.28
2005	-3.45	-3.16
2006	2.56	9.33
2007	7.53	12.03
2008	3.50	1.71
2009	-11.93	-12.20
2010	-3.06	0.28
2011	-5.76	8.62
2012	-11.71	-2.64
2013	6.88	11.61
2014	7.96	5.57
2015	5.99	4.93
2016	3.66	4.91
2017	4.92	4.83
2018	4.81	4.66
2019	4.57	4.44
2020	4.50	4.41

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.

Cuadro 8

Deuda Consolidada del gobierno: GIIPS, Alemania y Francia (porcentaje del PIB) 1995-2020*							
Año / País	Alemania	Irlanda	Grecia	España	Francia	Italia	Portugal
1995	54.9	78.7		61.7	55.8	116.9	58.3
1996	57.7	70.0		65.6	59.7	116.3	59.5
1997	58.9	61.7		64.4	61.1	113.7	55.2
1998	59.5	51.6		62.5	61.0	110.8	51.8
1999	60.2	46.7		60.9	60.2	109.6	51.0
2000	59.0	36.3	103.4	58.0	58.7	105.1	50.3
2001	57.8	33.4	103.7	54.2	58.2	104.7	53.4
2002	59.4	30.7	101.7	51.3	60.1	101.9	56.2
2003	63.2	30.1	97.4	47.6	64.2	100.4	58.7
2004	64.9	28.3	98.6	45.3	65.7	100.0	62.0
2005	67.1	26.2	100	42.3	67.2	101.9	67.4
2006	66.5	23.8	106.1	38.9	64.4	102.5	69.2
2007	63.7	24.0	107.4	35.5	64.4	99.7	68.4
2008	65.1	42.6	112.9	39.4	68.1	102.3	71.7
2009	72.6	62.3	129.7	52.7	79.0	112.5	83.6
2010	80.5	87.4	148.3	60.1	81.7	115.3	96.2
2011	77.9	111.2	171.3	69.2	85.2	116.4	111.1
2012	79.3	121.7	156.9	84.4	89.6	123.1	125.8
2013	77.1	123.2	175.0	92.1	92.3	128.5	129.7
2014	74.7	109.7	177.1	97.7	95.0	132.1	130.2
2015	70.7	100.6	197.0	98.6	97.1	133.1	127.8
2016	68.2	95.9	206.6	98.8	98.0	132.3	125.0
2017	65.9	92.9	203.6	98.3	98.0	130.5	122.6
2018	63.4	88.9	197.0	97.5	97.2	128.3	121.0
2019	60.4	85.7	189.4	95.9	95.5	125.8	119.9
2020	57.9	82.9	182.5	94.2	93.1	123.0	118.9

\*De 1995 a 2014 datos de Eurostat a partir de 2015 son estimaciones del IMF.

Fuente: Eurostat, Database, General Government e International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook

Cuadro 9

Déficit / Superávit del Gobierno: PIIGS, Alemania y Francia (porcentaje del PIB) 1995-2020*							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1995	-9.40	-7.00	-5.10	-9.70	-2.10	-7.30	-5.20
1996	-3.50	-5.40	-3.90	-8.20	-0.30	-6.60	-4.70
1997	-2.90	-3.90	-3.60	-6.10	1.30	-3.00	-3.70
1998	-2.50	-2.90	-2.40	-6.30	2.00	-3.00	-4.40
1999	-1.70	-1.30	-1.60	-5.80	2.40	-1.80	-3.00
2000	0.90	-1.00	-1.30	-4.10	4.90	-1.30	-3.20
2001	-3.10	-0.50	-1.40	-5.50	1.00	-3.40	-4.80
2002	-3.90	-0.40	-3.10	-6.00	-0.30	-3.10	-3.30
2003	-4.20	-0.40	-3.90	-7.80	0.70	-3.40	-4.40
2004	-3.70	0.00	-3.50	-8.80	1.40	-3.60	-6.20
2005	-3.40	1.20	-3.20	-6.20	1.30	-4.20	-6.20
2006	-1.70	2.20	-2.30	-5.90	2.80	-3.60	-4.30
2007	0.20	2.00	-2.50	-6.70	0.30	-1.50	-3.00
2008	-0.20	-4.40	-3.20	-10.20	-7.00	-2.70	-3.80
2009	-3.20	-11.00	-7.20	-15.20	-13.80	-5.30	-9.80
2010	-4.20	-9.40	-6.80	-11.20	-32.30	-4.20	-11.20
2011	-1.00	-9.50	-5.10	-10.20	-12.50	-3.50	-7.40
2012	-0.10	-10.40	-4.80	-8.80	-8.00	-3.00	-5.70
2013	-0.10	-6.90	-4.10	-12.40	-5.70	-2.90	-4.80
2014	0.30	-5.90	-3.90	-3.60	-3.90	-3.00	-7.20
2015	0.51	-4.43	-3.78	-4.17	-1.95	-2.69	-3.13
2016	0.30	-3.17	-3.37	-3.58	-1.27	-2.01	-2.74
2017	0.35	-2.47	-2.82	-2.39	-0.44	-1.25	-2.49
2018	0.56	-2.01	-2.13	-1.01	0.00	-0.81	-2.37
2019	1.04	-1.49	-1.40	-0.14	0.03	-0.45	-2.29
2020	1.04	-1.45	-0.75	-0.26	0.01	-0.20	-2.27

\*De 1995 a 2014 datos de Eurostat, a partir de 2015 son estimaciones del IMF.

Fuente: Fuente: Eurostat, Database, General Government e International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook

Cuadro 10

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal 1989-1993							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1989M01	6.64	13.21	8.58		8.59	11.37	14.20
1989M02	6.83	13.20	9.03		8.89	11.70	13.92
1989M03	6.94	13.57	9.10		8.78	12.36	13.73
1989M04	6.86	13.51	8.84		8.88	12.48	14.57
1989M05	6.96	13.62	8.80		9.28	12.62	14.88
1989M06	6.77	13.78	8.69		9.06	12.63	15.09
1989M07	6.66	13.80	8.58		8.78	12.90	15.54
1989M08	6.70	13.70	8.38		8.66	12.92	15.94
1989M09	6.91	13.74	8.56		8.87	13.23	15.31
1989M10	7.00	13.81	8.82		8.98	13.49	14.98
1989M11	7.28	14.00	9.06		9.21	13.86	15.48
1989M12	7.35	14.49	9.12		9.25	13.87	15.68
1990M01	7.70	14.49	9.55		9.37	13.87	15.42
1990M02	8.58	14.62	10.03		10.27	14.02	15.30
1990M03	8.65	14.86	10.01		10.77	14.08	15.21
1990M04	8.76	14.79	9.62		10.31	13.86	15.39
1990M05	8.71	14.63	9.57		10.08	13.62	15.35
1990M06	8.83	14.49	9.72		9.92	12.96	15.36
1990M07	8.54	14.45	9.59		9.52	12.91	15.33
1990M08	9.00	14.67	10.12		10.20	13.47	15.45
1990M09	9.10	15.14	10.48		10.46	13.28	15.47
1990M10	9.06	14.86	10.38		10.29	13.27	15.49
1990M11	8.93	14.59	10.20		10.06	13.40	15.40
1990M12	8.84	14.54	9.92		9.75	13.69	15.66
1991M01	8.93	14.52	9.80		9.72	13.80	15.76
1991M02	8.35	14.13	9.14		9.22	13.78	15.56
1991M03	8.43	13.15	9.06		9.11	13.77	15.21
1991M04	8.36	12.53	8.89		9.07	13.43	15.29
1991M05	8.40	11.86	8.87		9.08	13.06	14.93
1991M06	8.41	11.92	9.12		9.12	13.09	14.17
1991M07	8.63	12.15	9.16		9.38	13.34	14.10
1991M08	8.52	12.09	9.09		9.30	13.45	14.36
1991M09	8.45	11.58	8.88		9.22	13.02	14.24
1991M10	8.35	11.62	8.80		9.16	12.79	13.69
1991M11	8.32	11.46	8.83		9.09	12.91	13.28
1991M12	8.21	11.32	8.80		9.06	12.95	13.85

Fuente: Eurostat

Cuadro 10 (continuación)

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal 1989-1993							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1992M01	7.95	10.93	8.45		8.78	12.68	15.21
1992M02	7.92	10.79	8.50		8.79	12.61	14.99
1992M03	8.03	10.80	8.64		8.74	12.57	14.43
1992M04	8.04	10.85	8.70		8.82	12.69	13.55
1992M05	8.07	10.84	8.57		8.78	12.58	13.58
1992M06	8.07	11.34	8.74		8.86	13.10	13.71
1992M07	8.13	11.84	8.91		8.92	13.63	13.64
1992M08	8.04	12.22	9.04		9.09	13.68	14.00
1992M09	7.65	12.65	8.74	23.50	9.16	14.11	13.13
1992M10	7.45	13.00	8.42	23.50	9.63	14.42	12.88
1992M11	7.36	12.54	8.13	25.00	9.64	13.47	13.38
1992M12	7.32	12.53	8.20	24.50	9.63	13.66	13.48
1993M01	7.15	12.16	7.92	24.50	9.88	13.43	13.34
1993M02	6.94	11.43	7.77	24.50	9.26	13.06	12.46
1993M03	6.66	11.36	7.33	24.50	8.62	12.90	11.85
1993M04	6.68	11.49	7.15	24.38	8.11	13.11	12.06
1993M05	6.83	11.22	7.18	23.88	7.83	12.46	12.77
1993M06	6.81	10.56	6.95	23.38	7.61	11.67	13.07
1993M07	6.62	10.22	6.76	22.88	7.32	11.10	10.66
1993M08	6.41	9.48	6.31	22.25	7.11	9.76	10.37
1993M09	6.20	9.09	6.13	22.25	7.01	9.47	9.74
1993M10	6.00	8.69	5.96	22.25	6.71	9.02	9.27
1993M11	5.98	8.56	6.04	22.25	6.57	9.33	9.39
1993M12	5.85	8.28	5.80	22.25	6.38	8.93	9.19

Fuente: Eurostat

Cuadro 11

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal 1994-2005							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1994M01	5.80	7.98	5.67	22.00	6.15	8.67	8.93
1994M02	6.07	8.07	5.94	21.25	6.45	8.77	8.58
1994M03	6.34	8.82	6.37	20.38	7.07	9.44	8.97
1994M04	6.48	9.07	6.69	20.00	7.57	9.05	9.26
1994M05	6.66	9.55	6.97	20.38	7.96	9.37	9.96
1994M06	7.05	10.28	7.49	20.75	8.50	10.48	10.84
1994M07	6.90	10.59	7.40	21.13	8.34	10.77	11.34
1994M08	7.09	10.68	7.61	21.50	8.43	11.46	11.42
1994M09	7.52	11.22	8.10	21.50	8.82	11.94	11.75
1994M10	7.54	11.14	8.19	20.67	8.68	12.07	11.59
1994M11	7.49	11.17	8.14	19.83	8.51	12.02	11.51
1994M12	7.46	11.38	8.02	19.00	8.57	12.20	11.60
1995M01	7.60	11.86	8.23	19.00	8.79	12.37	11.79
1995M02	7.42	11.60	8.01	18.50	8.67	12.39	11.70
1995M03	7.28	12.26	8.02	18.25	8.80	13.45	11.98
1995M04	7.09	12.09	7.82	18.00	8.70	13.40	12.17
1995M05	6.86	11.41	7.52	17.58	8.34	12.30	11.92
1995M06	6.78	11.54	7.45	17.24	8.26	12.38	11.89
1995M07	6.86	11.33	7.43	16.72	8.39	12.21	11.69
1995M08	6.74	10.97	7.33	16.19	8.15	11.66	11.31
1995M09	6.59	10.80	7.35	15.72	7.96	11.54	11.14
1995M10	6.57	10.89	7.48	15.56	7.99	11.96	11.22
1995M11	6.34	10.54	7.03	15.40	7.63	11.63	10.74
1995M12	6.07	9.95	6.75	15.35	7.38	11.17	10.03
1996M01	5.89	9.46	6.44	15.30	7.23	10.43	9.44
1996M02	6.20	9.71	6.59	15.30	7.49	10.52	9.45
1996M03	6.44	9.89	6.64	14.90	7.82	10.69	9.46
1996M04	6.38	9.33	6.50	14.80	7.61	10.34	9.06
1996M05	6.45	9.17	6.46	14.87	7.50	9.70	8.97
1996M06	6.56	9.11	6.55	14.95	7.62	9.57	8.88
1996M07	6.48	8.78	6.44	14.61	7.49	9.43	8.71
1996M08	6.30	8.86	6.34	14.46	7.43	9.48	8.71
1996M09	6.23	8.43	6.23	14.23	7.21	9.17	8.32
1996M10	6.01	7.76	5.97	14.00	6.78	8.23	7.59
1996M11	5.86	7.34	5.83	13.36	6.68	7.69	7.17
1996M12	5.79	7.00	5.74	12.42	6.61	7.56	6.95
1997M01	5.80	6.83	5.68	12.29	6.59	7.38	6.72
1997M02	5.55	6.74	5.46	10.87	6.32	7.36	6.66
1997M03	5.71	7.03	5.65	9.45	6.62	7.87	6.87
1997M04	5.87	6.95	5.80	9.33	6.69	7.74	6.80
1997M05	5.76	6.61	5.69	8.92	6.54	7.32	6.49
1997M06	5.72	6.47	5.65	9.15	6.49	7.07	6.41
1997M07	5.56	6.21	5.47	9.42	6.26	6.52	6.26
1997M08	5.66	6.31	5.58	9.63	6.33	6.66	6.35
1997M09	5.59	6.09	5.52	9.43	6.10	6.36	6.13
1997M10	5.58	5.98	5.59	9.30	5.99	6.20	5.98
1997M11	5.56	5.96	5.57	10.76	5.98	6.13	5.96
1997M12	5.33	5.64	5.32	10.48	5.61	5.74	5.67

Fuente: Eurostat

Cuadro 11 (continuación)

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal 1994-2005							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1998M01	5.11	5.40	5.11	11.03	5.35	5.43	5.40
1998M02	4.99	5.24	5.03	11.04	5.23	5.38	5.32
1998M03	4.90	5.09	4.95	9.27	5.08	5.20	5.25
1998M04	4.90	5.06	4.96	8.11	5.05	5.15	5.17
1998M05	4.96	5.13	5.01	7.85	5.14	5.21	5.18
1998M06	4.80	5.02	4.86	7.74	5.03	5.08	5.06
1998M07	4.68	4.94	4.78	7.67	4.93	4.97	4.95
1998M08	4.42	4.74	4.52	7.56	4.68	4.79	4.76
1998M09	4.06	4.48	4.20	8.25	4.38	4.53	4.46
1998M10	4.06	4.43	4.17	8.45	4.35	4.49	4.44
1998M11	4.12	4.40	4.18	7.65	4.32	4.38	4.42
1998M12	3.86	4.07	3.91	7.17	4.02	4.00	4.12
1999M01	3.70	3.88	3.77	6.32	3.89	3.92	3.90
1999M02	3.85	4.02	3.93	5.96	4.02	4.05	4.02
1999M03	4.04	4.26	4.13	5.97	4.19	4.27	4.24
1999M04	3.85	4.08	3.98	5.85	3.95	4.11	4.13
1999M05	4.01	4.28	4.16	5.75	4.18	4.28	4.32
1999M06	4.36	4.60	4.47	6.02	4.59	4.62	4.66
1999M07	4.68	4.91	4.81	6.37	4.94	4.94	4.99
1999M08	4.88	5.17	5.01	6.66	5.16	5.13	5.22
1999M09	5.04	5.32	5.19	6.64	5.34	5.28	5.41
1999M10	5.29	5.56	5.43	7.03	5.57	5.52	5.62
1999M11	5.04	5.28	5.15	6.61	5.31	5.25	5.36
1999M12	5.15	5.37	5.27	6.39	5.39	5.36	5.46
2000M01	5.54	5.76	5.66	6.60	5.80	5.75	5.81
2000M02	5.51	5.73	5.62	6.48	5.76	5.73	5.78
2000M03	5.33	5.55	5.43	6.24	5.58	5.58	5.61
2000M04	5.22	5.45	5.33	6.09	5.46	5.47	5.52
2000M05	5.38	5.63	5.50	6.18	5.61	5.66	5.68
2000M06	5.19	5.45	5.32	6.06	5.43	5.51	5.54
2000M07	5.27	5.53	5.40	6.08	5.52	5.59	5.61
2000M08	5.21	5.50	5.36	6.04	5.47	5.56	5.57
2000M09	5.26	5.56	5.42	6.05	5.52	5.63	5.63
2000M10	5.21	5.50	5.36	5.97	5.46	5.58	5.58
2000M11	5.15	5.45	5.29	5.87	5.40	5.55	5.53
2000M12	4.89	5.20	5.04	5.54	5.14	5.30	5.28
2001M01	4.80	5.08	4.94	5.35	5.03	5.18	5.16
2001M02	4.78	5.12	4.93	5.35	5.01	5.18	5.14
2001M03	4.67	5.04	4.84	5.28	4.92	5.13	5.09
2001M04	4.83	5.18	5.00	5.39	5.09	5.28	5.26
2001M05	5.05	5.36	5.21	5.54	5.28	5.45	5.42
2001M06	5.00	5.33	5.15	5.48	5.23	5.40	5.38
2001M07	5.02	5.35	5.15	5.51	5.23	5.42	5.39
2001M08	4.82	5.16	4.95	5.33	5.01	5.22	5.19
2001M09	4.81	5.14	4.94	5.31	5.01	5.20	5.17
2001M10	4.60	4.91	4.72	5.07	4.77	4.96	4.92
2001M11	4.45	4.76	4.57	4.90	4.63	4.80	4.76
2001M12	4.74	4.97	4.87	5.13	4.93	5.05	5.01

Fuente: Eurostat

Cuadro 11 (continuación)

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal 1994-2005							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
2002M01	4.86	5.05	4.93	5.24	5.02	5.14	5.08
2002M02	4.92	5.11	4.99	5.31	5.20	5.20	5.15
2002M03	5.16	5.34	5.24	5.50	5.42	5.41	5.39
2002M04	5.15	5.34	5.24	5.51	5.41	5.40	5.39
2002M05	5.17	5.36	5.26	5.52	5.41	5.41	5.40
2002M06	5.02	5.23	5.11	5.37	5.25	5.26	5.26
2002M07	4.87	5.07	4.96	5.21	5.11	5.11	5.12
2002M08	4.59	4.78	4.67	4.95	4.84	4.83	4.85
2002M09	4.38	4.57	4.46	4.73	4.63	4.62	4.63
2002M10	4.46	4.63	4.55	4.79	4.70	4.76	4.70
2002M11	4.48	4.60	4.53	4.76	4.67	4.74	4.66
2002M12	4.33	4.42	4.38	4.58	4.46	4.55	4.45
2003M01	4.18	4.24	4.22	4.43	4.27	4.38	4.27
2003M02	3.95	4.01	4.01	4.24	4.06	4.16	4.04
2003M03	4.00	4.04	4.10	4.26	4.09	4.18	4.08
2003M04	4.15	4.19	4.22	4.38	4.22	4.31	4.18
2003M05	3.82	3.88	3.89	4.02	3.89	4.04	3.91
2003M06	3.62	3.69	3.69	3.81	3.69	3.82	3.77
2003M07	3.97	4.03	4.01	4.12	4.01	4.13	4.10
2003M08	4.13	4.19	4.16	4.29	4.17	4.29	4.26
2003M09	4.17	4.21	4.23	4.32	4.19	4.31	4.29
2003M10	4.22	4.27	4.28	4.38	4.25	4.38	4.36
2003M11	4.35	4.40	4.41	4.51	4.39	4.51	4.48
2003M12	4.29	4.34	4.34	4.45	4.36	4.46	4.40
2004M01	4.17	4.19	4.20	4.37	4.20	4.32	4.25
2004M02	4.11	4.14	4.14	4.35	4.15	4.34	4.19
2004M03	3.91	4.01	3.98	4.17	3.97	4.17	4.00
2004M04	4.10	4.20	4.18	4.35	4.17	4.35	4.25
2004M05	4.25	4.33	4.34	4.49	4.31	4.49	4.42
2004M06	4.31	4.39	4.39	4.55	4.38	4.54	4.47
2004M07	4.24	4.28	4.27	4.44	4.27	4.44	4.35
2004M08	4.08	4.15	4.11	4.28	4.09	4.28	4.18
2004M09	4.02	4.08	4.09	4.22	4.04	4.25	4.12
2004M10	3.89	3.97	3.98	4.11	3.92	4.13	3.99
2004M11	3.78	3.85	3.86	3.97	3.80	4.00	3.86
2004M12	3.58	3.64	3.64	3.77	3.62	3.79	3.64
2005M01	3.56	3.59	3.58	3.69	3.52	3.71	3.56
2005M02	3.54	3.58	3.60	3.69	3.51	3.68	3.55
2005M03	3.70	3.74	3.75	3.92	3.66	3.84	3.70
2005M04	3.48	3.53	3.54	3.76	3.46	3.65	3.50
2005M05	3.30	3.36	3.38	3.60	3.28	3.55	3.35
2005M06	3.13	3.18	3.20	3.44	3.13	3.40	3.19
2005M07	3.20	3.22	3.27	3.46	3.18	3.44	3.35
2005M08	3.23	3.23	3.30	3.47	3.22	3.45	3.39
2005M09	3.07	3.09	3.13	3.30	3.04	3.29	3.23
2005M10	3.24	3.28	3.29	3.45	3.19	3.44	3.39
2005M11	3.45	3.48	3.50	3.67	3.40	3.66	3.58
2005M12	3.34	3.37	3.38	3.57	3.36	3.55	3.46

Fuente: Eurostat



Cuadro 12

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Grecia y Portugal 2006-2015				
Año	Alemania	España	Grecia	Portugal
2006M01	3.32	3.33	3.60	3.45
2006M02	3.47	3.48	3.77	3.60
2006M03	3.64	3.66	3.95	3.77
2006M04	3.89	3.92	4.23	4.03
2006M05	3.96	3.99	4.30	4.07
2006M06	3.96	3.99	4.31	4.10
2006M07	4.01	4.02	4.33	4.14
2006M08	3.88	3.89	4.19	4.06
2006M09	3.75	3.76	4.06	3.93
2006M10	3.79	3.81	4.08	3.98
2006M11	3.71	3.75	3.98	3.89
2006M12	3.77	3.82	4.04	3.96
2007M01	4.02	4.07	4.28	4.18
2007M02	4.05	4.10	4.30	4.19
2007M03	3.94	4.01	4.20	4.10
2007M04	4.15	4.21	4.40	4.30
2007M05	4.28	4.34	4.51	4.44
2007M06	4.56	4.62	4.80	4.74
2007M07	4.50	4.60	4.79	4.73
2007M08	4.30	4.40	4.62	4.56
2007M09	4.22	4.36	4.56	4.50
2007M10	4.28	4.38	4.58	4.52
2007M11	4.09	4.25	4.43	4.36
2007M12	4.21	4.35	4.53	4.47
2008M01	4.03	4.18	4.40	4.31
2008M02	3.95	4.15	4.36	4.27
2008M03	3.80	4.12	4.42	4.36
2008M04	4.04	4.32	4.54	4.52
2008M05	4.20	4.43	4.74	4.60
2008M06	4.52	4.79	5.17	4.96
2008M07	4.49	4.80	5.15	4.95
2008M08	4.20	4.56	4.87	4.69
2008M09	4.09	4.57	4.88	4.66
2008M10	3.88	4.46	4.93	4.56
2008M11	3.56	4.15	5.09	4.35
2008M12	3.05	3.86	5.08	4.00
2009M01	3.07	4.15	5.60	4.32
2009M02	3.13	4.23	5.70	4.52
2009M03	3.02	4.06	5.87	4.68
2009M04	3.13	4.01	5.50	4.53
2009M05	3.37	4.06	5.22	4.29
2009M06	3.47	4.25	5.33	4.50
2009M07	3.34	4.01	4.89	4.25
2009M08	3.31	3.79	4.52	3.95
2009M09	3.26	3.81	4.56	3.94
2009M10	3.21	3.78	4.57	3.85
2009M11	3.22	3.79	4.84	3.80
2009M12	3.14	3.81	5.49	3.91

Fuente: Eurostat

Cuadro 12 (continuación)

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años Alemania, España, Grecia y Portugal 2006-2015				
Año	Alemania	España	Grecia	Portugal
2010M01	3.26	3.99	6.02	4.17
2010M02	3.17	3.98	6.46	4.56
2010M03	3.10	3.83	6.24	4.31
2010M04	3.06	3.90	7.83	4.78
2010M05	2.73	4.08	7.97	5.02
2010M06	2.54	4.56	9.10	5.54
2010M07	2.62	4.43	10.34	5.49
2010M08	2.35	4.04	10.70	5.31
2010M09	2.30	4.09	11.34	6.08
2010M10	2.35	4.04	9.57	6.05
2010M11	2.53	4.69	11.52	6.91
2010M12	2.91	5.38	12.01	6.53
2011M01	3.02	5.38	11.73	6.95
2011M02	3.20	5.26	11.40	7.34
2011M03	3.21	5.25	12.44	7.80
2011M04	3.34	5.33	13.86	9.19
2011M05	3.06	5.32	15.94	9.63
2011M06	2.89	5.48	16.69	10.87
2011M07	2.74	5.83	16.15	12.15
2011M08	2.21	5.25	15.90	10.93
2011M09	1.83	5.20	17.78	11.34
2011M10	2.00	5.26	18.04	11.72
2011M11	1.87	6.20	17.92	11.89
2011M12	1.93	5.53	21.14	13.08
2012M01	1.82	5.41	25.91	13.85
2012M02	1.85	5.11	29.24	12.81
2012M03	1.83	5.17	19.07	13.01
2012M04	1.62	5.79	21.48	12.01
2012M05	1.34	6.13	26.90	11.59
2012M06	1.30	6.59	27.82	10.56
2012M07	1.24	6.79	25.82	10.49
2012M08	1.34	6.58	24.34	9.89
2012M09	1.49	5.91	20.91	8.62
2012M10	1.47	5.64	17.96	8.17
2012M11	1.34	5.69	17.20	8.32
2012M12	1.30	5.34	13.33	7.25
2013M01	1.51	5.05	11.10	6.24
2013M02	1.54	5.22	10.95	6.40
2013M03	1.35	4.92	11.38	6.10
2013M04	1.20	4.59	11.58	6.15
2013M05	1.29	4.25	9.07	5.46
2013M06	1.53	4.67	10.07	6.30
2013M07	1.56	4.67	10.53	6.87
2013M08	1.73	4.50	10.01	6.60
2013M09	1.89	4.42	10.15	7.06
2013M10	1.76	4.22	8.74	6.33
2013M11	1.68	4.10	8.41	5.98
2013M12	1.80	4.13	8.66	6.04

Fuente: Eurostat

Cuadro 12 (continuación)

Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años				
Año	Alemania	España	Grecia	Portugal
2014M01	1.76	3.79	8.18	5.21
2014M02	1.56	3.56	7.70	4.94
2014M03	1.51	3.31	6.90	4.43
2014M04	1.46	3.11	6.20	3.82
2014M05	1.33	2.93	6.38	3.66
2014M06	1.26	2.72	5.93	3.50
2014M07	1.11	2.68	6.10	3.69
2014M08	0.95	2.41	6.09	3.47
2014M09	0.92	2.20	5.89	3.18
2014M10	0.79	2.12	7.26	3.21
2014M11	0.72	2.07	8.10	3.13
2014M12	0.59	1.78	8.42	2.81
2015M01	0.39	1.54	9.48	2.49
2015M02	0.30	1.52	9.72	2.32
2015M03	0.23	1.23	10.52	1.74
2015M04	0.12	1.31	12.00	1.87
2015M05	0.56	1.78	10.95	2.41

Fuente: Eurostat

Cuadro 14

Prima de Riesgo de bonos a 10 años España, Grecia y Portugal 2006-2015			
Año	Grecia	España	Portugal
2006M01	0.28	0.01	0.13
2006M02	0.30	0.01	0.13
2006M03	0.31	0.02	0.13
2006M04	0.34	0.03	0.14
2006M05	0.34	0.03	0.11
2006M06	0.35	0.03	0.14
2006M07	0.32	0.01	0.13
2006M08	0.31	0.01	0.18
2006M09	0.31	0.01	0.18
2006M10	0.29	0.02	0.19
2006M11	0.27	0.04	0.18
2006M12	0.27	0.05	0.19
2007M01	0.26	0.05	0.16
2007M02	0.25	0.05	0.14
2007M03	0.26	0.07	0.16
2007M04	0.25	0.06	0.15
2007M05	0.23	0.06	0.16
2007M06	0.24	0.06	0.18
2007M07	0.29	0.10	0.23
2007M08	0.32	0.10	0.26
2007M09	0.34	0.14	0.28
2007M10	0.30	0.10	0.24
2007M11	0.34	0.16	0.27
2007M12	0.32	0.14	0.26
2008M01	0.37	0.15	0.28
2008M02	0.41	0.20	0.32
2008M03	0.62	0.32	0.56
2008M04	0.50	0.28	0.48
2008M05	0.54	0.23	0.40
2008M06	0.65	0.27	0.44
2008M07	0.66	0.31	0.46
2008M08	0.67	0.36	0.49
2008M09	0.79	0.48	0.57
2008M10	1.05	0.58	0.68
2008M11	1.53	0.59	0.79
2008M12	2.03	0.81	0.95

Fuente: elaboración propia con datos de Eurostat

Cuadro 14 (continuación)

Prima de Riesgo de bonos a 10 años España, Grecia y Portugal 2006-2015			
Año	Grecia	España	Portugal
2009M01	2.53	1.08	1.25
2009M02	2.57	1.10	1.39
2009M03	2.85	1.04	1.66
2009M04	2.37	0.88	1.40
2009M05	1.85	0.69	0.92
2009M06	1.86	0.78	1.03
2009M07	1.55	0.67	0.91
2009M08	1.21	0.48	0.64
2009M09	1.30	0.55	0.68
2009M10	1.36	0.57	0.64
2009M11	1.62	0.57	0.58
2009M12	2.35	0.67	0.77
2010M01	2.76	0.73	0.91
2010M02	3.29	0.81	1.39
2010M03	3.14	0.73	1.21
2010M04	4.77	0.84	1.72
2010M05	5.24	1.35	2.29
2010M06	6.56	2.02	3.00
2010M07	7.72	1.81	2.87
2010M08	8.35	1.69	2.96
2010M09	9.04	1.79	3.78
2010M10	7.22	1.69	3.70
2010M11	8.99	2.16	4.38
2010M12	9.10	2.47	3.62
2011M01	8.71	2.36	3.93
2011M02	8.20	2.06	4.14
2011M03	9.23	2.04	4.59
2011M04	10.52	1.99	5.85
2011M05	12.88	2.26	6.57
2011M06	13.80	2.59	7.98
2011M07	13.41	3.09	9.41
2011M08	13.69	3.04	8.72
2011M09	15.95	3.37	9.51
2011M10	16.04	3.26	9.72
2011M11	16.05	4.33	10.02
2011M12	19.21	3.60	11.15

Fuente: elaboración propia con datos de Eurostat

Cuadro 14 (continuación)

Prima de Riesgo de bonos a 10 años España, Grecia y Portugal 2006-2015			
Año	Grecia	España	Portugal
2012M01	24.09	3.59	12.03
2012M02	27.39	3.26	10.96
2012M03	17.24	3.34	11.18
2012M04	19.86	4.17	10.39
2012M05	25.56	4.79	10.25
2012M06	26.52	5.29	9.26
2012M07	24.58	5.55	9.25
2012M08	23.00	5.24	8.55
2012M09	19.42	4.42	7.13
2012M10	16.49	4.17	6.70
2012M11	15.86	4.35	6.98
2012M12	12.03	4.04	5.95
2013M01	9.59	3.54	4.73
2013M02	9.41	3.68	4.86
2013M03	10.03	3.57	4.75
2013M04	10.38	3.39	4.95
2013M05	7.78	2.96	4.17
2013M06	8.54	3.14	4.77
2013M07	8.97	3.11	5.31
2013M08	8.28	2.77	4.87
2013M09	8.26	2.53	5.17
2013M10	6.98	2.46	4.57
2013M11	6.73	2.42	4.30
2013M12	6.86	2.33	4.24
2014M01	6.42	2.03	3.45
2014M02	6.14	2.00	3.38
2014M03	5.39	1.80	2.92
2014M04	4.74	1.65	2.36
2014M05	5.05	1.60	2.33
2014M06	4.67	1.46	2.24
2014M07	4.99	1.57	2.58
2014M08	5.14	1.46	2.52
2014M09	4.97	1.28	2.26
2014M10	6.47	1.33	2.42
2014M11	7.38	1.35	2.41
2014M12	7.83	1.19	2.22
2015M01	9.09	1.15	2.10
2015M02	9.42	1.22	2.02
2015M03	10.29	1.00	1.51
2015M04	11.88	1.19	1.75
2015M05	10.39	1.22	1.85

Fuente: elaboración propia con datos de Eurostat

Cuadro 15

Tasa de desempleo: GIIPS, Alemania y Francia (porcentaje de la fuerza laboral total) 1980-2020*							
Año / País	Francia	Alemania	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal	España
1980	6.35	3.36	2.66	n/a	7.37	7.82	11.01
1981	7.44	4.83	3.92	n/a	7.65	8.29	13.76
1982	8.07	6.73	5.59	n/a	8.29	7.46	15.77
1983	7.38	8.10	7.60	n/a	7.37	7.95	17.22
1984	8.46	8.06	7.88	n/a	7.83	10.50	19.94
1985	8.70	8.12	7.56	17.70	8.17	8.67	21.31
1986	8.88	7.83	7.14	18.10	8.87	8.60	20.91
1987	9.15	7.84	7.12	18.80	9.62	7.13	20.22
1988	8.84	7.74	7.42	18.40	9.68	7.07	19.24
1989	8.70	6.79	7.22	17.90	9.67	5.06	17.24
1990	8.40	6.16	6.80	17.20	8.86	4.23	16.24
1991	8.62	5.47	7.43	19.00	8.53	4.14	16.31
1992	9.44	6.59	8.37	16.30	8.81	3.86	18.35
1993	10.27	7.78	9.34	16.70	9.83	5.13	22.64
1994	10.67	8.43	9.30	15.10	10.63	6.34	24.12
1995	10.51	8.23	9.07	14.10	11.15	7.15	22.90
1996	10.83	8.91	9.80	11.80	11.15	7.25	22.08
1997	10.89	9.66	9.75	10.10	11.24	6.74	20.61
1998	10.69	9.38	11.22	7.38	11.33	4.94	18.61
1999	10.44	8.56	12.10	5.56	10.94	4.38	15.64
2000	9.18	7.95	11.35	4.25	10.10	3.93	13.86
2001	8.46	7.80	10.79	3.93	9.10	4.01	10.54
2002	8.28	8.60	10.35	4.45	8.61	5.00	11.48
2003	8.52	9.71	9.79	4.58	8.45	6.26	11.50
2004	8.87	10.33	10.59	4.49	7.96	6.62	10.95
2005	8.87	11.00	10.00	4.39	7.72	7.58	9.15
2006	8.82	10.04	9.01	4.50	6.78	7.65	8.45
2007	8.01	8.58	8.40	4.67	6.11	7.96	8.23
2008	7.42	7.41	7.76	6.40	6.75	7.55	11.25
2009	9.11	7.68	9.62	12.01	7.76	9.43	17.88
2010	9.26	6.96	12.71	13.85	8.35	10.77	19.85
2011	9.14	5.86	17.86	14.63	8.36	12.68	21.40
2012	9.74	5.37	24.44	14.67	10.62	15.53	24.80
2013	10.27	5.24	27.47	13.05	12.16	16.18	26.10
2014	10.31	5.00	26.49	11.26	12.67	13.89	24.45
2015	10.18	4.72	26.79	9.58	12.17	12.27	21.84
2016	9.89	4.68	27.10	8.52	11.87	11.33	19.95
2017	9.68	4.67	25.66	7.72	11.57	10.86	18.65
2018	9.48	4.65	24.25	7.25	11.17	10.41	17.54
2019	9.26	4.64	22.76	6.89	10.77	9.96	16.58
2020	9.06	4.63	19.93	6.90	10.37	9.51	15.82

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.

Cuadro 16

Gasto total del Gobierno General: GIIPS, Alemania y Francia (porcentaje del PIB) 1980-2020*							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1980	n/a	31.155	46.10	25.93	n/a	n/a	n/a
1981	n/a	32.327	48.62	29.69	n/a	n/a	n/a
1982	n/a	35.966	49.89	30.35	n/a	n/a	n/a
1983	n/a	37.048	50.37	31.98	n/a	n/a	n/a
1984	n/a	37.867	51.28	33.79	n/a	n/a	n/a
1985	n/a	41.056	51.89	36.20	n/a	n/a	n/a
1986	n/a	40.832	51.46	35.71	n/a	n/a	52.51
1987	n/a	39.754	50.85	35.99	n/a	n/a	45.77
1988	n/a	39.938	50.17	35.76	n/a	49.37	42.21
1989	n/a	41.382	48.99	36.79	n/a	50.56	41.48
1990	n/a	42.383	49.62	40.71	n/a	55.39	42.20
1991	45.58	43.963	50.74	37.22	n/a	56.56	45.97
1992	46.58	45.256	52.02	39.02	n/a	58.06	48.25
1993	47.46	47.743	54.61	40.84	n/a	59.07	46.51
1994	47.29	46.254	54.01	39.04	n/a	56.30	42.79
1995	54.39	45.533	54.18	49.33	39.45	51.79	42.62
1996	48.64	44.268	54.26	46.72	38.74	51.62	43.15
1997	47.83	42.772	53.92	46.86	38.49	49.61	42.45
1998	47.49	42.137	52.34	43.02	34.68	48.29	42.70
1999	47.45	40.924	52.06	43.72	33.99	47.35	42.55
2000	44.57	39.088	51.13	45.49	30.90	45.48	42.64
2001	46.79	38.458	51.22	43.73	32.51	47.50	44.11
2002	47.13	38.622	52.30	43.56	33.03	46.77	43.72
2003	47.62	38.275	52.78	43.20	32.93	47.22	45.32
2004	46.15	38.674	52.52	43.70	33.10	46.82	46.06
2005	45.96	38.307	52.88	43.24	33.34	47.12	46.68
2006	44.46	38.274	52.49	44.86	33.86	47.61	42.90
2007	42.65	38.923	52.23	46.94	35.92	46.77	44.49
2008	43.40	41.148	52.99	50.56	41.87	47.81	45.34
2009	47.30	45.769	56.76	54.04	47.22	51.13	50.22
2010	47.03	45.619	56.44	52.18	65.57	49.85	51.82
2011	44.43	45.447	55.92	54.01	45.37	49.12	49.98
2012	44.04	47.319	56.83	51.45	41.74	50.77	48.46
2013	44.08	44.297	57.03	48.65	39.46	50.95	50.07
2014	44.27	43.565	57.51	49.35	38.26	51.12	48.96
2015	43.87	42.035	57.01	50.05	35.60	50.69	47.89
2016	43.54	40.782	56.45	47.79	34.09	49.98	47.53
2017	43.52	40.092	55.75	46.03	33.06	49.12	47.26
2018	43.36	39.681	55.10	43.43	32.47	48.67	47.12
2019	43.05	39.15	54.38	41.95	32.39	48.32	47.00
2020	43.05	39.006	53.72	41.48	32.27	48.07	46.93

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.



Cuadro 17

Importaciones de bienes y servicios: GIIPS, Alemania y Francia (variación porcentual anual) 1980-2020*							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1980	3.09	4.10	2.622	9.68	-4.407	3.01	--
1981	-2.96	-3.61	-1.439	6.69	1.628	-0.81	6.59
1982	-0.76	4.93	3.568	-2.69	-3.693	-0.05	5.87
1983	2.68	-1.19	-2.715	2.66	4.977	-3.07	-6.49
1984	5.28	-1.33	3.403	-2.28	9.751	12.82	-2.07
1985	4.03	7.55	4.746	4.22	3.158	4.28	4.63
1986	3.23	17.19	6.68	14.15	5.204	5.32	18.85
1987	4.58	24.79	7.704	1.79	7.298	12.03	27.40
1988	5.47	16.09	8.513	3.85	6.434	5.96	21.64
1989	8.59	17.71	8.107	10.45	13.886	8.55	8.50
1990	10.77	9.62	5.038	8.32	6.024	9.63	16.12
1991	9.53	10.34	2.959	5.78	2.439	2.22	8.36
1992	3.15	6.82	1.755	1.03	8.063	6.93	10.99
1993	-6.55	-5.22	-3.326	0.66	7.529	-11.65	-1.53
1994	8.21	11.45	8.893	1.55	15.48	7.77	10.57
1995	7.08	11.28	7.527	8.86	15.93	9.72	9.44
1996	4.02	8.82	2.404	10.31	12.81	-0.78	5.15
1997	9.09	13.27	7.953	8.71	16.474	9.95	7.41
1998	9.37	14.85	11.897	15.77	27.507	8.85	22.96
1999	8.85	13.66	6.953	17.00	12.644	4.32	1.00
2000	10.87	10.82	15.358	18.98	19.597	10.26	-7.37
2001	0.85	3.50	2.372	1.17	7.538	2.13	2.68
2002	-2.54	3.58	1.938	-3.42	3.273	0.73	2.55
2003	5.72	5.91	0.891	5.83	0.192	1.46	7.92
2004	7.94	10.08	6.191	7.10	8.302	4.67	8.10
2005	5.77	7.03	6.317	-0.67	10.487	3.03	-3.45
2006	11.13	8.17	5.585	13.69	10.561	7.80	2.56
2007	6.24	8.56	5.745	15.12	7.336	5.37	7.53
2008	2.24	-5.62	1.284	2.56	-2.733	-3.65	3.50
2009	-9.60	-18.31	-9.395	-19.63	-3.251	-12.88	-11.93
2010	12.85	6.92	8.865	-5.49	3.544	12.39	-3.06
2011	7.03	-0.79	6.288	-9.04	-1.503	0.53	-5.76
2012	-0.35	-6.31	0.662	-9.11	2.87	-8.13	-11.71
2013	3.06	-0.47	1.675	-1.64	0.004	-2.32	6.88
2014	3.73	7.63	3.793	7.42	14.701	1.82	7.96
2015	5.58	7.44	5.393	-2.08	4.7	5.14	5.99
2016	4.54	4.83	4.62	3.74	4.5	3.98	3.66
2017	5.16	4.55	4.72	2.23	4.4	3.25	4.92
2018	5.36	4.59	4.72	3.00	4.52	3.30	4.81
2019	5.54	4.01	4.708	3.04	4.75	3.40	4.57
2020	5.56	3.95	4.71	4.04	4.65	3.40	4.50

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.

Cuadro 18

Exportaciones de bienes y servicios: GIIPS, Alemania y Francia (variación porcentual anual) 1980-2020*							
Año / País	Alemania	España	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
1980	5.44	0.79	2.70	11.07	7.07	1.79	--
1981	7.21	11.28	4.80	8.41	1.71	6.84	-0.59
1982	3.74	5.57	-1.10	-16.46	4.48	-1.31	4.83
1983	-0.51	9.61	4.73	-5.85	10.52	3.80	20.80
1984	8.86	12.04	6.79	10.95	16.25	7.70	14.34
1985	7.44	0.67	2.07	1.83	6.60	3.58	8.32
1986	-1.20	0.23	-0.95	16.85	2.71	1.68	7.98
1987	0.75	5.27	2.84	5.94	13.88	4.12	10.14
1988	5.67	3.82	8.48	-2.12	8.15	5.19	8.63
1989	10.29	1.43	9.84	1.94	11.42	8.53	18.70
1990	11.34	4.69	4.15	-3.47	9.17	6.86	12.98
1991	14.20	8.25	6.25	4.12	5.61	-2.12	0.45
1992	-0.35	7.50	5.89	10.02	13.86	6.81	5.45
1993	-5.95	7.84	0.39	-2.60	9.81	8.70	1.30
1994	7.84	16.67	8.09	7.38	15.10	9.61	10.47
1995	6.57	8.31	8.71	3.00	20.14	12.73	13.59
1996	5.88	10.32	4.12	4.17	12.46	1.66	5.71
1997	12.26	14.99	12.90	23.18	17.57	5.05	4.98
1998	7.69	8.02	8.57	4.51	23.07	2.73	15.29
1999	5.35	7.48	4.99	24.42	15.53	-0.96	-0.35
2000	13.82	10.24	12.71	22.19	19.80	11.93	-2.57
2001	5.71	3.67	2.86	0.56	8.91	2.67	3.06
2002	4.25	1.37	1.91	-7.31	5.74	-2.79	7.95
2003	1.92	3.42	-1.07	-0.73	0.84	-1.30	12.52
2004	11.45	4.25	5.12	18.52	7.69	6.16	7.28
2005	6.66	1.77	3.55	3.37	6.33	3.38	-3.16
2006	12.28	4.94	5.64	5.21	6.99	8.23	9.33
2007	9.31	8.25	2.83	10.60	9.63	6.18	12.03
2008	1.94	-0.85	0.36	3.50	-0.14	-3.09	1.71
2009	-14.27	-11.03	-11.27	-18.47	-1.06	-18.05	-12.20
2010	14.53	9.43	9.02	4.63	6.42	11.79	0.28
2011	8.28	7.39	6.88	--	2.13	5.19	8.62
2012	2.74	1.17	2.54	1.15	2.13	2.34	-2.64
2013	1.59	4.30	1.67	2.15	2.48	0.50	11.61
2014	4.05	4.16	2.35	8.96	12.09	2.65	5.57
2015	5.55	5.08	5.86	-6.99	5.00	4.36	4.93
2016	4.13	5.12	4.83	7.05	4.50	4.76	4.91
2017	4.46	4.98	4.84	5.25	4.15	3.50	4.83
2018	4.66	4.92	4.84	4.12	4.15	3.20	4.66
2019	4.86	4.84	4.84	4.07	4.12	3.20	4.44
2020	4.86	4.81	4.84	2.61	4.20	3.00	4.41

\*Estimaciones a partir de 2014

Fuente: International Monetary Fund, Data, World Economic Outlook.