



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**POSGRADO EN ECONOMÍA**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN**

**LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL GRECIA Y ESPAÑA**

**2008 - 2015**

**TESIS**

**QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:**

**MAESTRA EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:**

**LIC. JOSELIN MONSERRAT HERNÁNDEZ GUTIÉRREZ**

**DIRECTORA DE TESIS:**

**DRA. MARIA TERESA AGUIRRE COVARRUBIAS**  
**POSGRADO EN ECONOMÍA**

**CIUDAD NEZAHUALCOYTL, ESTADO DE MÉXICO AGOSTO DE 2016**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

En vez de esto, trabajemos duro. Acabemos de una vez con la única crisis amenazadora, que es la tragedia de no querer luchar por superarla.

Albert Einstein

**Agradezco:**

A la Universidad Nacional Autónoma de México **UNAM**, por brindarme la oportunidad de realizar mis estudios de posgrado, en especial a la Facultad de Estudios Superiores Aragón por ser parte fundamental en mi desarrollo académico y personal.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología **CONACYT**, por brindarme el apoyo económico en la realización de mis estudios de Maestría.

Al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica **PAPIIT** por el apoyo para la conclusión de esta investigación

Con mucho cariño, respeto y admiración a la **Dra. María Teresa Aguirre Covarrubias** por su valiosa ayuda, comprensión y paciencia en la elaboración de mi tesis, sobre todo por el apoyo que aun me brinda en la realización de mi carrera académica muchas gracias.

Con admiración y respeto a la **Mtra. Yadira Rodríguez Pérez** por su valiosa ayuda en la elección y definición de mi tema de investigación.

*Con dedicatoria especial a*

*A mi familia:*

*Mis hijos:*

*Rogelio y Geraldine:*

*Mis pequeños hermosos son la fuerza que me mueve, la principal razón por la cual me levanto cuando he caído, hoy que es un día tan especial les dedico esta tesis que es producto de muchos sacrificios que he hecho en especial con ustedes.*

*Rogelio:*

*Has estado presente desde el inicio de mis estudios de maestría eres un niño muy inteligente y amoroso, tengo la seguridad que serás un hombre de bien, que lograras tus metas y todo lo que te propongas recuerda que siempre estaré contigo para apoyarte, TE AMO.*

*Geraldine:*

*Mi bebe preciosa gracias por llegar a mi vida y darme esta alegría tan grande, espero verte crecer feliz con amor al igual que tu hermano siempre estaré a tu lado en todos los momentos de tu vida  
TE AMO*

*Mi Esposo*

*Gerardo:*

*Agradezco que te encuentres a mi lado no solo en estos momentos de felicidad para mí, sino también las dificultades que hemos pasado, como familia y pareja, espero siempre estemos juntos como hasta ahora, es próximo el día que logres tus sueños, tienes mi apoyo incondicional como siempre. Muchas gracias por ser el compañero de mi vida, TE AMO.*

## INDICE

<b>Lista de cuadros</b>	<b>VIII</b>
<b>Lista de Gráficas</b>	<b>XI</b>
<b>Lista de imágenes</b>	<b>XIII</b>
<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I. Financiarización y crisis una aproximación teórica</b>	
1.1 La financiarización	5
1.2 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera	9
1.2.1 Ciclos financieros	10
1.2.2 Estructuras financieras de las corporaciones	11
1.2.2.1 Estructuras cubiertas	11
1.2.2.2 Especulativas	11
1.2.2.3 Ponzi	11
1.3 Ciclo monetario de Minsky (Kindleberger)	11
1.3.1 Modelo	12
1.4 Inflación financiera y el mercado de capitales	16
1.5 Teoría de la deuda – deflación en las grandes depresiones	19
1.6 Una visión poskeynesiana del origen de la crisis financiera global en el contexto del margen de seguridad de Minsky	21
<b>Capítulo 2. Antecedentes económicos y financieros de España y Grecia, pre - integración a la comunidad económica europea (1970 – 1980)</b>	
2.1 España y Grecia pre integración	25
2.1.1 Tratados constitutivos de la conformación de la Comunidad económica Europea	25
2.2 España	25
2.3 Grecia	29
2.4 Análisis Estructural	30
2.4.1 Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y PIB per cápita	30
2.5 Composición sectorial	32
2.5.1 Sectores Productivos	32
2.6 Demanda agregada	39
2.6.1 Ahorro	39
2.6.2 Gasto en consumo final	39
2.7 Balanza comercial	43

2.8 Análisis de los flujos financieros	45
2.8.1 Grecia. Flujos de Entrada y Salida de IED	45
2.8.2 España. Flujos de Entrada y Salida de IED	46
2.8.3 Flujos de entrada y salida IED como porcentaje de la zona euro	47

### **Capítulo 3. Situación económica y financieros de España y Grecia. Su integración a la comunidad económica europea (1981 -1999)**

3.1 España y Grecia integración	49
3.1.1 Tratados constitutivos de la Unión Europea	49
3.1.2 Grecia y España	49
3.2 Análisis Estructural	50
3.2.1 Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)	50
3.2.2 El producto Interno per cápita	52
3.3 Composición sectorial	53
3.3.1 Sectores productivos	53
3.4 Demanda Agregada	60
3.4.1 Ahorro	60
3.4.2 Gasto en consumo final	62
3.5 Balanza comercial	65
3.5.1 Exportaciones, importaciones, saldo de bienes y servicios	67
3.5.2 Comercio de mercancías por productos básicos	71
3.6 Análisis de los flujos financieros	74
3.6.1 El sistema financiero español en su conjunto	74
3.6.1.1 La banca privada	74
3.6.1.2 Las cajas de ahorro	74
3.6.1.3 Mercado de capitales, intermediarios financieros no bancarios	74
3.6.2 Flujos de entrada y salida de IED	75
3.6.3 IED, stocks entradas y salidas	79
3.7 Tasa de Interés	82
3.8 Entrada y salida de flujos de inversión extranjera directa por sector de España	82
3.9 Salidas de flujos de IED por sector en España	86
3.10 Entrada y salida de flujos de inversión extranjera directa por sector de Grecia	87
3.11 Entradas y salidas de flujos de IED por socio	90

### **Capítulo 4. Grecia y España en la formación de la burbuja especulativa**

4.1 Los tratados constitutivos de la Unión Europea	93
4.2 El auge inmobiliario en España 1998 – 2008	93
4.3 Análisis Estructural	96

4.3.1 Gasto en consumo final	97
4.4 Ahorro	99
4.5 Empleo	100
4.6 Inflación	102
4.7 Tipo de cambio	103
4.8 La tasa de interés	104
4.9 Balanza comercial	105
4.10 Análisis de los flujos financieros	107
4.10.1 Flujos de Entrada y Salida de IED	107
4.10.2 Flujos de entrada y salida IED como porcentaje de la zona euro	109
4.10.3 IED, stocks entradas y salidas	111
4.11 Niveles de deuda	113
<b>Capítulo 5. La crisis financiera en Grecia y España (2008-2015)</b>	
5.1 La crisis financiera en Grecia	115
5.2 La crisis financiera en España	118
5.3 Indicadores del sector externo	121
5.3.1 Coeficiente de Apertura Externa (CAE)	121
5.3.2 Tasa de cobertura (TC)	122
5.3.3 Propensión a Importar y a Exportar (PI. PE)	124
5.4 Las medidas que se han realizado combatir la crisis	127
5.5 Propuestas para encarar la crisis	129
5.6 Correlaciones	130
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>133</b>
<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>135</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>137</b>



## Lista de cuadros

### Capítulo 2

Cuadro 1. Grecia y España. Producto Interno Bruto y per cápita, precios constantes. 1970 – 1980. (Millones y miles de dólares)

Cuadro 2. Grecia. Sectores productivos a precios constantes, 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 3. España, Sectores productivos a precios constantes, 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 4. España y Grecia. Ahorro Bruto. 1975 – 1981. (Porcentaje del PIB)

Cuadro 5. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en a precios constantes, 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 6. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 7. Grecia y España. Balanza comercial anual. 1970 – 1980. (Millones de dólares a precios corrientes)

Cuadro 8. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1970 – 1980. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

Cuadro 9. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED, 1970 – 1980. (Porcentaje de la CEE)

Cuadro 10. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1970 – 1980. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC).

### Capítulo 3

Cuadro 11. Grecia y España. Producto Interno Bruto Total, per cápita. 1981 – 1999 a precios constantes 2005. (Millones y miles de dólares)

Cuadro 12. Grecia. Sectores productivos a precios constantes, 1981 – 1999. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 13. España. Sectores productivos a precios constantes, 1981 – 1999. (En millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 14. Grecia y España Ahorro Bruto 1981 – 1999 (% del PIB).

Cuadro 15. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 16. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 17. Grecia y España. Balanza comercial. 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios corrientes)

Cuadro 18. España. Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios, a precios corrientes 1980 - 1999. (Millones de dólares)

Cuadro 19. Grecia. Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios, a precios corrientes 1980 - 1999. (Millones de dólares)

Cuadro 20. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

Cuadro 21. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

Cuadro 22. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED. (Porcentaje de la zona euro)

Cuadro 23. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Entrada. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

Cuadro 24. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Salida. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

Cuadro 25. España. Entradas de Flujos de IED por sector, 1985 – 1999. (Millones de dólares)

Cuadro 26. España salidas de flujos de inversión extranjera directa por sector, 1985 – 1999 (Millones de dólares)

Cuadro 27. Grecia. Entrada de flujos de IED por sector 1987 – 1992. (Millones de dólares)

#### **Capítulo 4**

Cuadro 28. España y Grecia. Producto Interno Bruto (PIB) Total, a precios constantes 2000 – 2013. (Millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 29. España. Participación de la construcción en el empleo total 2000-2013 (Empleo asalariado, miles de personas)

Cuadro 30. España. Gasto en consumo Final, Hogares y Gobierno. A precios constantes 2000 – 2015. (Millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 31. Grecia. Gasto en consumo Final, Hogares y Gobierno. A precios constantes 2000 – 2015. (Millones de dólares a precios de 2005)

Cuadro 32. España y Grecia. Ahorro Bruto 2000 - 2012 (% del PIB)

Cuadro 33. España y Grecia. Desempleo total 2000 – 2013. (% de la población activa total)

Cuadro 34. España y Grecia. Inflación, precios al consumidor 2000 – 2014. (% anual)

Cuadro 35. Tipo de cambio Euro - Dólar.

Cuadro 36. Grecia y España. Tasa de interés a largo plazo. 2000 – 2014

Cuadro 37. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 2000 – 2013. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

Cuadro 38. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo 2000 – 2013. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

Cuadro 39. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED, 2008 – 2013 (Porcentaje de la CEE)

Cuadro 40. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Entrada. 2000 – 2013. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

Cuadro 41. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Salida. 2000 - 2013. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

Cuadro 42. Grecia y España. Deuda del gobierno, los hogares, sociedades no financieras y apalancamiento bancario. 200 – 2013. (% del PIB, % del Ingreso Disponible)

## **Capítulo 5**

Cuadro 43. Grecia. Deuda soberana y déficit fiscal. 2000- 2011

Cuadro 44. España. Deuda soberana y déficit fiscal. España 2000- 2011.

Cuadro 45. España. Correlación de Pearson. Flujos de entrada de IED, 2000 – 2013

Cuadro 46. Grecia. Correlación de Pearson. Flujos de entrada de IED, 2000 – 2013

Cuadro 47. Grecia. Correlación de Pearson. Deuda del gobierno de IED, 2000 –2010

Cuadro 48. España. Correlación de Pearson. Deuda del gobierno de IED, 2000 – 2010

## **Lista de Gráficos**

### **Capítulo 2**

Gráfico 1. España y Grecia. Crecimiento del Producto Interno Bruto 1970 – 1980 (Porcentaje Anual).

Gráfico 2. Grecia. Ingreso de los Sectores Productivos. 1970 – 1980 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3. España. Ingreso de los Sectores Productivos. 1970 – 1980 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 4. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en a precios constantes 1970 – 1980 (En millones de dólares a precios de 2005)

Gráfico 5. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en a precios constantes 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)

Gráfico 6. Grecia y España. Balanza Comercial. 1970 – 1980

### **Capítulo 3**

Gráfico 7. Grecia y España. Crecimiento del PIB. 1981 – 1999. (Porcentaje Anual)

Gráfico 8. España y Grecia. PIB per cápita a precios constantes, 1981 – 1999. (Miles de dólares)

Gráfico 9. Grecia. Ingreso de los Sectores Productivos. 1981 – 1999 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 10. España. Ingreso de los Sectores Productivos. 1981 – 1999. (Porcentaje del PIB)

Gráfico 11. Grecia y España. Ahorro Bruto 1980 - 1999 (% del PIB)

Gráfico 12. Grecia. Gasto en consumo final total, hogares y gobierno a precios constantes 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)

Gráfico 13. España. Gasto en consumo final total, hogares y gobierno a precios constantes 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)

Gráfico 14. Grecia y España. Balanza comercial de 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 15. España. Exportaciones, importaciones y saldo de los bienes y servicios. 1980 – 1999 (Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 16. Grecia. Exportaciones, importaciones y saldo de los bienes y servicios. 1980 – 1999 (Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 17. España. Exportaciones de productos básicos. 1980 - 1999.  
(Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 18. España. Importaciones de productos básicos. 1980 - 1999.  
(Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 19. Grecia. Exportaciones de productos básicos 1980 - 1999.  
(Millones a precios corrientes)

Gráfico 20. Grecia. Importaciones de productos básicos. 1980 - 1999.  
(Millones de dólares a precios corrientes)

Gráfico 21. Grecia y España. Tasa de interés real. 1980 – 1999.

Gráfico 22. España. Entrada de flujos de IED por sector. 1985 – 1999.  
(Millones de dólares)

Gráfico 23. España. Salida de flujos de IED por sector 1985 – 1999.  
(Millones de dólares)

Gráfico 24. España. Entrada de flujos de IED por socio. 1985 – 1999.  
(Millones de dólares)

Gráfico 25. España. Salida de flujos de IED por socio. 1985 – 1999  
(Millones de dólares)

Gráfico 26. Grecia. Entradas de flujos de IED por socio. 1987 – 1992.  
(Millones de dólares)

#### **Capítulo 4**

Gráfico 27. Ahorro Bruto (% del PIB)

Gráfico 28. Grecia y España Desempleo total. 2000 – 2013.  
(% de la población activa total)

Gráfico 29 Grecia y España. Inflación, precios al consumidor (% anual)

Gráfico 30. Grecia y España. Tasa de interés a largo plazo. 2000 - 2014

Gráfico 31. Grecia. Balanza de bienes y servicios. 2000 – 2013

Gráfico 32. España. Balanza de bienes y servicios. 2000 – 2013

Gráfico 33. Grecia. Coeficiente de apertura externa. 2000 – 2013

Gráfico 34. España. Coeficiente de apertura externa. 2000 – 2013

Gráfico 35. Grecia. Tasa de Cobertura. 2000 – 2013

Gráfico 36. España. Tasa de Cobertura, 2000 – 2013

Gráfico 37. Grecia. Propensión a Importar. 2000 – 2013

Gráfico 38. España. Propensión a Importar. 2000 – 2013

Gráfico 39. Grecia. Propensión a exportar. 2000 – 2013

Gráfico 40. Propensión a exportar. España, 2000 – 2013

### **Lista de imágenes**

Imagen 1. Indicadores de los precios de las viviendas

Imagen 2. Principales acreedores de Grecia

## Introducción

En los últimos años se han observado transformaciones estructurales muy profundas en la economía mundial, la globalización ha avanzado de manera vertiginosa, se han intensificado los cambios tecnológicos han surgido nuevos competidores que ahora rivalizan con las economías desarrolladas tradicionales.

Es evidente que la estructura económica mundial es otra, existen contextos de inestabilidad económica y financiera que repercuten con fuerza ya no solo en las economías en desarrollo sino en la actualidad en economías desarrolladas como Estados Unidos y la Unión Europea.

Es importante destacar que el estudio de las crisis financieras no es algo que sea reciente, ya que el estudio de las mismas ha preocupado desde que estas aparecieron, sin embargo, se sabe que las economías sufren crisis frecuentemente en los últimos tiempos. Los mecanismos que persigue el sistema capitalista a través de la historia han demostrado que no son los correctos para la población que en tiempos de crisis son los más perjudicados.

La transformación contemporánea de las economías inicia a partir del proceso de desregulación financiera la cual minimiza la participación del Estado en las decisiones de la economía, dejando al mercado como el principal mecanismo asignador de recursos.

El sector financiero juega un papel importante en la orientación de las actividades de los agentes económicos (Familias, Empresas, Estado), ya que la participación de los mismos en los mercados financieros ahora es muy recurrente, esto a través de las opciones de financiamiento por parte de los mismos mercados y de la banca, además de las expectativas de obtener rendimientos altos en actividades especulativas.

Los procesos anteriores son expresión de un término muy discutido: la *financiarización*, las definiciones en torno a este concepto suelen ser diversas aunque la más recurrida es; la dominación del sector financiero sobre las decisiones del sector privado.

Se realizará el análisis de las diferentes concepciones, en especial se ahondará en una de ellas que define a la financiarización como la penetración de las finanzas en transacciones de la vida cotidiana la vivienda, seguros, pensiones y el consumo, y que en un primer momento pareciera otorgar beneficios directos sobre la renta personal de los trabajadores. (Lapavitsas 2009)

La discusión en torno a la definición de financiarización puede ser variada, aunque en todas sus formas, el término en general se enfoca a la relevancia que tiene el sector financiero en la economía y en los diferentes sectores y agentes económicos.

La liberalización acelerada de las finanzas ha contribuido a la especialización de las economías en el sector terciario en especial en el sector financiero, en 2008

en Estados Unidos se crea la burbuja inmobiliaria, la globalización de los mercados financieros permitió que la crisis financiera se propagara con fuerza y que en la actualidad aún no sea superada.

El presente trabajo estudia la crisis financiera que inició en 2008 en la Unión Europea en el caso particular de Grecia Y España, sin embargo, en un primer momento se realizó un análisis del comportamiento de estas economías antes de integrarse a la CEE (1970 – 1980). El objeto de este análisis fue observar las transformaciones que sufrieron estas economías en el contexto de los procesos de liberalización y desregularización comercial y financiera, en un segundo momento, se estudió el desempeño de estos países justo después integrarse a la CEE (1981 – 1999), este periodo es crucial ya que en el análisis se logra observar que las características de cada economía son el resultado del proceso de financiarización, el cual se establece en la zona euro implícitamente en los lineamientos que establecieron los tratados de Maastricht.

En un tercer momento, se estudió el origen de la burbuja hipotecaria en España y el incremento descontrolado de la deuda griega, (2000- 2008), en el contexto del inicio de la crisis financiera se entiende que la misma es producto del proceso antes mencionado, por lo que el estudio de la crisis financiera se realizó no solo desde una perspectiva financiera sino que también se incorpora la transformación de las estructuras productivas desde una perspectiva histórica, que nos da como resultado el cambio de las relaciones del capital al dominio del capital financiarizado.

El análisis se realizó partiendo del terreno productivo como determinante de los problemas estructurales y de la posición financiera, la Unión Europea está conformada por países diferentes entre sí, por lo que en el transcurso de la integración económica y monetaria estas disparidades se han acentuado aun más, en la actualidad las divergencias han hecho aun más profunda la crisis por lo que se ha llegado a cuestionar la creación del proyecto comunitario.

Se trata de brindar una explicación más allá de la esfera financiera, al considerar que existen otros factores reales (productivos que desembocan en problemas estructurales de cada economía) que son la causa fundamental de la problemática que viven los países europeos.

El objetivo general de la tesis es analizar el contexto histórico y la reestructuración económica de Grecia y España en el periodo de adhesión de cada país a la Unión Europea (1981 – 2008), esto con el propósito de identificar los principales motivos u objetivos, por lo cual estos países decidieron integrarse a la Unión Europea, e identificar donde y en qué sectores se crearon las vulnerabilidades que condujeron a estas economías a la crisis.

Se realizó un análisis comparativo macroeconómico en el periodo de (2008 – 2015), que permitió visualizar similitudes y diferencias acerca del origen y manifestación de la crisis financiera en Grecia y España con el objeto de conocer la influencia que tuvo el proceso de financiarización en estas economías.



Dados los objetivos anteriores surge el siguiente planteamiento: ¿Es la expropiación financiera, un mecanismo fundamental en las transformaciones económicas y financieras que condujeron a España y Grecia a la actual crisis 2008 – 2015?

Para hacer frente a esta cuestión se plantearon las siguientes hipótesis:

1. “La autonomía y predominio del sector financiero en la economía lo han llevado a obtener grandes beneficios de la renta social: de los gobiernos, las empresas y de los trabajadores. Ha influido en la transformación de la banca, las corporaciones financieras y las relaciones económicas entre Mercado y Estado. El peso del sector financiero se ha incrementado participando en los mercados libres mediante intermediarios (inversores institucionales) creando una dependencia excesiva por parte de las unidades económicas hacia las actividades que se realizan en los mercados y con esto han creado inestabilidad y crisis”.
2. Las “ganancias de capital” han debilitado los fondos de acumulación productiva y de reproducción social, creando sobrecapitalización (papeles financieros y préstamos de corto plazo para obtener liquidez y rembolsar deudas anteriores) y subinversión de las empresas, ya que las ganancias que quedan para reinversión productiva son menores, con ello la ganancia financiera subordina a la reproducción y ampliación de la inversión productiva. Por ello, en efecto, la succión del excedente por la vía financiera “Expropiación financiera” genera inestabilidad y crisis al detenerse el financiamiento (compra-venta de activos)
3. “En la zona euro, la crisis de 2008-2009 puso en evidencia algunas de las inconsistencias con las que se creó dicha zona, como lo es la asimetría productiva, macroeconómica y financiera, de los países que la integran. Lo que volvió a los países de la periferia en demandantes de activos líquidos para el pago de las deudas contraídas con anterioridad, creando un sistema de financiamiento estilo ponzi.
4. “La crisis financiera se ha expresado de manera diferente en los países impactando de manera diferenciada a los sectores productivos y a los agentes económicos según el nivel de endeudamiento que generaron en los años previos a la crisis”.

El contenido temático de la tesis se divide en cinco capítulos, el primer capítulo comprende el marco teórico en el cual se apoya la investigación, se analiza el término financiarización desde la perspectiva de diversos teóricos. La explicación del origen de las crisis financieras se inicia con el análisis de la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de *Hyman Philip Minsky*, que explica el ciclo financiero y la configuración de las estructuras de financiamiento de los agentes económicos. Con el propósito de obtener una explicación a detalle de esta teoría se incorpora al estudio: *El ciclo monetario de Minsky* expuesto por *Charles Kindleberger* el cual enriquece el análisis poniendo énfasis en la interpretación histórica y económica del estudio del origen de las crisis financieras, partiendo de una premisa importante como lo es la inestabilidad del sistema crediticio. Dentro de este ciclo,

justamente en la parte de la sobrenegociación, se presenta: *La teoría de la inflación financiera* de Jan Toporowski, quien parte de la premisa de la sobrecapitalización de las empresas que provoca una mayor fragilidad en la banca de forma inmediata al igual que el aumento en el precio de los activos financieros, así como posteriormente el descenso de los mismos en la parte de declive del ciclo desarrollado por Irving Fisher en su *Teoría de la deuda – deflación en las grandes depresiones*. En la parte final de este capítulo se estudia una visión poskeynesiana del origen de la crisis financiera global en el contexto del margen de seguridad de Minsky.

El capítulo dos muestra el contexto histórico –económico de Grecia y España. El periodo comprende de 1970 – 1980 es considerado como la etapa de pre - integración a la Comunidad Económica Europea (CEE), en él se visualiza la estructura económica y financiera – a través de evidencia empírica - que prevalecía en cada país, se identifica la implementación de las reformas estructurales, planes de estabilización y de desarrollo industrial, que son fundamentales en la explicación del inicio de una nueva etapa conducida por los procesos de liberalización y desregularización económica y financiera - no solo en estas economías sino a un nivel internacional. A su vez se hace referencia a los Tratados constitutivos más importantes que antecedieron este periodo.

El capítulo tres analiza el contexto económico de Grecia y España en el momento de su integración a la CEE. El periodo comprende de 1981 – 1999, nombrado etapa de integración, el análisis se limita hasta la consolidación de la zona euro en 1999. Se estudia el comportamiento de los flujos financieros de IED, la orientación de las inversiones tanto al exterior como al interior, el nivel de la tasa de interés es importante en la explicación de la estructura económica de cada país y en la definición acerca del origen de la crisis financiera en la época actual.

En el capítulo cuatro se realiza el análisis de las principales variables que contribuyeron al origen de la crisis financiera en los dos países, como repercutieron en la economía de cada país. En España la creación de la burbuja inmobiliaria y en Grecia el nivel de endeudamiento que excede considerablemente los límites establecidos en la Unión Monetaria Europea (UME).

El capítulo cinco tiene el objetivo de explicar el origen de la crisis financiera en Grecia y España, analizar las causas y las particularidades en cada economía, las medidas que se implementaron para combatir la crisis, algunas propuestas adicionales para contrarrestar la situación de estas economías. Se presenta el análisis correlativo e indicadores del sector externo para las dos economías, las variables de la correlación se realizan entre los flujos de entrada de IED y el PIB al igual de los niveles de deuda total del gobierno respecto al PIB en un periodo que comprende 2000 – 2012, esto con el objeto de conocer el grado de significancia entre estas variables y conocer cuál es su importancia en el transcurso de la crisis.

Por último se presentan los resultados de la investigación como parte de las conclusiones.

## Capítulo 1. Financiarización y crisis una aproximación teórica

### 1.1 La financiarización

“En las últimas tres décadas se han registrado vertiginosos cambios, que han reconfigurado las relaciones del capital y el trabajo con la naturaleza. En la década de los noventa se consolidó la Unión Económica Europea, con la unificación monetaria dio lugar a la zona euro bajo la hegemonía de Alemania<sup>1</sup>; en Asia emergen primero Japón (y luego de su crisis en 1997) China con una fuerte influencia en el sureste asiático despuntan como países industriales. En tanto Estados Unidos afirma su posición en América con la firma del TLCAN e intenta extenderla a toda América Latina con el Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (iniciativa que exhibió su crisis en 2005). Ello ha implicado una redefinición de los países centrales, periféricos, en transición y emergentes. Simultáneamente, la liberalización comercial y financiera involucra la desregulación y el abandono de la rectoría del estado en la economía, para dejar al mercado como mecanismo asignador de recursos y con ello la rentabilidad de corto plazo orientó las actividades de los agentes económicos y financieros”. (Ávila, J; Hernández, H; Narro, J, 2014)

Inicia el incremento de la competencia entre las empresas el cual guarda mayor concentración y centralización del capital a través de fusiones y adquisiciones facilitando la privatización de empresas estatales – en algunos países de América Latina- y el acceso a nuevas fuentes de financiamiento en el mercado de capitales. Una parte importante de las empresas se convirtió en activos financieros – estos generan altas ganancias al igual que liquidez – vinculando las ganancias financieras con las productivas.

La innovación financiera es representada por nuevos mercados – Derivados- la cual crea instrumentos sofisticados que coadyuvan a la integración del capital y de los flujos de capital.

Para algunas corrientes del pensamiento económico estos procesos dan inicio a una nueva etapa del capitalismo llamada *financiarización*. Existe un debate acerca de la definición de la financiarización, aunque en términos generales se ha definido como la dominación del sector financiero sobre las decisiones de los agentes económicos, sin embargo, esta definición pareciera decir poco, algunos economistas principalmente heterodoxos consideran que la financiarización es una nueva etapa del capitalismo, otros hacen referencia a conexiones entre distintos fenómenos como son la globalización y el neoliberalismo. Hay otros que consideran que la financiarización es una etapa de transición entre una forma de acumulación y otra.

---

<sup>1</sup>El Euro se adopta como unidad de cuenta en los mercados financieros el 1 de enero de 1999 y como moneda oficial en 18 naciones (de las 28) que están integradas en la Unión Europea. Esas 18 naciones constituyen la zona euro.

Este es el caso de Carlota Pérez (2013) aun que formalmente no utiliza el término financiarización, especifica:

El capital financiero tiene una función decisiva al comienzo apoya la etapa del desarrollo de la revolución tecnológica, después conduce a ahondar el desacoplamiento que conduce al colapso de las bolsas, mas tarde contribuye como agente en el proceso de despliegue una vez logrado el acoplamiento y, cuando se agota esa revolución, ayuda al nacimiento de la próxima<sup>2</sup>.

Cuando el capital financiero se ha desacoplado de la economía real y vuela por su propia cuenta es cuando ocurren las mayores burbujas financieras. Quienes persiguen la acumulación de riqueza obtienen enormes beneficios que se dan en la esfera financiera pero desactivan el compromiso con las actividades productivas, con excepción de las tecnologías nuevas que atraen cada vez más dinero hacia las finanzas (Pérez 2013).

Una visión específica sobre la financiarización la encontramos en Robert Boyer (2000). Para él, la financiarización supone que el mercado de capitales impone una tasa de rendimiento mínima a las actividades productivas, la cual se determina en el sector financiero, a este proceso lo denomina: "norma financiera". El incremento de la rentabilidad financiera limita el gasto de inversión y la producción, y reduce el monto del empleo y el salario.

Esta norma financiera va a actuar a través de dos canales: En primer lugar, existe una función restrictiva del mercado financiero en la determinación de una norma en la que crezca la rentabilidad, inicialmente en condiciones de fácil acceso al mercado financiero, puede expandir rápidamente la inversión. No obstante, en un sistema, donde es permanente, *ceteris paribus*, el incremento de esta norma tendrá un efecto negativo sobre la inversión. En segundo lugar, es la determinación de sueldos y salarios, el elemento relevante es la rentabilidad financiera, sin importar de donde se obtenga, si es el base al acelerado crecimiento de la productividad, si es extraída directamente de la fuerza laboral o de las rentas oligopólica por innovaciones.

Otra definición la ofrece Stockhammer (2008) donde indica que la financiarización incluye la desregulación del sector financiero; la proliferación de nuevos instrumentos financieros, la liberación de flujos de capital internacionales, el incremento de la inestabilidad de los tipos de cambio, el desplazamiento hacia sistemas financieros basados en el mercado de capitales, el papel que asumen los inversionistas institucionales en el mercado financiero, la reorientación de la valorización de los tenedores de acciones, aunados a gobiernos corporativos de

---

<sup>2</sup> El desacoplamiento, acoplamiento y despliegue son etapas la autora define en un proceso de revolución tecnológica, en la cual una economía tiene que desacoplarse de las actividades del paradigma obsoleto enfrentando una serie de tensiones estructurales hay una pelea entre lo nuevo y lo viejo, mientras que el despliegue es un conducto al auge y la bonanza y el acoplamiento a estas nuevas innovaciones. (Pérez 2013)

las grandes empresas (no financieras), con gran acceso de créditos a sectores sociales que eran excluidos, cambios en los niveles de tasas de interés reales.

Para Costas Lapavitsas (2009) Este proceso ha sido de gran relevancia, la penetración del sector financiero privado en las transacciones de la vida cotidiana, como la vivienda, pensiones los seguros y el consumo. Un elemento a destacar del análisis de Lapavitsas se encuentra en los beneficios que obtiene el sector financiero de la renta de los trabajadores y de otras capas sociales a lo cual llama *expropiación financiera* y que está vinculada con la transformación de los bancos y de otras instituciones financieras (instituciones no bancarias como fondos de pensiones, fondos monetarios, fondos de cobertura, fondos de capital privado etc.) estas han ofrecido nuevas oportunidades de mediación en el mercado financiero conduciendo a realizar más transacciones y obtener más comisiones.

En este proceso se logra observar la transformación de las relaciones del Estado con la economía, en el capitalismo financiarizado, los bancos centrales centran su atención en el objetivo de la inflación ignorando los excesos de la especulación financiera.

Existen tres aspectos relevantes de la financiarización, primero un contexto dudoso del crecimiento de la productividad, segundo, las prácticas labores cambiantes y por último los desplazamientos de la capacidad productiva global (Lapavitsas 2009).

Otro aspecto relevante de la financiarización se encuentra en que:

Los mercados de acciones han sido fundamentales para la financiarización, pero no porque proporcionen capital a las empresas industriales para invertir. Las acciones han sido, más bien, la palanca principal de la centralización del capital, con todas sus funciones y adquisiciones. Las acciones crean necesariamente una distancia entre los accionistas (el capital como propiedad) y directivos (el capital como función). Los accionistas adquieren ciertos rasgos del rentista. Así el gobierno de las grandes sociedades anónimas, se ha convertido en uno de los problemas más importantes del capitalismo financiarizado.

En resumen, Lapavitsas centra su atención en el proceso de expropiación financiera de los trabajadores y otras capas de la población, y la creciente dependencia de las grandes empresas respecto a libre mercado, (en detrimento de las que tenían con los bancos) para conseguir financiación externa, la clase capitalista ha encontrado nuevas fuentes de ganancia en mecanismos financieros modernizados.

En el análisis de Gerard Duménil y Dominique Levy (2007), exponen la era neoliberal es la era de las finanzas, examinan la financiarización desde el punto de vista del sector financiero, los hogares y las sociedades no financieras.

Asocian el auge del sector financiero con la era neoliberal, un aspecto relevante es la actuación de los inversionistas institucionales, del lado de los hogares invierten en fondos y son los principalmente involucrados, estos autores realizan un análisis

comparativo en Francia y Estados Unidos, donde especifican que en Francia, el cambio de la forma de propiedad de las empresas, con la transformación de las empresas individuales en sociedades, se reflejó en el crecimiento de la cantidad de acciones (del lado de la oferta). Además del aumento de la transferencia a inversionistas institucionales (del lado de la demanda). (Dumenil y Levy 2007).

La noción de financiarización que comparten adquiere una forma particular en la que se construye una red de interdependencia entre empresas, nacional e internacional, que parece característica de la era neoliberal, aunque no se pueda distinguir cuál es la parte de las verdaderas participaciones y cuál de las simples inversiones. Se observa un incremento en la compra y posesión de acciones por las empresas estableciendo una red de relaciones financieras interempresariales y también de un aumento en las actividades crediticias por parte de los hogares.

Para Özgür Orhangazi (2007) explica la financiarización para designar los cambios que tiene el sector corporativo no financiero y los mercados financieros, explora los efectos de la financiarización en las decisiones de inversión real de las empresas.

La financiarización podría tener efectos negativos sobre la inversión en activos reales a través de dos canales. En primer lugar, aumento de las inversiones financieras podría tener un efecto negativo por atentar la inversión real y en segundo lugar, aumentar los pagos a los mercados financieros puede restringir la inversión real por agotamiento de fondos internos, acortamiento horizontes de planificación y aumentar la incertidumbre. (Orhangazi 2007)

Mientras que Greta Kripper (2011) resume la discusión de algunos autores que utilizan el término financiarización que significa para algunos (como se mencionó anteriormente) "la ascendencia de valor para los accionistas como un modo de gobierno corporativo"; retoma algunos autores como Hilferding que utiliza el término para referirse al gran poder político y económico de una clase en particular la clase rentista. Para Crotty argumenta que la financiarización ha tenido un impacto profundo y negativo sobre las corporaciones no financieras estadounidenses, lo que refleja crecientes ingresos extraídos de los mercados financieros, estas demandas de los mercados financieros (altos ingresos y precios de las acciones), se producen al mismo tiempo que el crecimiento económico se estanca.

Blecker argumenta que la financiarización vicia la validez de la tradicional separación convencional del estudio de la economía internacional en las disciplinas distintas del comercio y las finanzas internacionales e invalida la famosa creencia de la teoría comparativa. La especulación financiera provoca el desalineamiento de los tipos de cambio, porque conduce a un país para inducir a un déficit o superávit, dependiendo del caso, será el grado de impacto sobre el comercio e invalida la teoría de la ventaja comparativa

Para Greta: La financiarización se refiere a un “patrón de acumulación en la que los beneficios provienen cada vez más a través de canales financieros en lugar del comercio y de la producción” (Kripper 2011).

Para Kari Polanyi (2013), la financiarización es uno de los aspectos de la globalización que ha tenido consecuencias severamente profundas, para ella, la financiarización inicia con el colapso de Bretton Woods, el inicio de la desregulación de las instituciones financieras y la expansión del crédito.

Los efectos de la financiarización para los países en vías de desarrollo la expone *Juan Pablo Paineira (2011)*: Los países en desarrollo ha pasados por dos periodos distintos desde que comienza la financiarización, el primer periodo se caracteriza con un considerable flujo de capital privado y por un gran déficit de la cuenta corriente de esos países, mientras que el segundo se caracterizo por la acumulación de las reservas en divisas y el flujo neto del capital de esos países a los países industrializados.

Para Paineira el proceso de financiarización ha tenido como resultado la absurda situación en la que los países pobres financian a los países ricos, en la economía mundial.

Como se observa el concepto de financiarización es diverso aunque en términos generales podemos identificar las grandes transformaciones que han sufrido las economías dentro de este proceso, el cambio en las actividades de la banca y la creación de nuevas instituciones financieras y no financieras que asumen un papel importante dentro de los cambios el papel de la sociedad misma como nuevo elemento generador de ganancia para los financieros.

De forma general se puede expresar que la financiarización modifico la estructura de la actividad productiva, las bases del crecimiento económico y el comportamiento de los agentes, todo pareciera indicar que el mercado de capitales se sitúa en el centro del sistema financiero, en un contexto de menor inversión productiva y una redistribución del ingreso en contra de los asalariados.

Los autores llegarían por lo menos a dos importantes conclusiones en primer lugar, el sector financiero tienen gran relevancia en todos los aspectos de la economía mundial, y en segundo, la financiarización ha traído consigo efectos perjudiciales para gran parte de la población mundial.

## **1.2 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera.**

En una economía capitalista, el pasado el presente y el futuro están vinculados no solo por los bienes de capital y las características de la fuerza laboral sino también por las relaciones financieras. La hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF), de Minsky inicia con la necesidad de financiamiento que tienen los empresarios, en una economía con costosos bienes de capital y un sistema financiero complejo y sofisticado. (Minsky 1974). Las relaciones financieras que son claves para vincular la propiedad de los bienes de capital lo que define la estructura de los procesos productivos y la diversificación de las estructuras de las relaciones financieras, los

cambios tanto en la esfera de la producción como en el sector financiero se retroalimentan y definen los cambios en las estructuras del sistema económico.

La HIF desarrollada por Minsky explica el impacto de la deuda sobre el comportamiento del sistema y también incorpora la forma en la cual se valida la deuda. Que se determina por los flujos de entradas y salidas (pago de deuda) de capital a corto plazo, más que por los montos de las deudas en sí mismos. Minsky pone énfasis en el sector bancario, aunque también se considera a otros intermediarios financieros que constituyen el mercado de capitales donde se realizan los intercambios de activos y pasivos de la deuda que de acuerdo a las tasas de interés y precios de los activos, desarrollan nuevos productos (derivados, hedge funds, mortgage funds, titulización, etc.) y nuevas formas de gestión de las deudas y compras-venta de activos financieros (banca sombra) estos esfuerzos por innovar los activos y los pasivos que se comercializan tienen por objetivo incrementar las ganancias financieras y los flujos de compras se dirigen a maximizar la ganancia, convirtiendo a los gestores en “buscadores de ganancias”.

### **1.2.1 Ciclos financieros**

La HIF involucra una sucesión de procesos que dan lugar a un ciclo, que se relacionan unos con otros. El ciclo inicia con la recuperación económica debido a la expansión del financiamiento, (dado un acervo de títulos, estos generan nuevos instrumentos financieros sobre activos subyacentes, mejor conocidos como productos derivados). Sube el precio de los títulos por lo cual aumentará el valor financieros de las empresas que poseen estos títulos por lo que ahora existen expectativas autocumplidas por parte de los inversores (las perspectivas son buenas). Por lo tanto, incrementa la liquidez (cuasi dinero) y las ganancias esto a su vez, incrementa las deudas con respecto a los activos (innovación financiera), esto se va a reflejar en una creciente tasa de apalancamiento.

A lo largo del tiempo, un mayor apalancamiento generara una caída de las reservas (Ingresos, depósitos, entradas de flujos de capital)de las corporaciones financieras, y no financieras, bancarias y no bancarias; Los bancos aumentaran la tasa de interés y reducen el volumen de los créditos que avala el Banco Central (previendo metas de inflación).

Estas medidas, hacen disminuir la demanda de títulos financieros, *ceteris paribus*, cae la emisión y el precio de los títulos; se desarrollan expectativas negativas, ahora se reduce el gasto de inversión, las deudas contraídas no se pueden solventar con el ingreso presente. Esto desencadena la deflación de los precios en los mercados financieros, la caída de la demanda efectiva y por ende se llega a la crisis.

El ciclo financiero implícito en la HIF, muestra que la expansión de la liquidez y el financiamiento se realizan a través de pasivos no monetarios (títulos financieros), el financiamiento es resultado de una diversificación de portafolios con lo que la creación de créditos deben ser avalados por el mercado financiero. También se hace evidente la condición de las innovaciones financieras que se crean cuando



los intermediarios financieros obtienen rendimientos positivos y estos generan ganancias extraordinarias. (Minsky, 1964, citado en Lévy 2013 p. 144).

## **1.2.2 Estructuras financieras de las corporaciones**

Las estructuras de financiamiento son otro punto nodal de la HIF las cuales se dividen en cubiertas, especulativas y ponzi.

### **1.2.2.1 Estructuras cubiertas**

Son aquellas que pueden cumplir todas sus obligaciones contractuales de pago por flujo de efectivo, existe equilibrio entre lo que se debe y el ingreso que se tiene, para solventar esa deuda.

### **1.2.2.2 Especulativas**

Bajo estas estructuras se considera que las empresas cuando pueden cumplir con todos sus compromisos de pago, pero no alcanzan a cubrir el interés que esta deuda genera, por los que se ven obligadas a emitir nuevas deudas para poder solventar la parte de los pasivos no cubiertos.

### **1.2.2.3 Ponzi**

En las estructuras de financiamiento ponzi los flujos de efectivo son insuficientes para solventar tanto la deuda y los intereses de la misma, en estas estructuras se emplean nuevos endeudamientos para pagar deuda, con esto disminuye el patrimonio de la unidad financiera y aumentan los compromisos sobre futuros ingresos.

Una economía es inestable cuando predominan las estructuras de financiamiento especulativas y ponzi. Por lo tanto, partiendo de los teoremas de esta teoría Minsky explica que en las etapas de auge las empresas parten de financiamiento cubierto, pero al endeudarse aumentan su liquidez y sus ganancias lo que les estimula a endeudarse en mayor medida, lo que puede producir estructuras de financiamiento especulativas porque el monto de intereses que debe pagar las empresas cada vez es mayor, pero el auge estimula a que las economías transiten de estructuras cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi. En efecto, una vez que se ha caído en una estructura de financiamiento especulativa, es muy frecuente que se transite a una Ponzi para mantener la obtención de ganancias, pero acrecentando los préstamos. Por ello Minsky considera que, existe una inestabilidad intrínseca a la necesidad de financiamiento de las empresas que da lugar a un ciclo en el que se suceden periodos de estabilidad en donde las estructuras son cubiertas y periodos de alta inestabilidad donde las estructuras transitan fácilmente de cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi.

### **1.3 Ciclo monetario de Minsky (Kindleberger)**

El análisis de Kindleberger (1991) retoma el modelo anterior de Minsky enfocado primordialmente a explicar una crisis financiera que ubica en una economía nacional, cabe mencionar como se especifico anteriormente Minsky sostiene que el sistema financiero es frágil, inestable y propenso a la crisis, su modelo se generaliza e internacionaliza en la versión de Kindleberger después de aplicarlo en a la interpretación de la historia económica y financiera y en especial en el estudio de las crisis financieras.

Cabe mencionar que este modelo expuesto por Kindleberger guarda una particularidad interesante ya que va más allá del propio análisis de Hyman Minsky, ya que desarrolla una caracterización más detallada del ciclo, incorporando la generación de manías especulativas, precedida por algún efecto de desplazamiento, que después agota el sistema generando crisis y pánico y crac.

#### **1.3.1 Modelo**

Según Minsky Kindleberger, los sucesos que conducen a una crisis se inician con un desplazamiento algún tipo de shock exógeno o externo que sacude al sistema macroeconómico. La naturaleza de este desplazamiento puede variar en función del auge especulativo.

Puede identificarse como: es estallido o fin de una guerra, adopción general de un invento de efectos que sean penetrantes (canales, ferrocarriles, el automóvil), acontecimientos políticos, éxitos financieros o una conversión de la deuda que hace bajar precipitadamente las tasas de interés. Cualquiera que sea la fuente de desplazamiento o si es amplia y penetrante afectará el panorama de la economía, cambiando las oportunidades de beneficio, al menos en algún sector de la economía.

Este desplazamiento ofrece oportunidad de beneficio, en algunas líneas nuevas o en otras que ya existen, algunas empresas y particulares aprovecharán sus ahorros para iniciarse en las primeras líneas y desecharan las que ya existen. Si las primeras oportunidades empiezan dominando a las segundas aquí es donde empezará el auge.

En este modelo el auge se nutrirá de la expansión del crédito bancario y no bancario (porque también la expansión del crédito se realiza en el mercado de valores o de capitales) que amplía la oferta monetaria y crediticia total. Los bancos expandirán el dinero, bien emitiendo billetes del banco apegados a acuerdos institucionales previos. Prestará en mayor medida que las adiciones a depósitos bancarios. Cabe mencionar, que el crédito bancario se muestra inestable en el modelo de Minsky.

La inestabilidad del crédito bancario es esencial en el modelo de Minsky, aunque con Kindleberger se da un paso adelante, ya que antes de que los bancos evolucionaran, y después, los medios de pagos adicionales para alimentar una manía especulativa estaban disponibles en la naturaleza del crédito.

Los medios de pagos comienzan a ampliarse, desarrollado nuevos instrumentos y de expansión del crédito personal fuera de los bancos. (Innovación financiera) Como lo observamos con la creación de los inversores institucionales. Aunque se busque corregir la inestabilidad del crédito personal, este continuará ofreciendo medios de pago para financiar el auge si se les ofrecen estímulos.

Se inicia el proceso de especulación porque las inversiones en los nuevos productos financieros genera crecientes ganancias y se incrementa la demanda efectiva de bienes o de activos financieros, a medida que la demanda crece ejerce presión contra la capacidad de producción de bienes en contra de la oferta de los activos existentes, con ello se inicia el crecimiento de los precios, mostrando nuevas oportunidades de beneficios atrayendo a cantidades considerables de compañías con deseos de invertir. Se desarrolla un *feedback positivo*, simultáneamente la nueva inversión conduce a un incremento de la renta, que continua estimulando inversiones e incrementos en la renta. A este momento Kindleberger lo llama <<euforia>>.

Si este proceso toma fuerza se tendrá como resultado, --con frecuencia, aunque no inevitablemente--, lo que Adam Smith llamo *sobrenegociación*. (Kindleberger 1991).

Pero la sobrenegociación puede suponer pura especulación que conduce a un aumento en los precios, la valoración de los futuros beneficios o apalancamiento excesivo. La especulación por si misma implica comprar para revender más tarde, más que para el uso, - como lo es el caso de las mercancías, o para la renta en el caso de los activos financieros. Esta sobrevaloración de activos se produce en la euforia.

El apalancamiento excesivo nace de las necesidades de disponer de efectivo, que son bajas en tanto que el precio actual de un activo, como en cuanto a las variaciones del precio. Esto significa comprar sin pagar o desembolsar el importe total o en los plazos en las que venden el activo y después transfiere la obligación de efectuar los pagos futuros.

Es decir, en estas prácticas donde existe auge la disponibilidad de efectivo es escasa ya que la liquidez que se puede obtener de este proceso es en lo que expresa como (cuasi dinero), propiamente existe la transferencia de pasivos.

En cuanto las unidades económicas (compañías o familias) ven a otros obtener grandes beneficios, frutos de las compras y reventas especulativas tienden a introducirse en el proceso, "las ovejas siguen al rebaño".

Cuando la especulación obtiene beneficio se separa de la conducta normal racional, y deriva hacia lo que se describe como una "manía" o "burbuja ". El termino manía hace hincapié en la irracionalidad, mientras que la burbuja presagia auge. (ibídem p. 36).

Esta es la etapa donde la especulación se separa de los objetos que son valiosos y se vuelve hacia los ilusorios. El número de personas que pretenden

enriquecerse va en aumento, sin comprender el proceso en el que se han involucrado. Es este periodo se incrementan los fraudes y los esquemas fáciles.

En la sobre negociación históricamente se observa una tendencia a la expansión de este proceso de un país a otro, los conductos suelen ser diversos. Los bienes y activos que se negocian a nivel internacional y aumentan su precio también en un mercado también lo harán en otros por medio del arbitraje. El multiplicador del comercio exterior comunica los cambios en las rentas en un país determinado a otros, mediante el aumento o descenso en las importaciones. El flujo de capital constituye un tercer conducto los flujos monetarios de oro o de plata o divisas son el cuarto.

Se puede decir que existen factores psicológicos la euforia o el pesimismo de inversor del país se contagia a inversores de otro país.

Mientras el auge sigue progresando, los tipos de interés, la velocidad de circulación y los precios seguirán aumentando, pero existe determinado tiempo donde algunas personas que participan en el proceso decidirán obtener beneficios del mismo y venderán todos, los que iniciaron este proceso se retiran. En este momento los precios empiezan a estabilizarse. Se empieza a observar un episodio de “depresión financiera”, es decir, la economía sufre depresión financiera porque existe la posibilidad de no poder solventar sus deudas.

El momento de retirarse ha llegado se inicia una carrera por deshacerse de los activos (inmobiliarios, financieros) con el propósito de obtener dinero, este procesos se convierte en estampida o también llamado *pánico*.

Hay señales específicas con las cuales se puede precipitar una crisis como pueden ser: la quiebra de una compañía importante, o un banco que ha actuado con gran optimismo, la revelación de un desfalco o estafa, el descenso del precio del activo original de la especulación, ya que cabe recordar que solo al principio este activo se considera sobrevalorado.

Los precios seguirán bajando, las bancarrotas aumentan, la liquidación en principio se produce de manera ordenada, pero con mayor frecuencia, el pánico es brutal a medida que existe conciencia de que solo hay una determinada cantidad de dinero, aunque no la suficiente como para que todos vendan a precios altos.

Hay otro término que define al proceso que surge en esta etapa es *revulsión* o mejor conocido como *descrédito*, contra los bienes o activos financieros conduce a los bancos a no conceder más préstamos por este tipo de activos.

Este proceso puede llevar al pánico, este se autoalimenta del mismo modo que lo hacia la especulación hasta que ocurren tres cosas:

1. Los precios descienden hasta que el nivel que la gente se siente nuevamente tentada a retroceder hacia los activos menos líquidos.

2. La actividad comercial se corta estableciendo unos límites al descenso de los precios suspendiendo los intercambios o suprimiendo las negociaciones.
3. Un prestamista de último recurso logra convencer al mercado de que habrá dinero disponible en cantidad suficiente para hacer frente a la demanda de efectivo (ibídem p. 38 y 39)

Normalmente con la intervención del prestamista última instancia se logra obtener confianza incluso aunque las cantidades de dinero que se emitan no sean cuantiosas, la sola idea de saber que se puede obtener efectivo suele ser suficiente para mitigar los deseos

Hay una discusión sobre si debería haber o no un prestamista de último recurso, los que se oponen, argumentan que su existencia alienta la especulación, y puede alentar el riesgo moral ya que indican que los partidarios han de preocuparse por la actual crisis que por anticiparse a la crisis futura. A nivel internacional no existen bancos centrales o gobiernos que sean capaces ni que estén adecuados para actuar como prestamistas de último recurso, aunque algunos países han jugado esa función al igual que el FMI, pero institucionalmente y reconocidos por todo el mundo esta función no recae en una institución.

Cabe mencionar que Kindleberger nos hace una descripción de cómo se originan las crisis financieras. El principal argumento que se trata de mostrar es que el ciclo tiene un patrón básico en el que se suceden etapas **desplazamiento, sobrenegociación, expansión monetaria, revulsión y descredito**, generalizado en términos modernos por la expansión de las transacciones financieras en todo el planeta. El uso del modelo Kindleberger-- Minsky, contribuye a describir la naturaleza de la economía capitalista, lo bastante bien como para dirigir la atención hacia problemas cruciales de la política económica.

Es importante observar que en la actualidad el tipo de bien o de activos que produce origen del desplazamiento difiere y con ello la forma que adopta las crisis, en 2008. En Estados Unidos se caracterizan por la emisión excesiva de créditos hipotecarios y la mala calificación de los mismos expandiéndolos a nivel internacional, aunque ya establecidos en la crisis de la zona europea en específico en los países los cuales son objetos de este estudio, el desplazamiento se debe en Grecia a la emisión excesiva de deuda gubernamental y en España la emisión de títulos financieros privados sobre la línea al igual que Estados Unidos en los préstamos hipotecarios.

La forma de expansión del crédito difiere de un país a otro y con ello el desplazamiento hacia la especulación a determinados sectores y activos que es diferente cada país-

Otro espacio ideal para aplicar este modelo es precisamente en el mercado de divisas, en la que existe una variación importante de los precios, a pesar de la intervención gubernamental y en la cual la especulación ha causado grandes estragos.

## 1.4 Inflación financiera y el mercado de capitales

En esta sección se analiza la teoría de la inflación financiera (Toporowski 1999), para explicar a detalle lo que sucede en la etapa de la **sobrenegociación** que se considera en el modelo anterior, justamente donde aumentan los precios y las inversiones se multiplican de forma exponencial.

A diferencia de Kindleberger, Toporowski no considera que esta **sobrenegociación** se realice por motivos psicológicos (euforia) sino que pone el énfasis en el aumento de la liquidez y la ganancia que se obtiene por esta vía. De esta manera, considera que la inflación financiera supone que una parte creciente de los rendimientos de las grandes corporaciones proviene del mercado de capitales, que se financian por un **sobreendeudamiento** (bancario o bursátil) que va a provocar inflación o (en etapas de auge) deflación financiera (etapas de crisis), las cuales no se ligan directamente al proceso de expansión de la acumulación, la producción ni el comercio; o sea la fase expansiva del ciclo está acompañada por un proceso de **sobrecapitalización** de las corporaciones no financieras, debido a que los precios de los mercados de los títulos está por encima del valor de los activos fijos en libros. (Levy 2013 p. 151).

Esta teoría sostiene que en los mercados de valores, los títulos a largo plazo están determinados por flujos en desequilibrio en los mercados. La **sobrecapitalización** resultante de las empresas conduce a mayor fragilidad de la banca y socava la política monetaria y las relaciones estables entre corto y largo plazo, así como las tasas de interés.

La idea en relación al mercado de capitales es que se encamina a la adquisición y emisión de títulos financieros, la cual provoca una **sobrecapitalización** de las grandes corporaciones porque a través de este mecanismo adquieren liquidez y altos rendimientos en el corto plazo, lo que les estimula a seguir emitiendo títulos. Esta etapa topa con límite y suele revertirse en las recesiones, en este contexto se genera incertidumbre y todo ello se traduce en la volatilidad de los precios de los títulos financieros, lo cual genera incertidumbre e impide que el mercado de capitales sea un espacio de intermediación financiera, para aumentar la producción, lo que requeriría de financiamiento de mediano y largo plazos.

Los rendimientos de las corporaciones no financieras se mueven a través del ciclo y se alimentan por los flujos y reflujos de liquidez que llegan al mercado de capitales.

La entrada excesiva neta determina la entrada en valor y en volumen de inversión en acciones y aumentan la liquidez del mercado. Ello proporciona un margen de liquidez en el mercado que les permite absorber un mayor grado de ventas netas, a inversionistas o agentes e instituciones financieras.

Los mercados de valores por lo tanto, no quiebran, porque están fuera de equilibrio, sino porque su desequilibrio ha sido insuficiente para acumular suficiente exceso de entradas netas de capital para dar cabida a las ventas netas actualmente deseadas por los inversores financieros. (Toporowski 1999 p. 4)

Desde la perspectiva de Toporowski, hay tres precios importantes que determinan la movilidad de los flujos de capital en el mercado financiero: el precio actual o de mercado, el precio efectivo o en libros, y el precio nocional, que es el que anuncian los corredores de bolsa sujeto a modificaciones cuando se cierran las transacciones. El ciclo se inicia cuando las empresas tienen la necesidad de solicitar financiamiento e incurrir en pasivos bajo la forma de títulos de renta variable y fija, que tienen como contraparte los fondos internos incorporados en los activos fijos del capital productivo (Toporowski 1993 citado en Levy 2013 p. 164).

Cuando las empresas tienen planes de crecimiento acelerado aumentarán la emisión de títulos por encima del valor de sus activos fijos (valor en libros). Esto llevará a las empresas a emitir “capital en exceso”, es decir, los pasivos entran en las hojas de balance bajo la forma de acciones y bonos, cuya contrapartida son los activos líquidos. --- los activos en las hojas de balance-, lo que genera una inflación financiera.

Se puede observar dos aspectos importantes en este análisis: la liquidez de las empresas aumentará por encima de la inversión en capital fijo, una parte de sus rendimientos proviene de los dividendos e intereses primordialmente de las ganancias financieras. Por consiguiente, hay un exceso de influjos netos al mercado de valores, por encima del “valor en libros”, ello hace que el stock de capitales y por el refinanciamiento de la deuda.

Existen tres agentes que pueden influir en el flujo neto de capital en el mercado de valores, las empresas que deciden el volumen del gasto y como lo financiarán, el gobierno que determinará el monto de su déficit y cuál será su financiamiento y las familias que determinan cuál es la composición de sus ahorros que tendrán en activos del mercado de capitales y depósitos bancarios.

En este proceso donde el “capital en exceso” (la parte del capital que se encuentra invertido en títulos de las corporaciones), aumenta en proporción del capital emitido, lo que se traduce en ahora las ganancias de las empresas dependerán de la transferencia de los títulos entre corporaciones.

La sobrecapitalización se refleja en la emisión excesiva de títulos financieros que no tienen relación con el gasto en el capital físico, esto va a provocar una creciente expansión en el mercado de capitales, pero vuelve ineficiente a la intermediación financiera, porque esto se traduce en efectos negativos en la inversión.

Un aspecto fundamental en esta teoría es como este proceso estimula la fusión o adquisición de empresas endeudadas, ya que en épocas de inflación en el mercado de capitales, las actividades productivas de la corporación moderna se enfocan a la reestructuración de balances empresariales y la fabricación de dinero comprando y vendiendo filiales. El mercado de capitales absorbe la liquidez de las empresas, principalmente en el caso de la recompra coloca esa absorción al servicio de una creciente inflación financiera.

La inflación financiera induce replantea la cuestión de las reservas a largo plazo y coloca en igualdad los gobiernos y las corporaciones, ambos buscan reestructurar o sustituir su deuda en los mercados de capital. Lo que es una desventaja para el sistema bancario porque los gobiernos y las grandes corporaciones habían sido por tradición los prestatarios más importantes de los bancos.

La era de la inflación financiera se inicia aproximadamente a mediados de los setenta, fenómeno caracterizado fundamentalmente por la desintermediación bancaria. Los bancos en esta situación se han encaminado a desarrollar préstamos a prestatarios antes ignorados (familias bajos ingresos), con mayores riesgos. Prestamos dirigidos al adquirir bienes inmobiliarios, créditos al consumo de las familias o a las empresas más pequeñas.

En la actualidad los bancos mediante procesos de innovación como lo es la titulación, han mantenido operaciones fuera de balance por cantidades enormes que no están sujetas a la regulación propia del sistema bancario, y que a largo plazo, los hace entrar en dificultades financieras propiciando crisis financieras y el colapso de estas estructuras fue identificado por Minsky como la fragilidad financiera.

Desde la década de los setenta, Charles P. Kindleberger y Hyman P. Minsky argumentaron que la inflación financiera es peligrosa, porque la desinflación eventual hace que los mercados financieros colapsen provocando consecuencias devastadoras para las empresas no financieras que dependen de las finanzas. La historia ha registrado una serie de colapsos provocados por la inflación financiera, en particular la crisis de 1929. Como se mencionó Kindleberger supuso que los principales motores en las inflaciones financieras son de carácter psicológico, la gente no se resiste a la especulación cuando tienen la posibilidad de generar grandes ganancias, Para Toporowsky como vimos, el proceso se explica por la necesidad de financiamiento de las empresas y por el aumento de los precios de los activos financieros por encima de su valor en libros (al proporcionar liquidez y ganancias), pero ambos constatan el aumento en la emisión de títulos, en el crédito y el sobreendeudamiento/sobrecapitalización. Si esperan que el valor de los activos se incremente y si es así comprarán más de esos activos. El aumento de la demanda provoca que esos activos suban de precio, las ganancias (inflación de activos) ataren a más compradores, de esta manera el boom de los activos se desarrolla, el auge se convierte en una manía.

Minsky analiza estas ideas y desarrolla una teoría del ciclo en el que la inflación financiera juega un papel importante, hace una combinación entre la teoría de la inversión de Kalecki<sup>3</sup> con su propia teoría original de las estructuras de financiamiento. Este autor asegura que las inversiones que se realizan en base a

---

<sup>3</sup>Esta teoría explica que los salarios se gastan por lo regular en bienes de consumo y las ganancias se ahorran por lo general, los capitalistas gastan en inversión más los beneficios que ellos mismos van a recibir por encima por encima de los salarios que pagan a sus trabajadores Sin embargo, las inversiones crecientes (y aumento de los beneficios ) con el tiempo crean un gran stock de capital de tal manera que el exceso de capacidad induce una caída de la inversión, y por lo tanto los beneficios. La caída de la inversión conduce al boom y a una recesión.



las transacciones en los mercados financieros, implica la creación de pagos a futuros y de ingresos futuros estas son estructuras de financiación que tienen que ser liquidadas con nuevos financiamientos, lo que finalmente conducirá a un financiamiento especulativo y luego a uno de tipo ponzi, como se mencionó anteriormente.

Minsky sostiene que en el auge económico de las empresas no financieras que se financian con pasivos financieros, aumentan los cargos o pagos futuros y el flujo de efectivo requerido para pagar es mayor. Los resultados de operación de las actividades industriales y comerciales tienen cada vez más, costos de financiamiento crecientes (inflación financiera), cuando se reduce la inversión también lo hacen las ganancias y los flujos de caja para pagar los costos de financiamiento, durante un tiempo se puede obtener financiación adicional para pagar los costos de financiación, pero es muy factible que se entre a un esquema de financiación especulativa o Ponzi que finalmente conduce a costos financieros insoportables, se declara la suspensión de pagos, lo que puede darse al mismo tiempo en muchas empresas originando una deflación financiera y la crisis financiera.

La teoría de la inflación financiera es una teoría que a partir del análisis de Minsky y Kindleberger adquieren relevancia, no obstante se retoma a través de Toporowski esclareciendo un poco más el proceso de inflación y para el análisis de la deflación en el mercado de capitales se siguen los planteamientos hechos por Fisher en su teoría de la deuda y la deflación en las grandes depresiones.

### **1.5 Teoría de la deuda – deflación en las grandes depresiones**

En esta teoría Fisher (1933) presenta un análisis donde resume sus creencias respecto a la teoría de los ciclos y las causas de las grandes depresiones. En el cual hace énfasis en la deuda y nivel de los precios como principales detonadores de las crisis sin dejar de lado algunas variables económicas que influyen directamente en el desenvolvimiento de las depresiones.

Uno de los supuestos más relevantes de esta teoría se expone cuando existe un estado de sobreendeudamiento que llevará a la liquidación, por medio de la alarma de los deudores o de los acreedores o de ambos lo cual conduce al siguiente encadenamiento, es decir, entre “más pagan los deudores más deben” (Fisher 1933)

Fisher explica las consecuencias del sobreendeudamiento que llevara a la liquidación que generara los siguientes encadenamientos:

- 1) La liquidación de la deuda da origen a ventas de urgencia
- 2) Contracción de los depósitos en moneda
- 3) Una caída en el nivel de precios
- 4) Una caída mayor en el valor neto de las empresas.
- 5) Una caída de utilidades.
- 6) Una reducción en el producto, el intercambio comercial y el empleo de la fuerza trabajo.

- 7) Pesimismo y pérdida de confianza.
- 8) Atesoramiento y una mayor desaceleración en la velocidad de la circulación.
- 9) Complicadas perturbaciones en las tasas de interés.

Fisher distingue las tendencias que conducen a un desequilibrio económico y las clasifica de la siguiente forma:

- a) Tendencias de crecimiento o trayectoria estables,
- b) Perturbaciones fortuitas inestables,
- c) Tendencias cíclicas son inestables pero se repiten constantemente.

En la explicación de los ciclos económicos algunas variables que pueden explicar las depresiones, como la sobreproducción, la falta de consumo, desajuste de los precios de la agricultura y la industria, el exceso de inversión entre otros, son tan adecuados para la explicación de las mismas, pero estos cumplen un papel subordinado en comparación con los factores dominantes: como son el sobreendeudamiento seguido por la deflación, en otras palabras, la deuda y el nivel de precios son para Fisher los causantes principales que provocan disturbios durante los grandes booms y depresiones.

El sobreendeudamiento es siempre relativo, se define y constituye en relación con otros aspectos incluidos la riqueza nacional y el ingreso; el sobreendeudamiento no es una magnitud unidimensional que pueda medirse simplemente con un número.

Según Fisher hasta que se llegue a la quiebra universal, se detendrá el sobreendeudamiento y comenzará a reducirse, después viene la recuperación una nueva tendencia de auge depresión a esto se le llama salida "natural" de la depresión, por la vía de la quiebra cruel, el desempleo y la hambruna.

"El sobreendeudamiento pudo haber comenzado por diversas causas, las nuevas oportunidades de inversión con las expectativas de obtener utilidades enormes en comparación con las utilidades e intereses que normalmente se consiguen mediante nuevos inventos, nuevas industrias o nuevos mercados. El dinero-crédito es el causante del gran préstamo excesivo". Fisher (1933).

La explicación de la crisis financiera actual ha ocupado un lugar central en el debate de la economía mundial, se ha señalado a la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de Hyman Minsky para esclarecer las causas de la crisis actual. Muchos elementos de esta teoría son relevantes en el origen de la crisis financiera global, no obstante, el componente principal de esta hipótesis, -Margen de seguridad- en las transacciones financieras, se ha manifestado de forma diferente a la que propuso Minsky.

La importancia del siguiente apartado radica en realizar un análisis crítico de la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de Minsky (1984), específicamente el proceso endógeno de inestabilidad financiera provocado por un margen o colchón

de seguridad deficiente, en contraposición con el nuevo modelo: “originar y distribuir” al que se refiere Kregel (2008), al explicar las nuevas prácticas bancarias como principales detonadoras de la actual crisis. Este análisis se realiza con el objeto de reforzar el marco teórico de la Investigación se compara o se contrasta el análisis sobre el origen de la crisis financiera actual de algunos exponentes de la corriente teórica poskeynesiana como Hyman Minsky, Jan Kregel y Louis Philippe Rochon.

## **1.6 Una visión poskeynesiana del origen de la crisis financiera global en el contexto del margen de seguridad de Minsky**

Para Minsky las finanzas afectan al comportamiento de una economía capitalista en tres formas: primero la necesidad de financiar la posición de stock de activos de capital, segundo en financiar las actividades de la producción, distribución de bienes de consumo y de inversión, tercero en los compromisos de pagos, expresados como contratos financieros que necesitan ser establecidos. (Minsky 1984, p. 73)

Se parte del análisis de que las finanzas se involucran principalmente en el financiamiento de las principales actividades que realizan las empresas en la producción y distribución de bienes. Y los pagos que estas corporaciones deben realizar a los bancos por el financiamiento recibido.

Las técnicas de financiamiento para la posición de los activos de capital suele afectar directamente a los precios de los activos. “Los precios reflejan la relación entre los flujos de efectivo y la renta de los activos de capital que son expectativas de ganancia por ser usados en la producción y como compromisos de pagos que tienen que ser acordados en orden de la propiedad financiera”. (Ibídem p. 74). Es decir, que las innovaciones van a movilizar los fondos a través de la intermediación y en los contratos usados para financiar la propiedad de los activos lo que tiende a incrementar los precios de los activos.

Las empresas muestran un gran peso de la deuda en sus hojas de balance debido a los altos precios de los activos de capital y a la explosión del crecimiento de los fondos del mercado de dinero, que ha incrementado la habilidad en el corto plazo del negocio de las finanzas. El financiamiento en el análisis de Minsky se realiza principalmente por los bancos por lo cual este se expresa en deuda a corto plazo. El refinanciamiento de la banca hacia las empresas se realiza en base a las expectativas de los flujos de efectivo que dependen de la historia de los flujos de fondos, el *margen de seguridad* que es considerado apropiado dependiendo de la adecuación del pasado y de la de confianza de que refinanciamiento va a depender de la historia de la estructura de los pagos de la empresa. (Minsky 1984, p. 75)

La idea principal se basa en la inestabilidad endógena que se deriva de la estabilidad en el sistema económico que va a generar conductas de fragilidad creciente, esta última conduce al sistema a ser más inestable a cambios en las condiciones financieras que son importantes para las ganancias de los proyectos de inversión.

Minsky expresó esta idea en términos de un “margen” decreciente o “colchón” de seguridad en las transacciones financieras y un incremento en el apalancamiento financiero que él llamó “agrupación de riesgos”. El “colchón” cubre el margen de error entre las ganancias anticipadas y los costos financieros periódicos de un proyecto de inversión. Minsky analizó la decisión de inversión desde el punto de vista de la diferencia entre los flujos de efectivo potenciales y los compromisos de pago, diferencia que representa el margen de seguridad. (Kregel 2008. p. 66).

La fragilidad financiera creciente se sustenta en la disminución de los márgenes de seguridad bajo condiciones de relativa estabilidad. Cuando los márgenes han sido suficientemente reducidos, se crean nuevas condiciones en las que las empresas tienen que cambiar sus planes con el objetivo de cumplir con sus compromisos de pago. Lo que hace que las estructuras de financiamiento se trasladen de cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi en un contexto de inestabilidad financiera.

Este cambio puede significar retrasos en pagos, préstamos difíciles o desventajosos y hasta ventas forzadas de inventarios y activos productivos. Al final el resultado será un proceso de deflación de deuda en el que “la posición tiene que ser vendida para hacer la posición” y la presión a la caída de los precios aumenta las cargas reales de la deuda. Cuando los precios disminuyen hace más difícil el pago de los préstamos con la venta de los activos.

Al respecto de la influencia de las finanzas en una economía capitalista Minsky argumenta:

Una economía capitalista es caracterizada por un conjunto de capas de compromisos de pagos que podrían ser cumplidos por los flujos de efectivo de las operaciones - para los negocios los flujos son ampliados en ganancias brutas- o usando deuda. (Minsky 1974, p. 76)

Las referencias acerca de la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera son numerosas, sin embargo en el contexto a la disminución de la liquidez Minsky agrega:

Asociado con la capacidad del mercado de dinero para una expansión inflacionaria financiera es la disminución en la liquidez de los hogares y las empresas. En la medida que cada activo líquido abandona el sistema bancario para los portafolios de otras instituciones bancarias de las deudas recientes crecen y se desarrollan instituciones financieras que entran en los portafolios de la banca, la liquidez del sistema bancario disminuye. (Rochon 1999).

En la perspectiva de Rochon (1999) los mercados de capitales son importantes porque administran el riesgo con el objetivo de limitar la posibilidad de incumplimiento de los pagos vía la simplificación de los títulos financieros. Esto supone una creciente emisión de dichos títulos sobre la base del subyacente lo que genera un aumento de sus precios. El mercado de valores facilita la liquidez a las corporaciones a través de la simplificación de los títulos a la cuál induce los ciclos de inflación financiera.

Se observa que Minsky centra su análisis como se mencionó anteriormente en la deuda a corto plazo que emiten los bancos, sin embargo dentro de otras

perspectivas el mercado de valores juega un papel importante en el proceso de fondeo que alarga el plazo de la deuda, permitiendo que los pagos se auto cumplan en el tiempo que exige la producción real. No obstante, el proceso de fondeo un primer momento conduce a procesos de inflación financiera acompañados de auges económicos y en un segundo momento son seguidos de una restricción en la liquidez que puede desembocar en deflación financiera y recesión económica como se mencionaba anteriormente en Toporowsky (2000).

En el análisis de Minsky del sistema bancario tradicional, propone que bajo condiciones de expansión, las expectativas optimistas acerca de la habilidad de alcanzar obligaciones futuras causan que los bancos bajen sus márgenes de seguridad. Sin embargo, bajo el modelo de “originar y distribuir” de años recientes, los procesos de evaluación crediticia fue transferida de los bancos a las agencias calificadoras. (Kregel 2008 p. 68)

Las calificadoras también bajaron sus colchones de seguridad, pero no debido al desempeño crediticio histórico, sino por la asignación errónea de precios en el modelo de originar y distribuir. La crisis actual cumple con los elementos de un esquema Ponzi, lo que amenaza en convertirse en una devaluación de la deuda, pero el proceso de esta crisis no es el resultado del proceso endógeno de Minsky.

El sistema bancario a partir de los ochenta ya no funcionaba de la forma tradicional en la que Minsky basa su análisis, ya no se encontraba sujeta al servicio del crédito, de acuerdo a sus ingresos y de los márgenes de interés neto. Ahora se basan en la capacidad de la banca para generar altas ganancias por el comercio de títulos y sobre la actividad de sus filiales para producir ingresos por tarifas y comisiones.

“Este desmoronamiento de las regulaciones del New Deal eventualmente condujo a la mayor reforma de la regulación bancaria en 1999 –la ley Gramm-Leach- Bliley (modernización de servicios financieros)- permitió la creación de empresas bancarias tenedoras (bank-holding) para llevar a cabo toda clase de actividades financieras. Al mismo tiempo, la introducción de las normas de capital mínimo de Basilea de 1989 alentó a los bancos a continuar aumentando sus ingresos por tarifas y comisiones a través de llevar el crédito a filiales no relacionadas y fuera de sus hojas de balance”.(ibídem p. 71 )

Bajo este sistema las operaciones bancarias han producido un nuevo sistema el de “originar y distribuir”, en la que los bancos tienen el objetivo de maximizar sus ingresos mediante tarifas y comisiones de agentes creadores de activos, estos últimos se administran en estructuras afiliadas fuera de balance, suscribiendo la distribución primaria de títulos colateralizados con esos activos y dándoles servicios.

Como se logra observar, en este sistema la prioridad de los bancos no se encuentra en la evaluación del crédito, ya que los pagos de los intereses y el principal se otorgarán a los compradores finales de los activos colateralizados.

El proceso de hacer préstamos para la banca sin mantenerlos dentro de sus balances se realiza a través de la titulación de activos, creando instituciones independientes o comúnmente conocida como “entidad con un propósito especial” en inglés “special purpose entity,” o SPE.

Esta institución financiera es independiente ya que emite sus propios pasivos con el propósito de adquirir activos originados por los bancos. Los riesgos de crédito asociados con los activos bancarios se transfieren hacia el SPE y a los inversionistas que ha financiado la entidad comprando sus pasivos o hacia quien provee líneas de crédito o garantías de pago para los compradores.

Para que los pasivos sean vendidos a los inversionistas institucionales tales como compañías aseguradoras, fondos de pensión, fondos benéficos, o fundaciones, esos pasivos deben de llevar una calificación de riesgo de inversión de institutos calificadoros reconocidas nacionalmente.

Las calificadoras del riesgo van a reemplazar el proceso de validación crediticia (anteriormente efectuado por los bancos) es decir, ahora la evaluación del crédito se efectuara por las agencias calificadoras.

Estas características son básicas en las diferencias entre el modelo bancario “originar y distribuir” y el análisis original de la disminución de los márgenes de seguridad de Minsky. Lo que indica que la crisis actual es diferente de la tradicional crisis de Minsky, en la medida que ha multiplicado a los intermediarios y ha “distribuido el riesgo” sin eliminarlo. Los activos bancarios ya no se representan por la confianza, sino por un número generado por un algoritmo que representa la probabilidad estadística de que un deudor tendrá la misma confianza crediticia que otros con el mismo puntaje. (ibídem p.74)

Al ignorar el conocimiento directo del deudor, las agencias calificadoras utilizan métodos usados por el arbitraje estadístico, para buscar una correlación estadística entre grupos de activos con puntaje crediticio agregado y la probabilidad de repago.

## **Capítulo 2. Antecedentes económicos y financieros de España y Grecia, pre - integración a la comunidad económica europea (1970 – 1980)**

### **2.1 España y Grecia pre integración**

#### **Tratados constitutivos de la conformación de la Comunidad económica Europea.<sup>4</sup>**

En la conformación de la Comunidad Económica Europea existieron una serie de diversos Tratados que dan inicio a las primeras instituciones internacionales que en la actualidad integran a la Unión Europea.

En los Tratados de Roma firmados el 25 de marzo de 1957 por Alemania occidental, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos, se constituye la Comunidad Económica Europea (CEE) y se establece la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA o Euratom), estas fueron las primeras organizaciones internacionales supranacionales<sup>5</sup> después de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) las tres conformaron “Los Tratados Constitutivos” de las Comunidades Europeas.

Los Tratados de Roma consolidaron el triunfo para los europeístas que ante la imposibilidad de consolidar de manera inmediata una unión política, estos desarrollaron un proceso de integración que afecto de manera paulatina diversos sectores de la economía, creando instituciones supranacionales en las que los estados miembros ceden parte de su soberanía en determinadas circunstancias. Dentro de la CEE se crearon instituciones como: la Comisión Europea, el Consejo Europeo, la Asamblea Europea, el Tribunal de Justicia Europeo y el Comité Económico Social Europeo

El 8 de Abril de 1965 se firmó el Tratado de Fusión o también conocido como Tratado Bruselas, los estados miembros y las tres comunidades europeas existentes CECA, la CEE y la EURATOM, crearon una sola Comisión Europea y un solo Consejo para las tres comunidades.

### **2.2 España**

Desde los primeros años de la posguerra (1945 – 1947), hasta la adopción – en 1962 de una política agrícola en común, los seis países miembros de la CEE, recorrieron un largo periodo por la senda de la integración, durante ese tiempo, España se mantuvo apartada de camino europeísta. (Tamemes 1967).

Durante los años setenta en la economía española inician profundas transformaciones estructurales como resultado del impacto de la crisis y cambio

---

<sup>4</sup> La información es tomada del portal de la Unión Europea.

<sup>5</sup>La **supranacionalidad** como ideología se opone al nacionalismo que busca la soberanía absoluta de la nación. En el mundo actual el desarrollo de instituciones transnacionales pretende lograr un equilibrio entre las dos posturas.

del régimen político - caída del régimen franquista- Así que la transición política a la democracia va acompañada también de una transición en el terreno económico. A la crisis mundial se suma la crisis nacional que se explica en buena medida por dificultades económicas estructurales y se expresa en desempleo masivo, sectores en recesión, nuevas técnicas productivas, cambios en la organización del trabajo, etc.

Así el segundo lustro de los años setenta (gobiernos de Adolfo Suárez y Leopoldo Calvo Sotelo) estará marcado por la crisis económica y la transición política ambas presentes en los pactos de la Moncloa.

El papel del sector público es fundamental en la evolución de estos procesos de transformación entre 1973 y 1982 existieron diez ministros de Hacienda cada uno de ellos con su propio programa económico, la mayoría de las medidas de política económica se dirigen precisamente a crear condiciones que le permitan a España su ingreso a la CEE. (Fuentes 1988; Etxezarreta 1991).

El shock energético y la subsiguiente recesión mundial impactan directamente a la economía española la cual entra en recesión en 1975, con un estancamiento del PIB, cae la inversión e inicia un proceso de desaparición (quiebra) de empresas, destrucción del empleo, a la par se dispara la inflación<sup>6</sup>, y origina la aparición de un déficit exterior por cuenta corriente que supera el 3% del PIB.

Los sectores más afectados fueron: siderurgia, metalurgia, naval, etc. En suma desde 1975 hasta las elecciones de 1977, no se lleva a cabo ningún programa integral para frenar la crisis. Después de las elecciones a mediados de 1977 se admite la necesidad de un *programa de estabilización* seguido de ajustes estructurales y diversas reformas<sup>7</sup>.

Se adoptan tres grandes tipos de medidas económicas: 1) Programas de estabilización, 2) Política de rentas, 3) las reformas estructurales.

## **POLITICA ECONOMICA 1977 – 1978.**

### **1. Programa de estabilización.**

- Devaluación de la peseta
- Aumento de impuestos y cotizaciones sociales (Reforma Fiscal)
- Aumento aranceles
- Limitación del crédito público
- Política monetaria restrictiva
- Limitación salarial

### **2. Política de rentas: Pactos de la Moncloa**

---

<sup>6</sup>La corriente principal de la teoría económica –visión neoclásica-- atribuye el origen de la inflación a los shocks de oferta, mientras que algunos autores como Viñals (1980) y Rojo. (1980); más vinculados a la visión keynesiana argumentan que la inflación tiene su origen en la agudización del conflicto distributivo, exacerbado por la expansión del gasto del sector público.

<sup>7</sup> El primer programa de estabilización se realizó en 1959, durante el franquismo e implicó un primer momento de apertura de la economía española con el exterior, en especial con Estados Unidos.



- Limitación salarial
- 3. Reformas estructurales**
  - *Reforma fiscal*
    - Nuevos impuestos :Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)y patrimonio
    - Delito fiscal
  - *Estado de Bienestar*
    - Seguro de desempleo
    - Revalorización de pensiones
    - Extensión de seguridad social
  - *Otras reformas impulsadas por los Pactos de la Moncloa*

El programa de estabilización (el 12 de julio de 1977) tenía como doble objetivo reequilibrar el sector externo y reducir la inflación, antes de la firma de los pactos de Moncloa, se devaluó la peseta en 20%, ya con los pactos se fija un programa mediano plazo que incluía una reforma fiscal y la limitación salarial así como el aumento de la presión impositiva, y la implementación de una política monetaria restrictiva, que se traduce en un programa de limitación del crecimiento de la demanda interna.

El éxito del programa externo y el control de la inflación fue inmediato, se reequilibra la balanza en cuenta corriente a fines de 1977, con la aparición de un excedente en 1978 al mismo tiempo se reduce la inflación al 16.4% a fines del mismo año. Sin embargo, este ajuste macroeconómico provocó desempleo – 7.5% en 1978 – además, solo proporcionó un respiro ya que el programa de ajuste no actuó sobre las raíces estructurales de la crisis. (Ibídem p. 148.)

En este año se extiende el seguro del desempleo y se generaliza la seguridad social a todos los trabajadores, esto conduce a un aumento en el gasto fiscal, por lo que, el Estado asume una parte creciente de la financiación del sistema. Es decir, se sientan las bases para expandir las prestaciones asistenciales hasta llegar, en los años siguientes, a estándares similares a un mínimo Estado Bienestar.

En 1978 se aprueba la constitución<sup>8</sup>, se han corregido algunos desequilibrios macroeconómicos –en el sector externo-, no se realizaron ajustes ni reformas estructurales de importancia – a excepción del sector público – debido a la escasa presión de la izquierda y a la fuerte resistencia del capital. La ruptura del consenso entre las fuerzas políticas y el abandono de los programas reformistas condujeron a severas consecuencias para la economía española, que debería enfrentar el segundo shock petrolero, sin haber realizado las pertinentes reformas estructurales.

El comportamiento depresivo de la economía española persistía, sin haberse recuperado de la primera fase de la crisis, se debía afrontar el segundo shock

---

<sup>8</sup> Dentro de los artículos constitucionales referentes a la vivienda y a la utilización del suelo. Se encuentra el Artículo 47. El cuál establece la inconstitucionalidad de la especulación del suelo, así como el principio de que en cualquier caso de plusvalía generada ha de revertir a la comunidad (Tamemes 1967)

petrolífero de 1979 – 1980, cuyos efectos más destacables son el estancamiento económico y destrucción creciente de los puestos de trabajo. Las restricciones económicas que se hicieron sentir con la crisis se sumaron a las presiones de los centros de poder, y se paralizan las reformas progresistas –fiscal redistributivas- el gobierno toma parte activa defendiendo los intereses empresariales, es decir, la flexibilidad, la competitividad y el mercado.

Desde mediados del decenio de 1970 las autoridades españolas iniciaron un proceso de liberalización y desregulación de la actividad financiera – de la bancaria en particular-, intentando mejorar así sus niveles de eficiencia. Entre las medidas adoptadas cabe destacar las siguientes:

**Liberalización en la creación de sucursales.** Desde 1974 los bancos gozaron de total libertad en cuanto a su expansión geográfica. (Cals, Garrido en García 1996). Se reorganiza la administración de las cajas de ahorro de una estructura personalista y de cooperación de sus consejos de administración a un gobierno por asamblea general.

En el contexto de la crisis, la tendencia de la banca privada cambio, en febrero de 1978 se creó la Corporación Bancaria cuyo objetivo social consistía en sanear los bancos en situación grave, de este modo, se buscó lograr su viabilidad como bancos privados, tanto para subsistir como unidades independientes, como para luego proceder a la fusión de varios bancos. (Tamemes 1967)

**Disminución gradual de los coeficientes de inversión obligatoria.** En 1977 se inició un proceso de la disminución de la cuantía del coeficiente de inversión obligatoria. Aunque hasta 1989 se aprobó el calendario de reducción paulatina que ha permitido su total eliminación a finales de 1992.

**Liberalización de los tipos de interés.** Inicia en 1969 con la liberalización de los tipos de interés de las operaciones activas a más de tres años y de las operaciones pasivas de la banca industrial a más de dos años.

**Homogenización de las entidades.** Desde mediados de los setentas se empiezan a eliminar las diferencias en cuanto a la capacidad operativa de los bancos industriales y comerciales.

**Autorización parcial de la banca extranjera.** Una medida que pretendía fomentar la competitividad en el sistema financiero español, por ello en 1978 se autoriza la entrada de la banca extranjera, como factor dinamizador de la actividad bancaria, introduciendo operaciones como: los préstamos sindicados, y los formalizados a tipos de interés variable.

La reforma del sistema financiero inicia en los setenta y culmina en 1980. Cuando se ha liberalizado tanto los flujos de financiación – mediante la reducción de los coeficientes de inversión obligatorios- como los precios – liberalizando los tipos de interés-. Por otra parte se flexibilizó el acceso al mercado de nuevas entidades, nacionales y extranjeras facilitando la expansión de las ya existentes.

## 2.3 Grecia

En los años setenta más de la mitad de la mano de obra en Grecia se dedicaba a la agricultura, la situación de los sectores secundario y terciario no se consideraba satisfactoria.

En el periodo de 1967 – 1972 se creó un plan de desarrollo el cual expresó la necesidad de acción e intervención del Estado, esto provocó un cambio de actitudes hacia el problema del desarrollo regional griego, la creación de incentivos para la promoción del proceso de industrialización regional.

Se considera un nuevo plan de desarrollo de 1972 – 1987 en el que régimen militar formuló su estrategia para conseguir el desarrollo que se perseguía. Este plan dedicó una atención especial a la necesidad de descentralizar las actividades económicas. Igualmente, hizo hincapié en el hecho de que la excesiva concentración en el capital que había dado lugar a grandes problemas metropolitanos de índole económica, social y ecológica (Siotis S/A).

Se despejó el camino para la introducción de un sistema de incentivos para el desarrollo regional. La atención concedida a la planificación racional y a la descentralización era una respuesta a los problemas que se planteaba a la industria en la congestionada Atenas. En 1976 el gobierno griego introdujo nuevas medidas legislativas que preveían una gama más amplia de incentivos para el desarrollo regional. Se prestó atención a las regiones fronterizas más afectadas por una grave situación económica y social.

Hasta finales de 1980, el sistema de incentivos al desarrollo regional comprendía exenciones de impuestos, asignaciones por depreciación, préstamos del Estado con subsidios para los intereses, subsidios a la construcción industrial (estos últimos solo a dos regiones), reducciones a las contribuciones a la seguridad social etc.

Posteriormente las medidas del plan de desarrollo se amplían, por lo cual Grecia se divide en tres regiones: A, B y C,<sup>9</sup> los incentivos más importantes son los que se aplican a las inversiones de la región C. El nuevo sistema incluye préstamos directos, en concepto de inversiones físicas, que varían según la región y el tipo de inversión.

En 1981, cuando Grecia se incorpora a la Comunidad Económica Europea (CEE), modificó su política de desarrollo regional adecuándola a las recomendaciones y estímulos de la CEE, las cuales pueden resumirse así:

1. La comunidad ha aceptado que todo el territorio de Grecia (exceptuando Ática y Salónica) reúne los requisitos para recibir ayuda del Fondo Europeo para el Desarrollo Regional (FEDER).
2. El consejo de ministros de la CE decidió fijar el 13 % el presupuesto del Fondo Europeo para el Desarrollo Regional como cuota para Grecia en 1981.

---

<sup>9</sup>Las regiones se nombraron: A, B, C.; donde la región A comprendía: Atenas, Ática y Salónica; B comprendía : Aliveri y Thiva y C : Tracia y las prefecturas de las islas de Lesbos, Chios, Samos y el Dodecaneso.

3. La ayuda del fondo se concede por igual a las inversiones públicas y privadas, hasta un máximo de 30 y 50% respectivamente de la inversión total, el gobierno griego usó el fondo en diversos proyectos de inversión pública relacionada en una mayor parte en infraestructura (carreteras, puertos, aeropuertos, drenajes etc.)(Ibídem p.15).

### **Agricultura.**

Como se mencionó anteriormente más de la mitad de la mano de obra trabajó en la agricultura. Sin embargo, su productividad fue inferior a la que podría esperarse. Las explotaciones eran pequeñas, debido al predominio del minifundio - 3,4 hectáreas en promedio - creada como consecuencia de la subdivisión hereditaria, lo cual dificultaba el uso eficaz de equipos mecánicos. El rendimiento de la producción es bajo debido a que su territorio es montañoso y a menudo seco. Los cultivos más importantes en Grecia son: Tabaco, Trigo, Tomates, Naranjas, Maíz, Uvas, Aceitunas, Papas, Algodón.

### **Industria**

En esa etapa Grecia hizo un gran esfuerzo en la actividad industrial, no obstante, este sector ha mostrado baja productividad ya que solo se concentra en Atenas – por ello gran parte de los Fondos Europeos fueron destinados a la construcción de plantas industriales, con el objetivo de expandir la industria en algunas regiones.

Su industria se desarrolla principalmente en el sector textil (Algodón y fibras sintéticas), en el sector alimentario (industrias vinícolas, azucareras, aceiterías y cervecerías), en la manufactura de tabaco, existe también la industria química, petroquímica siderurgia, metales básicos (lignito, bauxita, mineral de hierro, magnesio, mármol, petróleo, sal, cromo, plata, zinc y plomo). Se observa la existencia de una industria ligera de bienes de consumo e intermedios.

## **2.4Análisis Estructural**

### **2.4.1 Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y PIB per cápita**

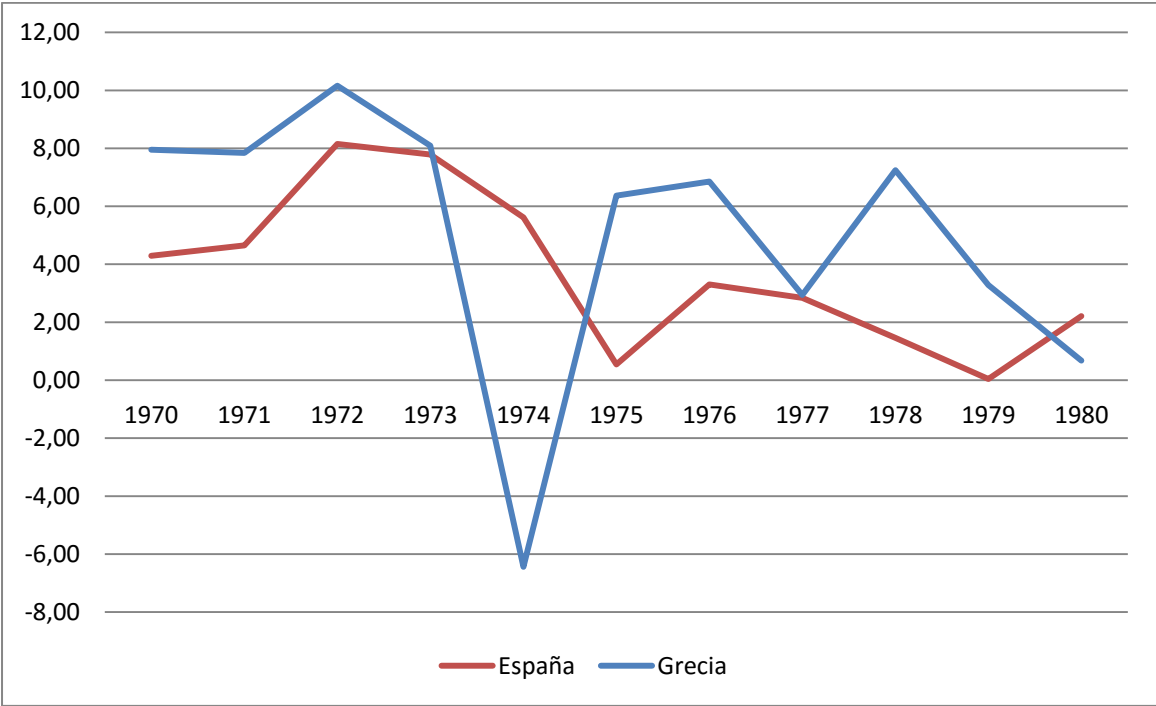
La situación económica por la que atravesaba cada país se observa en el crecimiento del PIB a lo largo del periodo (Gráfico 1). En 1970 el crecimiento del PIB en Grecia fue superior al que reportaba España, hasta 1973 Grecia mantuvo una tasa de crecimiento de 8.09%, en 1974 sufrió una caída estrepitosa de -6.44% debido a la restauración económica en busca de una política de desarrollo industrial, en la cual Grecia se mostró vulnerable. En 1975 recuperó su crecimiento, sin embargo a finales de los setentas y hasta la fecha de su integración a la CEE (1981) la tasa de crecimiento del PIB va disminuyendo.

El crecimiento del PIB en España al inicio de los setentas oscila alrededor del 4.5% posteriormente aumentó hasta 8%, sin embargo a mediados de los setentas solo creció 0.54%. En 1975 en el contexto de la recesión y estancamiento

económico se vio reflejado en la disminución del empleo, la inversión, el aumento de la inflación y la contracción en la actividad de las empresas. Hacia final del periodo el crecimiento del PIB vuelve a estancarse como resultado del segundo shock petrolífero de (1979 – 1980) y de las políticas de estabilización incluidas en los pactos de la Moncloa las cuales se encaminaron a mantener una política monetaria restrictiva y limitar el crecimiento de la demanda interna.

El cuadro 1 muestra el PIB total en precios constantes y el PIB per cápita. En 1972 el crecimiento del PIB per cápita fue de 9.70% en Grecia y 6.94% en España respecto al año anterior. El crecimiento per cápita en España fue ligeramente mayor al de Grecia de 1973 a 1976, mientras que al final de este periodo el PIB per cápita de Grecia fue mayor al de España. El crecimiento promedio anual en Grecia de 1970 a 1980 fue de 3.90%, y de 2.52% en España.

**Gráfico 1. España y Grecia. Crecimiento del Producto Interno Bruto  
1970 - 1980  
(Porcentaje Anual).**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 1. Grecia y España. Producto Interno Bruto y per cápita, precios constantes. 1970 – 1980. (Millones y miles de dólares)**

Producto Interno Bruto (PIB) Total y PIB per cápita								
Grecia					España			
Año	PIB Total	Tc	PIB per cápita	Tc	PIB Total	Tc	PIB per cápita	Tc
1970	93,091.29	--	10,586.97	--	383,327.31	--	11,342.51	--
1971	100,390.74	7.84	11,364.67	7.35	401,150.02	4.65	11,740.20	3.51
1972	110,590.59	10.16	12,466.94	9.70	433,842.72	8.15	12,554.88	6.94
1973	119,540.00	8.09	13,413.13	7.59	467,632.41	7.79	13,379.66	6.57
1974	111,843.73	-6.44	12,470.70	-7.03	493,907.68	5.62	13,972.87	4.43
1975	118,964.60	6.37	13,150.28	5.45	496,585.66	0.54	13,894.72	-0.56
1976	127,115.94	6.85	13,892.47	5.64	512,991.81	3.30	14,200.67	2.20
1977	130,854.42	2.94	14,109.27	1.56	527,553.47	2.84	14,452.93	1.78
1978	140,337.26	7.25	14,916.75	5.72	535,271.59	1.46	14,521.09	0.47
1979	144,943.24	3.28	15,201.70	1.91	535,493.98	0.04	14,397.02	-0.85
1980	145,924.70	0.68	15,133.49	-0.45	547,321.59	2.21	14,597.82	1.39

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

## 2.5 Composición sectorial

### 2.5.1 Sectores Productivos

#### Grecia

En Grecia los sectores que registraron una participación alta fueron: los servicios, la industria y las manufacturas. La agricultura mostró una participación baja.

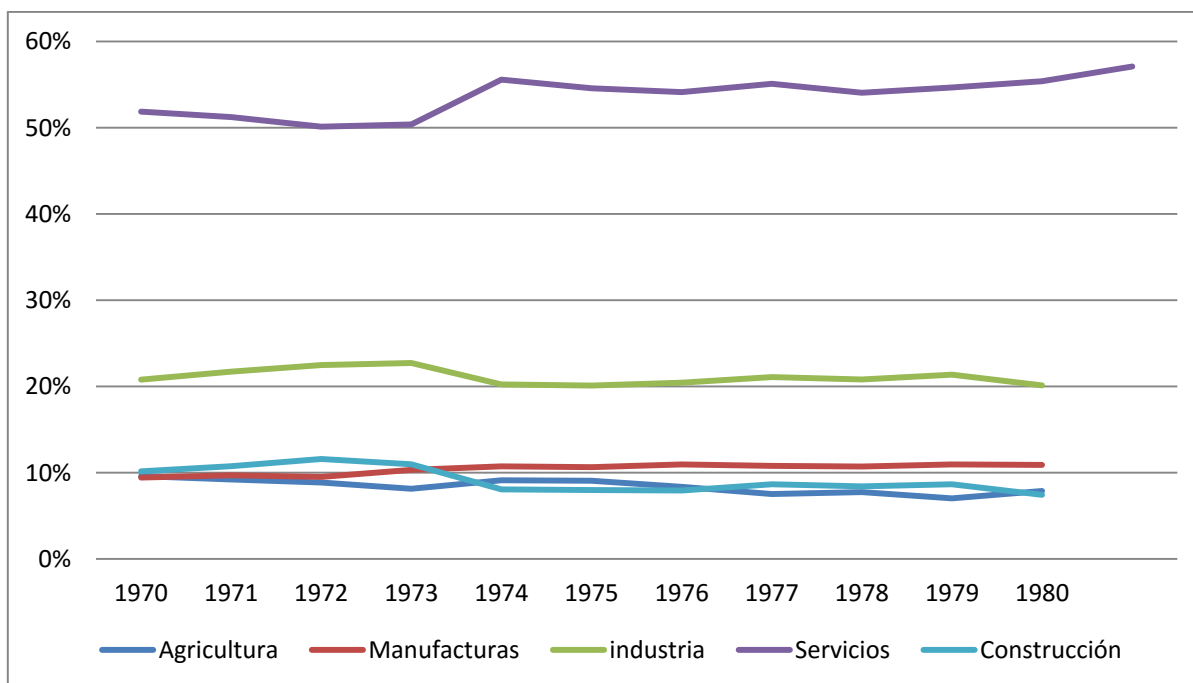
A pesar de que en Grecia la ocupación se concentró en la agricultura. En 1973 los ingresos provenientes del sector servicios mostraron una tasa de crecimiento de 8.65%, representando el 50% del PIB, en los años posteriores los servicios crecieron como valor del PIB al oscilar un valor del 53% hasta 1980. En 1980 la tasa de crecimiento anual promedio de los servicios fue de 6.13% respecto de 1970.

Al inicio de los setenta la actividad en la industria creció moderadamente, represento alrededor del 20% del valor del PIB, en 1974 la industria se contrajo al 16.69% respecto al año anterior. En el segundo lustro de este periodo el crecimiento de la industria se mantiene hasta 1980 donde esta decrece su aporte

al PIB al 5.12%. La tasa de crecimiento promedio anual de 1970 a 1980 fue de 4.71%.

Los ingresos manufactureros crecieron los primeros tres años de este periodo, en 1973 la tasa de crecimiento fue de 17.55% respecto al año anterior, su valor en este año respecto al PIB fue de 10%. A partir de 1974 la actividad manufacturera se ve disminuida exceptuando la tasa de crecimiento que se logra observar en 1976 de 9.99% respecto al año anterior. El valor de la actividad manufacturera respecto al PIB se mantuvo en 11% hasta 1980. El crecimiento promedio anual de 1980 respecto a 1970 en esta actividad fue de 7.36% no obstante que es una tasa alta, el valor agregado de los bienes que produce es relativamente bajo por lo que su aporte al PIB no aumenta tanto.

**Gráfico 2. Grecia. Ingreso de los Sectores Productivos. 1970 – 1980.**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

En el cuadro 2 se observa que la agricultura mostró una tasa de crecimiento promedio anual entre 1970 y 1980 de 2.60%, el aporte al PIB en el periodo no rebasó el 9%, en el segundo lustro del periodo, el crecimiento de la agricultura mostró una tendencia baja. La construcción en Grecia mostró una tendencia baja a partir de 1974 cuando la tasa de crecimiento fue de -31.19% respecto al año anterior. El valor de este sector respecto al PIB se mantuvo en 8% hasta 1980. El crecimiento anual promedio de 1970 a 1980 fue de 1.33%.



**Cuadro 2. Grecia. Sectores productivos a precios constantes, 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)**

GRECIA	SECTORES PRODUCTIVOS. GRECIA 1970 - 1980													
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980			
Agricultura	8944.73	9249.62	9797.23	9732.8	10201.91	10783.74	10638.9	9851.79	10875.17	10191.27	11499.58			
Tasa de crecimiento		3.41	5.92	-0.66	4.82	5.70	-1.34	-7.40	10.39	-6.29	12.84			
% del total	9%	9%	9%	8%	9%	9%	8%	7%	8%	7%	8%			
% del PIB	10%	9%	9%	8%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	8%			
Manufacturas	8795.92	9745.75	10514.54	12359.93	12009.63	12666.3	13931.25	14130.14	15058.19	15889.65	15912.32			
Tasa de crecimiento		10.80	7.89	17.55	-2.83	5.47	9.99	1.43	6.57	5.52	0.14			
% del total	9%	9%	9%	10%	10%	10%	11%	10%	11%	11%	11%			
% del PIB	9%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%			
industria	19361.03	21809.1	24855.03	27174.08	22638.32	23921.03	25977.33	27599.11	29217.42	30967.13	29382.72			
Tasa de crecimiento		12.64	13.97	9.33	-16.69	5.67	8.60	6.24	5.86	5.99	-5.12			
% del total	20%	21%	22%	22%	20%	20%	20%	20%	20%	21%	20%			
% del PIB	21%	22%	22%	23%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	20%			
Construcción	9458.12	10796.49	12812.04	13118.18	9026.66	9511.54	10098.75	11324.11	11814.33	12551.93	10844.97			
tasa de crecimiento		14.15	18.67	2.39	-31.19	5.37	6.17	12.13	4.33	6.24	-13.60			
% del total	10%	10%	11%	11%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%			
% del PIB	10%	11%	12%	11%	8%	8%	8%	9%	8%	9%	7%			
Servicios	48279.07	51433.06	55441.5	60235.52	62153.25	64918.47	68798.83	72099.56	75858.95	79235.95	80837.85			
Tasa de crecimiento		6.53	7.79	8.65	3.18	4.45	5.98	4.80	5.21	4.45	2.02			
% del total	51%	50%	49%	49%	54%	53%	53%	53%	53%	53%	54%			
% del PIB	52%	51%	50%	50%	56%	55%	54%	55%	54%	55%	55%			
Valor total	94838.88	103034.01	113420.36	122620.51	116029.78	121801.09	129445.06	135004.7	142824.06	148835.93	148477.46			
Tasa de crecimiento		8.64	10.08	8.11	-5.37	4.97	6.28	4.29	5.79	4.21	-0.24			

Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## España

El comportamiento de los sectores productivos en España fue similar al de Grecia, el sector servicios y la industria generaron los principales ingresos de la actividad total. Las manufacturas, la construcción y la agricultura conservaron los ingresos más bajos. (Cuadro 3)

Los servicios en España crecieron 7.18% en 1973 respecto al año anterior, su valor respecto al PIB fue de 55%. El crecimiento anual promedio de este sector de 1970 a 1980 fue de 4.70%. El valor de los servicios respecto al PIB en 1980 fue de 59%.

El sector más representativo en España después de los servicios fue la industria la cual en 1972 creció 12.47% respecto al año anterior. Sin embargo a partir del segundo lustro de este periodo la industria española decrece significativamente hasta representar 29% del PIB en 1980. El crecimiento anual promedio de la industria en el periodo fue de 3.07%.

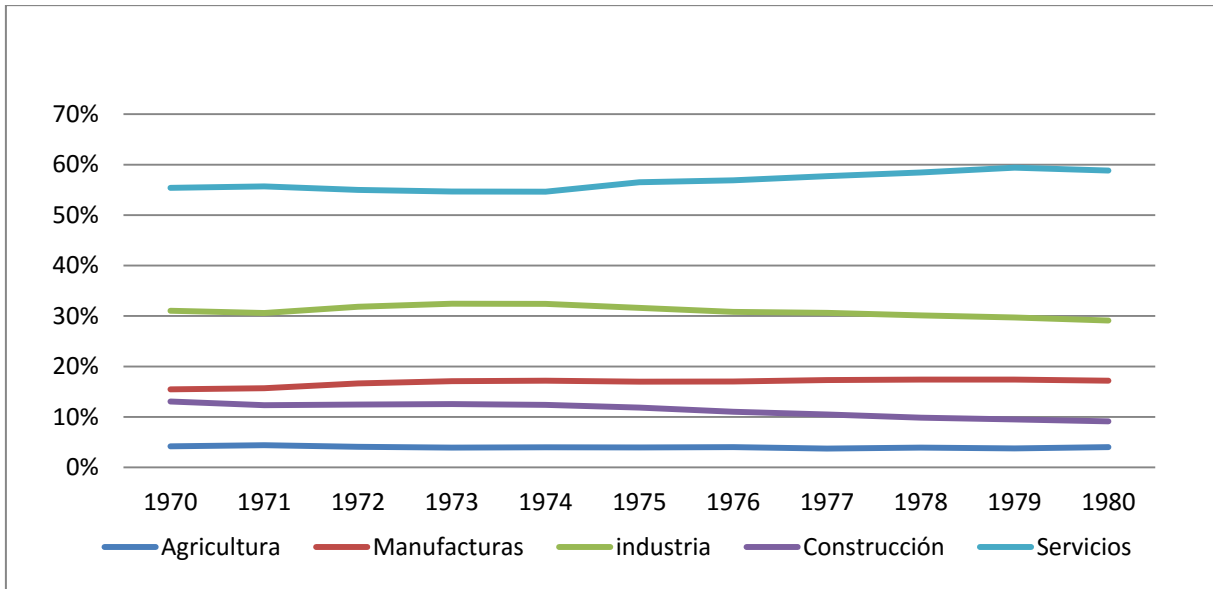
En 1975 las actividades que aportaron menores ingresos al PIB fueron manufacturas, la construcción y la agricultura los cuales representaron el 17%, 12% y 4% respectivamente. A partir de este año las manufacturas españolas no crecen significativamente, a su vez se observó una tasa de crecimiento negativa de -0.59% respecto al año anterior. En el periodo el crecimiento anual promedio del sector manufacturero fue de 5.30%.

La construcción en España es otro sector que atravesó dificultades, en 1975 decreció 4% respecto al año anterior. A partir de este año la construcción decrece hasta 1980 lo cual se ve reflejado en el valor que representa respecto al PIB al situarse en 9%. El crecimiento anual promedio de la construcción fue nulo.

La agricultura en España se ve afectada en 1975 al obtener una tasa de crecimiento negativa de 0.18%. En el segundo lustro del periodo se observó un decrecimiento de la actividad agrícola hasta 1980 donde crece 8.89% respecto al año anterior. El valor de la agricultura respecto al PIB se mantuvo en 4% en todo el periodo. El crecimiento anual promedio fue de 3.36%.

El grafico 3 muestra que en España al igual que en Grecia los servicios es la actividad que predominó en estas economías mientras las actividades productivas mostraron tendencias bajas hasta el final del periodo.

**Gráfico 3. España. Ingreso de los Sectores Productivos. 1970 – 1980.**  
**(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

El comportamiento de los sectores se vio afectado por la crisis económica que atravesó España en este periodo. Se observa que a partir de 1975 los servicios muestran una tendencia alta. Las actividades terciarias crecen, a su vez las actividades primarias y secundarias se contraen.

Con la apertura y liberalización comercial inicia un proceso de desmantelamiento industrial, la siderurgia, metalurgia, naval, fueron los sectores más afectados, la competencia con las industrias extranjeras aunado a los estragos económicos que propició la crisis española debilitaron no solo a la industria sino también al sector de la construcción el cual no creció, como resultado de la reducción en la participación del Estado español en la limitación del gasto público hacia la inversión en infraestructura, mientras que el sector inmobiliario no creció hasta finalizar el periodo.

La agricultura se encontraba estancada sin crecimiento significativo y con limitaciones para proveer los insumos necesarios a las actividades transformadoras.

**Cuadro 3. España, Sectores productivos a precios constantes, 1970 – 1980. (En millones de dólares a precios de 2005)**

		SECTORES PRODUCTIVOS 1970 - 1980												
ESPAÑA		1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980		
Agricultura		16041.23	17740.07	17775.58	18432.62	19770.38	19734.86	20599.08	19717.1	21031.18	20172.89	21966.43		
Tasa de crecimiento			10.59	0.20	3.70	7.26	-0.18	4.38	-4.28	6.66	-4.08	8.89		
% del total		4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%		
% del PIB		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%		
Manufacturas		59357.08	63007.51	72272.15	79976.85	84941.75	84442.88	87348.97	91419.09	93240.32	93153.25	93992.64		
Tasa de crecimiento			6.15	14.70	10.66	6.21	-0.59	3.44	4.66	1.99	-0.09	0.90		
% del total		13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	15%	15%	15%		
% del PIB		15%	16%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%		
industria		119045.58	122753.33	138062.47	151631.67	160024.97	156991.71	158085.41	161673.55	161190.76	159194.73	159295.63		
Tasa de crecimiento			3.11	12.47	9.83	5.54	-1.90	0.70	2.27	-0.30	-1.24	0.06		
% del total		26%	26%	27%	27%	27%	26%	26%	26%	25%	25%	25%		
% del PIB		31%	31%	32%	32%	32%	32%	31%	31%	30%	30%	29%		
Construcción		50066.53	49532.1	54074.77	58690.32	61313.89	58860.36	56576.88	55435.14	52835.86	50941.06	50066.53		
Tasa de crecimiento			-1.07	9.17	8.54	4.47	-4.00	-3.88	-2.02	-4.69	-3.59	-1.72		
% del total		11%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%		
% del PIB		13%	12%	12%	13%	12%	12%	11%	11%	10%	10%	9%		
Servicios		212322.1	223411.01	238501.6	255633.85	269827.54	280625.72	291835.08	304499.01	312775.04	318104.73	322019.06		
Tasa de crecimiento			5.22	6.75	7.18	5.55	4.00	3.99	4.34	2.72	1.70	1.23		
% del total		46%	47%	46%	45%	45%	47%	47%	48%	49%	50%	50%		
% del PIB		55%	56%	55%	55%	55%	57%	57%	58%	58%	59%	59%		
Total		456832.53	476444.01	520686.57	564365.31	595878.54	600655.54	614445.42	632743.9	641073.16	641566.66	647340.29		
Tasa de crecimiento			4.29	9.29	8.39	5.58	0.80	2.30	2.98	1.32	0.08	0.90		

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## 2.6 Demanda agregada

### Grecia y España

#### 2.6.1 Ahorro

A mediados de los setenta en Grecia el nivel de ahorro bruto en proporción al PIB fue superior al registrado en España en el mismo periodo (cuadro 4). En siete años el ahorro bruto se contrajo expresando tasas de crecimiento negativas. Como se mencionó anteriormente, a partir de 1975 España mostró signos de debilidad económica como resultado de la crisis nacional e internacional en la que se encontraba. Por lo tanto, el nivel de ahorro en proporción del PIB fue negativo.

**Cuadro 4. España y Grecia. Ahorro Bruto.1975 – 1981. (Porcentaje del PIB)**

Ahorro Bruto 1975 - 1980						
País/Año	1975	1976	1977	1978	1979	1980
España	25.97	23.37	23.59	24.01	23.07	21.12
Tasa de crecimiento	--	-10.05	0.96	1.79	-3.90	-8.48
Grecia	n/d	36.84	32.43	31.51	31.53	29.42
Tasa de crecimiento	--	--	-11.98	-2.83	0.05	-6.69

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

El ahorro como porcentaje del PIB en España mostró una tasa de crecimiento promedio anual de -3.12%, de 1975 a 1980, mientras Grecia en cinco años (1976 – 1980) obtuvo un promedio anual negativo de -4.03%.

#### 2.6.2 Gasto en consumo final

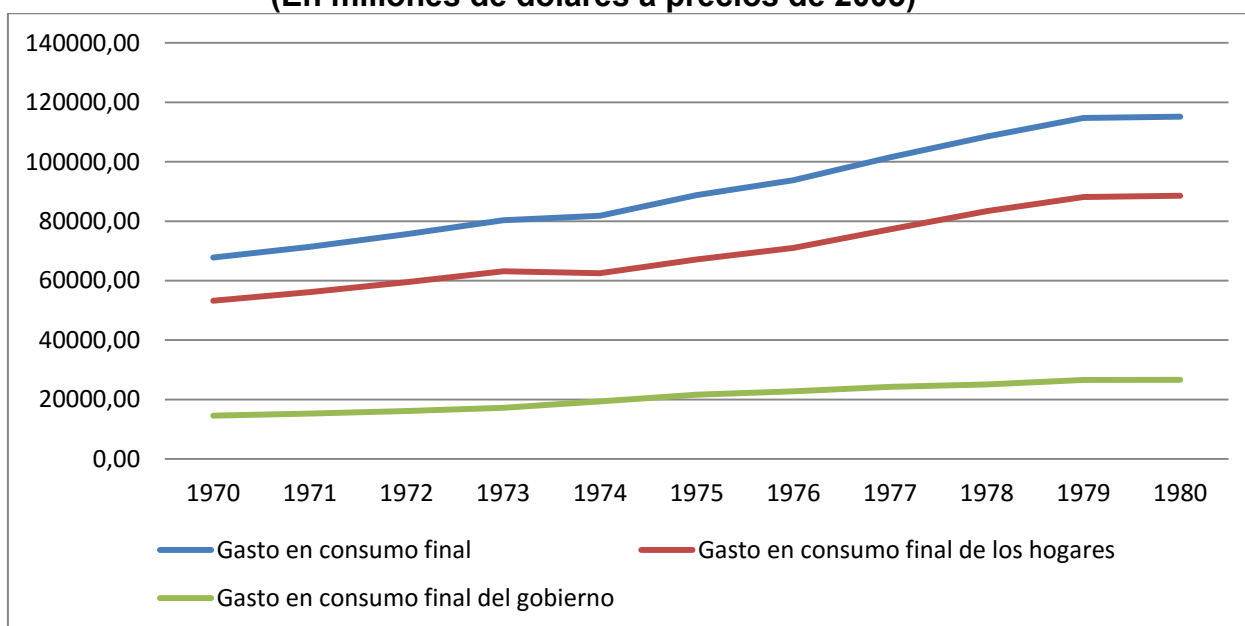
##### Grecia

El gasto en consumo final en Grecia aumentó a lo largo del periodo, en 1973 mostró una tasa de crecimiento de 6.21% respecto al año anterior, un año después solo creció 1.83%. A partir de 1975 el crecimiento total del gasto en consumo final se incrementó aún más, no obstante se contrajo al llegar a 1980 en 0.40%. El gasto en consumo final en Grecia de 1975 a 1980 mostró un crecimiento anual promedio de 6.35%. En el cuadro 5 se observa el comportamiento del gasto en consumo final para los hogares y el gobierno, en él se visualiza como los hogares aumentaron su consumo final a lo largo del periodo. En 1973 el gasto de los hogares mostró una tasa de crecimiento de 6.11% a su vez representó el 79% del gasto en consumo total. A partir del segundo lustro de los años setenta el crecimiento aumentó, sin embargo, al final del periodo el gasto se contrajo en 0.45%, en este año aportó 77% del gasto total en consumo final.

El gasto en consumo final del gobierno representó 24% del valor total del gasto en 1975. En este año la tasa de crecimiento fue de 11.94%. El segundo lustro de este periodo el crecimiento del gasto del gobierno disminuyó hasta 1980. El crecimiento anual promedio de 1970 a 1980 fue de 7.51%.

El gráfico 4 muestra el comportamiento del gasto consumo final, de los hogares y el gobierno, en él se observa que el gasto en consumo final de los hogares tiene una tendencia similar al gasto total, es decir, los hogares incrementaron su consumo dirigido principalmente a satisfacer sus necesidades finales, provenientes del empleo en las actividades terciarias. Por su parte, el gasto que realizó el gobierno creció anualmente más rápido hasta 1980. Como resultado del gasto que el gobierno canalizó a la creación de infraestructura pública, industrial y militar.

**Gráfico 4. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en a precios constantes 1970 – 1980.**  
(En millones de dólares a precios de 2005)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## España

El gasto en consumo final en España creció constantemente en la primera mitad del periodo. En 1971 obtuvo 4.98% respecto al año anterior, a partir de 1975 disminuyó esto a raíz de la situación económica, social y política en la que se encontraba España en esos años. En 1979 el gasto en consumo final creció 1.79%. En este periodo el gasto en consumo final mostró una tasa de crecimiento promedio anual de 4.57%. (Cuadro 6)

El consumo en los hogares creció en 5.10% en 1971 respecto al año anterior, a su vez representó el 84% del gasto en consumo final total. En 1973 cuando la cifra

aumentó 7.80% su valor representó 85% del valor total. Los hogares disminuyeron sus gastos los últimos cuatro años de este periodo, en 1980 representó el 83% del valor total. El gasto en consumo final de los hogares creció en promedio anualmente 4.25%.

El gasto del gobierno mostró una tasa de crecimiento de 4.30% en 1971, y representó el 16% del gasto en consumo final total. El gobierno, a diferencia de los hogares mantuvo un consumo más alto que estos en todo el periodo, - a pesar de esto no igualó el valor total del consumo de los hogares- en 1976 aumentaron su consumo en 6.90%. En España el gasto en consumo del gobierno creció en promedio anualmente 6.32% de 1970 a 1990.

El gráfico 5 muestra el gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en España, donde el crecimiento del gasto en consumo final se atribuye a los cambios estructurales significativos iniciados a mediados de la década de los setenta los cuales se encaminaron primordialmente a la liberalización comercial, financiera en la cual el sector servicios fue destacable. El gobierno aunque aumento su consumo del 16 al 18% del total, limitó su intervención al igual que su gasto como producto de estas medidas liberalizadoras expresadas con anterioridad.

**Cuadro 5. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes, 1970 – 1980.**

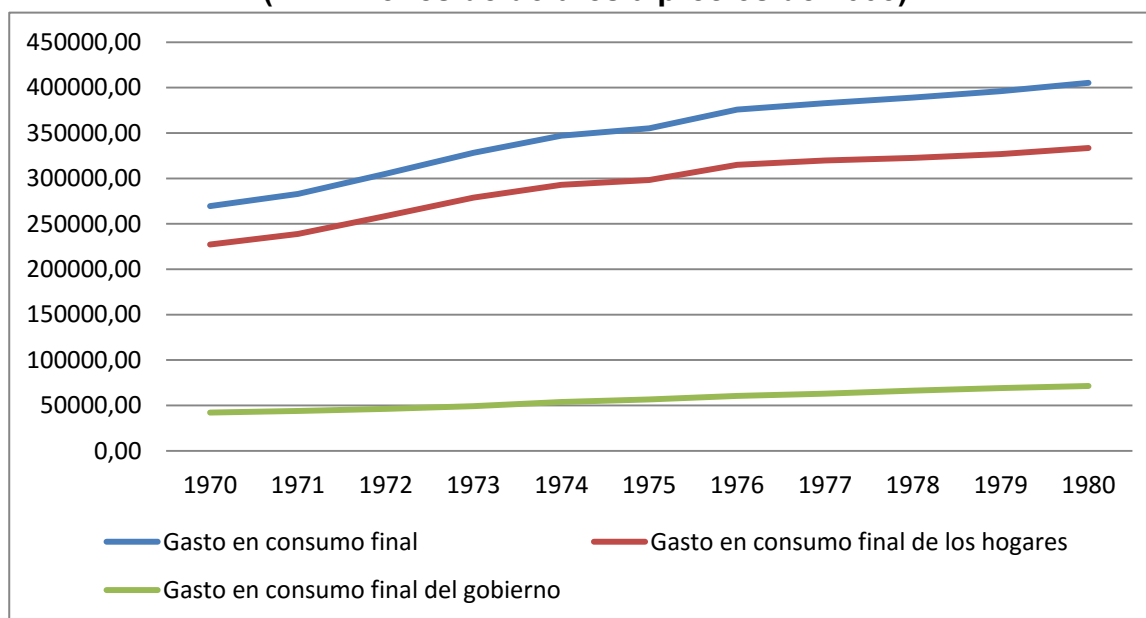
**(En millones de dólares a precios de 2005)**

Gasto en Consumo final								
Año	Total	Tc	Hogares	Tc	% total	Gobierno	Tc	% total
1970	67801.88		53230.47			14571.41		
1971	71410.77	5.32	56119.32	5.43	79%	15291.45	4.94	21%
1972	75652.46	5.94	59494.57	6.01	79%	16157.89	5.67	21%
1973	80352.36	6.21	63127.08	6.11	79%	17225.28	6.61	21%
1974	81820.38	1.83	62479.37	-1.03	76%	19341.01	12.28	24%
1975	88807.62	8.54	67158.25	7.49	76%	21649.37	11.94	24%
1976	93763.87	5.58	71003.31	5.73	76%	22760.56	5.13	24%
1977	101501.58	8.25	77255.77	8.81	76%	24245.8	6.53	24%
1978	108468.96	6.86	83373.79	7.92	77%	25095.18	3.50	23%
1979	114714.45	5.76	88152.17	5.73	77%	26562.27	5.85	23%
1980	115169.42	0.40	88553.11	0.45	77%	26616.3	0.20	23%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

**Grafico 5. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno en a precios constantes 1970 – 1980.**

**(En millones de dólares a precios de 2005)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015



**Cuadro 6. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1970 – 1980.**

**(Millones de dólares a precios de 2005)**

<b>Gasto en Consumo final</b>								
<b>Año</b>	<b>Total</b>	<b>Tc</b>	<b>Hogares</b>	<b>Tc</b>	<b>% total</b>	<b>Gobierno</b>	<b>Tc</b>	<b>% total</b>
<b>1970</b>	269590.65		227255.45		84%	42181.50		16%
<b>1971</b>	283005.95	4.98	238846.59	5.10	84%	43995.99	4.30	16%
<b>1972</b>	305139.23	7.82	258670.79	8.30	85%	46284.17	5.20	15%
<b>1973</b>	328294.41	7.59	278846.58	7.80	85%	49245.68	6.40	15%
<b>1974</b>	347094.38	5.73	293067.14	5.10	84%	53825.95	9.30	16%
<b>1975</b>	355162.99	2.32	298342.95	1.80	84%	56625.00	5.20	16%
<b>1976</b>	375784.16	5.81	315050.23	5.60	84%	60531.92	6.90	16%
<b>1977</b>	382865.41	1.88	319775.7	1.50	84%	62892.52	3.90	16%
<b>1978</b>	389127.08	1.64	322654.8	0.90	83%	66288.57	5.40	17%
<b>1979</b>	396096.30	1.79	326848.61	1.30	83%	69071.97	4.20	17%
<b>1980</b>	405257.99	2.31	333600.49	2.07	82%	71483.46	3.49	18%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

## **2.7 Balanza comercial**

El comercio internacional en Grecia en este periodo reflejo una tendencia deficitaria, en 1975 el déficit creció en 30.02%, representó el 11% del PIB- Como se logra observar en el gráfico 6.- Esta tendencia se define aún más al hacer crecer su déficit anualmente en 28.18% respecto de 1970 - 1980.

La condición comercial en España no fue diferente, esta economía ha mostrado mantener un alto nivel de importación en relación a las exportaciones. En 1974 la balanza comercial española se mostró deficitaria, representó el 9% del PIB, situación que se deriva principalmente de la crisis económica (cuadro 7). En los últimos dos años del periodo el déficit en la balanza comercial española se incrementó nuevamente en 1980 representó 6% del PIB.

La situación del comercio internacional de Grecia y España pone de manifiesto la condición importadora de estos países, por un lado Grecia mantiene niveles altos de importación debido a las fuertes inversiones que se realizó en infraestructura pública y privada, aunado a la situación precaria de su industria, la cual se concentraba en Atenas por lo que no era capaz de abastecer su mercado interno, situación que obligaba a importar más de lo que podían exportar, la economía griega no se consideraba una economía con la facultad plena de producir y exportar en cantidad suficiente para obtener un nivel de equilibrio (óptimo) en la balanza comercial.

Mientras España a pesar de mantener una industria ya consolidada atravesó en este periodo por un proceso de reestructuración industrial, lo que implicó el desmantelamiento de algunas industrias, como ya se planteó, por los cambios económicos estructurales.

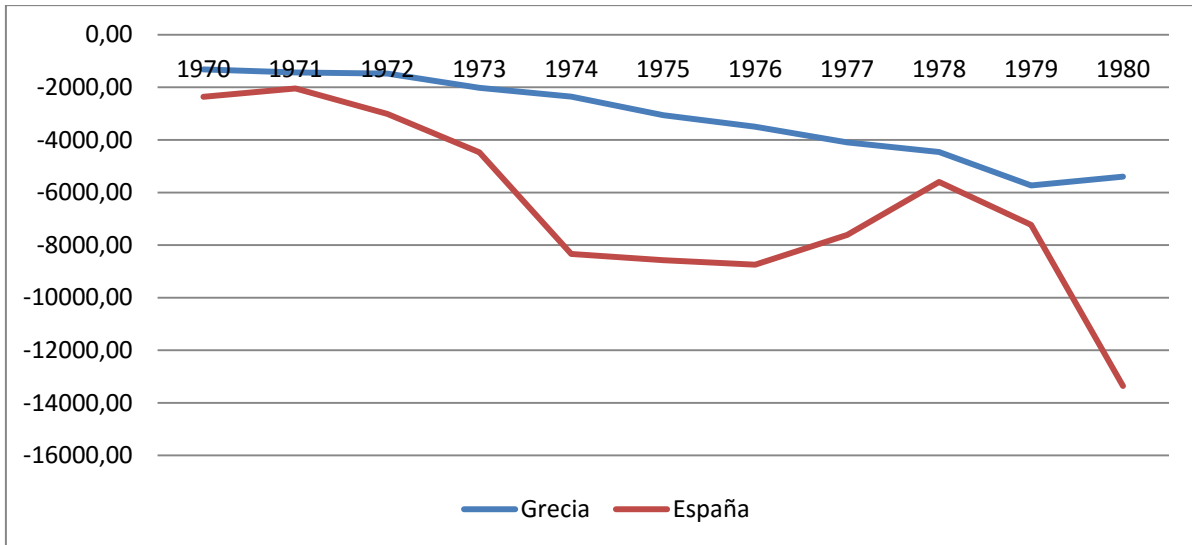
La economía española a pesar de no ser tan pequeña como la griega, mantuvo un déficit muy elevado debido al proceso de liberalización comercial y financiera en el que se había involucrado, aunado a la crisis nacional e internacional en 1975, situación que agravó la situación industrial y laboral de España, por lo tanto, el déficit persistente refleja los desequilibrios estructurales económicos, políticos y sociales de esta economía al pasar de una economía cerrada y políticamente dominada a una economía abierta e implementadora de prácticas neoliberales.

**Cuadro 7. Grecia y España. Balanza comercial anual. 1970 – 1980.**  
(Millones de dólares a precios corrientes)

<b>Balanza comercial</b>				
<b>Año/País</b>	<b>Grecia</b>	<b>% PIB</b>	<b>España</b>	<b>% PIB</b>
<b>1970</b>	-1315.80	-11%	-2358.71	-6%
<b>1971</b>	-1435.63	-10%	-2045.12	-5%
<b>1972</b>	-1477.56	-9%	-3012.69	-5%
<b>1973</b>	-2020.48	-9%	-4469.46	-6%
<b>1974</b>	-2355.44	-10%	-8336.62	-9%
<b>1975</b>	-3062.60	-11%	-8574.11	-8%
<b>1976</b>	-3497.58	-12%	-8744.11	-8%
<b>1977</b>	-4097.20	-12%	-7612.40	-6%
<b>1978</b>	-4461.40	-11%	-5597.60	-4%
<b>1979</b>	-5728.88	-11%	-7229.80	-3%
<b>1980</b>	-5394.95	-10%	-13358.30	-6%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Grafico 6. Grecia y España. Balanza Comercial. 1970 - 1980**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## 2.8 Análisis de los flujos financieros

### 2.8.1 Grecia. Flujos de Entrada y salida de IED

Los flujos de entrada de IED en el primer lustro de este periodo apenas representaron el 0.40% del PIB en 1970, estas disminuyeron aún más hasta 1975 cuando las IED como proporción del PIB fueron de 0.09%. Las entradas de IED como proporción de la FBC también se mostraron disminuidas hasta 1975. Lo que demuestra que a partir de 1976 cuando se emplean los programas de desarrollo industrial las IED incrementan su participación en este país al lograr el 1.24% en 1980. El proceso de descentralización industrial en Grecia incrementa la proporción de entradas de IED respecto a la FBC en 3.78% en 1980.

La salida de IED en este periodo fueron muy pequeñas, esto como resultado de las oportunidades de inversión en la construcción de nuevas plantas industriales y de infraestructura privada y pública, donde fue atractivo invertir.

**Cuadro 8. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1970 – 1980 (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)**

Grecia. Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 1970-1980											
Flujos/Años	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Entradas	50	42	55	62	67	24	305	387	428	613	672
Salidas	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
Saldo neto	50	42	55	62	67	24	305	387	428	613	672
PIB precios corrientes	12523.85	13907.7	16093.7	21300	24162.6	27212.5	29715	34493.2	42200	51953.5	54205
IED/PIB	0.40%	0.30%	0.34%	0.29%	0.28%	0.09%	1.03%	1.12%	1.01%	1.18%	1.24%
Formación Bruta de Capital	4887.49	5659.86	7192.02	11008.6	9894.15	10608	12154.7	12459.6	14809.4	17847.8	17763.3
IED/FBC	1.02%	0.74%	0.76%	0.56%	0.68%	0.23%	2.51%	3.11%	2.89%	3.43%	3.78%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

### 2.8.2 España. Flujos de Entrada y salida de IED

Las entradas de IED en España como proporción del PIB en el primer lustro de este periodo son menores, a partir de 1975 las entradas aumentan 0.61% del PIB, esto como resultado de la liberalización comercial y sobretodo financiera, en este periodo ingresan capitales en proporción mayor al sector servicios.

En 1980 los flujos de entrada se incrementan al 0.66% del PIB. Las entradas de IED como proporción de la FBC mostraron una tendencia similar, esta fue disminuida el primer lustro y aumento a partir de 1975. Las entradas de IED en proporción a la FBC en 1978 fueron de 3%. Las salidas de flujos no fueron significativas hasta 1976 donde la salida de IED fue de 0.17% del PIB, por su parte las salidas como proporción de la FBC aumentaron a partir de 1976, esto en 0.57%.

El comportamiento de los flujos de IED se vieron afectados en este periodo en España a raíz de la crisis financiera interna y externa, no obstante las entradas aumentaron en esta situación y la salida de IED no se incrementó, lo que quiere decir, que los capitales ingresaron con mayor cuantía cuando la economía española se vio vulnerable esto como resultado de la liberalización comercial y financiera a la que esta economía se estaba sometiendo. En estas condiciones sería conveniente preguntarse, ¿A dónde se dirigieron estos flujos?

### 2.8.3 Flujos de entrada y salida IED como porcentaje de la zona euro

Los flujos de entrada de IED como proporción de los montos de entrada de IED de la zona euro en Grecia se mostraron pequeños a partir del segundo lustro de este periodo se incrementaron en 1976 las entradas de IED de Grecia respecto a los de la zona euro fueron de 5.39% y 6.23% en 1980. Las entradas de IED en España se incrementaron al igual que Grecia a partir del segundo lustro de este periodo.

**Cuadro 9. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED, 1970 - 1980 (Porcentaje de la CEE)**

Entradas y salidas de IED				
GRECIA			ESPAÑA	
Años	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas
1970	1.45	0	6.42	1.37
1971	1.08	0	5.20	0.70
1972	1.10	0	5.34	0.81
1973	0.96	0	6.01	0.91
1974	0.87	0	4.66	1.30
1975	0.39	0	11.15	2.45
1976	5.93	0	9.29	2.58
1977	5.44	0	8.55	1.46
1978	4.58	0	12.62	1.01
1979	5.87	0	13.38	0.86
1980	6.23	0	13.83	2.36

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

La salida de IED en proporción a la CEE en España se incrementa en 1976 como resultado de la vulnerabilidad de este país frente a la crisis económica que esta atravesó a mediados de este periodo. En 1976 los flujos de entradas de IED como proporción de la zona euro fueron de 11.15% y de 13.86% en 1980. Se observa una participación pequeña de estas economías en lo que se refiere a los flujos de IED respecto a los registrados por la CEE, no obstante, estas se incrementan un año antes de ingresar a la misma.

**Cuadro 10. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo.1970 – 1980. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)**

<b>ESPAÑA. Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 1970-1980.</b>										
<b>Años/Flujos</b>	<b>Entradas</b>	<b>Salidas</b>	<b>Saldo neto</b>	<b>PIB</b>	<b>Entradas/PIB</b>	<b>FBC</b>	<b>Entradas/FBC</b>	<b>Salidas/PIB</b>	<b>Salidas/FBC</b>	<b>Salidas/PIB</b>
<b>1970</b>	222	43	179	39801.09	0.56%	11755.24	1.89%	0.11%	0.11%	0.37%
<b>1971</b>	202	25	177	45263.19	0.45%	12290.27	1.64%	0.06%	0.06%	0.20%
<b>1972</b>	268	37	231	57417.37	0.47%	16332.36	1.64%	0.06%	0.06%	0.23%
<b>1973</b>	390	52	338	76365.42	0.51%	22824.37	1.71%	0.07%	0.07%	0.23%
<b>1974</b>	358	85	273	94446.80	0.38%	31324.38	1.14%	0.09%	0.09%	0.27%
<b>1975</b>	682.64	169.94	512.70	111434.77	0.61%	34942.53	1.95%	0.15%	0.15%	0.49%
<b>1976</b>	477.62	192.66	284.96	115065.34	0.42%	34055.37	1.40%	0.17%	0.17%	0.57%
<b>1977</b>	607.68	115.49	492.19	128589.57	0.47%	35308.99	1.72%	0.09%	0.09%	0.33%
<b>1978</b>	1178.16	101.76	1076.40	155939.02	0.76%	39256.00	3.00%	0.07%	0.07%	0.26%
<b>1979</b>	1396.81	132.83	1263.98	208351.24	0.67%	51131.34	2.73%	0.06%	0.06%	0.26%
<b>1980</b>	1492.70	310.77	1181.93	225983.96	0.66%	57361.58	2.60%	0.14%	0.14%	0.54%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## Capítulo 3. Situación económica y financieros de España y Grecia. Su integración a la comunidad económica europea (1981 -1999)

### 3.1 España y Grecia integración

#### 3.1.1 Tratados constitutivos de la Unión Europea<sup>10</sup>

El 28 de febrero de 1986 se firma el Acta Única Europea (AUE), en Luxemburgo y la Haya (países bajos). Esta acta entro en vigor 1 de julio de 1987, y contribuyó a la institución de la Unión Europea (UE) cinco años después. Mantuvo como objetivo de consolidar el mercado interior, el cuál implicaba una región sin fronteras en la que existiría la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales. Este tratado sienta las bases de una política económica y monetaria que terminaría en la implementación de una moneda única. El 7 de febrero de 1992 fue firmado en Maastricht, el Tratado de la Unión Europea (TUE). El cual estaba formado por tratados preexistentes, los entonces vigentes eran tres: el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEa) y el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (CEE). Estos tres tratados son considerados como el **primer pilar comunitario** a estos tratados el TUE añadió otros dos pilares político-jurídicos: la Política Exterior y de Seguridad Común (**PESC**) considerado como el **segundo pilar** y los Asuntos de Justicia e Interior (**JAI**) el tercer pilar. Dentro del marco institucional de la Unión Europea en el contexto de este tratado se encuentra: El Parlamento Europeo, el Consejo Europeo, el Consejo, la Comisión Europea, el Tribunal de Justicia de la UE, Tribunal de Cuentas y el Banco Central Europeo.

El 2 de octubre de 1997 se firmó el tratado de Ámsterdam, los aspectos fundamentales en los que hizo énfasis fueron: el empleo, la libre circulación de ciudadanos, justicia, política exterior y de seguridad común, y reforma institucional para afrontar el ingreso de nuevos miembros, asuntos que habían quedado pendientes en el tratado de Maastricht.

#### 3.1.2 Grecia y España

La integración de Grecia a la CEE, inició en 1962 cuando se incorporó como país asociado, y el 1 de enero de 1981 se integró como miembro con plenos derechos – a pocos meses de distancia- del triunfo del gobierno socialista de ese país, el cual se mantuvo en el poder hasta 1988, la presencia de los líderes socialistas dio el tono a los primeros años de Grecia en la comunidad, tanto por el estilo combativo para comprometer a la CEE en el mayor número de acciones a favor de los países pobres, como por el empeño, durante la primera época, en hacer valer

---

<sup>10</sup> La información es tomada del portal de la Unión Europea.

puntos de vista, en materia política exterior, considerados poco ortodoxos por los países más poderosos de la organización.

En Grecia el acceso estuvo precedido de un fuerte debate que colocó en campos opuestos a los dos partidos más importantes, el conservador Nueva Democracia (ND), y el Movimiento Socialista Panhelénico (PASOK). Para la ND encabezada por Constantinos Karamanlis, el ingreso a la CEE se convirtió en el eje central de la política exterior. La solicitud se basa en la evolución de las resoluciones entre Grecia y la comunidad así como en la posibilidad de la economía griega para integrarse a la economía europea, las bases de la solicitud para este partido son definitivamente políticas. El PASOK tenía por lo menos tres argumentos para oponerse a la integración. El primero se refería al distanciamiento o diferencias básicas existentes entre los procesos económicos o socioculturales de Grecia y de los otros países Europa occidental. La segunda fue la escasa capacidad de la CEE para responder a la demandas de los países miembros con menor desarrollo. El tercer argumento tenía que ver con las ideas generales del PASOK en materia de política exterior, para los fundadores del partido, Grecia era una nación de la periferia capitalista, y como tal, estaba sometida a explotación y dominación política de los países centrales. (Pellicer 1988)

La integración de España a la CEE, el 1 de enero de 1986, representa el salto cualitativo más importante de la internacionalización del capitalismo español, con la adhesión España inicia un proceso acelerado de apertura y de eliminación de protección de sus mercados. Este proceso pone de manifiesto la opción del gobierno socialista (PSOE) por un sistema regulado por la competencia sin restricciones y dominado por el sector privado, asume un reto de gran envergadura, considerando su retraso histórico y su debilidad estructural. (Etxezarreta 1991)

## **3.2 Análisis Estructural**

### **3.2.1 Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)**

Los primeros resultados de la adhesión de estos países se observan en la tasa de crecimiento del PIB, que resultó susceptible a los cambios implementados en la estructura económica y política de cada economía. (Cuadro 11).

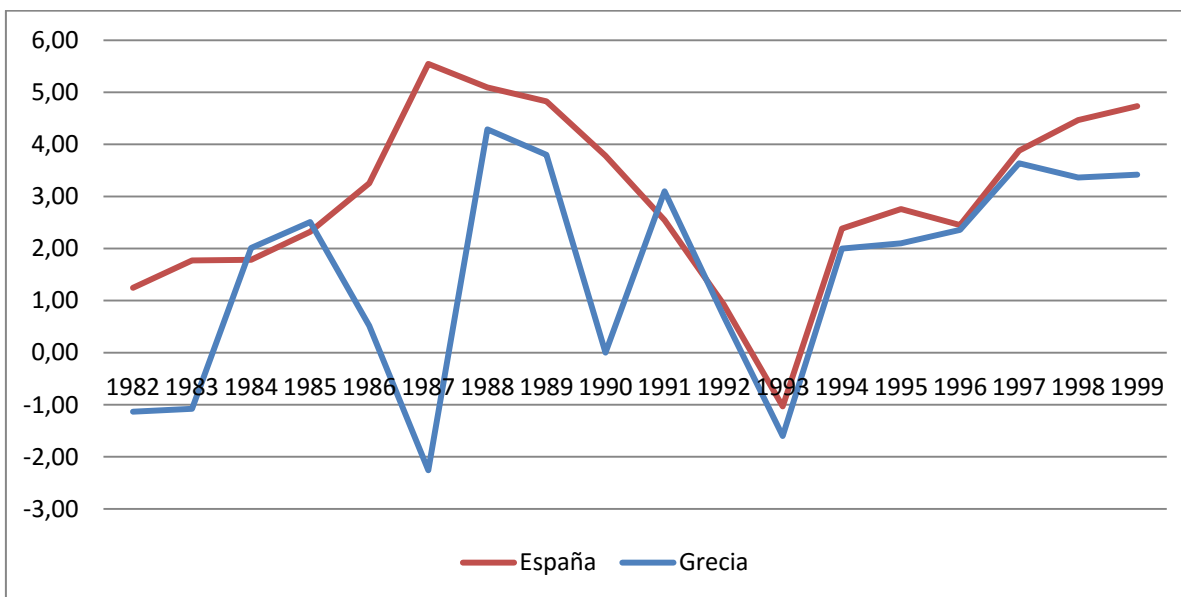
En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de la tasa de crecimiento del PIB, en España se visualizan tres etapas. La primera inició en 1982 hasta 1986; donde la economía creció por debajo del 2% en 1982 como resultado de algunas medidas implementadas, es decir, la lucha contra la inflación, acentuada por políticas de moderación salarial, entre otras medidas existió una gran depreciación que condujo a la mejora en el nivel de exportaciones y reducción del déficit por cuenta corriente aunada por el aumento espectacular de las inversiones extranjeras y públicas (infraestructuras – ferrocarriles y autovías-) condujeron a la economía española al crecimiento máximo de 5.5% en 1987. La segunda etapa 1988- 1993, en ella se logró apreciar la constante caída del PIB.



En el contexto de las políticas de convergencia<sup>11</sup> se implementaron medidas de enfriamiento disminuyendo la expansión del PIB hasta volverla negativa situándola en -1.03% en 1993. Mientras que la tercera etapa comprendió 1994 a 1999 se logró recuperar el crecimiento aunque no al punto máximo registrado en 1987.

Después de la adhesión de Grecia a la CEE se visualizó un crecimiento sostenido de la economía que inició a la mitad de 1983, partiendo de una tasa de crecimiento negativa de -1.08% hasta llegar a 2.51% en 1985.- Durante 1986 y 1987 uno de los problemas más serios de la política exterior común fue el terrorismo internacional. Ello incidió en el bajo crecimiento del PIB, principalmente en Grecia que mantenía relaciones inestables con algunos países mediterráneos especialmente con Turquía. A mediados de 1993 existió un decrecimiento de la economía griega de -1.60%. A su vez entra en vigor el Mercado Único Europeo (SME), a mediados de este año se registró una crisis cambiaria en el SME, afectando a los países miembros.

**Gráfico 7. Grecia y España. Crecimiento del PIB. 1981 – 1999.  
(Porcentaje Anual)**



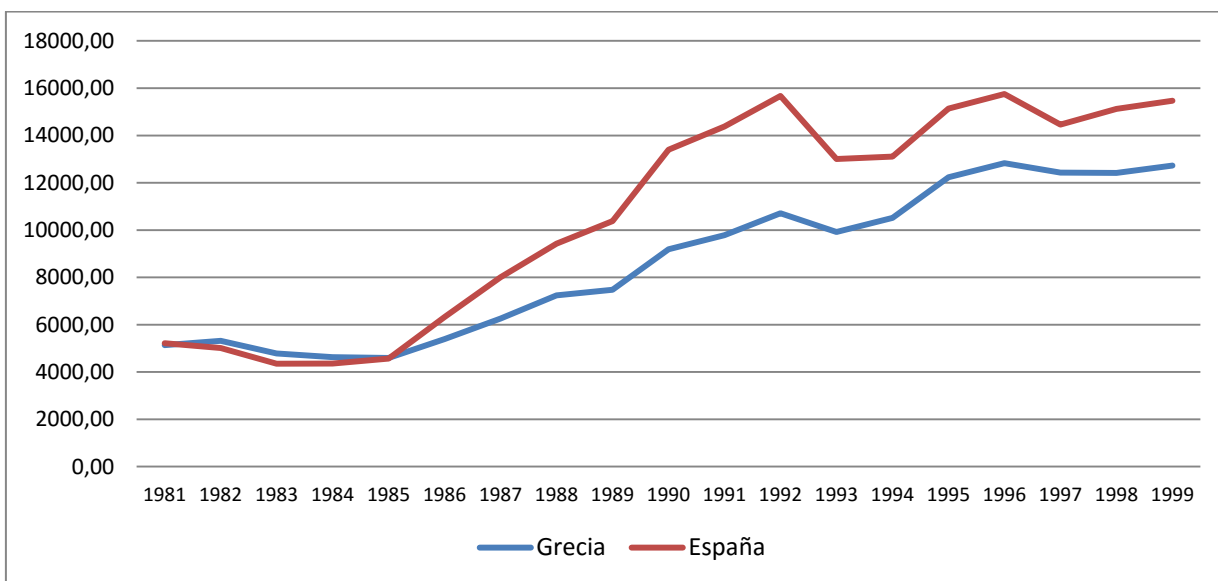
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

<sup>11</sup> Dentro del tratado de Maastricht de diciembre de 1991, se dio a conocer el Programa de Convergencia del Gobierno (PCG), En términos de objetivos, se plantean las siguientes condiciones: 1) inflación no mayor de 1.5 puntos por encima de los tres Estados miembros con menor posición inflacionista, 2) déficit público anual acumulado 3%; 3) 60% de deuda sobre el PIB; 4) Tipos de interés a largo plazo no más del 2% por encima de los tres países con los más bajos tipos de interés

### 3.2.2 El producto Interno per cápita

El cuadro 11 muestra que el producto interno bruto per cápita tuvo una tendencia alcista a partir de 1985. En 1986 España obtuvo una tasa de crecimiento de 2.96% respecto al año anterior, mientras que el PIB per cápita en Grecia creció 0.13%. A partir de 1990 en Grecia el PIB per cápita mostró tasas de crecimiento negativas hasta 1994. En el segundo lustro de los años noventa el PIB per cápita creció anualmente 2.11%. En 1993 el PIB per cápita en España decreció 1.33% respecto al año anterior. En los últimos cinco años de este periodo el crecimiento promedio anual fue de 2.98%.

**Gráfico 8. España y Grecia. PIB per cápita a precios constantes, 1981 – 1999. (Miles de dólares)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

**Cuadro 11. Grecia y España. Producto Interno Bruto Total, per cápita. 1981 – 1999 a precios constantes 2005. (Millones y miles de dólares)**

Producto Interno Bruto (PIB) Total y PIB per cápita								
Grecia					España			
Año/País	PIB Total	Tc	PIB per cápita	Tc	PIB Total	Tc	PIB per cápita	Tc
1981	143,657.43		14,767.08		546,596.56		14,477.43	
1982	142,030.30	-1.13	14,499.60	-1.81	553,409.67	1.25	14,570.59	0.64
1983	140,498.33	-1.08	14,266.62	-1.61	563,205.66	1.77	14,753.74	1.26
1984	143,323.16	2.01	14,488.04	1.55	573,257.13	1.78	14,953.49	1.35
1985	146,919.94	2.51	14,789.17	2.08	586,564.92	2.32	15,246.61	1.96
1986	147,680.48	0.52	14,808.59	0.13	605,647.77	3.25	15,697.84	2.96
1987	144,344.58	-2.26	14,423.92	-2.60	639,243.79	5.55	16,531.65	5.31
1988	150,533.88	4.29	14,985.92	3.90	671,808.94	5.09	17,341.62	4.90
1989	156,254.17	3.80	15,479.54	3.29	704,237.36	4.83	18,146.52	4.64
1990	156,254.17	0	15,378.59	-0.65	730,867.35	3.78	18,796.56	3.58
1991	161,098.04	3.10	15,721.87	2.23	749,475.24	2.55	19,230.65	2.31
1992	162,225.73	0.70	15,673.99	-0.30	756,439.48	0.93	19,356.20	0.65
1993	159,630.12	-1.60	15,257.57	-2.66	748,636.86	-1.03	19,099.37	-1.33
1994	162,822.72	2.00	15,400.62	0.94	766,478.34	2.38	19,497.21	2.08
1995	166,241.54	2.10	15,577.63	1.15	787,613.94	2.76	19,979.77	2.48
1996	170,162.19	2.36	15,816.73	1.53	806,650.66	2.42	20,414.44	2.18
1997	176,352.02	3.64	16,278.20	2.92	837,857.51	3.87	21,156.00	3.63
1998	182,283.94	3.36	16,728.27	2.76	875,294.33	4.47	22,031.10	4.14
1999	188,516.95	3.42	17,219.74	2.94	916,835.25	4.75	22,952.62	4.18

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

### 3.3 Composición sectorial

#### 3.3.1 Sectores productivos

##### Grecia

El sector servicios y la industria fueron las actividades que generaron los ingresos más altos en este periodo. En 1983 los servicios aumentaron sus ingresos en 3.18% respecto al año anterior, hasta 1989 el crecimiento de los servicios mostró una tendencia alcista, en este año representó el 65% del PIB. En 1993 se observó un retroceso en el crecimiento de los ingresos del sector servicios de -0.15%. En 1997 los servicios aumentaron su crecimiento en 4.46% mientras la proporción respecto al PIB fue de 69%. La tasa de crecimiento promedio anual en este periodo para los servicios fue de 2.78%. (Cuadro 12)

La industria mostró una tendencia baja, en los primeros años del periodo en 1984 mostró una tasa negativa de -0.26%, en este año representó el 19% del PIB. En

1988 la industria aumentó sus ingresos en 6.23% respecto al año anterior y la proporción respecto al PIB fue de 20%. En los noventa la industria vio reducida su actividad a excepción de 1998 donde creció 7.51%. La tasa de crecimiento promedio anual en este periodo de la industria fue de 0.95%

A pesar de que Grecia obtuvo ingresos provenientes de los diversos fondos comunitarios, programas especiales y los Programa Integrados del Mediterráneo (PIM) al igual que todos los países de la comunidad. La actividad agrícola se redujo en 1981 en -1.62% y en 1983 disminuyó -8.90%. En 1984 mostró una tasa de crecimiento de 6.98% y en 1991 aumentó 17.49%. La proporción de este sector respecto al PIB no rebasó el 8% en todo el periodo.

El crecimiento promedio anual fue de 0.30%. El sector manufacturero mantuvo una tendencia baja en este periodo, en la primera década la proporción respecto al PIB no rebasó el 11%, el crecimiento de sus ingresos en su mayoría fueron negativos. El crecimiento promedio anual en el periodo fue de 0.24%. La construcción fue un sector pequeño, no obstante en 1988 creció 8.55% respecto al año anterior representó el 7% del PIB y en 1998 creció 10.62% respecto al año anterior.

La proporción de este sector respecto al PIB no rebasó el 7% el todo el periodo. El crecimiento promedio anual fue de 0.99%. En el periodo de integración al igual que el periodo anterior, el sector que generó más ingresos fue el de los servicios, este sector ha aumentado su participación en el PIB en 1970 representó 52%, mientras que en 1997 la participación aumentó hasta 69%.

El sector industrial en Grecia sufrió una desaceleración a pesar de los planes de desarrollo implementados, no logra consolidarse en 1970 su aporte al PIB fue de 22% mientras que para 1999 su aportación disminuyó hasta 18%.

La agricultura y la construcción fueron los sectores que disminuyeron su aportación al PIB pasando de 10% en 1970 a 6% en 1999.

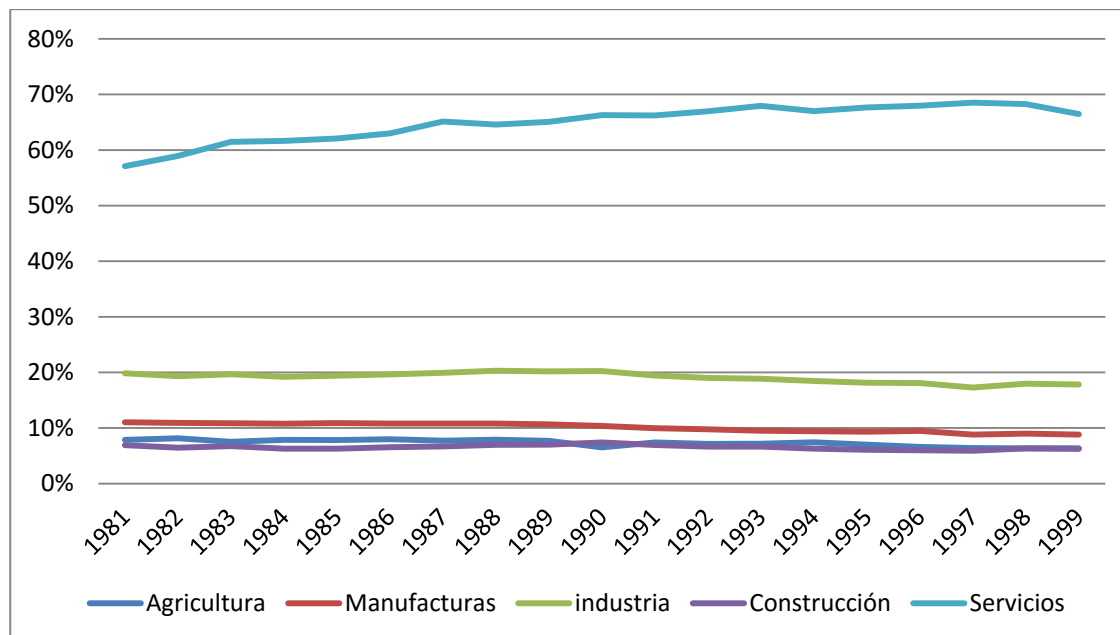
**Cuadro 12. Grecia. Sectores productivos a precios constantes, 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)**

SECTORES PRODUCTIVOS, 1981 - 1999. Miles de Dólares. Precios constantes																			
GRECIA	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Agricultura</b>	11312.73	11583.41	10552.8	11289.54	11504.14	11791.73	11169.22	11895.32	12009.18	10173.59	11952.73	11610.4	11447.12	12117.34	11628.26	11243.16	11289.5	11548.37	11957.44
<b>Tasa de crecimiento</b>	-1.62	2.39	-8.90	6.98	1.90	2.50	-5.28	6.5	0.96	-15.28	17.49	-2.86	-1.41	5.85	-4.04	-3.31	0.41	2.29	3.54
<b>% del total</b>	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>% del PIB</b>	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%
<b>Manufacturas</b>	15865.90	15523.29	15253.69	15439.20	15984.45	15970.17	15587.56	16283.87	16640.41	16204.42	16082.65	15835.20	15161.57	15343.50	15541.50	16153.61	15557.73	16384.17	16603.36
<b>Tasa de crecimiento</b>	-0.29	-2.16	-1.74	1.22	3.53	-0.09	-2.40	4.47	2.19	-2.62	-0.75	-1.54	-4.25	1.20	1.29	3.94	-3.69	5.31	1.34
<b>% del total</b>	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%
<b>% del PIB</b>	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
<b>Industria</b>	28495.73	27466.77	27625.45	27553.66	28520.74	28990.67	28772.08	30564.33	31550.71	31635.95	31331.56	30841.40	30108.52	30066.04	30166.84	30763.24	30492.51	32783.70	33625.71
<b>Tasa de crecimiento</b>	-3.02	-3.61	0.58	-0.26	3.51	1.65	-0.75	6.23	3.23	0.27	-0.96	-1.56	-2.38	-0.14	0.34	1.98	-0.88	7.51	2.57
<b>% del total</b>	19%	19%	19%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	16%	17%	17%
<b>% del PIB</b>	20%	19%	20%	19%	19%	20%	20%	20%	20%	20%	19%	19%	19%	18%	18%	18%	17%	18%	18%
<b>Construcción</b>	9944.65	9158.97	9461.41	8995.02	9255.95	9672.62	9674.27	10501.86	10966.20	11582.16	11187.27	10786.62	10645.68	10219.97	10095.46	10193.20	10448.19	11557.40	11823.01
<b>tasa de crecimiento</b>	-8.30	-7.90	3.30	-4.93	2.90	4.50	0.02	8.55	4.42	5.62	-3.41	-3.58	-1.31	-4.00	-1.22	0.97	2.50	10.62	2.30
<b>% del total</b>	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>% del PIB</b>	7%	6%	7%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>Servicios</b>	82025.73	83712.77	86371.00	88361.90	91181.50	93019.61	94011.73	97215.37	101657.18	103545.41	106658.37	108629.13	108461.88	109098.03	112499.45	115660.81	120819.50	124411.47	125337.01
<b>Tasa de crecimiento</b>	1.47	2.06	3.18	2.31	3.19	2.02	1.07	3.41	4.57	1.86	3.01	1.85	-0.15	0.59	3.12	2.81	4.46	2.97	0.74
<b>% del total</b>	56%	57%	58%	58%	58%	58%	59%	58%	59%	60%	60%	61%	62%	62%	63%	63%	64%	63%	63%
<b>% del PIB</b>	57%	59%	61%	62%	62%	63%	65%	65%	65%	66%	66%	67%	68%	67%	68%	68%	69%	68%	66%
<b>Valor total</b>	147644.75	147445.21	149264.36	151639.31	156446.79	159444.81	159214.85	166460.75	172823.68	173141.53	177212.58	177702.75	175824.76	176844.87	179931.51	184014.02	188607.44	196685.10	199346.53
<b>Tasa de crecimiento</b>	-0.56	-0.14	1.23	1.59	3.17	1.92	-0.14	4.55	3.82	0.18	2.35	0.28	-1.06	0.58	1.75	2.27	2.50	4.28	1.35

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Gráfico 9. Grecia. Ingreso de los Sectores Productivos. 1981 – 1999**

**(Porcentaje del PIB)**



**Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015**

## España

Los sectores más representativos en España al igual que en Grecia fueron: los servicios y la industria. En 1986 cuando España ingreso a la CEE las actividades terciarias se vieron favorecidas, los servicios crecieron 4.30%. El valor de los servicios respecto al PIB fue de 66%. A partir de 1992 los ingresos en estas actividades disminuyeron, sin embargo al final del periodo aumentaron. La tasa de crecimiento promedio anual de los servicios fue de 3.46%. (Gráfico 10)

El sector industrial en 1982 mostró un retroceso en su crecimiento de -2.81%. No obstante, en 1989 su actividad creció 6.57% respecto al año anterior, y su participación en el PIB fue de 28%. En 1993 la industria española decreció expresando una participación menor en el PIB de 26%, esto debido a la crisis que España atravesaba en el seno del programa de convergencia del gobierno.

La participación de la industria en España respecto al PIB disminuyó en este periodo debido a la reestructuración industrial que vivió a partir de la apertura comercial dentro de la CEE, donde los países miembros se sometieron a distintas normas respecto a los montos de exportación y producción en las diferentes ramas industriales, esta situación colocó a la industria española en desventaja con países como Alemania.

España no logró comparar sus niveles de producción, calidad y precios con los que Alemania y otros países tenían - por ejemplo la industria del acero- esto aceleró el proceso de desindustrialización de algunas ramas en España. Este proceso modificó permanentemente la estructura productiva española. La tasa de crecimiento promedio anual del sector industrial en promedio fue de 2.94%.

La construcción no genera ingresos tan elevados aunque al final de los noventa mostró un auge importante. En 1989 mostró una tasa de crecimiento de 12.79% y su participación respecto al PIB fue de 9% en 1993 su actividad se vio disminuida en -6.75%. Al final del periodo esta actividad empezó a aumentar. La tasa de crecimiento promedio anual en este periodo fue de 3.13%. Al final del periodo empieza a gestarse la burbuja inmobiliaria, se construyeron casas en las costas de España, con el objeto de albergar al turismo procedente del norte de Europa.

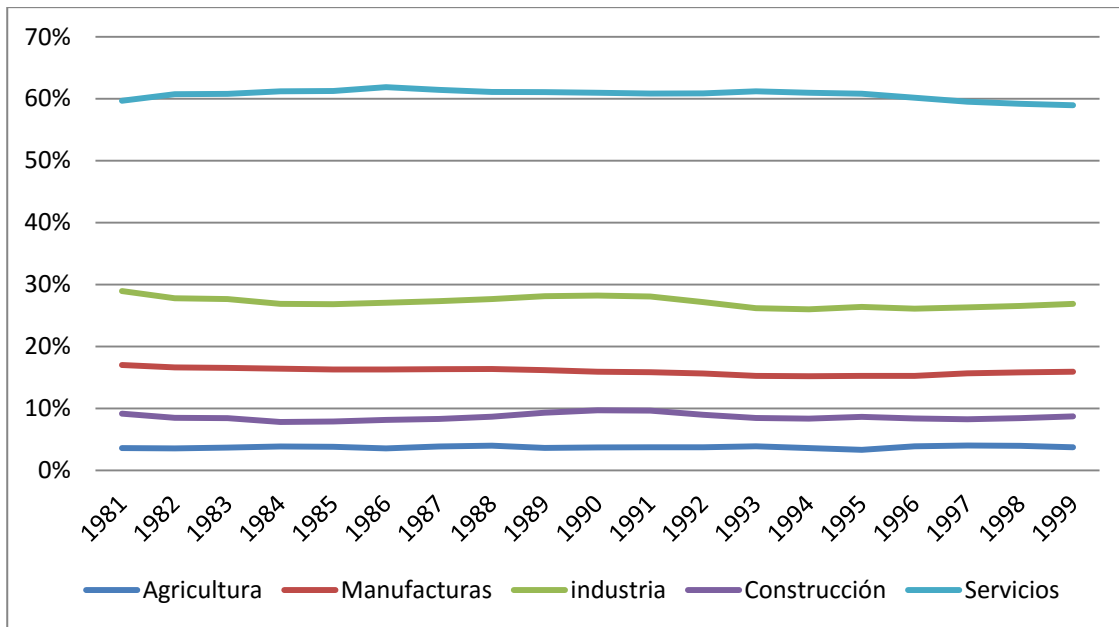
Por último, en España la agricultura mostró un crecimiento negativo en 1981 de -10.44%, representó el 4% del PIB en todo el periodo a excepción de 1995. A pesar de ello se visualizó un crecimiento de 14.77% después de ingresar a la CEE. En 1994 nuevamente las tasas de crecimiento fueron negativas. La tasa de crecimiento promedio anual fue de 3.91%.

Se distinguieron dos grandes procesos para la integración de España en el Mercado Común Agrícola: la transición clásica y la específica. La clásica consistió en la aplicación de reglamentos de la PAC<sup>12</sup>, que exigía una aproximación de los precios españoles a los comunitarios, a lo largo de siete años, paralelamente se irían bajando las tasas de protección. Lo principal en el intercambio agrícola entre España y la CEE, es que la agricultura española quedó sometida al *régimen de transición específica* que se aplicó a frutos y hortalizas, vinos y aceites. (Tamemes 1967 p. 568). Para el sector hortofrutícola, el periodo para eliminar las barreras arancelarias se fijó en diez años, con once descuentos porcentuales, en lo que respecta a la comercialización de semillas grasas y aceites de semillas, pudo mantenerse durante cinco años el sistema español, para después adoptar el sistema general de la CE. En la pesca España pierde su soberanía para la negociación de convenios pesqueros, se fijó un periodo transitorio de seis años para poner fin a las empresas mixtas pesqueras.

---

<sup>12</sup>La PAC está constituida por Organizaciones Comunes del Mercado (OCM), que difieren entre sí en cuanto a la protección frente al exterior y al sustento en el mercado interior que brindan a los diferentes productos. La medida de eficacia de una OMC a favor de un producto o de un grupo de productos es la evolución de los precios de producción, es decir, la evolución de los precios de un producto agrario está en función del nivel de protección exterior y de la importancia de la financiación y las medidas de mantenimiento del mercado interior. (Maraveyas, 1992)

**Gráfico 10. España. Ingreso de los Sectores Productivos. 1981 – 1999.**  
**(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.



**Cuadro 13. España. Sectores productivos a precios constantes, 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)**

SECTORES PRODUCTIVOS. 1981 - 1999. Miles de Dólares. Precios constantes		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
<b>ESPAÑA</b>																					
Agricultura		19673.05	19675.84	20784.15	22128.35	22318.18	21537.9	24719.04	26883.99	25615.17	26988.68	27997.88	28279.84	29078.26	27701.96	26037.51	31374.96	33597.16	34640.12	34300.66	
Tasa de crecimiento		-10.44	0.01	5.63	6.47	0.86	-3.5	14.77	8.76	-4.72	5.36	3.74	1.01	2.82	-4.73	-6.01	20.5	7.08	3.1	-0.98	
% del total		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	
% del PIB		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	
<b>Manufacturas</b>		93000.05	91956.16	93229.02	94099.25	95577.69	98646.07	104487.56	109885.11	113975.99	116466.86	118797.95	118343.69	114175.26	116541.07	120051.78	123008.82	131178.47	138610.57	146129.36	
Tasa de crecimiento		-1.06	-1.12	1.38	0.93	1.57	3.21	5.92	5.17	3.72	2.19	2	-0.38	-3.52	2.07	3.01	2.46	6.64	5.67	5.42	
% del total		14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	14%	14%	14%	
% del PIB		17%	17%	17%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	
<b>Industria</b>		158195.65	153762.87	155797.3	154121.82	157352.72	163924.69	174573.4	185871.58	198077.12	206282.23	210391.72	205505.77	196102.93	199250.5	207764.49	210635.28	220381.28	232344.43	246422.71	
Tasa de crecimiento		-0.69	-2.81	1.33	-1.08	2.1	4.18	6.5	6.47	6.57	4.14	1.99	-2.32	-4.58	1.61	4.27	1.38	4.63	5.43	6.06	
% del total		24%	24%	24%	23%	23%	23%	23%	23%	24%	24%	24%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	24%	
% del PIB		29%	28%	28%	27%	27%	27%	27%	28%	28%	28%	28%	27%	26%	26%	26%	26%	26%	27%	27%	
<b>Construcción</b>		50119.86	46890.45	47455.7	44768.08	46282.53	49287.98	53144.5	58180.59	65622.74	70919.05	72378.05	67945.61	63361.72	64031.49	67992.53	67538.87	69092.45	73827.2	79929.25	
Tasa de crecimiento		0.11	-6.44	1.21	-5.66	3.38	6.49	7.82	9.48	12.79	8.07	2.06	-6.12	-6.75	1.06	6.19	-0.67	2.3	6.85	8.27	
% del total		8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	8%	7%	7%	7%	8%	
% del PIB		9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	10%	10%	9%	8%	8%	9%	8%	8%	8%	9%	
<b>Servicios</b>		326154.62	336099.47	342369.61	350837.39	359242.65	374693.68	392690.35	410356.19	430057.47	445568.25	455933.15	460290.47	458186.98	467228.62	478985.16	485235.05	498683.06	517980.21	540444.61	
Tasa de crecimiento		1.28	3.05	1.87	2.47	2.4	4.3	4.8	4.5	4.8	3.61	2.33	0.96	-0.46	1.97	2.52	1.3	2.77	3.87	4.34	
% del total		50%	52%	52%	53%	53%	53%	52%	52%	52%	51%	51%	52%	53%	53%	53%	53%	52%	52%	52%	
% del PIB		60%	61%	61%	61%	61%	62%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	61%	60%	60%	59%	59%	
<b>Valor total</b>		647143.23	648374.79	659635.77	665954.89	680773.77	708090.33	749614.84	791177.45	833348.48	866225.08	885498.74	880385.38	860905.14	874753.65	900831.47	917792.98	952932.42	997402.53	1047226.6	
Tasa de crecimiento		-0.03	0.19	1.74	0.96	2.23	4.01	5.86	5.54	5.33	3.95	2.23	-0.58	-2.21	1.61	2.98	1.88	3.83	4.67	5	

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

### 3.4 Demanda Agregada

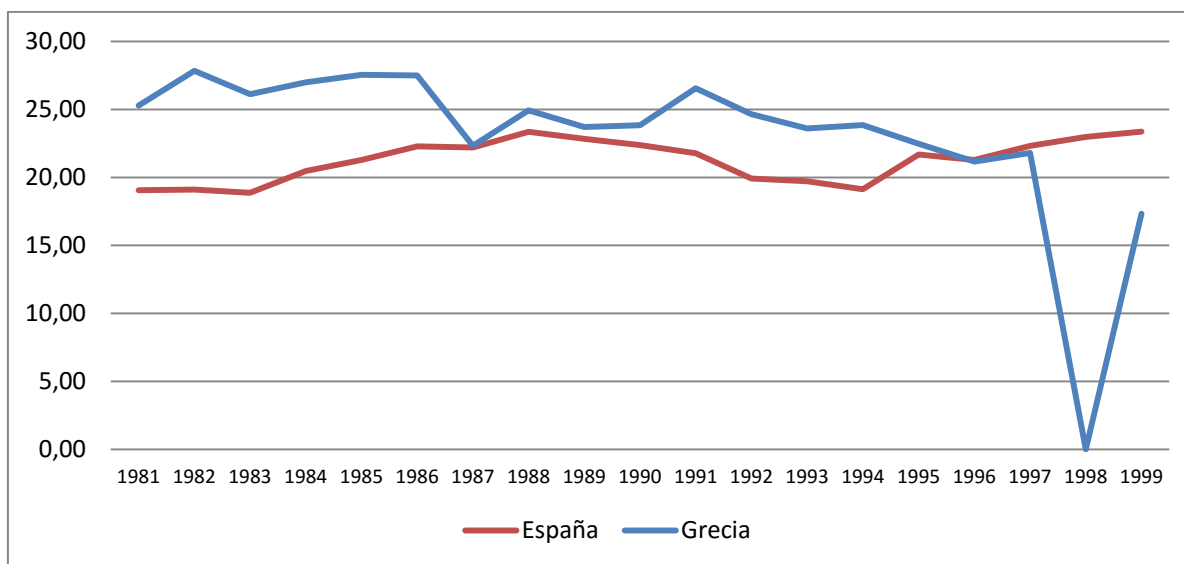
#### 3.4.1 Ahorro

Los cambios estructurales derivados de la liberalización y desregulación económica y financiera se observan principalmente en bajas tasas de crecimiento del ahorro e ingreso que caracterizan este periodo. Esto debido a los cambios en la estructura productiva ya que a pesar del incremento de la actividad económica en el sector servicios y en el auge de la construcción, se empleó la moderación salarial, el nivel de desempleo fue bajo y los montos de deuda en los hogares aumentaron.

El cuadro 14 muestra que los niveles de ahorro bruto como porcentaje del PIB fueron mayores en Grecia que en España hasta 1999. El ahorro bruto en los dos países fue limitado, España no rebasó el 23% en todo el periodo. En 1987 el ahorro bruto español decreció -0.38%. En 1987 Grecia también mostro una tasa de crecimiento negativa de -18.80%, respecto al año anterior. En 1991 en Grecia creció el ahorro 11.41%, mientras que en España decreció -2.70%. No obstante, en 1995 la economía española incrementa su nivel de ahorro 13.35%. A final del periodo en las dos economías mantuvo bajos niveles de ahorro. La tasa de crecimiento promedio anual del ahorro respecto al PIB en España y Grecia fue de 1.19% y -1.16% respectivamente. El ahorro griego se vio afectado en 1999 cuando disminuyó considerablemente.

En el Gráfico 11, se observa que el ahorro bruto en Grecia fue mayor al de España en gran parte del periodo de integración hasta 1998.

**Gráfico 11. Grecia y España. Ahorro Bruto 1980 - 1999 (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

**Cuadro 14 Grecia y España Ahorro Bruto 1981 – 1999 (% del PIB)**

<b>Ahorro Bruto</b>				
<b>País/Año</b>	<b>España</b>	<b>Tasa de crecimiento</b>	<b>Grecia</b>	<b>Tasa de crecimiento</b>
<b>1981</b>	19.06		25.29	
<b>1982</b>	19.11	0.26	27.84	10.07
<b>1983</b>	18.87	-1.26	26.12	-6.15
<b>1984</b>	20.47	8.47	27.00	3.34
<b>1985</b>	21.29	3.99	27.55	2.03
<b>1986</b>	22.29	4.72	27.50	-0.16
<b>1987</b>	22.20	-0.38	22.33	-18.8
<b>1988</b>	23.36	5.18	24.93	11.63
<b>1989</b>	22.84	-2.19	23.71	-4.90
<b>1990</b>	22.38	-2.03	23.84	0.55
<b>1991</b>	21.78	-2.70	26.56	11.41
<b>1992</b>	19.92	-8.53	24.65	-7.20
<b>1993</b>	19.72	-1.00	23.6	-4.23
<b>1994</b>	19.13	-2.97	23.85	1.06
<b>1995</b>	21.69	13.35	22.48	-5.78
<b>1996</b>	21.29	-1.85	21.17	-5.81
<b>1997</b>	22.31	4.82	21.81	3.01
<b>1998</b>	22.98	2.99	nd	---
<b>1999</b>	23.37	1.67	17.33	---

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

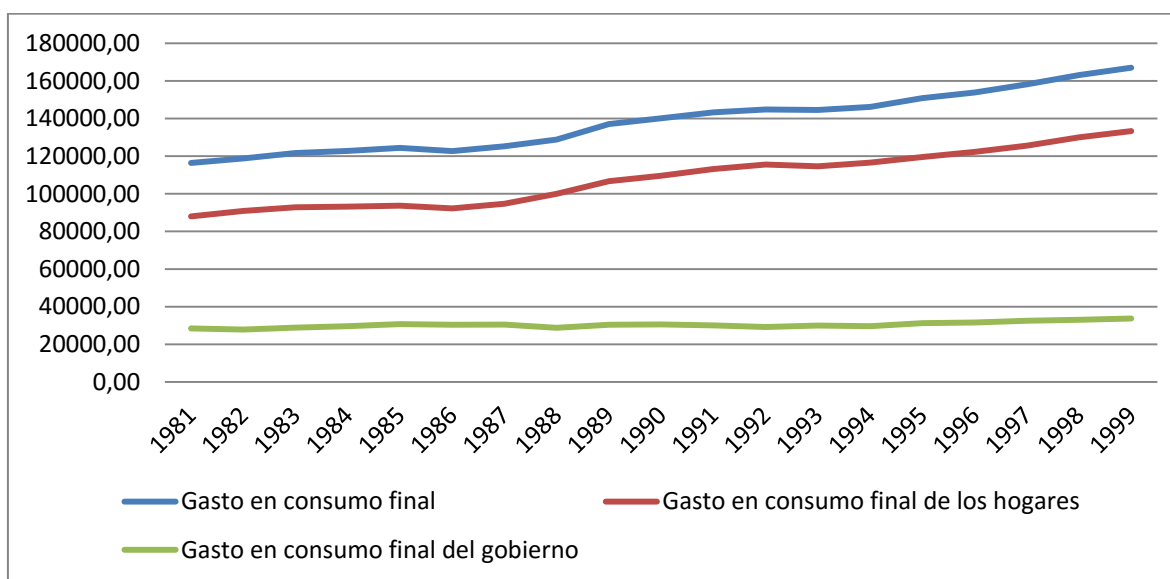
### 3.4.2 Gasto en Consumo final

#### Grecia.

El gasto en consumo final en 1981 al ingreso de Grecia a la CEE creció 1.05%, el de los hogares se contrajo -0.68%, mismo que representó 76% del total del gasto en consumo final total, mientras el consumo final realizado por el gobierno creció 6.82% y representó el 24% del valor total. En 1986 el gasto en consumo total disminuyó -1.38%, mientras que los hogares disminuyeron su gasto en -1.47% y el gobierno decreció su gasto en consumo en -1.09% respecto al año anterior. En 1989 del gasto en consumo final, de los hogares y el gobierno crecieron 6.42%, 6.71 y 5.40 respectivamente. El valor del gasto de los hogares y del gobierno como proporción del gasto total fue 78% y 22%. (Cuadro 15). En el gráfico 12 muestra que el gasto del gobierno es reducido en comparación al gasto en consumo de los hogares producto de la reducción del tamaño del Estado en Grecia.

**Gráfico 12. Grecia. Gasto en consumo final total, hogares y gobierno a precios constantes 1981 – 1999.**

(Millones de dólares a precios de 2005)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

En 1993 a raíz de la crisis que atravesó Grecia el gasto en consumo final total y de los hogares decreció -0.17% y - 0.87%, mientras que el gasto del gobierno creció 2.60%. La tasa de crecimiento promedio anual del gasto en el consumo final en el periodo fue de 2.29%, para los hogares 2.71% y para el gobierno 0.98%.

**Cuadro 15. Grecia. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1981 – 1999.**

**(Millones de dólares a precios de 2005)**

Gasto en Consumo final								
Año	Total	Tc	Hogares	Tc	% total	Gobierno	Tc	% total
1981	116383.40		87952.49		76%	28430.90		24%
1982	118760.42	2.04	90911.41	3.36	77%	27849.01	-2.05	23%
1983	121657.66	2.44	92806.66	2.08	76%	28851.00	3.60	24%
1984	122798.75	0.94	93174.16	0.40	76%	29624.59	2.68	24%
1985	124420.28	1.32	93659.07	0.52	75%	30761.22	3.84	25%
1986	122702.84	-1.38	92278.23	-1.47	75%	30424.61	-1.09	25%
1987	125238.84	2.07	94746.5	2.67	76%	30492.34	0.22	24%
1988	128814.09	2.85	99998.78	5.54	78%	28815.31	-5.50	22%
1989	137083.11	6.42	106711.77	6.71	78%	30371.34	5.40	22%
1990	140108.60	2.21	109555.04	2.66	78%	30553.56	0.60	22%
1991	143293.30	2.27	113198.04	3.33	79%	30095.26	-1.50	21%
1992	144782.11	1.04	115589.71	2.11	80%	29192.40	-3.00	20%
1993	144540.56	-0.17	114589.15	-0.87	79%	29951.41	2.60	21%
1994	146163.63	1.12	116541.69	1.70	80%	29621.94	-1.10	20%
1995	150868.61	3.22	119587.19	2.61	79%	31281.42	5.60	21%
1996	153843.17	1.97	122285.96	2.26	79%	31557.21	0.88	21%
1997	158126.83	2.78	125619.69	2.73	79%	32507.15	3.01	21%
1998	163063.79	3.12	130002.51	3.49	80%	33061.27	1.70	20%
1999	167052.78	2.45	133303.63	2.54	80%	33749.15	2.08	20%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

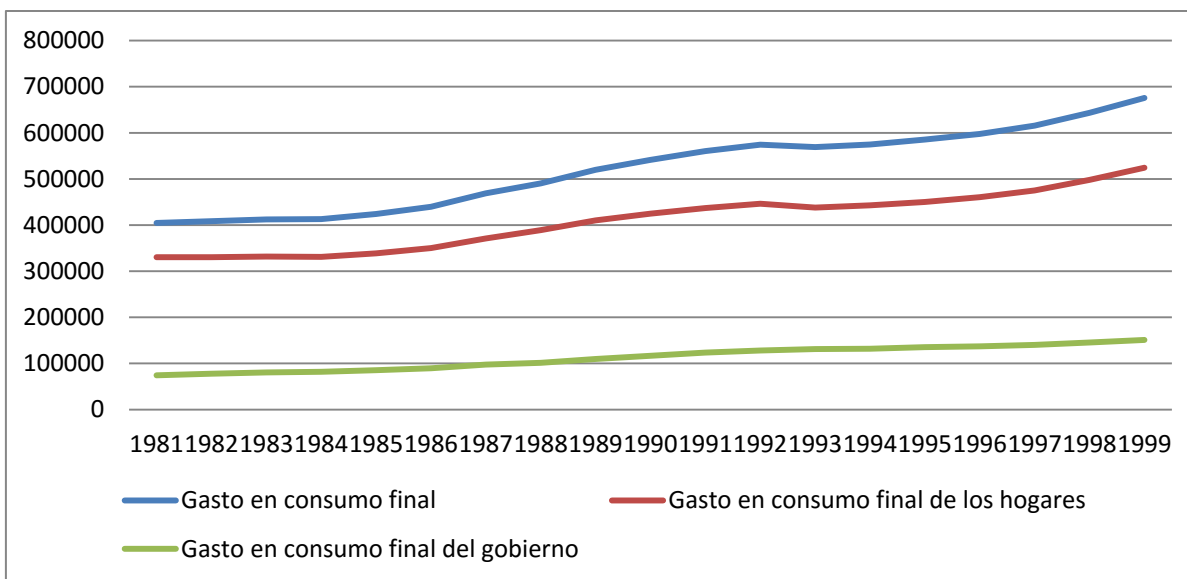
## España

La tasa de crecimiento promedio anual del gasto en consumo total, de los hogares y el gobierno fue de 3.52%, 3.09% y 5.43% respectivamente. (Cuadro 16). En 1986 el gasto en consumo final en España creció 3.65%, el de los hogares aumentó 3.40%, el gasto del gobierno creció 4.65%. En este año el valor que representó el gasto de los hogares respecto al total fue de 80% y 20% fue el valor del gasto del gobierno. En los siguientes años el gasto en consumo final total, de los hogares y del gobierno mantuvo tasas altas hasta 1993 cuando el crecimiento se contrajo en -0.89% el consumo total, -1.90% en el consumo de los hogares y aumenta 2.66% el consumo del gobierno. El último lustro del periodo el nivel del

crecimiento del consumo de los hogares disminuyó en relación a los primeros años del periodo.

**Grafico 13. España. Gasto en consumo final total, hogares y gobierno a precios constantes 1981 – 1999.**

**(Millones de dólares a precios de 2005)**



**Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.**

El gráfico 13 muestra una tendencia alcista del consumo de los hogares en España y el crecimiento consumo del gobierno a partir de los noventa, a pesar de no mantener niveles equiparables al gasto de los hogares.

**Cuadro 16. España. Gasto en consumo final total, de los hogares y el gobierno a precios constantes 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios de 2005)**

Gasto en Consumo final								
Año	Total	Tc	Hogares	Tc	% total	Gobierno	Tc	% total
1981	404810.22		330268.26		82%	74389.18		18%
1982	408481.30	0.91	330400.90	0.04	81%	77946.50	4.78	19%
1983	412285.50	0.93	331685.50	0.39	80%	80477.68	3.25	20%
1984	413111.90	0.20	331026.30	-0.2	80%	81972.44	1.86	20%
1985	424218.00	2.69	338585.00	2.28	80%	85526.34	4.34	20%
1986	439717.00	3.65	350109.70	3.40	80%	89502.68	4.65	20%
1987	468752.07	6.60	370950.05	5.95	79%	97706.77	9.17	21%
1988	490477.30	4.63	389099.90	4.89	79%	101270.94	3.65	21%
1989	520021.05	6.02	410222.14	5.43	79%	109702.48	8.33	21%
1990	541297.60	4.09	424629.60	3.51	78%	116584.50	6.27	22%
1991	560580.48	3.56	436893.86	2.89	78%	123620.53	6.04	22%
1992	574393.83	2.46	446394.48	2.17	78%	127940.63	3.49	22%
1993	569285.82	-0.89	437917.34	-1.9	77%	131342.32	2.66	23%
1994	574757.95	0.96	442682.36	1.09	77%	132045.23	0.54	23%
1995	585554.00	1.88	450267.80	1.71	77%	135260.50	2.43	23%
1996	597564.74	2.05	460527.82	2.28	77%	137003.37	1.29	23%
1997	615715.87	3.04	475271.62	3.20	77%	140404.30	2.48	23%
1998	643458.98	4.51	498070.89	4.80	77%	145336.50	3.51	23%
1999	675638.36	5.00	524444.04	5.30	78%	151129.74	3.99	22%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

### 3.5 Balanza comercial

Una característica de este periodo es el recurrente déficit de la balanza comercial, el cual muestra la postura importadora de estos países. En 1987 en Grecia y España se observa un crecimiento en el déficit de la balanza comercial por lo que este representó el -11% y -5% del PIB en términos corrientes. (Cuadro 17), esto después de la entrada de España a la CEE, el nivel de importación de mercancías a esta economía creció considerablemente.

El nivel de las importaciones en España disminuyó considerablemente en 1993 esto como resultado de la crisis que se gestó en el contexto de la inestabilidad de los tipos de cambio. Al final del periodo en 1999, se observó nuevamente un crecimiento del déficit en la balanza comercial en los dos países. El déficit en el

saldo de la balanza comercial en Grecia pasa del 9% al 14% del PIB entre 1981 y 1999 mientras que en España oscila en torno al 6%.

**Cuadro 17. Grecia y España. Balanza comercial. 1981 – 1999. (Millones de dólares a precios corrientes)**

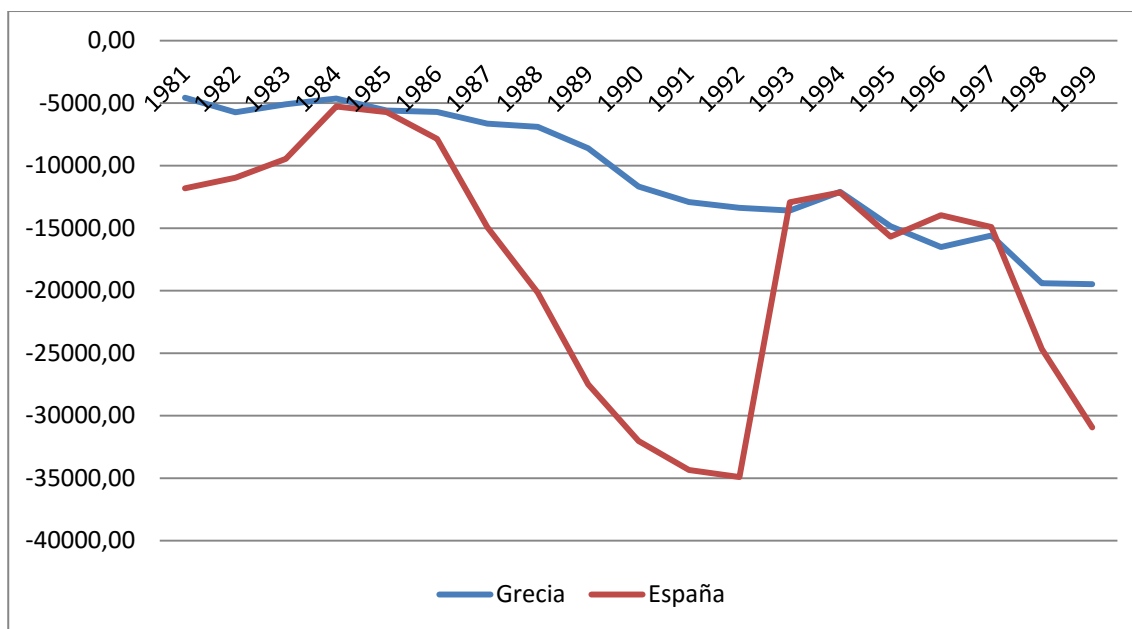
<b>Balanza comercial</b>				
<b>Año/País</b>	<b>Grecia</b>	<b>% PIB</b>	<b>España</b>	<b>% PIB</b>
<b>1981</b>	-4563.43	-9%	-11817.20	-6%
<b>1982</b>	-5727.70	-11%	-10967.60	-6%
<b>1983</b>	-5087.25	-11%	-9458.80	-6%
<b>1984</b>	-4623.50	-10%	-5266.00	-3%
<b>1985</b>	-5595.59	-12%	-5716.40	-3%
<b>1986</b>	-5702.47	-11%	-7850.40	-3%
<b>1987</b>	-6634.74	-11%	-14920.20	-5%
<b>1988</b>	-6892.11	-9%	-20161.00	-6%
<b>1989</b>	-8606.44	-11%	-27494.80	-7%
<b>1990</b>	-11671.84	-13%	-32032.80	-6%
<b>1991</b>	-12906.52	-13%	-34344.40	-6%
<b>1992</b>	-13374.84	-12%	-34912.70	-6%
<b>1993</b>	-13586.96	-13%	-12930.47	-3%
<b>1994</b>	-12088.06	-11%	-12147.49	-2%
<b>1995</b>	-14846.94	-11%	-15684.12	-3%
<b>1996</b>	-16509.36	-12%	-13960.68	-2%
<b>1997</b>	-15593.88	-12%	-14913.42	-3%
<b>1998</b>	-19409.60	-14%	-24662.40	-4%
<b>1999</b>	-19477.75	-14%	-30941.86	-5%

**Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.**

El gráfico 14 muestra un déficit más pronunciado en España en 1989 cuando llega al 7% del PIB, y una tendencia similar al final del periodo, pues en 1996 el déficit de la balanza comercial se había reducido al 2% del PIB y aumenta en 1999 al 5% del PIB.



**Gráfico 14. Grecia y España. Balanza comercial de 1981 – 1999.**  
**(Millones de dólares a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

### 3.5.1 Exportaciones, importaciones, saldo de bienes y servicios

#### España

El cuadro 18 muestra que al inicio del periodo el nivel de exportaciones de España fue reducido. En 1984 las exportaciones crecieron 19.41%, mientras las importaciones decrecieron 1.24% respecto al año anterior, sin embargo ese mismo año reportó un déficit de 5266 millones de dólares.

. En el gráfico 15 muestra que las importaciones son mayores a las exportaciones en todo el periodo, por lo que el déficit se acentuó aún más a partir de 1990. En 1992 las exportaciones mostraron una tasa de crecimiento de 10.61% y las importaciones crecieron 7.30%. En 1993 las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se contrajeron -0.25% y -22.20% respecto al año anterior. Al final del periodo las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron en relación a las importaciones y el saldo deficitario se acentuó.

**Cuadro 18. España. Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios, a precios corrientes 1980 - 1999. (Millones de dólares)**

Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios España					
Año/País	Exportaciones	Tc	Importaciones	Tc	Saldo
1980	20720.10		34078.40		-13358.30
1981	20333.20	-1.87	32150.40	-5.66	-11817.20
1982	20497.70	0.81	31465.30	-2.13	-10967.60
1983	19733.80	-3.73	29192.60	-7.22	-9458.80
1984	23564.50	19.41	28830.50	-1.24	-52660.00
1985	24246.90	2.90	29963.30	3.93	-5716.40
1986	27206.30	12.21	35056.70	17.00	-7850.40
1987	34192.30	25.68	49112.50	40.09	-14920.20
1988	40341.20	17.98	60502.20	23.19	-20161.00
1989	43450.60	7.71	70945.40	17.26	-27494.80
1990	55521.40	27.78	87554.20	23.41	-32032.80
1991	58621.00	5.58	92965.40	6.18	-34344.40
1992	64839.90	10.61	99752.60	7.30	-34912.70
1993	64675.79	-0.25	77606.26	-22.2	-12930.47
1994	76640.93	18.50	88788.42	14.41	-12147.49
1995	97858.96	27.68	113543.08	27.88	-15684.12
1996	107095.28	9.44	121055.96	6.62	-13960.68
1997	100764.79	-5.91	115678.20	-4.44	-14913.42
1998	111865.60	11.02	136528.00	18.02	-24662.40
1999	104530.90	-6.56	135472.75	-0.77	-30941.86

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

## Grecia

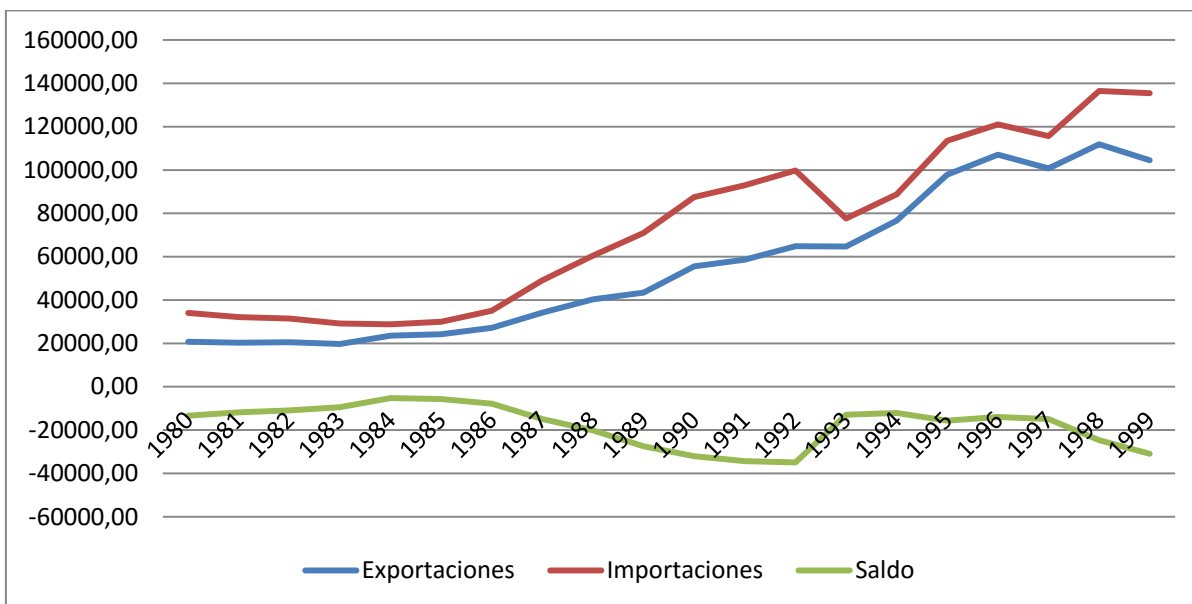
El comercio internacional de bienes y servicios para Grecia a lo largo del periodo muestra la predominancia importadora. En 1993 las importaciones e importaciones disminuyeron -14.13%, y -5.08% respectivamente. En los años posteriores hasta final del periodo de integración el nivel de importaciones sigue en aumento en relación a las exportaciones lo que arrojó un saldo negativo hasta el final del periodo. (Gráfico 16).

**Cuadro 19. Grecia. Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios, a precios corrientes 1980 - 1999. (Millones de dólares)**

<b>Exportaciones, importaciones y saldo de bienes y servicios Grecia</b>					
<b>Año/País</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Tc</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Tc</b>	<b>Saldo</b>
<b>1980</b>	5153.05		10548.00		-5394.95
<b>1981</b>	4246.41	-17.59	8809.84	-16.48	-4563.43
<b>1982</b>	4298.00	1.21	10025.70	13.80	-5727.70
<b>1983</b>	4413.18	2.68	9500.43	-5.24	-5087.25
<b>1984</b>	4811.25	9.02	9434.75	-0.69	-4623.50
<b>1985</b>	4538.81	-5.66	10134.40	7.42	-5595.59
<b>1986</b>	5647.73	24.43	11350.20	12.00	-5702.47
<b>1987</b>	6532.86	15.67	13167.60	16.01	-6634.74
<b>1988</b>	5428.79	-16.90	12320.90	-6.43	-6892.11
<b>1989</b>	7544.56	38.97	16151.00	31.09	-8606.44
<b>1990</b>	8105.16	7.43	19777.00	22.45	-11671.84
<b>1991</b>	8673.28	7.01	21579.80	9.12	-12906.52
<b>1992</b>	9842.86	13.48	23217.70	7.59	-13374.84
<b>1993</b>	8452.28	-14.13	22039.24	-5.08	-13586.96
<b>1994</b>	9401.83	11.23	21489.89	-2.49	-12088.06
<b>1995</b>	11053.45	17.57	25900.38	20.52	-14846.94
<b>1996</b>	11690.96	5.77	28200.32	8.88	-16509.36
<b>1997</b>	11329.66	-3.09	26923.53	-4.53	-15593.88
<b>1998</b>	10852.80	-4.21	30262.40	12.40	-19409.60
<b>1999</b>	11079.90	2.09	30557.66	0.98	-19477.76

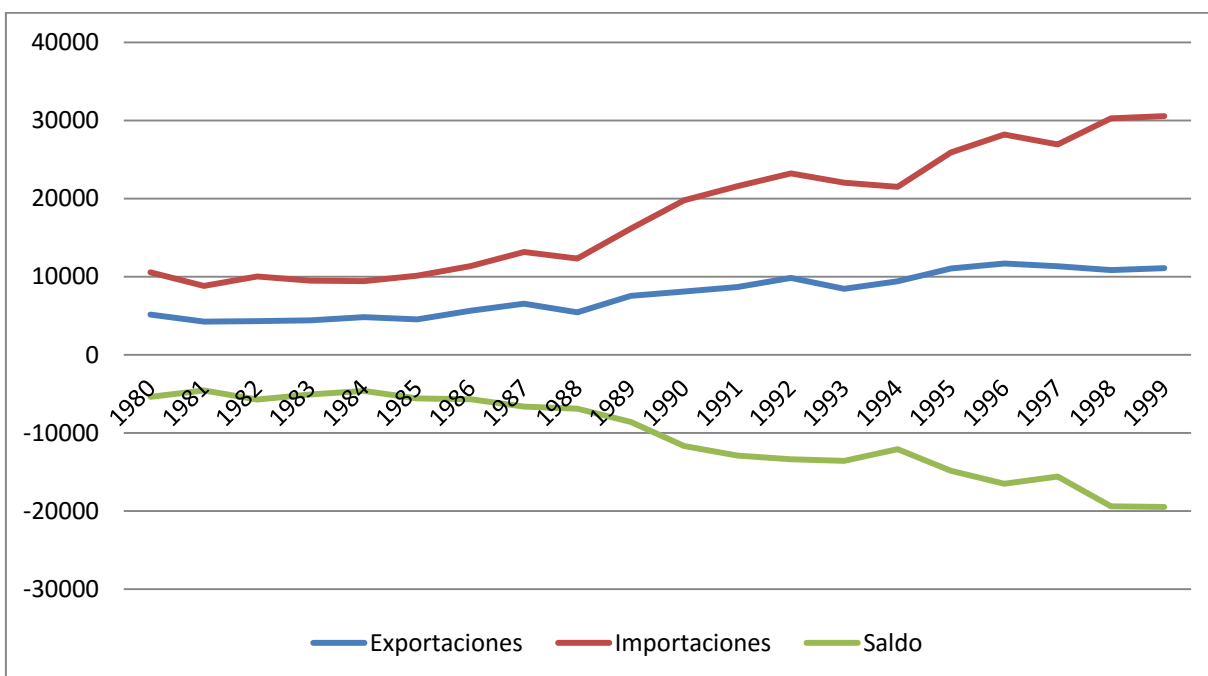
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

**Grafico 15. España. Exportaciones, importaciones y saldo de los bienes y servicios. 1980 – 1999 (Millones de dólares a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Grafico 16. Grecia. Exportaciones, importaciones y saldo de los bienes y servicios. 1980 – 1999 (Millones de dólares a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015.

### 3.5.2 Comercio de mercancías por productos básicos

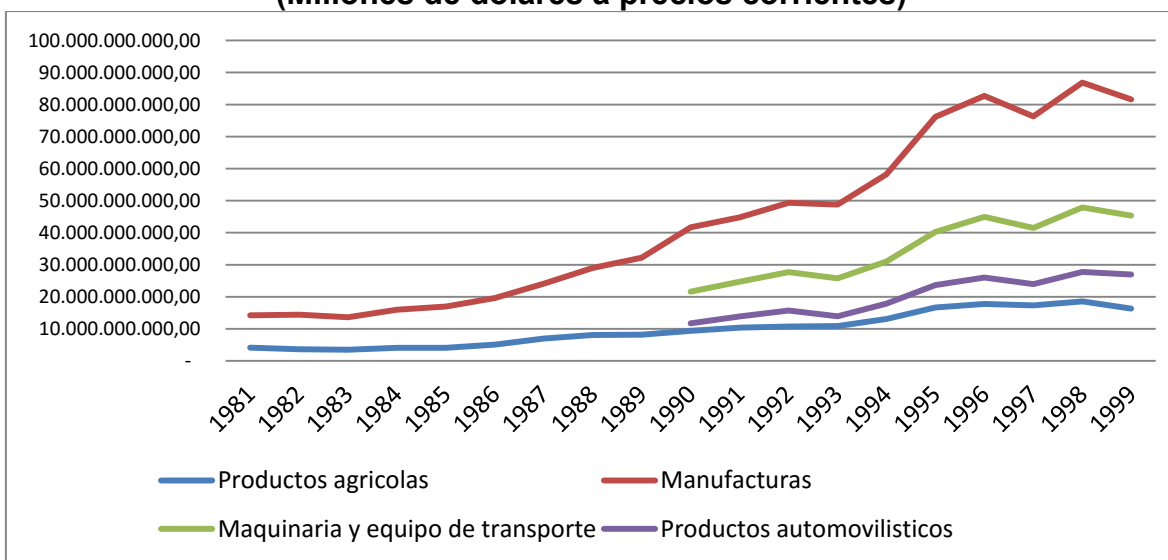
#### España

Los principales productos que España exportó fueron manufacturas, maquinaria y equipo de transporte, y productos automovilísticos. En 1987 la tasa de crecimiento de las exportaciones de los productos manufactureros fueron de 22.93% respecto al año anterior. A partir de 1991 las exportaciones de los productos de maquinaria y equipo crecieron 14.25%, las correspondientes a los productos automovilísticos aumentaron 18.30% respecto al año anterior. En 1993 España redujo el nivel de exportación en general, en este año los productos manufactureros, los equipos de transporte y los automovilísticos disminuyeron sus exportaciones en -1.11%, -7.06% y -11.27% respectivamente.

En 1995 el crecimiento de las exportaciones aumentó en 30.86% para los productos manufactureros, 29.85% en maquinaria y por último 32.45% en productos automovilísticos. Al final del periodo, las exportaciones disminuyeron.

Los productos agrícolas mostraron un nivel muy bajo de exportación (gráfico 17), sin embargo, en 1987 las exportaciones en este producto crecieron 37.44%, en 1993 su nivel de exportación bajó, al igual que al final de periodo.

**Gráfico 17. España. Exportaciones de productos básicos. 1980 - 1999.**  
(Millones de dólares a precios corrientes)



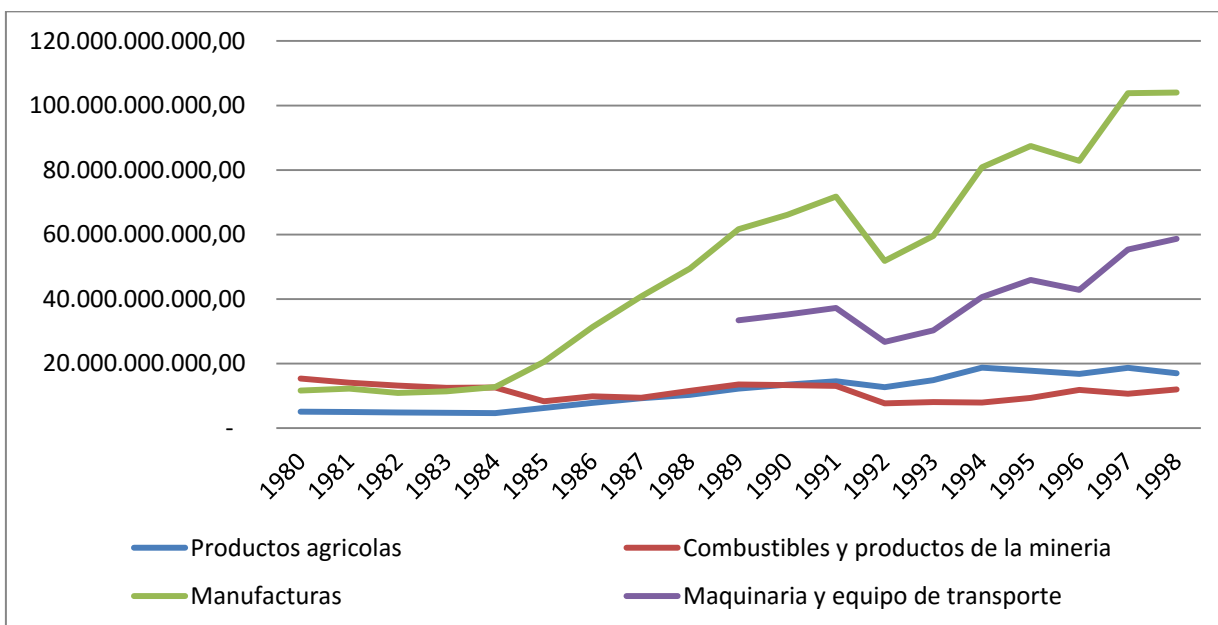
Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC 2015.

Las importaciones en España se concentraron en productos manufactureros, productos de maquinaria y equipos de transporte. Los productos con bajo nivel de importación en España fueron: Los combustibles y productos de la minería así como los productos agrícolas. La importación de manufacturas tuvo su auge en 1981 al ingreso de España a la CEE incrementando sus importaciones en 60.94% respecto al año anterior, por el contrario los combustibles y productos de la minería decrecieron -33.89%. Las importaciones de maquinaria y equipos de transporte fueron significativos a partir de 1995 obteniendo una tasa de

crecimiento de 34.16% respecto al año anterior. Las importaciones de productos manufactureros crecieron constantemente hasta 1993 donde estas compras disminuyeron como producto de la crisis, en 1995 nuevamente los niveles de importación aumentaron y al final de los años noventa estas se reducen. En el grafico 18 se observa que las compras de los productos de la minería a partir de 1993 fueron inferiores a las importaciones en productos agrícolas.

**Gráfico 18. España. Importaciones de productos básicos. 1980 - 1999.**

**(Millones de dólares a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC 2015.

## Grecia

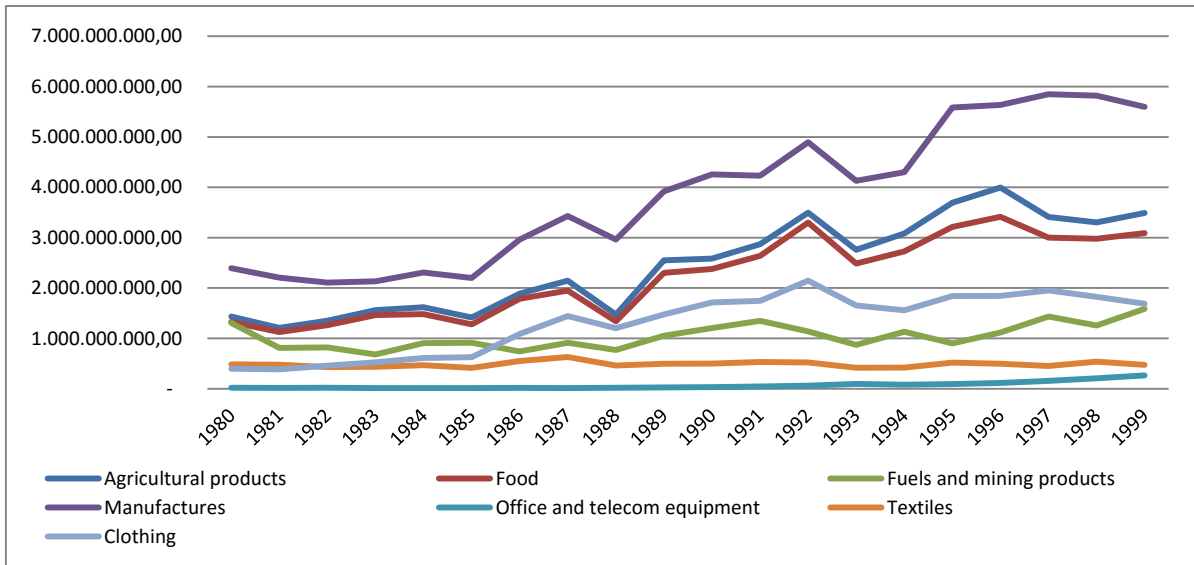
Los productos con mayor nivel de exportación e importación en Grecia en este periodo fueron: los productos manufactureros, alimentos y productos agrícolas. En 1986 las importaciones mostraron tasas de crecimiento altas, los productos manufactureros crecieron 28%, los alimentos 41.79%, y los productos agrícolas 35.27% respecto al año anterior. Las exportaciones en productos manufactureros, alimentos y productos agrícolas se vieron favorecidas al incrementarse en 34.71% y 39.84% y 33.43% en productos agrícolas.

En 1989 las exportaciones en productos agrícolas y alimentos aceleraron su crecimiento en 73.10 % y 72.25% respecto al año anterior. En los años posteriores las exportaciones continuaron aumentando a un nivel moderado sin embargo al llegar a 1993 estas decrecieron.

Las exportaciones manufactureras, en alimentos y en productos agrícolas mostraron una tasa de crecimiento promedio anual de 1980 a 1999 de 6.69%,

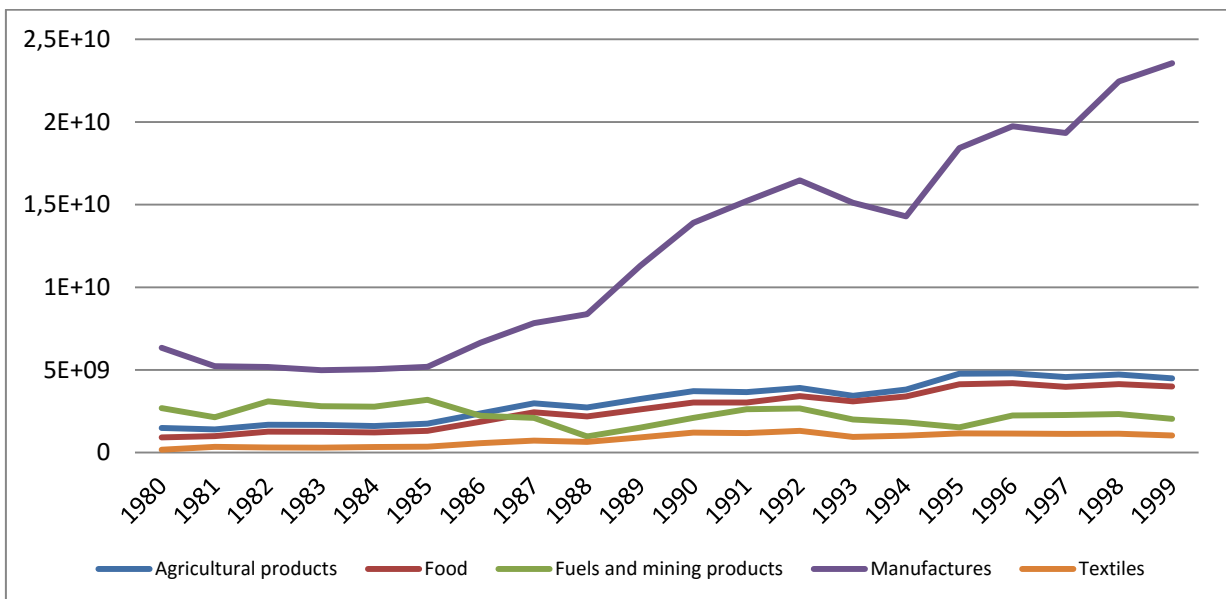
6.66% y 7.18 respectivamente. En las importaciones de estos productos la tasa de crecimiento promedio anual fue de 13.59%, 16.65% y 10.03%.

**Gráfico 19. Grecia. Exportaciones de productos básicos 1980 - 1999.  
(Millones a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC 2015.

**Gráfico 20. Grecia. Importaciones de productos básicos. 1980 - 1999.  
(Millones de dólares a precios corrientes)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC 2015.

## **3.6 Análisis de los flujos financieros**

### **3.6.1 El sistema financiero español en su conjunto**

La banca, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito son los tres tipos de entidades que han conformado el sistema bancario español y que han canalizado los flujos financieros a los agentes económicos; el papel del mercado de capitales ha sido reducido, -aunque después de la integración a la CEE ha crecido-. (García 1996).

En los ochenta se van implantando las medidas liberalizadoras: se liberalizan los tipos de interés; autorización de la banca extranjera; eliminación de los coeficientes de inversión en 1992; Lo que condujo a las fusiones tanto de cajas de ahorro como bancarias.

#### **3.6.1.1 La banca privada**

A partir de 1984 se lleva a cabo un proceso de fusiones bancarias debido a la insolvencia de los bancos más pequeños y la disminución de las tasas de ganancia provocados por la crisis de finales de los setenta. En 1988 se trata consolidar la fusión del Bilbao Vizcaya con Banesto Central y en 1990 Banesto es adquirida por Santander; en 1991 Argentaria se fusiona con el Banco Central Hispano Americano, mientras Santander adquiere la Banca Jover. (Tamemes 1967)

#### **3.6.1.2. Las cajas de ahorro**

Estas no han sido ajenas al proceso de absorciones iniciada en España desde 1984. En 1986 existían 86 cajas; en 1989 eran 78 y para 1994 sólo quedaban 52. Las cajas de ahorro han experimentado diversos cambios a raíz de la liberalización y en los años noventa compiten con los bancos en el campo de la financiación empresarial y se disputan la captación del ahorro doméstico como el crédito a la vivienda y al consumo. (García 1996).

#### **3.6.1.3 Mercado de capitales, intermediarios financieros no bancarios**

La liberalización regulatoria no fue el único factor que determinó la competencia en el sector bancario, se observa un proceso de *desintermediación financiera*<sup>13</sup> que coadyuva al crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios que presentaron un auge espectacular en el primer lustro de los años noventa.

---

<sup>13</sup> Es el proceso por el cual los demandantes de financiación apelan directamente a los ahorradores últimos de la economía mediante la emisión de títulos. La necesidad creciente de recursos del sector público pueden considerarse el principal causante de dicho proceso, incentivaron al Tesoro a crear nuevos instrumentos de financiación (bonos públicos que se convierten en instrumentos de inversión colocados entre los agentes privados, sobre todo captan el ahorro doméstico y de los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, entre otros), compitiendo con los productos de los bancos.



Las instituciones financieras no bancarias conforman *fondos de inversión*.<sup>14</sup>En España se dividen en dos grandes grupos: los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FIM) –que pueden invertir sin límite de vencimiento en cualquier tipo de valores o activos financieros, sean de renta fija pública o privada, o de renta variable– y los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM). Otros intermediarios empiezan a adquirir relevancia en esta etapa, como las compañías de seguros y los fondos de pensiones.

Con el ingreso de España a la CEE se genera una expansión del mercado de capitales –aunque no espectacular- para responder a la creciente necesidad de financiación pública y privada que busca financiamiento más barato en relación al financiamiento bancario.

Se aprueba la Ley del Mercado de Valores en 1988, que trata de obtener un funcionamiento más eficiente y más transparente del mercado que permitiera afrontar el impacto que supondría un espacio financiero integrado a nivel comunitario. En el ámbito institucional se crea la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 1992, del servicio de compensación y liquidación de valores.

### **3.6.2 Flujos de entrada y salida de IED**

En España el sistema financiero y las operaciones con el exterior fueron liberalizándose, permitiendo un incremento de los flujos y de la intermediación de la banca que facilitó la financiación externa, pública y privada con el objetivo de enfrentar los desequilibrios externos. (Etxezarreta 1991). Los flujos financieros han tomado un fuerte impulso desde la integración en la CEE, en un marco regulatorio que a mediados de los setentas empezó a liberarse. En España se distinguen dos tipos de flujos de capital extranjero. Las primeras de ellas son inversiones dirigidas a la compra o control participativo de las empresas, en ellas se pueden encontrar las inversiones en inmuebles. Por otro lado, se encuentran las inversiones de carácter estrictamente financiero, cuyos objetivos son obtener rentabilidades financieras inmediatas, depósitos en entidades crediticias e inversiones de cartera en títulos de los mercados monetarios en renta fija y renta variable.

A continuación se presenta el desglose de las entradas y salidas de los flujos de IED como porcentaje del PIB y de la FBC. En el cuadro 20 se observan los flujos de entrada, salida y saldo neto de IED, como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) y de la Formación Bruta de Capital (FBC) en Grecia. La entrada de IED en Grecia representó alrededor del 1% del PIB hasta 1993 donde los flujos disminuyeron 0.94% como proporción del PIB, esto a raíz de la crisis, las inversiones disminuyeron, por lo que invertir no resultó atractivo, ya que las entradas de IED se mostraron disminuidas hasta 0.05% del PIB en 1998. En 1988 los flujos de entrada respecto a la FBC fueron 4.38%, posteriormente las entradas no rebasaron el 4%, hasta 1998 donde se observó una caída abrupta de la entrada IED de 0.19% respecto a la FBC. Por lo tanto, en Grecia las inversiones

---

<sup>14</sup> Cabe señalar, que a mediados de 1995 el patrimonio de los fondos de inversión era cerca de 11 billones de pesetas.

fueron mayores en la primera década de este periodo y mostraron una tendencia a la baja a partir de la segunda década del mismo. Las salidas de flujos de IED fueron muy reducidas hasta 1999 donde empiezan a incrementarse.

**Cuadro 20. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)**

Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 1981-1999							
Año	Entradas	Salidas	Saldo neto	PIB	Entradas/PIB	FBC	Entradas/FBC
1981	520	0	520	49914	1.04	13368	3.89
1982	436	0	436	52069	0.84	16603	2.63
1983	439	0	439	47126	0.93	14449	3.04
1984	485	0	485	45792	1.06	14610	3.32
1985	447	0	447	45596	0.98	15299	2.92
1986	471	0	471	53761	0.88	17457	2.70
1987	683	10	673	62597	1.09	15466	4.42
1988	907	17	890	72717	1.25	20700	4.38
1989	752	-13	765	75486	1.00	21703	3.46
1990	1005	11	994	93347	1.08	27536	3.65
1991	1135	-26	1161	100261	1.13	30486	3.72
1992	1144	46	1098	110823	1.03	30144	3.80
1993	977	-22	999	103759	0.94	26859	3.64
1994	981	16	965	111192	0.88	27125	3.62
1995	1053	42	1011	130530	0.81	31399	3.35
1996	1058	-25	1083	138025	0.77	34952	3.03
1997	984	156	828	134646	0.73	32845	3.00
1998	71.20	-276	347	135276	0.05	36797	0.19
1999	561.90	552	10	139367	0.4	37764	1.49

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

En España los flujos de entrada de IED mostraron una tendencia a incrementarse hasta 1993 donde estos disminuyen al colocarse en 1.68% como proporción del PIB, posteriormente los flujos se ven disminuidos hasta 1999 donde nuevamente la IED aumenta. En 1990 la IED como proporción de la FBC fue de 9.13%, en los años posteriores disminuye hasta 1999 donde la IED represento 11.64% de la FBC. La salida de IED no rebasa el 1% del PIB hasta 1996. A partir de 1997 las salidas se incrementan con mayor rapidez, en 1999 las salidas de IED respecto al PIB fueron de 7.18%. Las salidas de IED respecto a la FBC se incrementaron a partir de 1993. La salida de inversiones en España se aceleraron al final del periodo en 1997 la salida represento el 10.84% de la FBC, para pasar a 27.57% en 1999. En el cuadro 21 se muestra los flujos de entrada, salida y saldo neto de IED como porcentaje del PIB y de la FBC.

**Cuadro 21. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 1981 – 1999.**  
(Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

<b>Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 1981-1999.</b>									
<b>Año</b>	<b>Entradas</b>	<b>Salidas</b>	<b>Saldo neto</b>	<b>PIB</b>	<b>Entradas/PIB</b>	<b>FBC</b>	<b>Entradas/FBC</b>	<b>Salidas/PIB</b>	<b>Salidas/FBC</b>
1981	1707	271	1435.58	196927	0.87	46571	3.66	0.14	0.58
1982	1783	511	1271.59	190311	0.94	44761	3.98	0.27	1.14
1983	1622	243	1379.23	165978	0.98	37560	4.32	0.15	0.65
1984	1772	248	1523.43	167103	1.06	35844	4.94	0.15	0.69
1985	1968	250	1717.59	175543	1.12	38063	5.17	0.14	0.66
1986	3451	378	3073.02	244016	1.41	55220	6.25	0.15	0.68
1987	4571	745	3825.37	309478	1.48	74649	6.12	0.24	1.00
1988	7021	1235	5785.87	365231	1.92	96421	7.28	0.34	1.28
1989	8428	1473	6954.99	402726	2.09	111886	7.53	0.37	1.32
1990	13294	3349	9945.66	520938	2.55	145598	9.13	0.64	2.30
1991	11624	4133	7491.04	560377	2.07	151840	7.66	0.74	2.72
1992	14950	2454	12495.88	612573	2.44	153536	9.74	0.40	1.60
1993	8571	2842	5729.49	509852	1.68	113971	7.52	0.56	2.49
1994	8883	3937	4946.55	515144	1.72	116162	7.65	0.76	3.39
1995	7911	4577	3333.39	596754	1.33	139956	5.65	0.77	3.27
1996	9325	6842	2482.93	622468	1.50	146520	6.36	1.10	4.67
1997	8918	14397	-5478.24	572661	1.56	132761	6.72	2.51	10.84
1998	14267	20376	-6109.02	600849	2.37	146155	9.76	3.39	13.94
1999	18743	44382	-25638.89	617862	3.03	160984	11.64	7.18	27.57

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

El cuadro 22 muestra los flujos de entrada y salida de flujos de IED, respecto a la zona euro.

La entrada de IED respecto a la zona euro fue mayor en la primera década del periodo que en la segunda, las IED que ingresaron a Grecia en 1984 representaron el 6.01% de los flujos que se dirigieron a la zona euro, en los años posteriores la entrada de inversión a Grecia se vio disminuida. En 1989 la entrada de IED respecto a las entradas de la zona euro fue de 1.51%. A partir de 1990 las entradas de IED hacia Grecia disminuyen hasta el final del periodo, por lo que en la zona euro invertir en Grecia no fue muy atractivo debido al tamaño de la economía y su posición respecto a las economías industriales más grandes de la zona. Considerando que las entradas fueron mínimas, las salidas de IED también lo fueron no rebasaron el 1% de la salida de flujos de la zona euro.

**Cuadro 22. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED (Porcentaje de la zona euro)**

Entradas y salidas de IED				
GRECIA			ESPAÑA	
Año	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas
1981	5.24	0	17.21	1.84
1982	5.15	0	21.04	4.72
1983	4.67	0	17.27	2.19
1984	6.01	0	21.95	1.97
1985	4.45	0	19.58	1.83
1986	3.33	0	24.42	1.49
1987	2.98	0.03	19.92	2.25
1988	2.56	0.04	19.84	2.57
1989	1.51	-0.02	16.94	2.24
1990	1.58	0.01	20.94	3.45
1991	2.04	-0.03	20.84	4.99
1992	1.92	0.05	25.09	2.87
1993	1.85	-0.03	16.27	4.38
1994	1.71	0.02	15.5	5.08
1995	1.31	0.04	9.84	4.59
1996	1.27	-0.02	11.15	4.87
1997	1.16	0.11	10.52	9.81
1998	0.04	-0.10	8.62	7.57
1999	0.18	0.11	5.87	9.11

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

En España las entradas de IED representaron el 24.42% de las entradas de la zona euro en 1986, posteriormente estas disminuyeron hasta 1992 cuando las entradas representaron nuevamente 25.09%. Al final del periodo las entradas de IED se redujeron aún más 5.87% en 1999. Las salidas de IED en la primera

década del periodo fue reducida mientras al final del mismo estas se incrementaron 9.11% en 1999.

Los flujos de IED en España fueron mayores a los flujos registrados en Grecia en este periodo sin embargo, las entradas de IED en España disminuyeron considerablemente al final del periodo.

Al inicio del periodo las entradas de flujos de IED como porcentaje del PIB en las dos economías se encontraron en niveles bajos, no obstante, se abre una brecha más pronunciada de 1988 a 1993, donde las entradas de España aumentaron más que las entradas que se dirigen a Grecia, y aunque esta última se encontró en un proceso de exceso de entradas no logró igualar el nivel de flujos hacia España, en 1995 los flujos en las dos economías disminuyeron; aunque posteriormente hacia 1998 los flujos aumentaron nuevamente en España y disminuyeron aún más en Grecia.

### **3.6.3 IED, stocks entradas y salidas**

Las entradas de stock de IED respecto a las entradas de stocks de la zona euro en Grecia en la primera década fue mayor a la segunda década, en 1984 las entradas representaron el 4.34%, en los años posteriores las inversiones disminuyeron en 1990 representó 1.06%, al final del periodo las entradas de stocks de IED en Grecia fueron aun menores hasta 0.99% de las registradas en la zona euro. (Cuadro 23)

Las entradas de IED en España fueron menores en la primera década del periodo en relación a la segunda década en 1992 la entrada de stock represento 16.88% de las entradas de stock de la zona euro, sin embargo a partir de 1993 la entrada de IED disminuyo hasta 7.79% en 1999.

**Cuadro 23. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Entrada. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)**

<b>Montos de IED: Stocks, Entradas. 1980-1999.</b>					
<b>Año</b>	<b>Entradas</b>			<b>Porcentaje de la Zona Euro</b>	
	<b>Grecia</b>	<b>España</b>	<b>Zona Euro</b>	<b>Grecia</b>	<b>España</b>
<b>1980</b>	4524.30	5140.95	154190.20	2.93	3.33
<b>1981</b>	5422.40	4987.38	155632.50	3.48	3.20
<b>1982</b>	6127.70	5325.36	1579460	3.88	3.37
<b>1983</b>	6865.10	5277.92	158097.70	4.34	3.34
<b>1984</b>	7588.00	6331.41	167215.70	4.54	3.79
<b>1985</b>	8308.70	8939.03	205322.60	4.05	4.35
<b>1986</b>	9071.00	13435.96	251459.60	3.61	5.34
<b>1987</b>	10135.50	22992.05	304855.50	3.32	7.54
<b>1988</b>	11632.00	29578.08	332676.80	3.50	8.89
<b>1989</b>	13011.00	41951.48	422553.60	3.08	9.93
<b>1990</b>	5680.80	65916.39	535135.20	1.06	12.32
<b>1991</b>	6815.80	79570.60	602542.30	1.13	13.21
<b>1992</b>	7959.80	107839.6	638748.30	1.25	16.88
<b>1993</b>	8936.80	76586.61	636195.10	1.40	12.04
<b>1994</b>	9917.80	93798.35	747555.90	1.33	12.55
<b>1995</b>	10970.80	105722.80	899565.20	1.22	11.75
<b>1996</b>	12028.80	110224.10	1027927.00	1.17	10.72
<b>1997</b>	13012.80	106007.40	1055450.00	1.23	10.04
<b>1998</b>	13084.00	126060.00	1397404..00	0.94	9.02
<b>1999</b>	15890.00	125360.90	1610087.00	0.99	7.79

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 24. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Salida. 1981 – 1999. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)**

Montos de IED: Stocks, Salidas. 1980-1999.					
Año	Salidas			Porcentaje de la Zona Euro	
	Grecia	España	Zona Euro	Grecia	España
1980	0.00001	1930.60	126935.98		1.52
1981	0.00001	2326.32	132756.26		1.75
1982	0.00001	2953.80	137047.76		2.16
1983	0.00001	3273.13	139031.59		2.35
1984	0.00001	3536.33	153560.21		2.30
1985	0.00001	4455.40	198402.79		2.25
1986	2856.48	5937.54	248324.75	1.15	2.39
1987	2866.81	8421.10	307786.08	0.93	2.74
1988	2884.01	9434.11	328119.66	0.88	2.88
1989	2870.89	11371.70	405562.86	0.71	2.80
1990	2881.60	15651.54	525068.83	0.55	2.98
1991	2855.86	20528.08	609347.18	0.47	3.37
1992	2902.36	27648.97	646191.03	0.45	4.28
1993	2879.92	22905.14	667346.82	0.43	3.43
1994	2895.71	29263.74	779458.14	0.37	3.75
1995	2937.30	35033.70	1078583.80	0.27	3.25
1996	2911.94	41506.95	1229849.60	0.24	3.37
1997	3067.60	53408.84	1373011.50	0.22	3.89
1998	2792.00	61684.13	1704776.80	0.16	3.62
1999	3935.00	96978.52	2007221.70	0.20	4.83

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

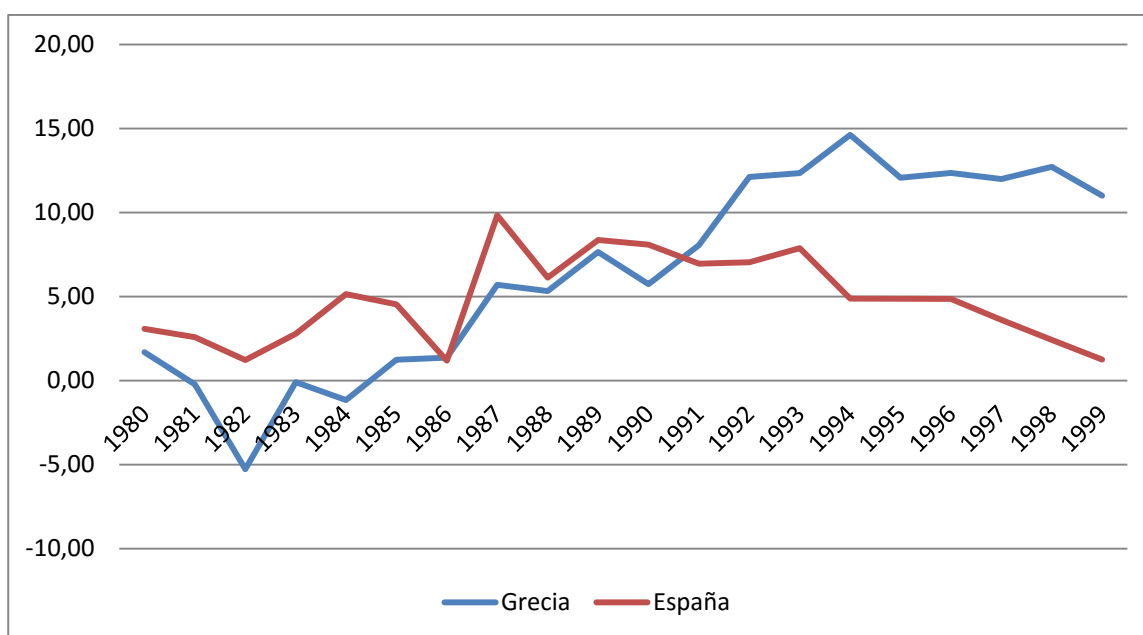
La salida de stock de IED fue muy pequeña en Grecia, en 1986 la salida de stock de IED respecto a la salida de la zona euro fue de 1.15%, en los años posteriores las salidas no rebasaron el 1%, en 1999 la salida de stock respecto a la salida de la zona euro fue de 0.20%. Considerando que las entradas de stock de IED en Grecia fueron pequeñas en este periodo, las salidas fueron aún más reducidas, al igual que los flujos de IED los stocks se incrementaron después del ingreso de Grecia a la CEE.

En España la salida de stock de IED se incrementó a través del periodo. En 1980 la salida de IED respecto a la Unión Europea fue de 1.52%, mientras que en 1990 fue de 2.98% y 4.83 en 1999. En España la entrada y salida de IED se aceleró a partir de la entrada de esta economía a la CEE.

### 3.7 Tasa de Interés

Los niveles de la tasa de interés real al inicio del periodo en 1981 fueron bajos en España y negativos en Grecia, 2.59% y -0.23%, respectivamente. En Grecia la tasa de interés se mantuvo negativa hasta 1985. Cuando España ingresa a la CEE mantenía una tasa de interés de 1.18%, mientras que en Grecia la tasa de interés fue de 1.36%. Las tasas de interés a partir de 1987 se elevan 9.83% en España y 5.70% en Grecia. A partir de 1990 se observa una brecha, donde Grecia mantuvo un nivel de interés muy alto en relación al que obtiene España, quizá para atraer la IED que mostraba su salida hacia otras regiones, también de España salen los capitales en el segundo lustro de los noventas cuando la tasa de interés va disminuyendo cada año hasta 1999 (Gráfico 21)

**Gráfico 21. Grecia y España. Tasa de interés real. 1980 - 1999**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

### 3.8 Entrada y salida de flujos de inversión extranjera directa por sector de España

El cuadro 25 muestra que a partir de 1985 la entrada de flujos de IED a España se destinó en primer lugar al sector servicios, en segundo al sector manufacturero, y por ultimo al sector primario y de construcción. En 1987 el sector servicios incrementó sus entradas de flujos en 105.55% en este año su valor como porcentaje del total de la actividad fue de 45%, posteriormente los flujos continuaron aumentando hasta 1991 donde se registra un retroceso de entradas de -10.06%, sin embargo su valor respecto al total ascendió a 56%. En los cuatro



años siguientes las entradas de flujos disminuyeron en todos los sectores con excepción del sector manufacturero.

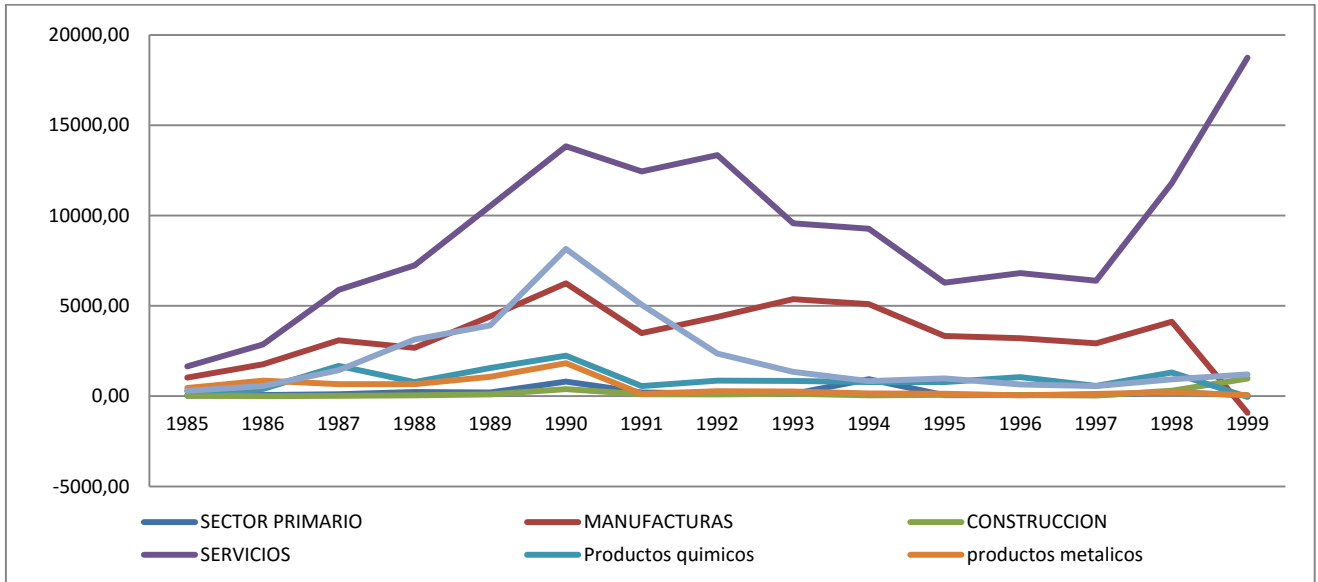
Dentro del sector servicios la intermediación financiera es importante al inicio del periodo mostró un aumento espectacular justamente después del ingreso de España a la CEE, la tasa de crecimiento promedio anual de las entradas de IED hacia la intermediación financiera de 1985 a 1999 fue de 20.73%. En 1987 la entrada de flujos de IED en el sector manufacturero creció 76.02% respecto al año anterior (con la privatización de las empresas públicas) a su vez este representó 24% del valor total, a mediados de los noventa las manufacturas mostraron una tendencia baja en la entrada de flujos profundizando la crisis que se vivía en España, en 1995 decrecieron -34.57% obteniendo el 29% del valor total de las IED. En 1998 las entradas de flujos crecieron en 40.80%, para después en 1999 decrecer en -122.32%, lo que muestra el comportamiento volátil típico de este tipo de inversiones.

Los flujos de IED ingresaron a España en mayor cuantía hacia los productos químicos en 1987 representaron el 13% del valor total, mientras que los productos metálicos en ese año representaron el 5%, en 1989 la entrada de flujos dirigidos a productos químicos se considera la más alta del periodo, en 1990 los flujos dirigidos a productos metálicos fue la más significativa del periodo; cuando las privatizaciones prácticamente habían concluido, en los años posteriores las entradas disminuyeron, y representaron el 7%, mientras los flujos hacia los productos metálicos disminuyeron hasta final del periodo.

El sector primario y la construcción fueron los sectores que recibieron menor cantidad de flujos financieros, sin embargo se observa que al inicio del periodo las entradas de flujos al sector primario fueron menores a las que se registraron después de la integración de España a la CEE, el sector primario llegó a representar hasta el 3% del valor total de la entrada de flujos de inversión, solo en 1994 representó el 5%. La tasa de crecimiento promedio anual de la actividad primaria de 1985 a 1999 fue de 0.74%.

La entrada de flujos dirigida a la construcción en el primer lustro del periodo mostró un valor nulo respecto al total de los flujos, no obstante, a partir de 1998 el crecimiento de entradas de IED se aceleró.

**Gráfico 22. España. Entrada de flujos de IED por sector. 1985 – 1999.  
(Millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015.

En resumen, los flujos de entrada de IED en general aumentaron notablemente después de la integración de España a la CEE, sin embargo, estos disminuyeron notablemente a mediados de los noventa, cuando había concluido el proceso de privatizaciones de las empresas públicas y/o privadas que habían sido absorbidas por las IED y en algunos sectores como los servicios, la intermediación financiera y la construcción incrementaron nuevamente al final del periodo, por el contrario, la entrada de IED al sector primario, y el sector manufacturero continuó disminuyendo. (Gráfico 22).

**Cuadro 25. España. Entradas de Flujos de IED por sector, 1985 – 1999.**  
(Millones de dólares)

FLUJOS IED ENTRADAS POR SECTOR DE ESPAÑA.															
Actividad /Año	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	44.14	111.58	190.84	320.22	406.06	977.01	249.88	224.28	184.39	970.07	72.06	98.5	79.55	246.16	49.01
Tasa de crecimiento		152.76	71.04	67.79	26.81	140.61	-74.42	-10.25	-17.79	426.11	-92.57	36.7	-19.25	209.45	-80.09
Porcentaje del total	1%	2%	1%	2%	2%	3%	1%	1%	1%	5%	1%	1%	1%	1%	0%
<b>Industrias extractivas</b>	2.42	12.7	18.28	146.1	3.57	628.86	153.06	75.48	69.31	912.93	32.03	32.83	56.82	192.69	44.75
Tasa de crecimiento		425.28	43.98	699.22	-97.55	17500.36	-75.66	-50.69	-8.18	1217.21	-96.49	2.52	73.05	239.14	-76.78
Porcentaje del total	0%	0%	0%	1%	0%	2%	1%	0%	0%	5%	0%	0%	1%	1%	0%
<b>MANUFACTURAS</b>	1025.15	1759.43	3096.98	2674.38	4414.31	6248.86	3491.01	4386.86	5369.43	5098.75	3336	3211.19	2926.14	4120.07	-919.55
Tasa de crecimiento		71.63	76.02	-13.65	65.06	41.56	-44.13	25.66	22.4	-5.04	-34.57	-3.74	-8.88	40.8	-122.32
Porcentaje del total	27%	27%	24%	18%	20%	18%	16%	20%	30%	28%	29%	27%	27%	22%	-5%
<b>Productos químicos</b>	287.63	400.52	1672.07	777.2	1555.78	2240.22	560.03	861.27	843.47	783.75	781.96	1055.95	569.32	1309.87	-46.88
Tasa de crecimiento		39.25	317.48	-53.52	100.18	43.99	-75	53.79	-2.07	-7.08	-0.23	35.04	-46.08	130.08	-103.58
Porcentaje del total	8%	6%	13%	5%	7%	7%	3%	4%	5%	4%	7%	9%	5%	7%	0%
<b>Productos metálicos</b>	450.96	856.69	665.25	660.32	1076.3	1828.54	119.45	274.33	255	151.53	132.11	44.66	125	209.4	54.34
Tasa de crecimiento		89.97	-22.35	-0.74	63	69.89	-93.47	129.66	-7.05	-40.58	-12.82	-66.2	179.92	67.52	-74.05
Porcentaje del total	12%	13%	5%	4%	5%	5%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
<b>CONSTRUCCION</b>	14.77	2.32	13.79	41.29	92.88	392.81	102.1	97.02	133.39	40.99	72.06	61.73	32.96	299.62	971.76
Tasa de crecimiento		-84.32	495.55	199.49	124.95	322.92	-74.01	-4.98	37.49	-69.27	75.8	-14.34	-46.61	809.18	224.33
Porcentaje del total	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	0%	2%	5%
<b>SERVICIOS</b>	1646.94	2864.33	5887.71	7240.08	10534.45	13838.41	12446.1	13351.36	9573.69	9275.87	6283.7	6820.33	6386.36	11799.95	18745.87
Tasa de crecimiento		73.92	105.55	22.97	45.5	31.36	-10.06	7.27	-28.29	-3.11	-32.26	8.54	-6.36	84.77	58.86
Porcentaje del total	44%	44%	45%	48%	48%	40%	56%	62%	54%	51%	54%	57%	59%	62%	93%
<b>Intermediación financiera</b>	292.96	553.64	1435.85	3138.03	3919.68	8157.68	5064.13	2358.52	1349.55	837.16	982.12	648.81	557.96	927.82	1204.05
Tasa de crecimiento		88.98	159.35	118.55	24.91	108.12	-37.92	-53.43	-42.78	-37.97	17.32	-33.94	-14.0066	0.29	29.77
Porcentaje del total	8%	8%	11%	21%	18%	24%	23%	11%	8%	5%	8%	5%	5%	5%	6%
<b>Total</b>	<b>3764.96</b>	<b>6561.2</b>	<b>12980.76</b>	<b>14997.63</b>	<b>22003.03</b>	<b>34312.39</b>	<b>22185.77</b>	<b>21629.12</b>	<b>17778.22</b>	<b>18071.05</b>	<b>11692.02</b>	<b>11973.99</b>	<b>10734.09</b>	<b>19105.59</b>	<b>20103.36</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

### 3.9 Salidas de flujos de IED por sector en España

En España los flujos de salida de IED se dieron en el sector servicios, en 1986, las salidas de flujos incrementaron 85.43%, respecto al año anterior lo que representó el 49% del valor total de los flujos de salida. La salida de flujos en este sector continuó aumentando hasta 1991 donde su valor respecto al total fue de 56%. A lo largo del periodo los flujos crecieron a un nivel moderado, a excepción del decrecimiento de -50.93% observado en 1992 cuando la crisis se hizo sentir con más fuerza en España, la tendencia vuelve a ser alcista al final del periodo. La intermediación financiera es un rubro muy importante dentro de los servicios en el cual se concentran las salidas de flujos de IED, lo que seguramente se explica por las caídas en el tipo de interés real que se pagaba en ese momento en España que como vimos disminuyó. (Cuadro 26).

En el sector manufacturero las salidas de flujos de IED iniciaron el periodo creciendo a una tasa de 123.74%, su valor respecto al total de las IED fue del 10%. Hasta 1990 las salidas de flujos continuaron creciendo como producto de la reconversión industrial que se estaba registrando, a partir de 1991 se mostró una tendencia a la baja de los flujos de salida, en 1994 se reportó una tasa de crecimiento negativa de -22.83% respecto al año anterior, esto como resultado de la crisis en la que se encontraba España. Al final del periodo los flujos de salida aumentaron, en 1999 su valor respecto al total de las IED fue de 29%.

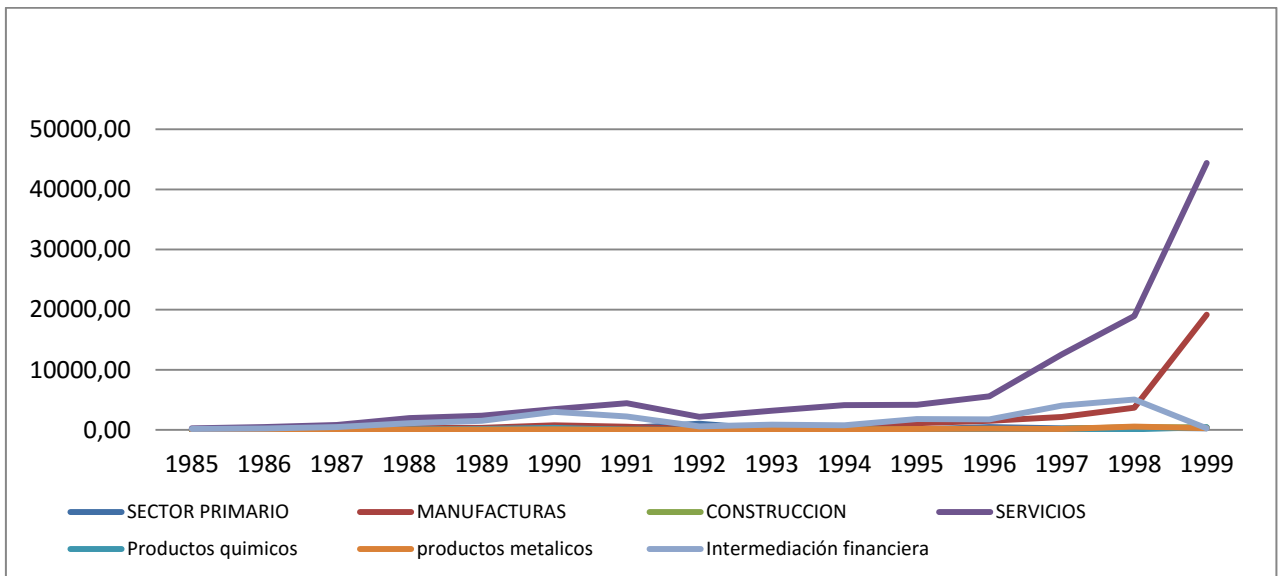
Dentro de las actividades manufactureras los productos metálicos reportaron el volumen más alto de salidas de IED en los primeros dos años, como decíamos este fue un sector en el que se vivió una reconversión importante, a partir de 1987 los productos químicos incrementaron más sus salidas en comparación con los productos metálicos, en 1987 la salida de IED de los productos químicos crecieron a una tasa de 346.83% mientras los productos metálicos lo hacían a una tasa negativa de -33.06%, esta tendencia continuó hasta 1994, cuando nuevamente la salida de flujos de IED hacia productos metálicos supera a los productos químicos.

Las salidas de IED dirigidas a la construcción no fueron muy significativas en este periodo, su valor respecto al total de los flujos de salida representó 1%, pues previamente tampoco existía mucha IED en el sector de la construcción. En 1988 las salidas al igual que las entradas aceleraron su crecimiento de la misma forma que en 1997 y 1998.

Las salidas de flujos en el sector primario fue reducida, ya que en este sector tampoco existía mucha IED en relación con los sectores que concentraron los volúmenes más altos de flujos como lo son el sector servicios y el sector manufacturero, sin embargo, al inició el periodo se incrementaron las salidas de este sector hasta 1992, cuando se reportó una tasa de crecimiento de las salidas de IED del sector primario de 200.47% respecto al año anterior, estas salidas se dieron principalmente de las actividades extractivas, pues la minería española estaba en crisis.

En el gráfico 23 se observa que el volumen de las salidas de flujos de IED se concentró principalmente en el sector servicios, en este periodo las actividades financieras fueron las más vulnerables, por la caída de la tasa de interés y por la vulnerabilidad de la economía con la crisis, por ello la salida de capitales de este sector supera a actividades como el sector manufacturero y el sector primario. El sector manufacturero mostró un comportamiento relativamente estable a lo largo del periodo. En 1998 las salidas se incrementaron, mientras que el sector primario mantuvo cifras altas al inicio del periodo y a la mitad del mismo aumentó sus flujos de salida en actividades extractivas.

**Gráfico 23. España. Salida de flujos de IED por sector 1985 – 1999.**  
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

### 3.10 Entrada y salida de flujos de inversión extranjera directa por sector de Grecia

El cuadro 27 muestra que la entrada de flujos de IED para Grecia en un periodo corto de 1987 – 1992 se concentró en los servicios, En seis años la tasa de crecimiento promedio anual fue de 26.62%, dentro de este sector la intermediación financiera mostró un crecimiento promedio anual de 142.81%. Es decir, el aumento en la entrada de flujos se dirigió cada vez más al sector servicios, el sector financiero empezaba a cobrar fuerza. El sector manufacturero mostró una tendencia a la baja al decrecer sus entradas en -25.05% en 1988, en 1992 se recuperó creciendo 346.57% respecto al año anterior.

**Cuadro 26. España salidas de flujos de inversión extranjera directa por sector, 1985 – 1999 (millones de dólares)**

SALIDAS DE FLUJOS DE IED POR SECTOR DE ESPAÑA															
Actividad/Año	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	14.99	86.79	71.35	389.33	249.97	312.26	357.22	1073.33	121.62	55.89	90.74	489.89	298.86	482.29	268.51
Tasa de crecimiento		478.86	-17.8	445.69	-35.79	24.92	14.4	200.47	-88.67	-54.04	62.35	439.88	-38.99	61.37	-44.33
Porcentaje del total	3%	9%	4%	9%	5%	4%	5%	22%	3%	1%	1%	5%	2%	2%	0%
<b>Industrias extractivas</b>	3.85	23.88	24.3	321.07	106.88	222.68	267.41	993.93	69.31	16.15	53.38	455.74	192.05	255.07	232.29
Tasa de crecimiento		520.85	1.75	1221.54	-66.71	108.34	20.08	271.69	-93.03	-76.7	230.56	753.83	-57.86	32.82	-8.93
Porcentaje del total	1%	2%	2%	8%	2%	3%	3%	20%	1%	0%	1%	5%	1%	1%	0%
<b>MANUFACTURAS</b>	44.8	100.23	142.01	331.11	342.36	756.36	522.19	111.54	355.7	274.5	1115.56	1514.32	2151.14	3682.33	19164.63
Tasa de crecimiento		123.74	41.69	133.15	3.4	120.92	-30.96	-78.64	218.89	-22.83	306.4	35.75	42.05	71.18	420.45
Porcentaje del total	9%	10%	9%	8%	7%	9%	7%	2%	8%	5%	15%	15%	11%	12%	29%
<b>Productos químicos</b>	9.28	10.23	45.72	76.64	146.26	339.69	22.75	3.79	30.08	19.87	20.02	60.42	148.86	101.36	437.93
Tasa de crecimiento		10.26	346.83	67.64	90.94	132.26	-93.3	-83.34	693.8	-33.93	0.72	201.83	146.4	-31.91	332.06
Porcentaje del total	2%	1%	3%	2%	3%	4%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	1%
<b>Productos metálicos</b>	15.01	49.1	32.87	37.5	49.12	102.27	3.2	3.47	9.15	32.29	148.12	206.2	162.5	558.03	277.04
Tasa de crecimiento		227.19	-33.06	14.1	30.98	108.2	-96.87	8.21	164.03	252.79	358.65	39.21	-21.19	243.4	-50.35
Porcentaje del total	3%	5%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	1%	2%	0%
<b>CONSTRUCCION</b>	3.03	2.79	1.78	6.35	46.7	20.25	41.83	2.96	22.23	45.96	92.07	45.97	172.73	439.96	421.95
Tasa de crecimiento		-7.91	-36.26	256.77	634.94	-56.64	106.6	-92.93	651.3	106.72	100.35	-50.07	275.75	154.72	-4.09
Porcentaje del total	1%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
<b>SERVICIOS</b>	257.61	477.69	814.39	1972.25	2368.11	3441.66	4424.68	2171.13	3175.1	4110.05	4158	5592.33	12546.59	18938.52	44387.85
Tasa de crecimiento		85.43	70.49	142.17	20.07	45.33	28.56	-50.93	46.24	29.45	1.17	34.5	124.35	50.95	134.38
Porcentaje del total	52%	49%	51%	47%	49%	42%	56%	44%	68%	77%	56%	55%	64%	64%	68%
<b>Intermediación financiera</b>	150.5	232.57	476.25	1100.34	1514.9	3010.97	2215.64	582.18	869.62	773.82	1813.45	1745.47	4038.64	5043.44	255.73
Tasa de crecimiento		54.54	104.77	131.04	37.68	98.76	-26.41	-73.72	49.37	-11.02	134.35	-3.75	131.38	24.88	-94.93
Porcentaje del total	30%	24%	30%	26%	31%	37%	28%	12%	19%	15%	24%	17%	20%	17%	0%
<b>Total</b>	<b>499.06</b>	<b>993.28</b>	<b>1608.66</b>	<b>4234.59</b>	<b>4824.31</b>	<b>8206.14</b>	<b>7894.91</b>	<b>4942.32</b>	<b>4652.8</b>	<b>5328.53</b>	<b>7491.33</b>	<b>10110.33</b>	<b>19711.36</b>	<b>29501</b>	<b>65445.93</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

**Cuadro 27. Grecia. Entrada de flujos de IED por sector 1987 – 1992.**

(Millones de dólares)

Entradas de flujos de IED por sector						
Actividad /Año	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	..	28.93	..	..	10.51	9.60
Tasa de crecimiento						-8.64
Porcentaje del total		2%			1%	0%
<b>AGRICULTURA Y PESCA</b>	..	17.36	..	..	10.51	9.60
Tasa de crecimiento		1%				-8.64
Porcentaje del total		1%			1%	0%
<b>MANUFACTURAS</b>	718.05	538.17	521.45	630.87	532.44	2377.74
Tasa de crecimiento		-25.05	-3.11	20.98	-15.60	346.58
Porcentaje del total	33%	30%	25%	22%	26%	38%
<b>PRODUCTOS QUÍMICOS</b>	101.67	57.87	75.13	153.08	115.60	192.01
Tasa de crecimiento		-43.08	29.821	103.77	-24.48	66.11
Porcentaje del total	5%	3%	4%	5%	6%	3%
<b>PRODUCTOS METÁLICOS</b>	44.481	5.79	48.61	23.19	..	..
Tasa de crecimiento		-86.99	739.99	-52.29		
Porcentaje del total	2%	0%	2%	1%		
<b>CONSTRUCCION</b>	12.71	5.79	44.19	..	..	..
Tasa de crecimiento		-54.47	663.63			
Porcentaje del total	1%	0%	2%			
<b>SERVICIOS</b>	1258.2	1082.14	1109.2	1716.3	1149	3267.40
Tasa de crecimiento		-13.99	2.50	54.74	-33.06	184.38
Porcentaje del total	58%	61%	54%	59%	56%	53%
<b>INTERMEDIACIÓN FINANCIERA</b>	38.13	40.508	269.57	375.74	227.69	364.82
Tasa de crecimiento		6.2477	565.46	39.388	-39.40	60.23
Porcentaje del total	2%	2%	13%	13%	11%	6%
<b>Total</b>	2173.2	1776.55	2068.1	2899.2	2045.70	6221.18

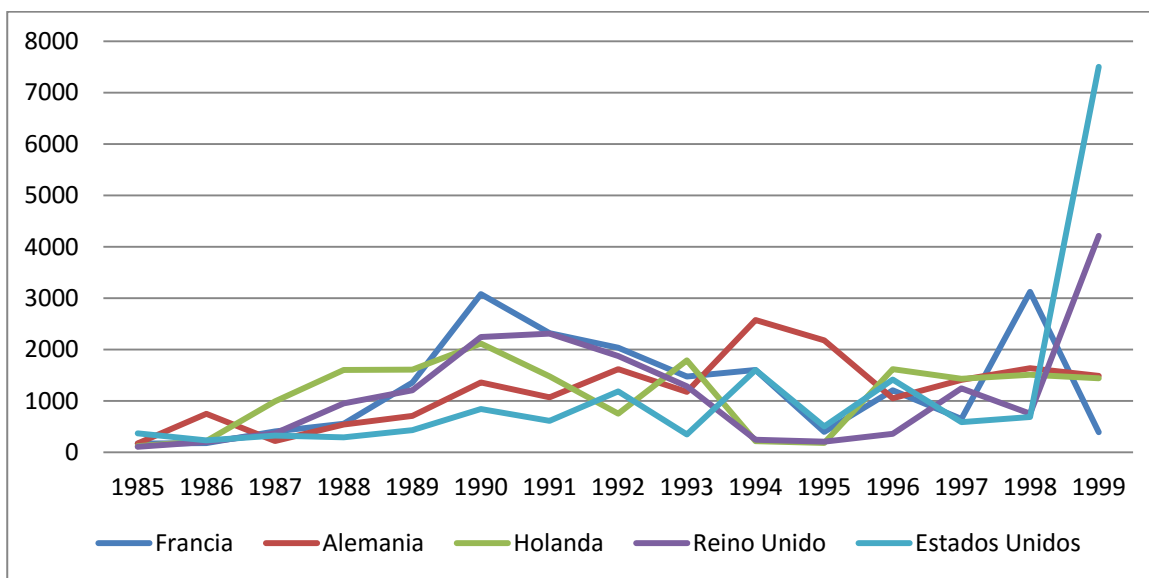
Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

### 3.11 Entradas y salidas de flujos de IED por socio

#### España

El Gráfico 24 muestra los principales países con los cuales España intercambia flujos de entrada de IED a lo largo del periodo (1985 – 1999). En 1986 - cuando España se integró a la CEE- el mayor volumen flujos provenía de Alemania y de Estados Unidos, en los siguientes dos años Holanda incrementó sus flujos en 62.24% hacia España, a principio de los años noventa Francia repuntó sus flujos en 127.19%, por encima del Reino Unido que de 1985 a 1991 sus salidas hacia España crecieron anualmente en 293.39%. Hacia el primer lustro de los noventa los flujos de IED provenientes de Alemania nuevamente predominan en España, para 1998 las entradas se obtuvieron en su mayoría de Francia, mientras que al final del periodo de 1998 a 1999 el Reino Unido y Estados Unidos elevaron considerablemente sus flujos, 460.23% y 995.07% respectivamente. A largo del periodo los principales flujos de entrada provinieron de Alemania, Francia y al final del periodo Estados Unidos y el Reino Unido.

**Gráfico 24. España. Entrada de flujos de IED por socio. 1985 – 1999.**  
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

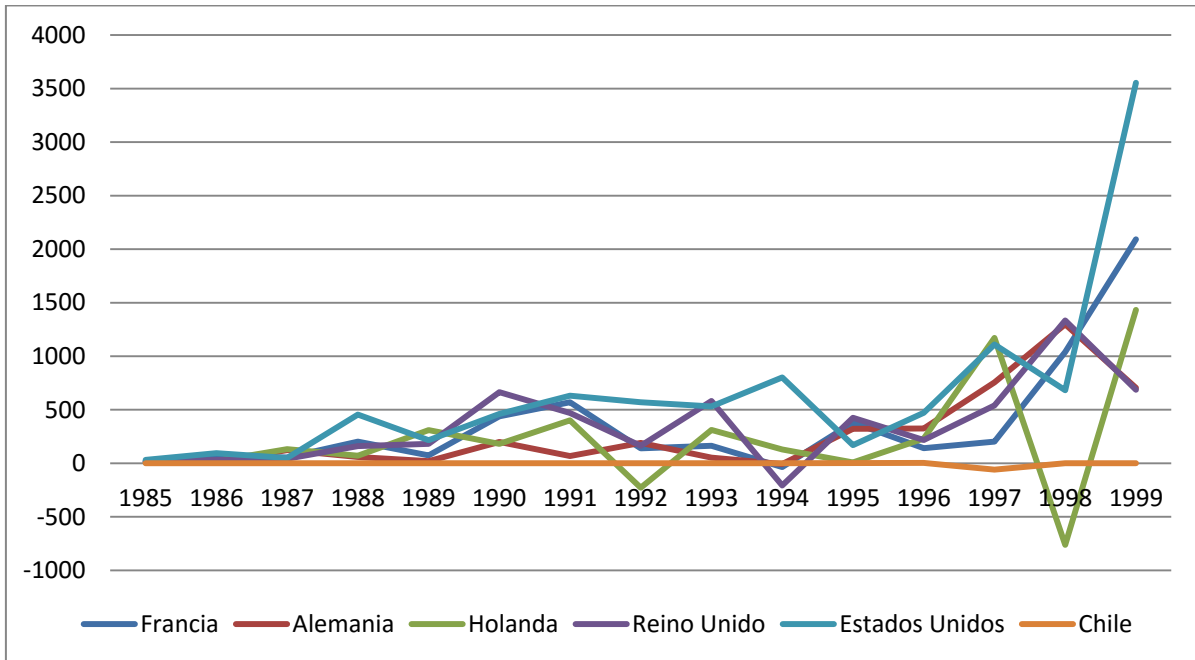
#### Salidas de Flujos de IED por Socio

En 1988 Estados Unidos se convirtió en el principal destino de los flujos de IED que salían de España, esta tendencia la mantuvo a lo largo del periodo hasta 1995, con excepción de 1990 cuando se colocó después del Reino Unido, en 1996 los flujos de salida se dirigieron en mayor cuantía a Chile, cuando la banca española inicia sus inversiones en América Latina. En 1999 España aumentó



considerablemente sus flujos de salida hacia Chile, Estados Unidos y Francia. (Gráfico 25)

**Gráfico 25. España. Salida de flujos de IED por socio. 1985 – 1999**  
(Millones de dólares)

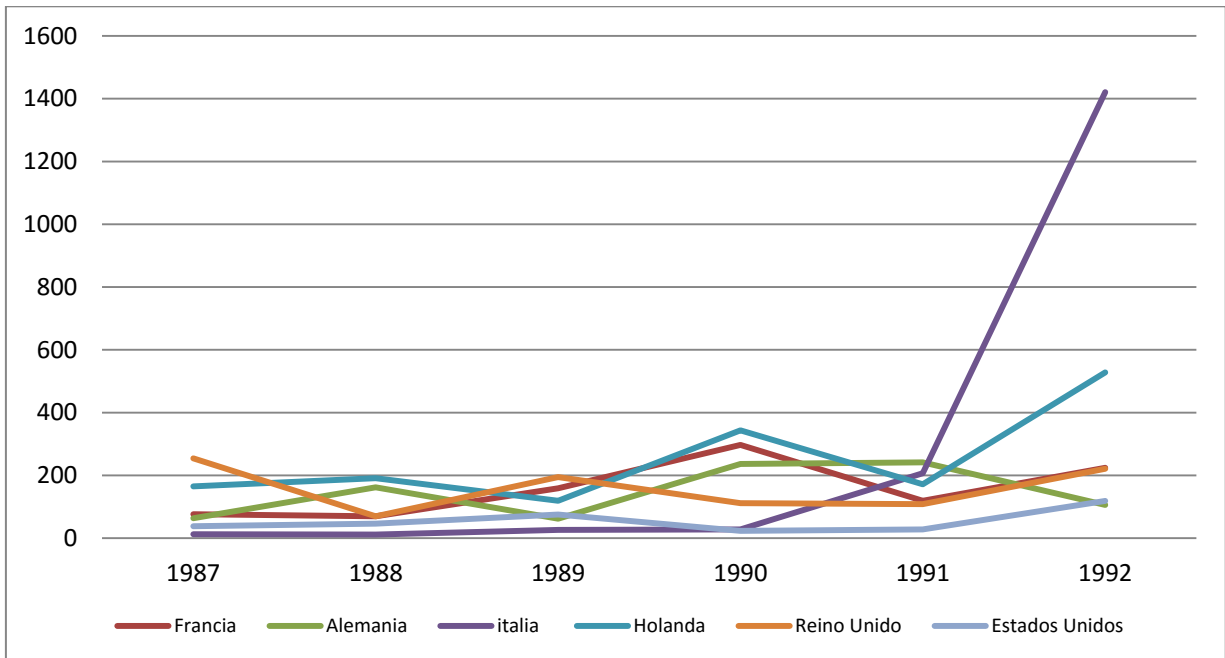


Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

### Grecia

Las entradas de flujos de IED hacia Grecia en 1987 provinieron principalmente del Reino Unido Holanda y Francia mientras que esta última mantuvo entradas altas hasta 1992, Italia incrementó sus flujos hacia Grecia exponencialmente en 587.50% de 1991 a 1992 seguido de Holanda y el Reino Unido.(Gráfico 26).

**Gráfico 26. Grecia. Entradas de flujos de IED por socio. 1987 – 1992.**  
**(Millones de dólares)**



**Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015**

## Capítulo 4. Grecia y España en la formación de la burbuja especulativa

### 4.1 Los tratados constitutivos de la Unión Europea<sup>15</sup>

El pacto de estabilidad y crecimiento es un acuerdo firmado por los estados miembros de la Unión Europea que busca regular la **política fiscal**, mediante límites en el **déficit y la deuda pública**, aunque su objetivo primordial es mantener una Unión Monetaria que reflejara la **estabilidad de la moneda**. Para cumplir estos límites los estados miembros se comprometieron a cumplir los requisitos de convergencia: mantener el 3% del déficit público en relación al PIB y el 60% de la deuda pública respecto al PIB. Este pacto se estipula dentro del Tratado del Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), en los artículos 121 y 126 de incluidos en el Tratado de Maastrich, el cual se firmó el 7 de febrero de 1992, y entró en vigor el 1 de noviembre de 1993.

El 26 de febrero del 2001 se firmó el Tratado de Niza, que tuvo como objetivo modificar los tratados ya existentes. El objetivo principal de este tratado fue reformar la estructura institucional para afrontar la ampliación de la Unión Europea. Se trató de modificar algunos artículos incluidos en el tratado de Ámsterdam referentes al aumento de escaños en el Parlamento Europeo y de la creación de algunos tribunales subsidiarios de rango inferior al Tribunal de Justicia de la Unión Europea. El 13 de diciembre de 2007 se firmó el Tratado de Lisboa, este sustituye a la constitución para Europa. Algunas de las reformas más importantes de este tratado se encuentran en la reducción de las posibilidades de un estancamiento en el Consejo de la Unión Europea mediante el voto por la mayoría cualificada, un Parlamento Europeo con mayor peso mediante la extensión del procedimiento de decisión conjunta con el Consejo de la UE, la eliminación de los tres pilares de la Unión Europea, y la creación de las figuras de Presidente del Consejo Europeo y Alto Representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad para dotar de una mayor coherencia y continuidad a las políticas de la UE. El Tratado de Lisboa también hace que la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea sea vinculante jurídicamente

### 4.2 El auge inmobiliario en España 1998 – 2008

A finales de la década de los noventa se observó en España un incremento acelerado del sector de la construcción, principalmente en el de las viviendas. El incremento de la actividad de este sector fue resultado de un conjunto de características las cuales parten de la liberalización del Suelo en 1998, (Arellano y Bentolila 2009), las características propias de la economía española al ser víctima de la pérdida de soberanía, sin la posibilidad del manejo de su política monetaria mantuvo los tipos de interés hipotecarios bajos, en el contexto del estancamiento del PIB en la zona euro, lo que incremento el número de inmigrantes hacia España con el objeto en primer momento de trabajar y posteriormente (en el auge ) haciéndose participe en la demanda hipotecaria, la competencia bancaria fue otro factor determinante, al consolidarse en el negocio inmobiliario ya que a través de

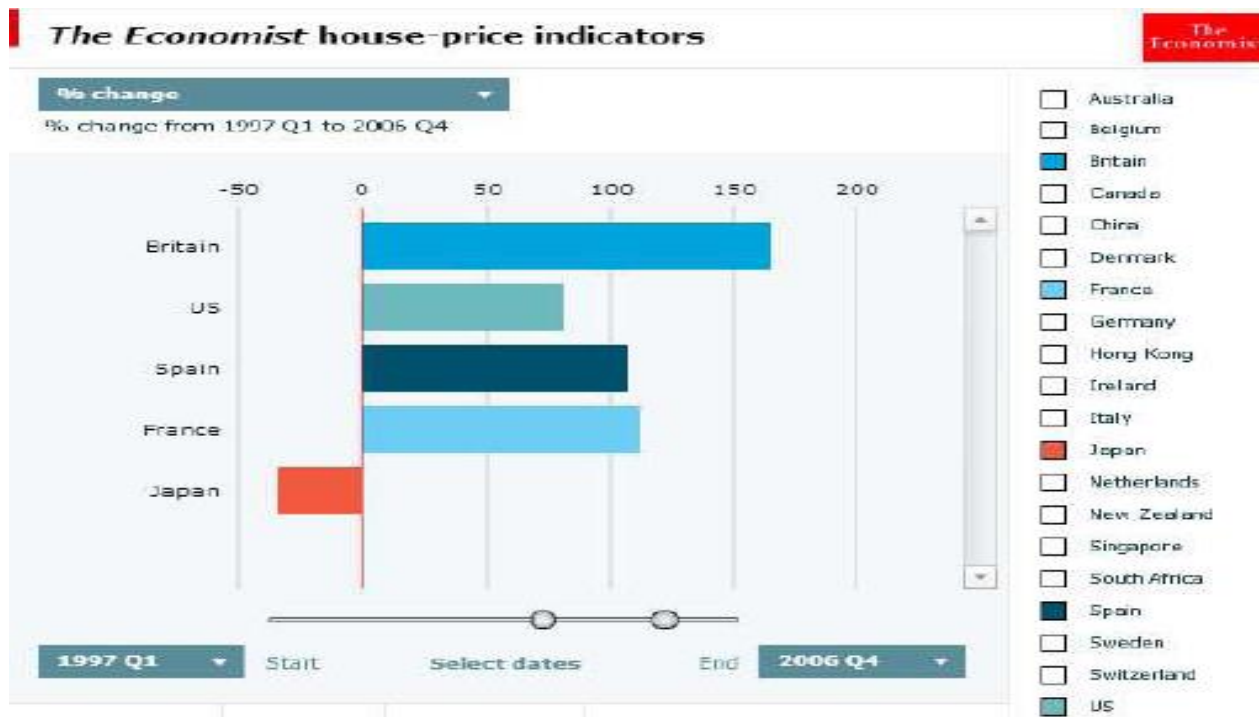
---

<sup>15</sup> Portal de la Unión Europea

los préstamos hipotecarios incentivaron a las familias a endeudarse otorgándoles facilidades inusuales para obtener una vivienda y a su vez la expectativa de obtener una ganancia rápida y cuantiosa por la venta de dicho activo, por último la llegada de capitales especulativos aceleró aún más el proceso de la creación de la burbuja inmobiliaria.

Según Minsky y Kindleberger los sucesos que conducen a una crisis financiera inician con un *desplazamiento*, en el caso español fue la vivienda. Después del estallido de la burbuja del punto com, el atentado a las torres gemelas (En septiembre de 2001), algunos inversores se desplazaron a negocio inmobiliario en España, lo que provocó un incremento acelerado de la demanda de vivienda de lujo ubicadas en las zonas emblemáticas de las principales ciudades españolas, esto condujo al aumento de los precios de la vivienda. En la formación de la burbuja según Kindleberger influye un factor meramente psicológico que conduce a la euforia, donde el gran número de inversores que colocaron grandes cantidades de capital en el sector residencial lo hicieron con la creencia de que el precio del activo en las zonas emblemáticas jamás bajaría.

**Imagen 1. Indicadores de los precios de las viviendas**



**Imagen 1** Gráfico interactivo: Indicadores del precio de la vivienda. The Economist, noviembre 2011  
(Variables: eje horizontal-cambio porcentual desde el 1º trimestre de 1997 al 4º de 2006; eje vertical-países, de arriba a abajo: Reino Unido, EEUU, España, Francia, Japón)

Esto aceleró la demanda de viviendas con el objeto de obtener altas ganancias al venderlas, a este proceso se sumó el endeudamiento de las familias que comprometieron su ingreso hasta 40% al pago del crédito hipotecario, (considerado de alto riesgo) y a la llegada inmigrantes que en este periodo se multiplico por seis. El incremento de los precios de la vivienda se disparó, aun que fueron menores en relación a los precios de Inglaterra y Francia, como se observa en la siguiente imagen publicada en The economist en 2011. (Soriano 2014)

En la imagen anterior se observa que los precios de la vivienda en España se incrementaron 117% en términos reales. En Inglaterra y Francia los precios se incrementaron en 160% y 130% respectivamente, por lo que en estos países los precios de las viviendas superan a los registrados en España. Aunque en el caso de Inglaterra con una producción menor en cantidad a la quinta parte de la producción española. (Soriano 2014)

En el siguiente apartado se analizan algunas variables económicas que contribuyeron al auge inmobiliario en España y a la creciente deuda en Grecia.

### 4.3 Análisis Estructural

En este contexto (2000 – 2007) la economía española creció entre 2.7 y 3.7%, hasta llegar a su punto más alto en 2006, cuando crece al 4.1%. (cuadro 28). Esto como resultado del crecimiento del sector de la construcción y a su vez del empleo que este generaba en diversas ramas. En 2006 el empleo de la construcción represento 12.6% del total de las actividades como se observa en el cuadro (Cuadro 29). En Grecia el crecimiento del PIB es mayor al que se observa en España a pesar del auge que se registraba en esa economía, en 2003 obtiene su punto más alto 5.94%.

**Cuadro 28. España y Grecia. Producto Interno Bruto (PIB) Total, a precios constantes 2000 – 2013. (Millones de dólares a precios de 2005)**

Producto Interno Bruto				
Millones de dólares a precios contantes (2005)				
Año	Grecia	Tasa de crecimiento	España	Tasa de crecimiento
2000	196957.61		963133.74	
2001	205224.27	4.20	998475.26	3.67
2002	212282.77	3.44	1025535.80	2.71
2003	224900.41	5.94	1057219.10	3.09
2004	234723.17	4.37	1091677.00	3.26
2005	240075.69	2.28	1130798.90	3.58
2006	253297.90	5.51	1176892.80	4.08
2007	262254.97	3.54	1217839.00	3.48
2008	261690.84	-0.22	1228698.50	0.89
2009	253482.55	-3.14	1181610.30	-3.83
2010	240951.13	-4.94	1179232.10	-0.20
2011	223829.58	-7.11	1179825.30	0.05
2012	209564.10	-6.37	1160459.00	-1.64
2013	201391.10	-3.90	1145373.10	-1.30

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 29. España. Participación de la construcción en el empleo total 2000-2013 (Empleo asalariado, miles de personas)**

Participación de la construcción en el empleo total 2000-2013														
	2000 (P)	2001 (P)	2002 (P)	2003 (P)	2004 (P)	2005 (P)	2006 (P)	2007 (P)	2008 (P)	2009 (P)	2010 (P)	2011 (P)	2012 (P)	2013 (A)
Construcción	1585.1	1698.7	1766.3	1855.8	1950.2	2126.8	2282.7	2418.5	2151	1646	1417.2	1205.3	964.5	839.7
Todas las actividades	13856	14392	14840	15452	16091	16876	17702	18376	18451	17318	17048	16613	15881	15389
% empleo en construcción	11.40%	11.80%	11.90%	12.00%	12.10%	12.60%	12.90%	13.20%	11.70%	9.50%	8.30%	7.30%	6.10%	5.50%
(P) Estimación provisional (A) Estimación avance..														

Fuente elaboración propia con base en datos del INE

#### 4.3.1 Gasto en consumo final

El gasto en consumo final en España creció moderadamente hasta 2007, a partir de 2008 el consumo decrece hasta mostrar tasas de crecimiento negativas. En 2012 la tasa del consumo fue de -3.33% respecto al año anterior. El gasto en consumo final de los hogares españoles en el 2000 represento el 78% del valor del gasto en consumo final total mientras que en 2012 el valor disminuyo hasta 73%. El crecimiento del consumo de los hogares fue similar al total dentro los primeros siete años el consumo creció, a partir del 2008 este disminuyó hasta situarse en tasas negativas.

El gasto en consumo final del gobierno por el contrario inicio el periodo representando el 22% del valor total del gasto en consumo, no obstante en 2012 aumenta su valor en 27%. Las tasas de crecimiento del consumo del gobierno se mantienen aunque en el periodo de crisis, el gasto del gobierno muestra signos de debilidad y decrece en los dos últimos años. (Cuadro 29)

En Grecia el gasto en consumo final, de los hogares y del gobierno muestra una tendencia similar a la expuesta en España. El consumo de los hogares representó hasta el 80% del consumo total en 2008 y decreció al 78% en 2012, es decir, su crecimiento disminuye en el contexto de la crisis financiera, porque aunque la proporción del consumo de los hogares no disminuya mucho, el gasto en consumo total se reduce más del 22%.

**Cuadro 30. España. Gasto en consumo Final, Hogares y Gobierno. A precios constantes 2000 – 2015. (Millones de dólares a precios de 2005)**

Gasto en consumo final.								
Año	Gasto en consumo final	Tasa de crecimiento	Gasto en consumo final de los hogares	Tasa de crecimiento	% del total de consumo final	Gasto en consumo final del gobierno	Tasa de crecimiento	% del total de consumo final
2000	709676.60		550468.41		78%	159143.18		22%
2001	735029.79	3.57	569486.22	3.45	77%	165480.84	3.98	23%
2002	758304.81	3.17	585227.07	2.76	77%	173029.32	4.56	23%
2003	783385.66	3.31	602022.05	2.87	77%	181331.80	4.80	23%
2004	819939.58	4.67	627316.79	4.20	77%	192609.38	6.22	23%
2005	856370.94	4.44	653219.67	4.13	76%	203151.27	5.47	24%
2006	891924.94	4.15	679485.11	4.02	76%	212445.90	4.58	24%
2007	927638.89	4.00	703426.05	3.52	76%	224242.39	5.55	24%
2008	936500.07	0.96	699099.13	-0.62	75%	237509.30	5.92	25%
2009	919178.27	-1.85	672962.75	-3.74	73%	246415.77	3.75	27%
2010	923858.42	0.51	673990.13	0.15	73%	250086.61	1.49	27%
2011	914595.54	-1.00	665921.82	-1.20	73%	248899.18	-0.47	27%
2012	884093.99	-3.33	647310.45	-2.79	73%	236975.90	-4.79	27%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 31. Grecia. Gasto en consumo Final, Hogares y Gobierno. A precios constantes 2000 – 2015. (Millones de dólares a precios de 2005)**

Gasto en consumo final								
Año	Gasto en consumo final	Tasa de crecimiento	Gasto en consumo final de los hogares	Tasa de crecimiento	% del total de consumo final	Gasto en consumo final del gobierno	Tasa de crecimiento	% del total de consumo final
2000	174734.1		135976.32		78%	38757.78		22%
2001	182008.25	4.16	142961.34	5.14	79%	39046.91	0.75	21%
2002	191508.46	5.22	149642.00	4.67	78%	41866.46	7.22	22%
2003	196030.2	2.36	154528.17	3.27	79%	41502.02	-0.87	21%
2004	203407.6	3.76	160445.38	3.83	79%	42962.22	3.52	21%
2005	210990.9	3.73	167543.70	4.42	79%	43447.20	1.13	21%
2006	219634.45	4.10	174843.89	4.36	80%	44790.57	3.09	20%
2007	229093.22	4.31	181121.16	3.59	79%	47972.06	7.10	21%
2008	235542.62	2.82	188834.18	4.26	80%	46708.44	-2.63	20%
2009	234880.46	-0.28	185885.39	-1.56	79%	48995.07	4.90	21%
2010	219028.99	-6.75	174274.36	-6.25	80%	44754.64	-8.65	20%
2011	203273.42	-7.19	160830.62	-7.71	79%	42442.80	-5.17	21%
2012	186889.33	-8.06	146242.98	-9.07	78%	40646.35	-4.23	22%

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015



En el cuadro 31 se observa que en el 2000 el gasto en el consumo del gobierno absorbió el 22% y oscila en torno al 20% en todo el periodo. En 2007 el crecimiento del gasto gubernamental fue de 7.10% respecto al año anterior y a partir de ese año disminuye.

El gasto en consumo final observa una disminución en las dos economías como resultado de la contracción de la actividad total, en España, como se mencionó el ingreso de las familias se destinaba principalmente para solventar los pagos de la deuda hipotecaria, mientras que en Grecia el gasto de los hogares creció más que en España.

#### 4.4 Ahorro

En el cuadro 32 se muestra el comportamiento del ahorro bruto como porcentaje del PIB de España y Grecia, el ahorro en España en el primer lustro de este periodo fue superior al registrado en la economía griega. Sin embargo, a partir de 2008 el crecimiento del ahorro se reduce hasta volverse negativo en los dos países en Grecia sorprende el crecimiento del ahorro en 2012 que llega al 67% como producto del ahorro forzoso de la deuda y de las políticas de ajuste. En España el ahorro como porcentaje del PIB no rebasa el 25% y a partir de 2005 disminuye, esto como resultado de la necesidad de incursionar en el auge inmobiliario que se vivió en este periodo.

El incremento de la riqueza patrimonial conducía al propietario a ahorrar menos, gastando y endeudándose más con el objeto de asegurar las expectativas de ganancias futuras por la subida de los precios.

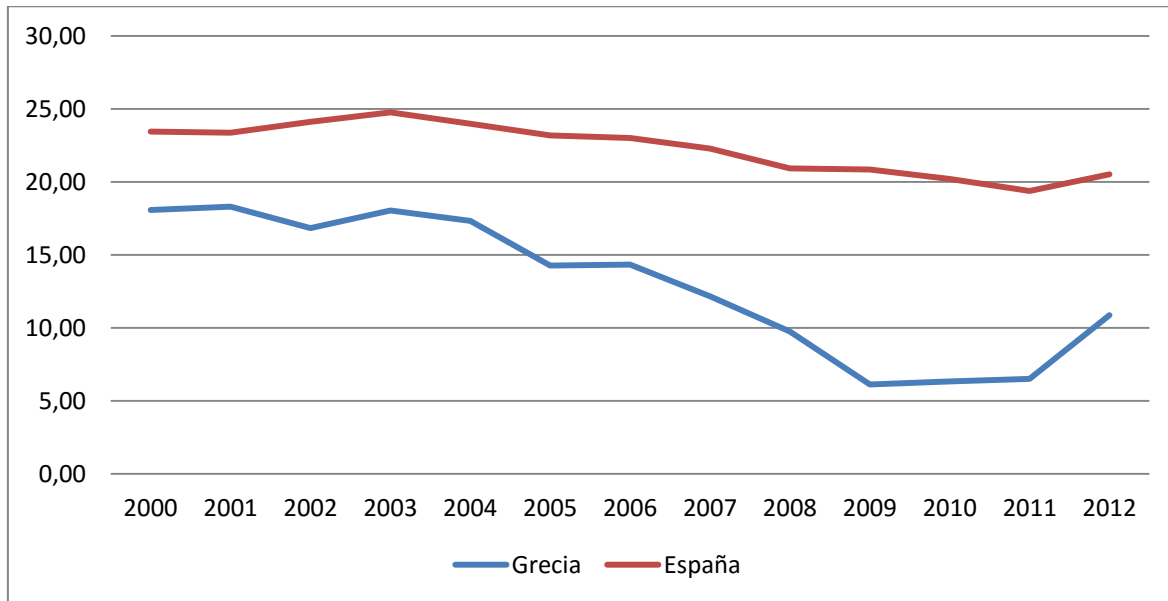
**Cuadro 32. España y Grecia. Ahorro Bruto 2000 - 2012 (% del PIB)**

Ahorro Bruto													
País/Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>España</b>	23.45	23.37	24.12	24.76	23.98	23.18	23.00	22.28	20.93	20.85	20.20	19.38	20.51
<b>Tasa de crecimiento</b>		-0.36	3.22	2.64	-3.13	-3.32	-0.79	-3.14	-6.06	-0.37	-3.12	-4.08	5.87
<b>Grecia</b>	18.07	18.30	16.84	18.04	17.33	14.26	14.34	12.16	9.75	6.12	6.33	6.50	10.86
<b>Tasa de crecimiento</b>		1.27	-8.01	7.18	-3.98	-17.69	0.52	-15.16	-19.86	-37.23	3.48	2.72	67.02

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

En el gráfico 27 se observa la caída del ahorro bruto a partir del 2005 en las dos economías, y un aumento del ahorro en Grecia en 2011 y 2012 que puede ser considerado como ahorro forzoso, producto de las políticas de ajuste.

**Gráfico 27. Ahorro Bruto (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

#### 4.5 Empleo

El nivel de empleo se ha visto seriamente afectado por la crisis financiera en las dos economías, como propósito ilustrativo se muestra el nivel de desempleo total como porcentaje de la población activa total. (Cuadro 33). En él se observa que a partir del 2000 y hasta 2007 el desempleo en Grecia y España decrece. En 2005 el desempleo en España y Grecia disminuyeron -16.96% y -6.67% respectivamente, y en 2007 alcanza los niveles más bajos, 8.4% de la PEA en España. En 2008 en Grecia el nivel de desempleo desciende hasta 7.7% de la PEA, a su vez el desempleo creció 36.9% en España esto como consecuencia del desplome del mercado inmobiliario y la baja de miles de trabajadores dedicados a las diferentes ramas de la construcción. En Grecia el desempleo aumenta su crecimiento a partir del 2009. En 2013 el desempleo como porcentaje de la población activa total fue de 26.60% en España y de 27.30% en Grecia.

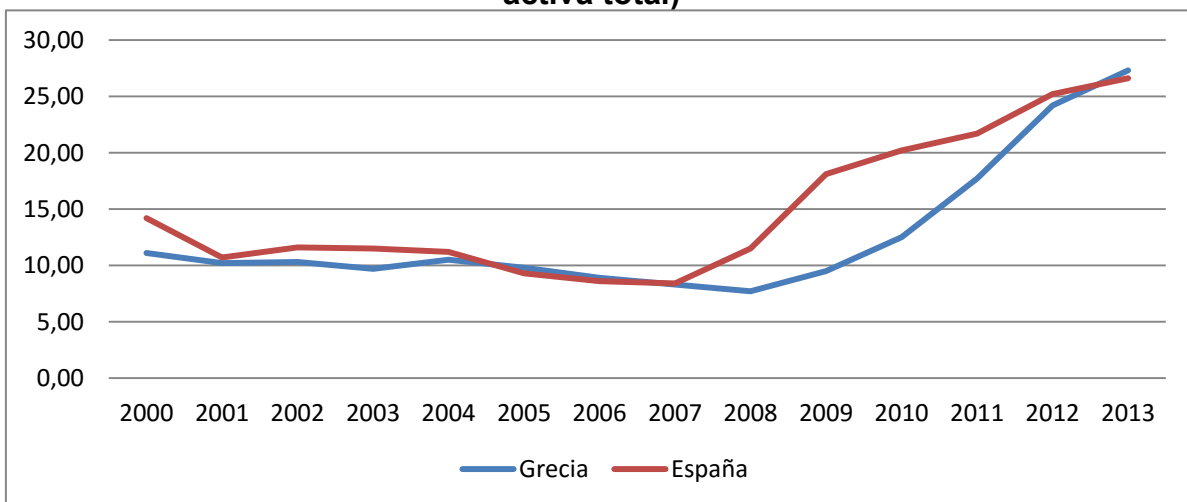
**Cuadro 33. España y Grecia. Desempleo total 2000 - 2013**  
 (% de la población activa total)

Desempleo total (% de la población activa total)				
Año	España	Tasa de crecimiento	Grecia	Tasa de crecimiento
2000	14.20		11.10	
2001	10.70	-24.65	10.20	-8.11
2002	11.60	8.41	10.30	0.98
2003	11.50	-0.86	9.70	-5.83
2004	11.20	-2.61	10.50	8.25
2005	9.30	-16.96	9.80	-6.67
2006	8.60	-7.53	8.90	-9.18
2007	8.40	-2.33	8.30	-6.74
2008	11.50	36.90	7.70	-7.23
2009	18.10	57.39	9.50	23.38
2010	20.20	11.60	12.50	31.58
2011	21.70	7.43	17.70	41.60
2012	25.20	16.13	24.2	36.72
2013	26.60	5.56	27.3	12.81

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

Es importante mencionar que la tendencia del desempleo para las dos economías se muestra alcista al final del periodo, como producto de la reducción de la actividad económica que se vuelve negativa.

**Gráfico 28. Grecia y España Desempleo total. 2000 – 2013. (% de la población activa total)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

## 4.6 Inflación

El comportamiento de la inflación este periodo ha mostrado tasas relativamente bajas hasta 2007 en las dos economías. No obstante, en 2008 la inflación en Grecia y España fue de 4.15% y 4.08% respectivamente, mientras que en los años posteriores la inflación paso de ser baja a deflacionaria.

La tendencia de esta variable es crucial en el funcionamiento del modelo neoliberal vigente, ya que dentro de los objetivos de la banca central europea se encuentra la moderación de la tasa de inflación, lo que se ve reflejado en los bajos niveles inflacionarios no solo en Grecia y España sino también en todos los países de la Unión Europea. La controversia suele presentarse cuando los objetivos inflacionarios se logran, a pesar de que el crecimiento económico, el ahorro y el empleo no se contemplan como objetivo primordial dentro de las políticas económicas de estos países.

**Cuadro 34. España y Grecia. Inflación, precios al consumidor 2000 – 2014. (% anual)**

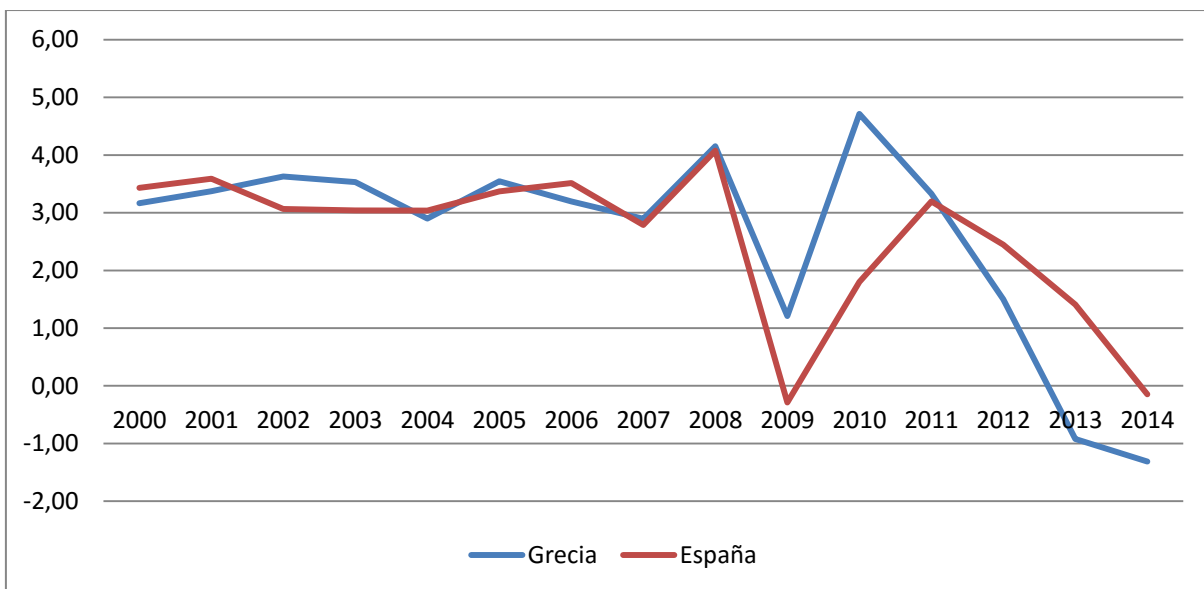
Inflación, precios al consumidor (% anual)															
País/Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España	3.43	3.59	3.07	3.04	3.04	3.37	3.52	2.79	4.08	-0.29	1.80	3.20	2.45	1.41	-0.15
Tasa de crecimiento		4.62	-14.60	-0.88	-0.08	10.94	4.34	-20.74	46.26	-107.07	-724.96	77.59	-23.48	-42.41	-110.44
Grecia	3.17	3.37	3.63	3.53	2.90	3.55	3.20	2.90	4.15	1.21	4.71	3.33	1.50	-0.92	-1.31
Tasa de crecimiento		6.57	7.57	-2.72	-17.89	22.29	-9.85	-9.42	43.45	-70.86	289.48	-29.35	-54.91	-161.36	42.44

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015

Como se mencionó anteriormente, dentro del análisis de la crisis financiera suele presentarse una deflación financiera donde los precios de los activos caen haciendo impagables las deudas de los agentes. El decrecimiento del precio de las acciones se traslada a la economía real y se puede generalizar la baja en los precios.

Una característica esencial de la crisis actual es que existe deflación, en un primer momento en España se expresó como una caída en el precio de la vivienda, luego se ha trasladado a los precios de la economía real, como resultado del manejo de la política monetaria única a la que se encuentran sujetos estos países y sobre todo a partir de las políticas de ajuste fiscal que se impusieron luego de los rescates de los bancos y que condujeron a las crisis de deuda soberanas y las políticas de ajuste con que se garantizó el pago de la deuda ya convertida de privada en pública. El grafico 29 muestra la caída de las tasas inflacionarias en 2009.

**Gráfico 29 Grecia y España. Inflación, precios al consumidor (% anual)**



**Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial 2015**

#### **4.7 Tipo de cambio**

En los acuerdos de Masstricht a finales de la década de los noventa, se establece límites al gasto público deficitario hasta 3% del PIB, y un endeudamiento público no mayor a 60% del PIB, en la perspectiva de crear condiciones semejantes como base o soporte de la moneda única. Dicho acuerdo se encamina a reducir la inflación, como condición para el surgimiento de la moneda única. España y Grecia forman parte de los 17 países que a partir de 2002 abandonaron su moneda para adoptar el euro como moneda de curso legal.

El cuadro 35 presenta el tipo de cambio del euro respecto al dólar, en él se observa la pérdida de valor del Euro respecto al dólar a partir de 2004. En 2009 el tipo de cambio se situó en 1.39 euros por dólar.

**Cuadro 35. Tipo de cambio Euro - Dólar.**

Tipo de cambio Euro - Dólar. Zona Euro		
Año	Euro/dólar	Tasa de crecimiento
2000	0.92	
2001	0.90	-10.44
2002	0.95	-5.44
2003	1.13	13.12
2004	1.24	24.39
2005	1.24	24.41
2006	1.26	25.56
2007	1.37	37.05
2008	1.47	47.08
2009	1.39	39.48
2010	1.33	32.57
2011	1.39	39.20
2012	1.28	28.48
2013	1.33	32.81
2014	1.33	32.85
2015	1.33	33.16

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

#### 4.8 La tasa de interés

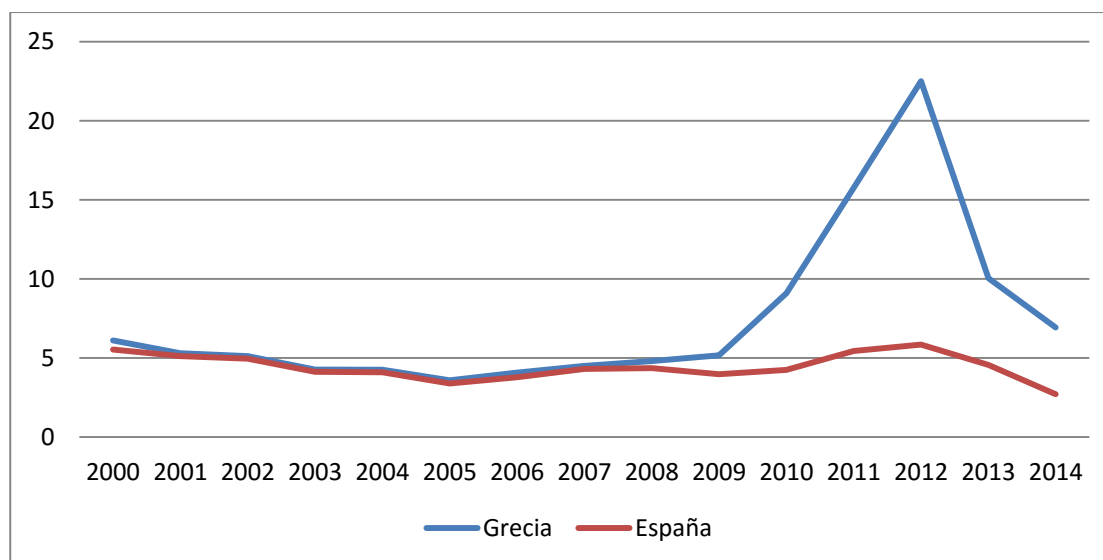
La tasa de interés fue una de las variables determinantes en la creación de la burbuja inmobiliaria en el cuadro 36 observan los niveles de la tasa de interés a largo plazo de España y Grecia. El interés muestra una tendencia baja en España lo cual estimuló a los inversores a incursionar en el mercado inmobiliario al resultar atractivo el pagar una tasa baja.

**Cuadro 36. Grecia y España. Tasa de interés a largo plazo. 2000 – 2014**

Tasa de interés a largo plazo															
País/Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España	5.53	5.12	4.96	4.13	4.10	3.39	3.78	4.31	4.36	3.97	4.25	5.44	5.85	4.56	2.71
Tasa de crecimiento		-7.41	-3.13	-16.73	-0.73	-17.32	11.50	14.02	1.16	-8.94	7.05	28.00	7.54	-22.05	-40.57
Grecia	6.11	5.30	5.12	4.27	4.26	3.59	4.07	4.50	4.80	5.17	9.09	15.75	22.50	10.05	6.93
Tasa de crecimiento		-13.26	-3.40	-16.60	-0.23	-15.73	13.37	10.57	6.67	7.71	75.82	73.27	42.86	-55.33	-31.04

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

**Gráfico 30. Grecia y España. Tasa de interés a largo plazo. 2000 - 2014**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

El nivel de interés en el primer lustro del periodo refleja el auge de la burbuja financiera que se gestó en los mercados financieros. No obstante, a partir de 2006 el interés a largo plazo se incrementa, en los dos países como consecuencia del incremento en la deuda pública griega que rompe con los criterios antes mencionados, y como respuesta a la contención del incremento de los precios de las viviendas en España esto elevó las tasas de interés al máximo. En 2012 la tasa de interés griega fue de 22.5% tratando de captar ahorro externo.

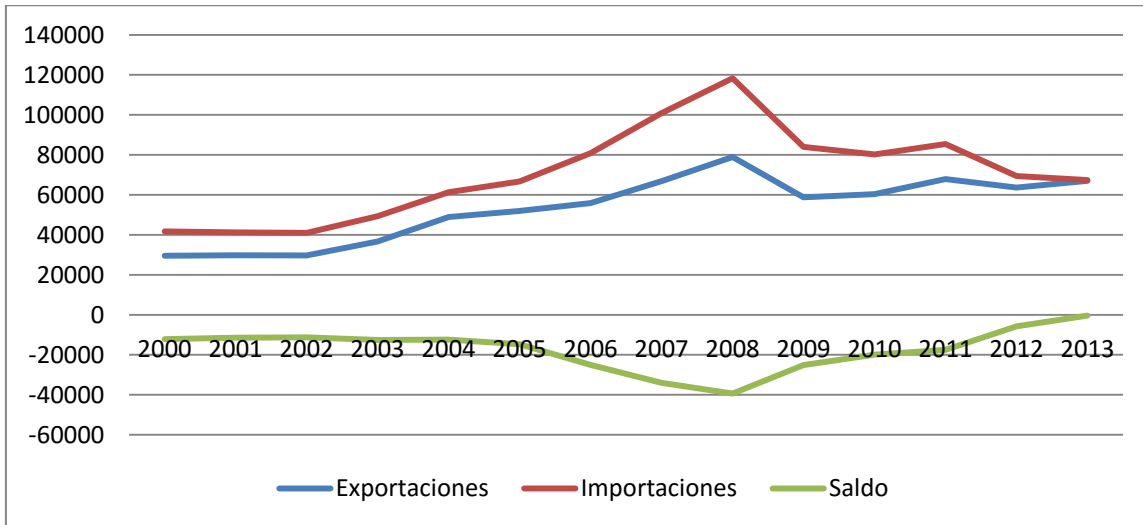
#### **4.9 Balanza comercial**

El comercio internacional de bienes y servicios en estos países pone en evidencia las asimetrías que existen entre los países miembros de la Unión Europea. En España y Grecia el nivel de importación es superior al exportador lo que refleja una condición débil a nivel internacional. Las asimetrías entre países radican en el nivel industrial de cada economía y en las condiciones a las que se presentan al incursionar en el exterior.

En Grecia el desarrollo de la industria se ve truncado en los años setenta a pesar de que se implementaron medidas dirigidas a descentralizar la industria de Atenas, al ingresar a la Comunidad Económica Europea (CEE), las exportaciones griegas se ven obstaculizadas por los lineamientos establecidos por la CEE. En España el sector industrial sufre un proceso de desindustrialización a mediados de los años setenta, debido a las reformas estructurales implementadas y a la desventaja internacional a la que se enfrentaron las industrias españolas al competir con países desarrollados como Alemania, Inglaterra y Estado Unidos.

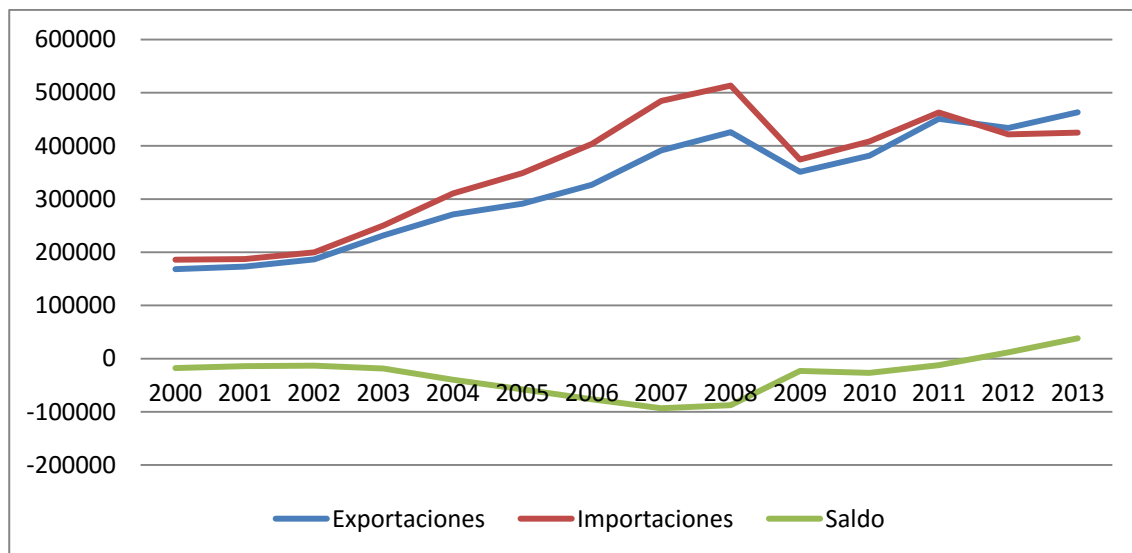
En los gráficos 31 y 32 se muestran las importaciones, exportaciones y el saldo de la balanza de bienes y servicios de España y Grecia. Se logra visualizar un déficit profundo a partir del 2008.

**Gráfico 31. Grecia. Balanza de bienes y servicios. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Gráfico 32. España. Balanza de bienes y servicios. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015



## **4.10 Análisis de los flujos financieros**

### **4.10.1 Flujos de Entrada y Salida de IED**

#### **Grecia**

Los flujos de entrada de IED en Grecia apenas representaron el 1.22% del PIB, en los años posteriores hasta 2005 los flujos no rebasaron el 1% del PIB. En 2006 estos representaron 2.05% del PIB el punto más alto en este periodo (2000 - 2013), mientras que en 2008 en el contexto de la crisis financiera las entradas se incrementan en 1.32% del PIB. Los flujos de IED vuelven a disminuir hasta 2013, cuando nuevamente se incrementaron en 1.06% del PIB.

En 2002 las entradas de IED como proporción de la FBC fueron de 4.56%, en los años posteriores las inversiones se vieron disminuidas hasta 2006 cuando se incrementan 7.74%, pero no fue hasta 2013 cuando estas se exceden en relación al periodo al situarse en 9% de la FBC. (Cuadro 37)

La entrada de IED al inicio del periodo es pequeña, sin embargo esta crece un poco más al inicio de la crisis financiera, esto como resultado de las medidas implementadas del gobierno griego en cuanto al manejo de sus variables económicas para combatir la crisis y al incremento del tipo de interés, lo que resulta atractivo para los inversionistas.

La salida de IED en 2007 encuentra su punto más alto en 1.72% del PIB antes del inicio de la crisis financiera, no obstante, disminuye en los años posteriores para volverse negativa en 2013 al situarse en -0.26% del PIB. Al inicio del periodo las salidas respecto a la FBC fueron altas al situarse en el 2000 en 6.14%, en los años siguientes las salidas disminuyeron hasta 2007 cuando nuevamente alcanzaron el nivel inicial al obtener 6.19% respecto a la FBC. En el contexto de la crisis las salidas disminuyeron hasta convertirse negativas en 2013.

#### **España**

En el 2000 la entrada de IED en España representó 6.82% del PIB, sin embargo, los flujos mostraron una tendencia baja ya que a partir de 2003 la entrada de IED no rebasó el 3% del PIB. Esto en el contexto de la burbuja inmobiliaria, los flujos disminuyeron aún más dentro de la crisis financiera, en 2009 los flujos que ingresaron a España solo representaron el 0.72% del PIB, estos disminuyeron considerablemente debido al colapso que sufrió la economía española, la inversión que existía en el sector inmobiliario emprendió la huida como se puede observar en el cuadro 38 al representar 9.51% del PIB en 2007. La Salida de IED continuó disminuyendo hasta presentar números negativos en 2012. Los flujos de salida respecto al PIB fueron mayores a las entradas en gran parte del periodo.

**Cuadro 37. Grecia. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo. 2000 – 2013. (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)**

Grecia. Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 2000 - 2013									
Año	Entradas	Salidas	Saldo neto	PIB	Entradas/PIB	FBC	Entradas/FBC	Salidas/PIB	Salidas/FBC
2000	1108.16	2136.54	-1028.38	125933.90	0.88	34772.68	3.19	1.70	6.14
2001	1589.34	616.10	973.24	129840.65	1.22	34822.06	4.56	0.47	1.77
2002	50.26	655.31	-605.05	146056.37	0.03	37083.37	0.14	0.45	1.77
2003	1275.23	412.29	862.95	192842.83	0.66	54322.96	2.35	0.21	0.76
2004	2101.66	1029.22	1072.43	227950.42	0.92	60697.94	3.46	0.45	1.70
2005	623.29	1467.82	-844.53	240075.69	0.26	51688.80	1.21	0.61	2.84
2006	5354.89	4045.08	1309.81	261712.61	2.05	69177.24	7.74	1.55	5.85
2007	2111.31	5245.96	-3134.66	305431.98	0.69	84779.39	2.49	1.72	6.19
2008	4498.63	2417.55	2081.08	341594.12	1.32	87650.82	5.13	0.71	2.76
2009	2436.36	2055.03	381.33	321015.99	0.76	60399.25	4.03	0.64	3.40
2010	330.07	1557.78	-1227.71	294222.88	0.11	50687.05	0.65	0.53	3.07
2011	1143.14	1772.34	-629.20	289886.95	0.39	45642.26	2.50	0.61	3.88
2012	1740.10	677.44	1062.66	248940.70	0.70	34845.46	4.99	0.27	1.94
2013	2566.52	-626.69	3193.22	242109.90	1.06	28501.28	9.00	-0.26	-2.20

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 38. España. Montos de IED: Flujos, Entrada, salida y saldo 2000 – 2013.**  
(Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje del PIB y la FBC)

España. Montos de IED: Flujos, Entradas, Salidas y Saldo. 2000 - 2013									
Año	Entradas	Salidas	Saldo neto	PIB	Entradas/PIB	FBC	Entradas/FBC	Salidas/PIB	Salidas/FBC
2000	39575.10	58213.27	-18638.16	580345.05	6.82	158254.90	25.01	10.03	36.78
2001	28408.13	33106.36	-4698.23	608850.93	4.67	166339.45	17.08	5.44	19.90
2002	39222.57	32714.73	6507.84	686327.10	5.71	189697.13	20.68	4.77	17.25
2003	25819.30	28717.46	-2898.15	883805.65	2.92	252307.43	10.23	3.25	11.38
2004	24760.68	60531.68	-35771.00	1044612.07	2.37	307541.30	8.05	5.79	19.68
2005	25020.18	41829.47	-16809.29	1130798.89	2.21	347356.12	7.20	3.70	12.04
2006	30802.38	104248.03	-73445.65	1236352.42	2.49	395735.59	7.78	8.43	26.34
2007	64264.41	137051.71	-72787.30	1441427.52	4.46	463534.93	13.86	9.51	29.57
2008	76992.51	74717.21	2275.30	1593420.68	4.83	483908.36	15.91	4.69	15.44
2009	10406.60	13070.24	-2663.64	1454335.84	0.72	368237.06	2.83	0.90	3.55
2010	39872.51	37843.80	2028.71	1384844.70	2.88	337130.92	11.83	2.73	11.23
2011	28379.21	41164.17	-12784.96	1454534.45	1.95	327452.95	8.67	2.83	12.57
2012	25696.45	-3981.86	29678.31	1322125.74	1.94	273593.41	9.39	-0.30	-1.46
2013	39166.60	26035.01	13131.59	1356792.14	2.89	264076.98	14.83	1.92	9.86

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

#### 4.10.2 Flujos de entrada y salida IED como porcentaje de la zona euro

##### Grecia

La entrada de IED respecto a las entradas de la zona euro en Grecia no rebaso el 1%, hasta 2005 cuando estas representaron 1.55%, a partir de la crisis financiera las entradas disminuyen hasta 2012 cuando la entrada de flujos como proporción de las entradas a la zona euro se situaron en 1.49%.

La salida de flujos de IED no rebaso el 1% en todo el periodo, en 2006 alcanzo el punto más alto 0.73% del total de salidas de la zona euro, en los años siguientes las salidas se vieron disminuidas hasta ser negativas en 2013.

##### España.

Las entradas de IED respecto a las entradas de la zona euro en 2004 fueron menores a las salidas registradas el mismo año. En 2008 cuando inicia la crisis inmobiliaria en España las entradas de IED aumentaron 21.13%, mientras que las salidas solo representaron el 10.05% en relación a las de la zona euro. Un año más tarde las entradas de flujos disminuyeron considerablemente como se observa en el (Cuadro 39).

En 2012 la salida de flujos es negativa mientras que las entradas alcanzan el punto más alto del periodo 21.99%. Al inicio del periodo en el contexto de la formación de la burbuja especulativa la entrada de IED fue reducida en comparación de la que

ingreso al iniciar la crisis, mientras que las salidas se consideraron altas en el auge especulativo y negativas en la crisis, esto como resultado de la participación de los inversores en la actividad financiera que afecta a la inversión real de las empresas, ya que al invertir grandes cantidades en activos novedosos como lo fueron las viviendas, se consiguió aumentar la capacidad de endeudamiento de las empresas e inversores , con el fin de buscar ganancias a corto plazo, en contraste con las ganancias resultado de un proceso de producción largo, esta es una de las características primordiales de la financiarización.

**Cuadro 39. Grecia y España. Entradas y Salidas de Flujos de IED, 2008 - 2013**

**(Porcentaje de la CEE)**

Entradas y salidas de IED				
GRECIA			ESPAÑA	
Año	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas
2000	0.22	0.42	7.87	11.51
2001	0.54	0.18	9.74	9.46
2002	0.02	0.34	15.55	17.00
2003	0.54	0.20	10.92	14.13
2004	1.55	0.39	18.23	22.83
2005	0.24	0.31	9.69	8.84
2006	1.55	0.73	8.92	18.78
2007	0.38	0.61	11.56	15.91
2008	1.23	0.33	21.13	10.05
2009	1.00	0.68	4.28	4.31
2010	0.10	0.38	12.56	9.15
2011	0.30	0.42	7.53	9.72
2012	1.49	0.45	21.99	-2.63
2013	1.35	-0.33	20.54	13.87

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

#### **4.10.3 IED, stocks entradas y salidas**

La entrada de stock de IED en Grecia respecto a las entradas de stock de la zona euro a penas llego al 1% en 2006, en los años posteriores estas disminuyeron hasta llegar a 0.48% de las entradas de la zona euro en 2013. En España las entradas oscilan alrededor del 12% de las registradas en la zona euro. (Cuadro 40)

La salida de stock de IED en Grecia no rebasa el 1% de las salidas de la zona euro en todo el periodo, la salida de stock alcanzó su punto máximo en 2011 con 0.67%. En España las salidas se incrementan a partir del 2007. Estas aumentaron a su nivel máximo en 2008 al registrar una salida de 9.76%.

**Cuadro 40. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Entrada. 2000 – 2013.**  
(Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

España y Grecia. Montos de IED: Stocks, Entradas. 2000-2013.					
Año	Entradas			Porcentaje de la Zona Euro	
	Grecia	España	Zona Euro	Grecia	España
2000	14112.80	156348.24	1628783.17	0.87	9.60
2001	13941.25	177253.55	1700515.05	0.82	10.42
2002	15560.60	257105.69	2100477.01	0.74	12.24
2003	22453.60	339651.92	2903690.64	0.77	11.70
2004	28481.53	407472.30	3570617.25	0.80	11.41
2005	29189.32	384538.48	3364261.80	0.87	11.43
2006	41287.97	461527.53	4145173.76	1.00	11.13
2007	53220.81	585857.33	5355518.88	0.99	10.94
2008	38118.65	588900.90	4784488.15	0.80	12.31
2009	42097.23	632246.16	5296291.01	0.79	11.94
2010	35025.81	628341.00	5085710.89	0.69	12.36
2011	29059.71	628949.94	5232129.57	0.56	12.02
2012	25444.64	644677.07	5372310.65	0.47	12.00
2013	27740.58	715993.21	5754261.45	0.48	12.44

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 41. Grecia y España. Montos de IED: Stocks, Salida. 2000 - 2013.** (Millones de dólares, a precios corrientes, porcentaje de las entradas de la UE)

España y Grecia. Montos de IED: Stocks, Salidas. 2000 - 2013					
Año	Salidas			Porcentaje de la Zona Euro	
	Grecia	España	Zona Euro	Grecia	España
2000	6093.80	129193.61	2385272.58	0.26	5.42
2001	7020.42	143580.32	2394584.99	0.29	6.00
2002	9000.99	163588.93	2491090.21	0.36	6.57
2003	12336.98	221020.60	3356834.27	0.37	6.58
2004	13791.27	282294.45	3972059.13	0.35	7.11
2005	13601.94	305426.61	4213028.54	0.32	7.25
2006	22417.99	436068.50	5340472.98	0.42	8.17
2007	31650.13	582056.45	6369900.55	0.50	9.14
2008	37232.13	590693.56	6051318.77	0.62	9.76
2009	39453.72	625799.20	6900457.76	0.57	9.07
2010	42623.44	653235.53	7001235.68	0.61	9.33
2011	48043.82	656503.53	7120959.54	0.67	9.22
2012	44951.97	636731.42	7343064.26	0.61	8.67
2013	46351.52	643225.50	7912922.42	0.59	8.13

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

## **4.11 Niveles de deuda**

### **Grecia**

En el 2000 la deuda pública en Grecia fue de 99.46% del PIB, el nivel de endeudamiento del gobierno griego fue superior a los límites de deuda establecidos en los tratados de Maastrich (60% del PIB). Hasta 2005 el nivel de deuda público oscilo entre 94% y 98%. En 2009 dentro de la crisis financiera el endeudamiento público ya doblaba el límite establecido en la Unión Europea con 126.22% del PIB. La deuda pública en Grecia siguió creciendo en 2013 fue 174.95% en proporción al PIB. La deuda de los hogares griegos como porcentaje del Ingreso disponible en 2006 fue de 72.71%, a partir de 2010 supero el 100% hasta llegar a 112.39% en 2013.

Esto demuestra que las familias griegas comprometen la totalidad de su ingreso al pago de deudas lo que en tiempo de crisis reprime aún más la situación económica, no existe la posibilidad consumir y con ello reactivar el buen funcionamiento de la economía, aunado a las políticas austeras para contener el gasto público, el peso de las mismas recaen directamente en la población. En 2006 el nivel de endeudamiento de las empresas fue de alrededor del 3.5%, es decir, las empresas superan en esta cantidad el flujo de efectivo procedente de su producción. En 2010 las empresas se endeudaron en 4.04%.

El sector bancario en Grecia en 2007 antes del estallido financiero prestaron 4.22% más de los activos que poseen, sin embargo, un año después el nivel de préstamos que otorga la banca se multiplico por cuatro al obtener 17.24%. No obstante, el nivel más alto se encuentra en 2011 cuando la banca se apalanca en 42.09%. Esto demuestra que la banca siguió concediendo créditos a pesar del anuncio de quiebra de algunos, esto se debió al rescate bancario proporcionado por diferentes organismos internacionales que se dirigió a la banca con el fin de solventar diferentes préstamos realizados al sector público, la banca otorgo créditos con el objeto de que sus deudores pagaran las deudas ya contraídas.

### **España**

La deuda pública en España no superó el límite establecido por los tratados Maastrich hasta 2011, en el contexto de la deuda soberana, en este año la deuda contraída por el gobierno español fue de 69.16% del PIB, el nivel más alto se encontró en 2013 con 92.09% del PIB.

La deuda de los hogares españoles ha sido muy grande, lo que demuestra desde la formación de la burbuja inmobiliaria las familias después de 2003 ya superaban el 100% de la totalidad de su ingreso en el pago de préstamos y una parte considerable se le atribuía al pago de hipotecas. En 2008 la deuda de los hogares fue de 147.12% del ingreso disponible, cifra más alta en el periodo.

En 2007 las empresas se endeudaron 6.46% más de lo producido en sus balances, el nivel de endeudamiento de las sociedades no financieras en España no supero el 7% en el periodo (2000 – 2013). La banca en España inicio el periodo

excediendo sus préstamos en 6.27%, no fue hasta 2008 cuando estos se triplicaron al mostrar un nivel de apalancamiento bancario de 18.39%. Los bancos fueron los actores principales de la formación de la burbuja inmobiliaria ya que al conceder facilidades para la adquisición de créditos hipotecarios alentaron a los hogares a endeudarse situación que se observa en el cuadro 42.

**Cuadro 42. Grecia y España. Deuda del gobierno, los hogares, sociedades no financieras y apalancamiento bancario. 200 – 2013.**

**(% del PIB, % del Ingreso Disponible)**

Deuda del gobierno (% PIB)			Deuda de los Hogares (% Ingreso disponible)		Deuda de las sociedades no financieras		Apalancamiento del sector bancario	
Año	Grecia	España	Grecia	España	Grecia	España	Grecia	España
2000	99.46	57.96		83.61		3.84	4.87	6.27
2001	99.92	54.16		86.45		4.15	6.22	7.57
2002	98.11	51.27		93.41		4.30	9.03	10.65
2003	94.09	47.64		101.48		4.62	7.34	9.82
2004	94.89	45.26		112.74		4.87	6.07	9.39
2005	98.13	42.28		127.13		5.44	5.03	9.45
2006	102.93	38.91	72.71	143.02	3.16	6.34	4.36	8.50
2007	102.78	35.51	80.85	152.63	3.23	6.46	4.22	10.19
2008	108.75	39.39	85.27	148.55	3.55	6.03	17.24	18.39
2009	126.22	52.71	86.70	141.67	3.78	6.21	11.89	13.23
2010	145.67	60.07	104.27	147.12	4.04	5.99	25.61	15.81
2011	170.96	69.16	111.47	139.87	4.00	6.03	42.09	15.15
2012	156.49	84.44	109.02	138.22	3.99	5.37	13.25	15.90
2013	174.95	92.09	112.39	130.55	4.02	4.91	10.70	10.82

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD y FMI 2015



## Capítulo 5. La crisis financiera en Grecia y España (2008-2015)

### 5.1 La crisis financiera en Grecia

En 2001 Grecia ingreso a la eurozona aparentando encontrarse dentro de los límites que estableció el Pacto de Estabilidad y Crecimiento<sup>16</sup>, dentro de esta obtiene el manejo de una moneda común, el ingreso a los mercados de capitales internacionales y el libre cambio con los demás Estados miembros, sin embargo en el mal manejo de su política fiscal pone en evidencia la debilidad de su estructura económica y las condiciones asimétricas en las cuales se gesta la eurozona.

La crisis financiera en Grecia tuvo la capacidad de impactar con fuerza a los mercados financieros mundiales, debido a que los principales acreedores de Grecia fueron los bancos internacionales y fondos globales de inversión principalmente de Alemania y Francia, por lo que cuando estas instituciones se encuentran en dificultades o perdidas contraen el flujo de crédito a otros mercados. “Al cierre de diciembre de 2009, según datos del Banco de Pagos Internacionales, la banca privada de Grecia tenía una deuda de 236 mmd con la banca privada de otros países, entre los que destacan Francia con 75 mil mdd, Alemania con 45 mil mdd y EUA con 17 mil mdd.”. (Rodríguez Montoya 2012). El siguiente cuadro muestra como los niveles de deuda pública desde 2000 ya excedían los límites del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

**Cuadro 43. Grecia. Deuda soberana y déficit fiscal. 2000- 2011**

Año	Deuda soberana		Déficit Fiscal	
	M. M Euros	% del PIB	M. M Euros	% del PIB
2000	183 157	103,40%	-5 09	-3,70%
2001	140 971	103,70%	-6 54	-4,50%
2002	151 869	101,70%	-7 47	-4,80%
2003	159 214	97,40%	-9 74	-5,60%
2004	168 025	98,60%	-13 94	-7,50%
2005	183 157	100,00%	-10 07	-5,20%
2006	224 204	106,10%	-12 11	-5,70%
2007	239 364	105,40%	-14 47	-6,40%
2008	262 318	110,70%	-22 36	-9,40%
2009	298 706	127,10%	-36 15	-15,40%
2010	329 351	144,90%	-24 13	-10,60%
2011	375 724	163,30%	-34 13	-14,83%

Fuente: Elaboración propia con datos de (Infante 2012, p. 8)

<sup>16</sup> Acuerdo realizado por los Estados miembros de la Unión Europea con el objeto de regular la política fiscal- mediante límites del déficit y la deuda-para que la Unión Económica Monetaria (UEM) mostrara una mayor coordinación en la política fiscal y así poder respaldar el buen funcionamiento de la moneda.

Dos elementos importantes que reflejan el comportamiento del riesgo en el mercado financiero de Grecia fueron: el diferencial de las tasas de interés pagadas frente a la deuda alemana que hay que enfrentar para poder obtener financiamiento y el costo de asegurar el pago de la deuda griega, ante el escenario de incumplimiento, este es el costo de asegurar los Credit Default Swaps (CDS). (ibídem p. 336)

Durante el gobierno de Yorgos Papandreu se inicia la crisis financiera cuando éste publica las perspectivas reales del déficit fiscal para el 2009, las cuales fueron el 12.7% del PIB. En esta situación el 8 de diciembre de 2009 Standard and Poor's advierte bajar la calificación de los bonos griegos de A- a BBB+, ya que también se pronosticaba un aumento de la deuda pública del 125% del PIB. (<http://elpais.com/diario/2009/12/08/>).

Ante estos acontecimientos "El índice general de la Bolsa de Atenas (ASE) cayó un 6,04%. Los títulos de deuda pública también se depreciaron con fuerza y la rentabilidad del bono a 10 años (que se mueve en dirección inversa al precio) se disparó 22 puntos básicos, hasta el 5,34%". (<http://elpais.com/diario/2009/12/09/>).

En ese año la economía se contrae 3.14% y los niveles de desconfianza entre los inversionistas y los países acreedores se expresaron en sucesivos aumentos de la prima de riesgo, pues dudaban de la capacidad de Grecia para reembolsar sus compromisos. En abril de 2010, Grecia fue excluido de los mercados de bonos internacionales ante la perspectiva de una cesación de pagos. En mayo del mismo año Grecia acepta un primer rescate de 110 000 millones de euros a una tasa de interés del 5% (de los cuales 80 000 fueron financiados por los países miembros de la eurozona y 30 000 por el FMI) este rescate comprendía el periodo entre 2010 y 2012, con plazo de reintegro hasta el 2014 que se extendió hasta 2017. (Infante 2012, p. 13)

Este préstamo no se considera como un acto de solidaridad ya que los bancos extranjeros de Europa y la estabilidad del euro se encontraban en jaque ya que fueron sobreexpuestos a la deuda griega.

Los objetivos del plan de rescate fueron amplios y ambiciosos, incluía una agenda de reformas estructurales neoliberales impulsadas por el FMI, que se traducían en, recortes en el presupuesto público, eliminando programas sociales, beneficios de los trabajadores, disminuyendo salarios, privatizando empresas, aumentando impuestos y reformando el sistema de pensiones.

Con la implementación de las medidas de austeridad anteriores se esperaba una recuperación de la economía griega, aunque como es bien sabido estas recomendaciones no son nuevas ya se han implementado en otras ocasiones, por ejemplo en 1994 México, en 2001 se intentaron impulsar en Argentina pero ésta rompió con el FMI y optó por adoptar otras medidas. No obstante, los resultados en Grecia fracasaron al disminuir los salarios, aumentar los impuestos, disminuir el empleo y recortar las pensiones la sociedad se ve aún más empobrecida y no

tiene otra alternativa que seguir los senderos de la deuda y el desahucio económico y social. Los socios financieros de Grecia no consideraron las importantes consecuencias sociales y económicas de la crisis, en realidad lo que les importaba era asegurarse que los bancos europeos continuaran recibiendo sus pagos por los bonos griegos que compraron.

Ante esta situación en febrero de 2012 la TROIKA<sup>17</sup> acordó otorgarle un segundo rescate a Grecia por 130 000 millones de euros, mientras que los acreedores aceptan la reducción de la deuda del 53.5%, el objetivo era que el endeudamiento griego no superara el 120% del PIB en 2012.

En Julio 2015 Grecia continuó con problemas de pago de las deudas destinadas al rescate financiero, el gobierno griego debió cumplir con el pago del segundo rescate financiero proporcionado por los organismos internacionales, sin embargo no se encontró en condiciones de cumplir sus compromisos, por el contrario el primer ministro de Grecia Alexis Tsipras, solicitó entablar negociaciones con en el Eurogrupo con la finalidad de solicitar un tercer rescate financiero.

En esta situación se convocó a un referéndum, en el que se decidiría el futuro de Grecia en la zona Euro. Al votar **si** se estarían aceptado la implementación de las mismas medidas austeras establecidas por la TROIKA en el combate de la crisis, esto como condición en la realización de un tercer rescate, pero al ser **no** el resultado de esta votación se estaría negando a la implementación de estas medidas y podría ser considerada su salida de la zona euro.

Con el 100% de los votos contados el 61% de los electores votaron por **No**, mientras la respuesta del Eurogrupo fue cerrar los bancos en Grecia, y solo mantener un corralito, en el cual los ciudadanos griegos podrían disponer de 60 euros diarios, la estabilidad de la zona euro se tambaleaba al considerar la salida de Grecia de la UE. No obstante, esto no sucedió, a pesar del resultado de la votación Grecia aceptó las condiciones de la Troika y se le concedió un tercer rescate por 86 000 millones de euros a tres años. Al gobierno de Tsipras aún le queda un largo camino plagado de préstamos hasta 2017, tan solo en 2016 tendría que pagar 7 191 millones de euros. (<http://elpais.com/tag/grecia/a/>)

Grecia además de estar comprometida con los organismos internacionales y algunos países como se observa en la imagen 2.

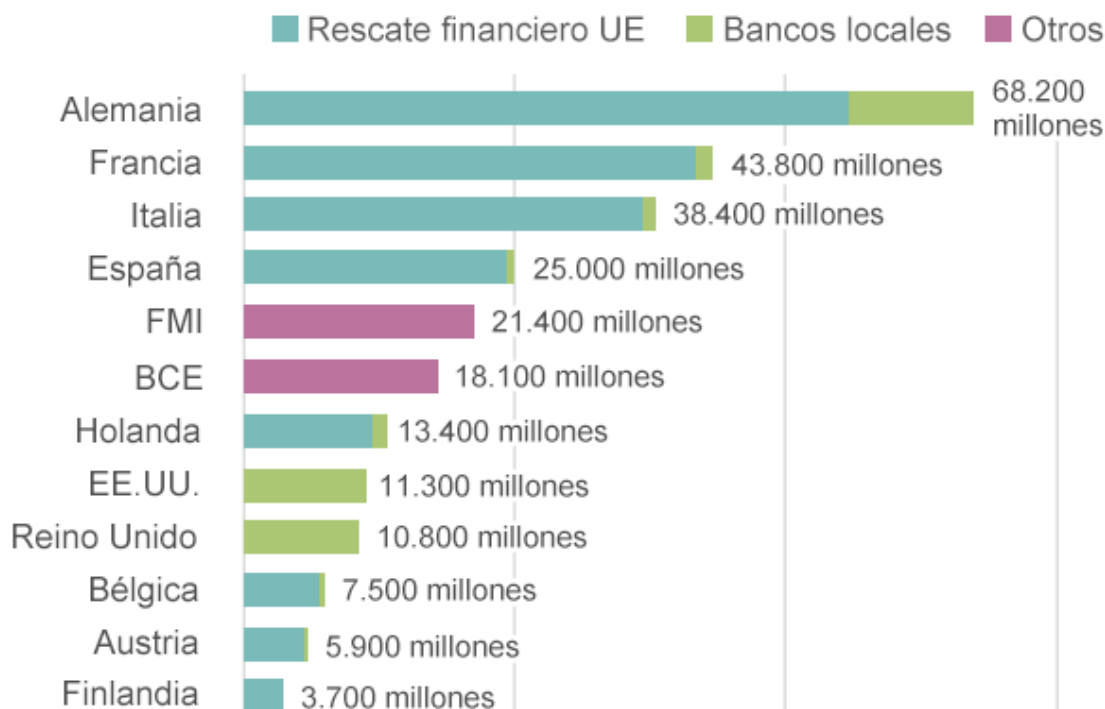
---

<sup>17</sup> La integran la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo.

## Imagen 2. Principales acreedores de Grecia

### ¿A quién le debe Grecia?

Principales acreedores (en euros)



Fuente: Open Europe, FMI, BCE, BCI

BBC

En la imagen anterior se observa que Alemania es el principal acreedor de Grecia con 68 200 millones de dólares, gran parte de esa deuda se destinó al rescate financiero, además que los préstamos concedidos de Estados Unidos fueron principalmente de los bancos locales.

### 5.2 La crisis financiera en España

Cuando España ingresa a la eurozona la moneda única generó una dinámica de crecimiento basada en bajo tipos de interés, lo que estimuló el uso desmedido de fondos bancarios en el sector de la construcción. Ello que significó un crecimiento en el empleo en este sector, en 2007 se encontraban ocupados en la construcción el 13.25% de los ocupados en la economía española. (Colom 2012 p. 11).

El aumento de la construcción se vio acompañado de un incremento en el precio de las viviendas y la titulización de estos activos, y una inflación de activos, es decir un aumento en los precios de éstos, lo que generó una burbuja inmobiliaria.

La economía española entra en recesión a mediados de 2008 con el estallido de la burbuja inmobiliaria, como resultado el desempleo se aceleró en el sector de la

construcción (cuadro 29). En 2009 el empleo en el sector de la construcción disminuyó hasta situarse en 9.5%. La caída de la actividad económica afectó al sistema financiero, en especial a los bancos, mismos que detuvieron los préstamos. Las finanzas públicas también se vieron afectadas debido a la caída de los ingresos del Estado. En 2009 el PIB mostró un decremento de -3.83%. El gasto en consumo final de los hogares decreció -3.74%, mientras que el gasto del gobierno se incrementó 3.75%.

El gobierno español subsidio a empresas en quiebra y a la banca insolvente agotando los recursos y elevando su deuda pública, situación que agrava la actividad económica, ya que los bancos insolventes restringen el crédito a las empresas que se encuentran en quiebra contribuyendo al engrosamiento de las filas de desempleados y estos últimos se muestran vulnerables al no obtener ingresos y reducen su consumo y el pago de hipotecas, incrementando los saldos vencidos en las cuentas bancarias. Viene entonces la etapa de descrédito analizada por Kindleberger y por Minsky, en ese momento, se llevó a cabo el rescate a la banca, pero este subsidio de la banca privada y a las cajas (que posteriormente desaparecerán obligándolas a fusionarse con los bancos privados) no garantizó la reactivación de la economía española ya que los bancos muestran desconfianza y no conceden créditos a los hogares, a las empresas y mucho menos entre ellos mismos, al mismo tiempo que las carteras vencidas se acumulaban.

**Cuadro 44. España. Deuda soberana y déficit fiscal. 2000- 2011.**

Año	Deuda soberana		Déficit Fiscal	
	Miles Millones Euros	% del PIB	M. M Euros	% del PIB
2000	373 506	59,30%	-6 16	-1.00%
2001	377 806	55,50%	-4 36	-0,60%
2002	383 170	52,50%	-3 31	-0,50%
2003	381 591	48,70%	-1 62	-0,20%
2004	388 701	46,20%	-2 86	-0,30%
2005	391 083	43,00%	8 76	1,00%
2006	389 507	39,60%	19 85	2,00%
2007	380 661	36,10%	20 06	1,90%
2008	433 611	39,80%	-45 19	-4,20%
2009	561 319	53,30%	-117 31	-11,10%
2010	641 802	61,00%	-98 17	-9,30%
2011	734 961	68,50%	-91 34	-8,50%

Fuente: Elaboración propia con datos de (Infante 2012, p. 11)

La deuda privada fue el principal problema en España, ya que se acumuló a partir del boom inmobiliario (sobreendeudamiento). La deuda privada (bancos, empresas y hogares) representó el 83% del PIB en 2009. Los acreedores de esta deuda fueron los bancos alemanes y franceses, por lo que al igual que Grecia necesitan asegurar que esta deuda se pague, convirtiéndola en deuda pública, obligando a que sea asumida por el Estado mediante rescates millonarios. (Infante 2012, p. 12)

En los primeros años de la crisis el gobierno español se resistió a recibir ayuda externa, por lo que se enfocó en realizar planes de choque contra la crisis invirtiendo cantidades enormes de dinero público, lo que aumentó significativamente su déficit fiscal que pasó de un superávit de 1.9% en relación al PIB a un déficit de 11.1% entre 2007 y 2009, lo que debilitó sus finanzas públicas. En 2009 el gobierno presentó el Plan Español para el estímulo de la Economía y el Empleo (Plan E), que consistió en la creación de un Fondo de 3 000 millones de euros para los sectores estratégicos, además de un fondo de inversión local de 8 000 millones de euros para obras públicas (Ocón 2012, p. 10)

Pero el estímulo económico impulsado por el gobierno, resulta insuficiente ante la acumulación de las carteras vencidas de los bancos y la disminución significativa de la construcción. En abril de 2010 la crisis financiera se convierte en la *crisis de la deuda soberana*, la cual afectaba a la Unión Europea incorporando enorme incertidumbre sobre la el euro y su futuro, debido a los enormes déficit que se gestaron en todos los países de la UE. En el cuadro 46 se observa el crecimiento de la deuda soberana en España hasta exceder el límite permitido en 2011 cuando prácticamente se duplica, al pasar de 36.1% del PIB en 2007 a 68.5% en 2011, de igual manera se registra un incremento del déficit fiscal a partir del 2008.

En agosto de 2011 el Banco Central Europeo (BCE) compra deuda española e Italiana a cambio de la implementación de una serie de reformas: “una reforma laboral que incluía la eliminación de la vinculación de salarios con la inflación, el aumento de los impuestos, la activación de reformas en el sector energético, el alquiler de viviendas y servicios profesionales. PP y PSOE pactaron la reforma urgente de la Constitución para, como principal reforma, fijar un tope de déficit del 0,4 % a partir del año 2020”. (Ibídem p.8) La prima de riesgo española, que días antes había superado los 410 puntos básicos, descendió a los 289 puntos.

El 11 de Junio del 2012 la Troika aprobó un crédito de 100 000 millones de euros para rescatar al sector bancario español, este equivalía al 10% del PIB. (Infante 2012, p. 14). Al igual que en Grecia este rescate incluyó las medidas de austeridad que tuvieron como objetivo adelgazar al Estado mediante recortes en los presupuestos destinados a la Educación y Salud. La reforma laboral y la del sistema de pensiones, todo ello ha significado el empobrecimiento extremo de la población y el aumento del malestar social.

### 5.3 Indicadores del sector externo

En el siguiente apartado se presentan los indicadores del sector externo, como el coeficiente de apertura externa (CAE), la tasa de cobertura (TC), la propensión a Importar (PI) y la propensión a exportar (PE).

#### 5.3.1 Coeficiente de Apertura Externa (CAE)

El coeficiente de apertura externa es un indicador que ofrece información del grado de interrelación e interdependencia de la economía con el resto del mundo, ya que compara el tamaño del sector exterior con el de la economía. Este indicador es el resultado del cociente que se obtiene al dividir la suma de las exportaciones e importaciones de bienes entre el PIB.

En el gráfico 33 se muestra que el grado de interrelación de la economía griega con el exterior es de 57% al inicio del 2000 al igual que en 2008 es de 58%, la interrelación decrece en el contexto de la crisis financiera y logra elevarse al 56% en 2013.

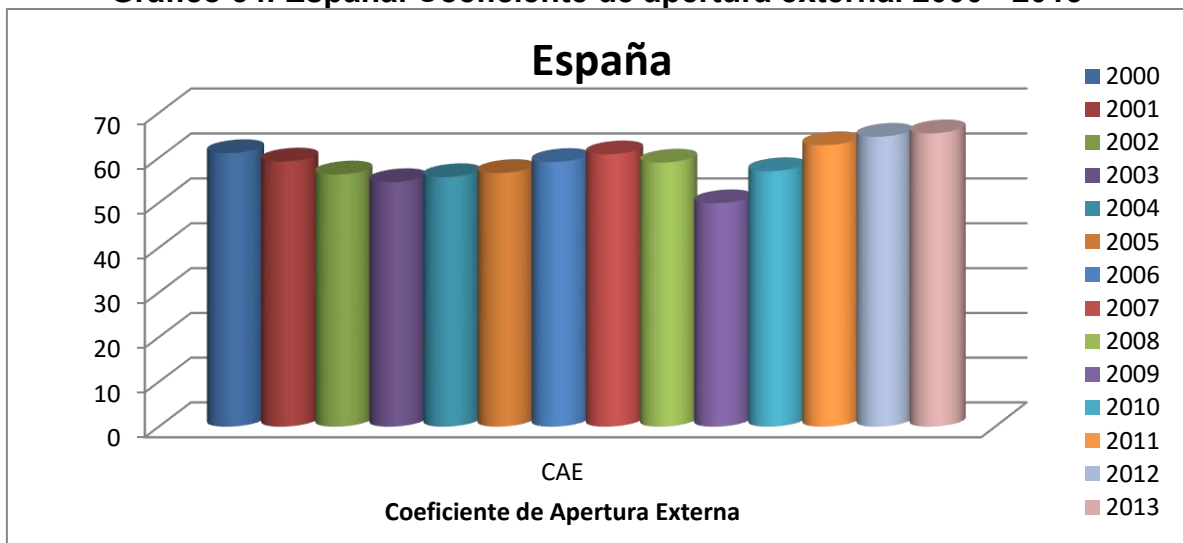
**Gráfico 33. Grecia. Coeficiente de apertura externa. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En España el CAE es ligeramente mayor al registrado en Grecia al inicio del periodo el CAE fue de 61%, no obstante en 2009 ya en el contexto de crisis disminuyó hasta 50% y vuelve a subir en 2013 un poco por encima del nivel de 2007, antes de la crisis (Gráfico 34).

**Gráfico 34. España. Coeficiente de apertura externa. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

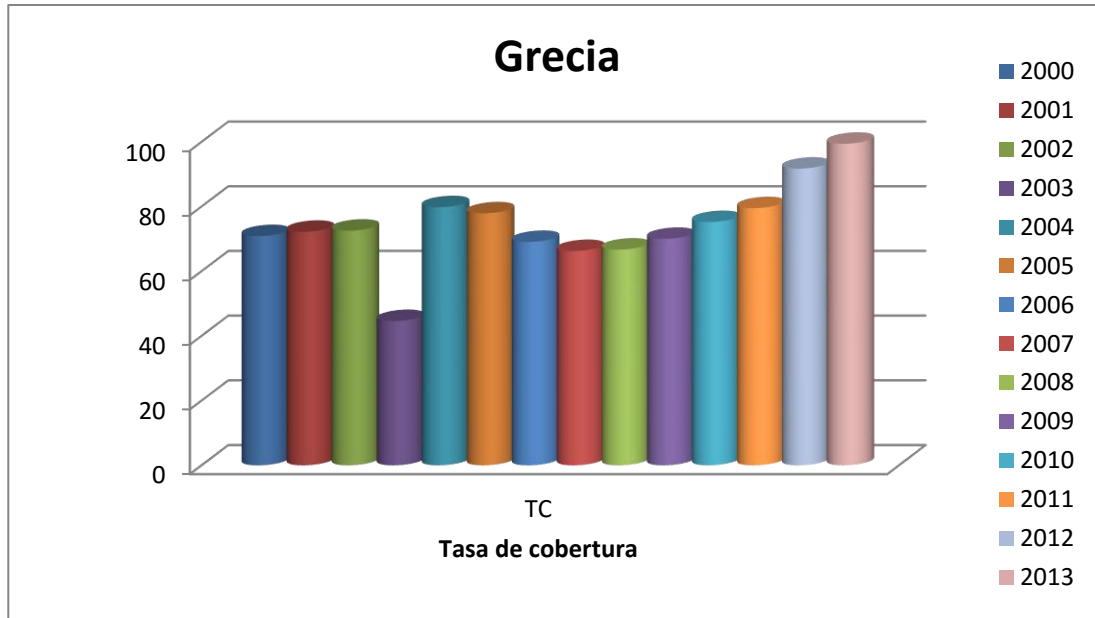
### 5.3.2 Tasa de cobertura (TC)

La tasa de cobertura indica el porcentaje de las importaciones que son financiadas con exportaciones. Este indicador se obtiene dividiendo la exportación entre la importación de bienes. En Grecia la tasa de cobertura en 2003 es de 45%, al siguiente año las importaciones que se financiaron con exportaciones representaron el 80%. En el contexto de la crisis el financiamiento de las importaciones disminuyó hasta cubrir sólo cerca del 67%. En 2013 la tasa de cobertura aumentó significativamente hasta llegar al 99%. (Gráfico 35).

En España la tasa de cobertura fue de 90% al inicio del periodo, disminuyó hasta 81% en 2007. Cabe mencionar que el tamaño del comercio español es más grande en comparación al registrado en Grecia. Por lo tanto las importaciones que se financian mediante exportaciones rebasan el 100% en 2013. (Gráfico 36)

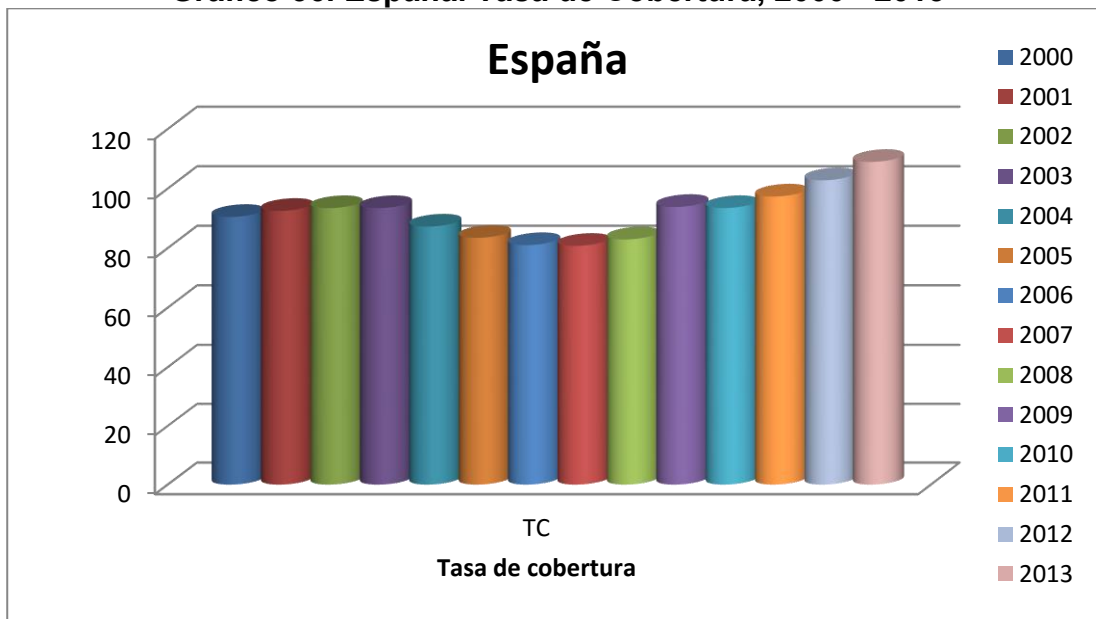


**Gráfico 35. Grecia. Tasa de Cobertura. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

**Gráfico 36. España. Tasa de Cobertura, 2000 - 2013**



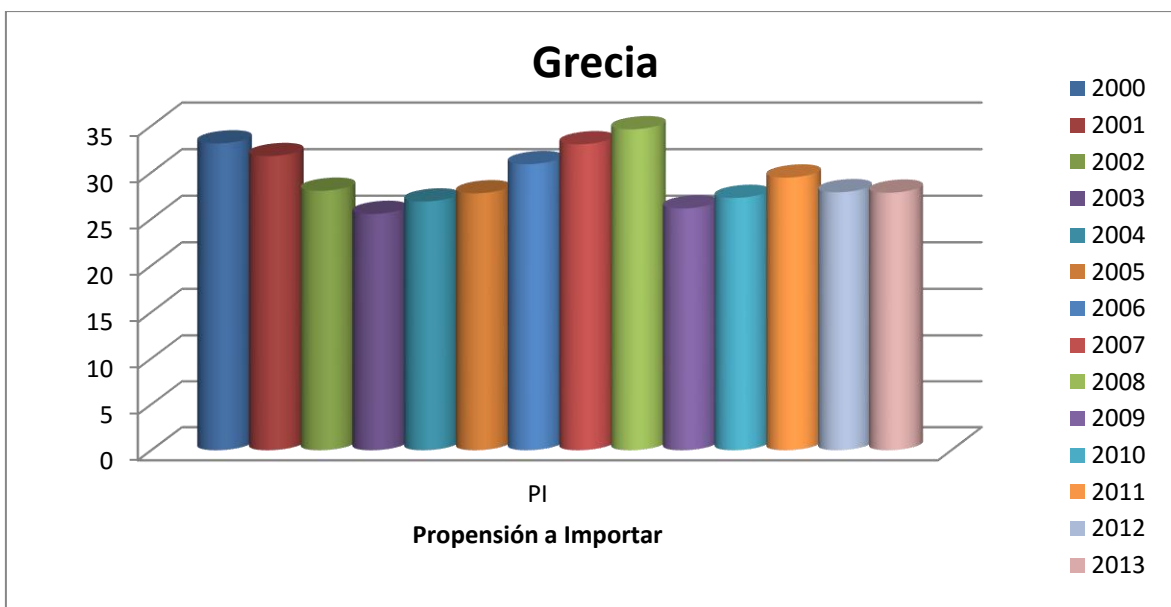
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

### 5.3.3 Propensión a Importar y a Exportar (PI. PE)

La propensión a importar refleja la dependencia de la economía respecto a las importaciones y se obtiene al dividir las importaciones de bienes entre el PIB. Mientras que la propensión a exportar muestra la capacidad de la economía para suministrar productos en los mercados foráneos por lo que es el resultado de dividir las exportaciones de bienes entre el PIB.

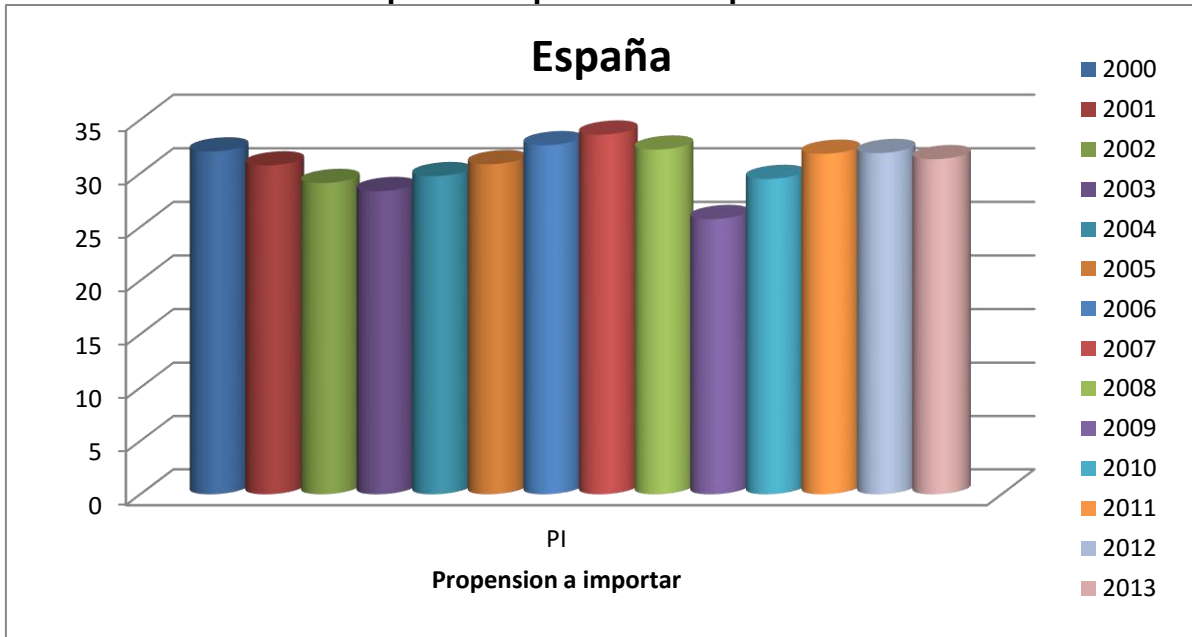
La propensión a importar en Grecia es similar a la de España. El nivel de importaciones es alto en relación a las exportaciones en las dos economías. En el 2000 en Grecia la PI fue de 33%, mientras que en España fue de 32%, en los años posteriores las importaciones disminuyeron en los dos países hasta 2008 en que la PI en Grecia y España fue de 35% y 32% respectivamente y vuelve a disminuir a partir de 2009. (Gráfico 37 y 38)

**Gráfico 37. Grecia. Propensión a Importar. 2000 - 2013**



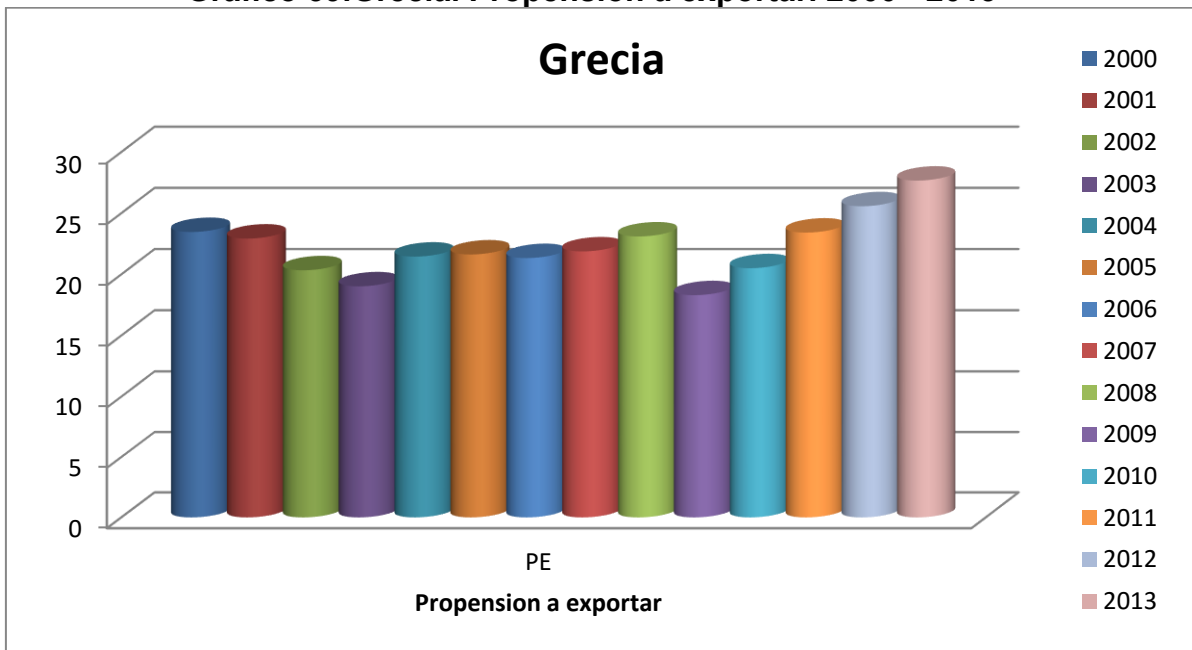
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

**Gráfico 38. España. Propensión a Importar. 2000 - 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

**Gráfico 39. Grecia. Propensión a exportar. 2000 - 2013**

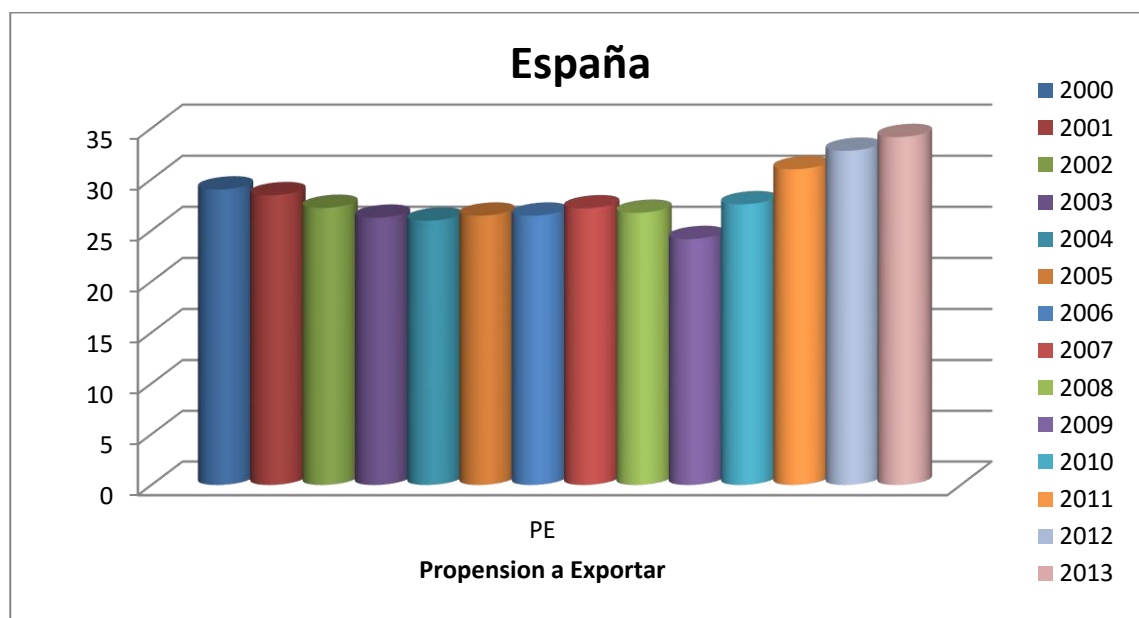


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

La propensión a exportar en Grecia es menor a la propensión a importar. En el 2000 la PE fue de 23%, en 2003 disminuye hasta 19%. Los niveles de exportación en Grecia son relativamente pequeños debido a la competencia internacional ya que la industria no se ha desarrollado. En 2009 la PE disminuye a 18% como resultado del inicio de la crisis financiera, sin embargo se incrementa ligeramente en los siguientes años hasta 28% en 2013 (Gráfico 39)

En España La propensión a exportar también es menor que la propensión a importar durante los primeros ocho años del periodo. En 2009 la PE fue de 24%, a partir de 2010 este indicador aumenta hasta situarse en 34% en 2013. (Gráfico 40).

**Gráfico 40. Propensión a exportar. España, 2000 – 2013**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Como se puede observar, en el caso de ambas economías desde su ingreso al euro su Coeficiente de apertura aumentó, en ambos casos se trata de economías muy abiertas, pero especializadas, más aun en el caso griego, pues su propensión a importar es mucho más alta que su propensión a exportar y el tipo de productos de exportación son de poco valor agregado, lo que las hace muy dependientes de las importaciones, ello significa que al crecer, también crecen las importaciones y eso hace más difícil que crezca internamente el empleo, el nivel de renta y gasto, si a ello se suma, el conjunto de políticas de austeridad que se impulsaron con la crisis, se puede comprender porque a 8 años de haber estallado la crisis estos países aún se encuentran en recesión, con tasas de crecimiento que apenas empiezan a despuntar.

Para Grecia ha representado una reducción de cerca del 30% de su PIB respecto de 2007, en tanto que para España ha significado una reducción cercana al 10% pero su recuperación será lenta, el FMI prevé que sólo hasta 2017 recuperará los

niveles de 2007. La anunciada “década perdida” para el crecimiento, si se cumplen las previsiones del Fondo Monetario Internacional, lo que convierte a España en uno de los países de la zona euro a los que más les ha costado recuperar el terreno perdido.

#### **5.4 Las medidas que se han realizado combatir la crisis**

Las medidas empleadas para combatir la crisis no fueron las correctas, el objetivo de los organismos internacionales no fue precisamente reactivar la economía o al menos, como la sustentaba la idea neoliberal restituir la autorregulación de los mercados. Por el contrario, la actividad económica no ha crecido lo suficiente, ha sido rebasada por la dura realidad que vive la población de los países más afectados por la crisis financiera.

Los objetivos de las instituciones internacionales se dirigieron a evitar que los problemas de insolvencia por parte de los países periféricos de la zona euro (Grecia y España) incrementara la vulnerabilidad de los bancos acreedores que pertenecen a Alemania y Francia.

Las inyecciones de liquidez se orientaron a reducir la tasa de interés de los bonos de Grecia, dada la mayor capacidad de los bancos de comprar dichos bonos en el mercado de dinero.

El problema se encontró cuando las tasas de interés de los bonos se redujeron temporalmente, aun entonces, estas se encontraban por arriba del crecimiento del ingreso nacional (empresas, individuos y gobierno) por lo que se no se logró impulsar el crecimiento, ampliado por el contexto recesivo que habían creado las políticas de austeridad, la restricción crediticia sigue causando la insolvencia en el que aún se encuentran los países periféricos, (Huerta, 2014. P. 82).

Aunque las instituciones financieras se han encargado de disminuir las presiones de las tasas de interés, la carga en la política fiscal se ha hecho presente mediante el predominio de políticas restrictivas que obligan a generar ahorro forzoso para pagar la deuda, sin embargo esta situación profundiza un contexto de inestabilidad y crisis.

La situación de vulnerabilidad en Grecia y España se agrava al no tener las condiciones para solventar sus compromisos, al mantener una política monetaria única no tienen la opción de monetizar su deuda, devaluar la moneda en busca de competitividad, y dada su condición estructural no pueden aumentar sus exportaciones y no tienen la capacidad interna de afrontar la crisis. Proceso que es más acentuado en Grecia que en España, pues la primera tiene una estructura productiva más débil, es decir, con una menor diversificación de sus actividades y menor capacidad industrial instalada.

La falta de condiciones endógenas para encarar el déficit en el comercio exterior y los problemas financieros conduce a España y a Grecia, en mayor medida, a recurrir a un creciente endeudamiento para poder sustentar su permanencia en la eurozona, lo que incrementa su dependencia de la entrada de capitales lo que los hace aún más vulnerables al aceptar la ayuda de la troika, mientras que estos últimos determinan la política económica de los países deudores. Grecia y España

reciben grandes rescates a cambio de sujetarse a las políticas de austeridad mencionadas anteriormente.

La reestructuración de la deuda es importante para reducir las presiones sobre las finanzas públicas, lo que les otorgaría flexibilidad fiscal con el objeto de impulsar el gasto, la demanda y el empleo, es decir, la actividad económica. No obstante la reestructuración de la deuda no se traduce en flexibilidad de la política económica, ya que los apoyos se consiguen a costa de otorgar grandes concesiones a los acreedores, los cuales imponen austeridad fiscal y reformas estructurales que tienen como objeto reducir el tamaño del Estado en la economía. (Ibídem p. 90)

Las reformas estructurales se encaminan a la privatización y extranjerización de los activos públicos y sectores estratégicos, se trataba de obtener recursos para el pago de la deuda, así como para crear confianza y estimular la entrada de inversiones, incrementar el poder de los mercados de capitales a través de aumentar el precio de las acciones, es decir generar las condiciones propicias para mantener estable el euro creando confianza en el exterior. (Ibídem p. 91)

Las medidas de austeridad fiscal se encaminaron a reducir el déficit y la deuda pública como si esta fuera la causante principal de la crisis. El inicio de la crisis en Grecia parecía evidente que se había ocasionado por alta deuda pública, y estalla al reportarse niveles excesivos de deuda que habían estado ocultos, sin embargo esta no es la causa, sino una consecuencia de las políticas económicas que han implantado en este país desde su ingreso a la UE, políticas basadas en la agenda neoliberal que se traducen en baja competitividad internacional originadas en las debilidades productivas del país y a la asimetría existente entre los países miembros. Al momento de competir en los mercados internacionales y sin poder devaluar la moneda, el aumento del gasto público quedaba como único mecanismo para dinamizar el mercado interno (por ello aumentó el déficit fiscal), pero este mecanismo queda bloqueado con las políticas de austeridad que impone la troika.

En España las actividades especulativas en el sector financiero juegan un papel importante ya que estas se desarrollan sin bases endógenas que las sustenten. La especulación en el sector inmobiliario español muestra la cúspide de su etapa expansiva en 2007, la concesión de créditos hipotecarios lo que hace es inflar la burbuja especulativa, y variedad de los productos mismos fue la causa de la elevada deuda privada que mostró España en el contexto de la crisis. Sin embargo, esta se convierte en pública al tratar de combatir la crisis mediante el rescate a la banca y en la primera etapa a través del gasto público con la realización de planes millonarios para activar la actividad económica.

El endeudamiento excesivo que realiza el gobierno español con las autoridades internacionales al tratar de rescatar la banca comercial, condujo a que la deuda privada se transformara en pública y con ello se inicia lo que se conoció como crisis de deuda soberana. Es por ello que la crisis de la deuda soberana en realidad fue el producto de los grandes rescates que se han realizado por parte del FMI, BCE y de la Comisión Europea, pero obteniendo como garantía su transformación en deuda pública, con el objetivo principal de salvar a los bancos alemanes y franceses a costa de endurecer la situación económica de millones de

habitantes europeos que están desempleados sin la posibilidad de cubrir sus necesidades básicas, atormentados por un Estado débil con pocas expectativas de ofrecerle a la población una salida y con las mismas prácticas ortodoxas que mantienen a miles de millones de personas en pobreza extrema a nivel mundial. (Ibídem p. 95)

## **5.5 Propuestas para encarar la crisis**

*1. Que el Banco Central Europeo compre deuda pública en forma directa de los países miembros.*

El BCE podría cambiar las reglas para comprar la emisión de deuda pública de los miembros de la UME hasta una cantidad igual al 6% del PIB de la eurozona cada año. Los países miembros podrían continuar emitiendo bonos al mercado permitiendo exceder la emisión de deuda comprada por el BCE. (Papadimitriou y Wray 2012, Huerta, 2014. P. 162)

Esta política bajaría la tasa de interés, lo que aligeraría la carga de la deuda, mejoraría las finanzas públicas y los gobiernos podrían flexibilizar su política económica a favor del crecimiento.

*2. Creación de los eurobonos.* Los eurobonos les permitiría a los gobiernos emitir deuda pública con garantía y apoyo colateralizado de los países más fuertes, sobretodo Alemania. Lo que aseguraría el reembolso de dicha deuda, por lo que eliminaría el riesgo país y bajaría la tasa de interés. (Madrack, 2012: Huerta, 2014, p. 163). Pero implica que Alemania arriesgue parte de sus capitales aceptando colateralizar las deudas.

*3. Política fiscal común en la zona euro*

Randall Wray plantea que se debería incrementar significativamente el presupuesto del parlamento que es de menos 1% del PIB de la zona, aun nivel que podría ser de 15% del PIB global, lo que permitiría incrementar la demanda para favorecer el ingreso de las empresas e individuos y del gobierno y así mejorar las condiciones de pago de su deuda. (Huerta, 2014. P. 166)

*4. Mayor tamaño del Estado en la economía*

Los problemas de que se han derivado de las políticas neoliberales requieren mayor gasto público deficitario y mayor participación del Estado en la economía con el objeto de contrarrestar los rezagos y desequilibrios productivos para reducir el déficit del comercio exterior, generar demanda y empleos para la población. Aunque al mismo tiempo se tendrían que aumentar los impuestos para drenar la capacidad de gasto del sector privado. (Ibídem p. 169)

*5. Reformar el sector financiero*

Es necesario reformar las finanzas internacionales y la actividad bancaria para garantizar que la creación de empleo, pero estas reformas no serán posibles mientras haya libre movilidad de los flujos de capital en todo el orbe, es decir, las finanzas sean libres de hacer lo que sea, por generar ganancias.

## 5.6 Correlaciones

En este apartado se realizan correlaciones de Pearson con el objeto de saber cuál es el grado de significancia entre los flujos de entrada IED y el PIB, y la deuda del gobierno y el PIB, para las dos economías.

**Cuadro 45. España. Correlación de Pearson. Flujos de entrada de IED  
2000 – 2013**

Correlaciones			
		Entradas/España	PIB/España
Entradas/España	Correlación de Pearson	1	,269
	Sig. (bilateral)		,352
	N	14	14
PIB/España	Correlación de Pearson	,269	1
	Sig. (bilateral)	,352	
	N	14	14

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

**Cuadro 46. Grecia. Correlación de Pearson. Flujos de entrada de IED, 2000 – 2013**

Correlaciones			
		Entradas/Grecia	PIB/Grecia
Entradas/Grecia	Correlación de Pearson	1	,443
	Sig. (bilateral)		,113
	N	14	14
PIB/Grecia	Correlación de Pearson	,443	1
	Sig. (bilateral)	,113	
	N	14	14

Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD 2015

En los cuadros 45 y 46 se presenta la correlación Pearson para los flujos de entrada de IED en el periodo que corresponde 2000 – 2013. La correlación para España muestra una relación muy baja entre las variables .269. Los resultados obtenidos de la correlación entre las variables de Grecia muestran una relación



moderada .443, lo que demuestra que los flujos de entrada de IED en las dos economías no son significativos en relación al PIB.

En los cuadros 47 y 48 se muestran las correlaciones que corresponden a los niveles de deuda del gobierno y el PIB en el periodo que corresponde 2000 – 2010.

**Cuadro 47. Grecia. Correlación de Pearson. Deuda del gobierno de IED, 2000 –2010**

Correlaciones			
		Deuda/Grecia	PIB/Grecia
Deuda/Grecia	Correlación de Pearson	1	,932**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	11	11
PIB/Grecia	Correlación de Pearson	,932**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	11	11

++ . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

La correlación entre la deuda y el PIB en Grecia muestra una relación muy alta .932, lo que indica que el nivel de deuda es más significativo en Grecia que los flujos de entrada de IED.

La correlación entre la deuda y el PIB en España es alta .786, es decir la deuda al igual que Grecia, es más significativa que los flujos de entrada de IED. Como se observa en los cuadros anteriores, la relación de los flujos de entrada de IED es relativamente baja, aunque en Grecia su importancia es moderada, no obstante se considera que la entrada de inversión es relativamente pequeña para influir en la actividad económica total, pues buena parte de los flujos de inversión se canalizaron a los bancos como flujos transfronterizos y no como IED. No obstante, al carecer de IED, se observa un incremento importante en los niveles de deuda por parte del gobierno, los hogares y el sector privado, la cual financia a los sectores a los cuales no se dirige la IED.

El análisis de las correlaciones se realizó con datos de deuda del gobierno debido a que la crisis en la zona euro se presentó como la crisis de la deuda soberana. Grecia obtiene los niveles de deuda pública más alta de la Unión Europea, esto se logra observar en el nivel de significancia obtenida en los resultados anteriores.

**Cuadro 48.España. Correlación de Pearson. Deuda del gobierno de IED, 2000– 2010**

Correlaciones			
		Deuda/España	PIB/España
Deuda/España	Correlación de Pearson	1	,786**
	Sig. (bilateral)		,004
	N	11	11
PIB/Grecia	Correlación de Pearson	,786**	1
	Sig. (bilateral)	,004	
	N	11	11

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE 2015

## Conclusiones

La crisis financiera global que afecta a Grecia y España es la consecuencia directa e indirecta de diversas causas entre las cuales se encuentran las condiciones estructurales de cada economía que se han transformado antes y durante la estadía en la Unión Europea.

Las políticas liberales que se han implementado a partir de 1970 han contribuido a consolidar un proceso que se ha reforzado de las condiciones propiciadas por el Estado en beneficio de las finanzas.

En los dos países la industria atravesó una serie de transformaciones en la cual España pierde competitividad frente a la industria extranjera, al no conseguir igualar sus precios y la capacidad productiva requerida para figurar en el mercado internacional. La industria griega aun no estaba plenamente consolidada por lo tanto no figuraba en la competencia internacional. Esta situación se ve reflejada en el déficit de la balanza comercial, al no poder contrarrestar su desventaja competitiva frente a las industrias más desarrolladas, la producción fue desplazada por importaciones, por lo que en estas condiciones el déficit comercial siguió incrementándose al igual que el rezago de la industria y la capacidad productiva.

En el ámbito financiero las entradas y salidas de flujos de IED, no crecieron significativamente en la primera mitad de los setentas, no obstante, en el contexto de la implementación de medidas liberalizadoras y de desregularización en los mercados financieros estos se incrementan en las dos economías.

El sistema financiero griego es débil, en relación al Sistema Financiero Español, esto se refleja en los flujos de IED, los cuales son muy pequeños aunque muestran un incremento exponencial a mitad del periodo, sin embargo, el crecimiento en particular de las entradas de flujos empieza a despuntar significativamente.

La estructura económica en los dos países refleja un estancamiento del PIB tanto en términos agregados como per cápita, a mitad del periodo y a final del mismo, a partir de 1975 las tasas de ahorro fueron negativas, en este periodo las actividades agrícolas y productivas empezaron a contraerse.

La situación económica y financiera en España y Grecia cambió al ingresar a la CEE, los flujos de IED se incrementaron sustancialmente esto como consecuencia de la liberalización de los tipos de interés y de las normas que estableció la comunidad a los países miembros.

En las dos economías los flujos de IED se dirigieron principalmente al sector servicios, mientras que las actividades productivas y primarias continuaron perdiendo peso en la economía. El comercio internacional se ve mermado al mantener un déficit permanente en la balanza comercial, que guarda la característica fundamental de esta etapa de liberalización y desregulación económica y financiera. El cuál mantiene déficit cada vez más profundo que se financia principalmente con deuda. Lo que se observa en el incremento en el nivel

de la misma. El crecimiento de PIB, el ahorro e ingreso mostraron una tendencia baja, que se agrava a un más en los años de crisis de la CEE, (1993 y 1998).

En el contexto de la creación de la zona euro la situación de Grecia y España empeora a un más, al trabajar con la moneda única las asimetrías productivas, económicas y financieras se hicieron evidentes.

La creación de la UME fue un paso importante en la consolidación hegemónica del sector financiero ya que creyeron que a través de mantener niveles de deuda bajos en relación del PIB al igual de bajos déficit, como lo establecieron los Tratados de Maastricht evitarían presiones en la demanda que pudiesen comprometer la estabilidad de sector financiero. La condición de Maastricht hacia los países miembros fue homologarlos en los puntos anteriores pero olvido las condiciones productivas, económicas y competitivas en las cuales estos son totalmente diferentes.

El proceso de financiarización es un proceso que se fue gestando a través de este periodo y se manifestó a partir de incremento de los flujos de capital, del endeudamiento de los agentes, el mantener un comercio deficitario y de la persistencia del Estado por guardar las condiciones favorables para el establecimiento y creación de las ganancias de los financieros.

El proceso de financiarización se ha involucrado en todos los aspectos de la vida diaria, ha trastocado sectores que antes fueron ignorados (salarios, pensiones y vivienda). En Grecia y España esto se vio reflejado en los altos niveles de créditos que otorgó la banca a las familias, las empresas y el gobierno antes de la crisis.

Una característica de este proceso es que los flujos crediticios no se canalizaron a incrementar la capacidad productiva de las economías y con ello elevar el nivel competitivo de las mismas, sino que promovieron auges especulativos como en el caso de España.

En España el crecimiento del sector de la construcción, en compañía de variables monetarias ajenas al manejo del Banco Central Español (la tasa de interés y la inflación), la llegada de capitales extranjeros en busca de activos novedosos que les proporcionaran ganancias contribuyeron al auge especulativo que en su momento se vio reflejado en el crecimiento del empleo, el PIB y el nivel de endeudamiento de los agentes económicos, en particular el de las familias españolas y de las empresas.

En Grecia al igual que en España no hay ahorro debido al endeudamiento excesivo de las familias, el gasto en consumo de los hogares es inferior al de la década pasada en los dos países, aunque un poco más elevado el gasto en consumo de gobierno en Grecia. La balanza comercial es deficitaria en los dos países como resultado de la debilidad industrial y competitiva de los dos países y de la competencia desleal en el exterior, este déficit es cubierto con la deuda.

Las circunstancias que dan paso a la crisis que están viviendo estas economías fueron diferentes (pero comparten una característica esencial el proceso de financiarización se ha fortalecido de las debilidades económicas de cada país), es decir, en España el auge del sector inmobiliario y la creciente deuda privada de los

hogares se disparó, el inicio del auge inmobiliario ofreció empleos y la obtención de una vivienda a millones de personas pero las involucro en un proceso especulativo en el cual bastaba hacer pinchar la burbuja para sumir en una gran crisis a la economía española de la que aun no se han recuperado.

En Grecia el nivel de la deuda pública es muy grande lo que pone entre dicho nuevamente las condiciones de este país al adoptar al euro como moneda, ya que desde el 2000, ya superaba los límites de deuda pública que se establecieron como condición para pertenecer a la UME.

La crisis financiera actual tampoco fue resultado de la irresponsabilidad del gasto público por parte de los gobiernos, (la crisis de la deuda soberana) fue el resultado de la preocupación de las instituciones internacionales por otorgar grandes sumas monetarias con el objeto de salvaguardar a la banca acreedora de los países más poderosos. Las medidas de austeridad han alimentando el malestar social de millones de personas que se encuentran sumidos en la pobreza y que cargan las consecuencias de las malas decisiones de los mismos protagonistas del neoliberalismo.

## **ALTERNATIVAS**

1. Reformar al sistema financiero con el objeto de frenar la excesiva especulación de los grandes capitales, que en el contexto de la crisis estos descontrolan a las economías. En estas reformas crear una Unión Bancaria que se encuentre regulada en cuanto a la emisión del crédito y la elaboración de títulos fraudulentos
2. Elaborar políticas realmente eficaces basadas en fortalecer las debilidades de los países más afectados, (al observar que existen asimetrías importantes entre estos países), se ha demostrado que las políticas implementadas no son aplicables para todos los miembros.
3. Crear un Instituto Presupuestario Europeo (IPE), con el objeto de establecer el funcionamiento de un Tesoro Europeo, donde se negocien las deudas públicas, se logre monetizar y sacar la deuda al mercado a través de títulos representativos de la deuda pública.
4. Atacar las principales debilidades (principalmente en la industria) de cada economía con el objeto de favorecer el nivel de vida de la población, es decir, dejar de incentivar al sector financiero y canalizar los recursos al sector real con el objetivo de reactivar la demanda efectiva, estimular la inversión en los sectores fuertes de cada economía, crear políticas que puedan reactivar la industria en cada país, reformar los estatutos y tarifas a los productos en el comercio internacional, con el objeto hacer mejorar la situación de las balanzas comerciales de los países miembros.

## Bibliografía utilizada

1. Aguirre, T. (2012). España: Desarrollo frustrado y retorno a la periferia. *Ola financiera*. Recuperado de <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/40388>
2. Álvarez N., Medialdea B. (2009). Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas. *Viento Sur*. Recuperado de: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/epm/miembros/alvarez2008a.pdf>
3. Arellano M., Bentolila S. (2009). *La burbuja inmobiliaria: causas y responsables*. Centro de Estudios Monetarios y Financieros. Disponible en:
4. Ávila, J; Hernández, H; Narro, J. (2014). "Cambio demográfico y Desarrollo en México", UNAM, Noviembre de 2014, pp. 419-514
5. Bermejo R., Garciandia R.,(2009).El fondo monetario internacional ante la crisis financiera actual. *Revista electrónica de estudios internacionales*. Recuperado de: <http://www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3033193.pdf>
6. Boyer, R. (2000): Levy, N. (2013). *Dinero estructuras financieras y financiarización un debate teórico institucional*. México: ITACA.
7. Blecker (S/A): Epstein, Gerald A. *Financialization and the World Economy*, Capítulo I. Introduction. Disponible en: [www.peri.umass.edu](http://www.peri.umass.edu)
8. Cals, Garrido: García, J. (1996). *Lecciones de la economía española*. Madrid, Editorial Civitas.
9. Colom A. (2012). *La crisis económica española: orígenes y consecuencias. Una aproximación teórica*. Universidad de Barcelona. España. Disponible en: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec13/Ponencias/politica%20economica%20y%20construccion%20europea/La%20crisis%20economica%20spanola.pdf>
10. Crotty (S/A): Epstein, Gerald A. *Financialization and the World Economy*. Capítulo I. Introduction. Disponible en: [www.peri.umass.edu](http://www.peri.umass.edu)
11. Dierckxsens, W. (S/A). *La crisis mundial del siglo XXI: oportunidad de transición al postcapitalismo*. Disponible en: <http://www.cronicon.net/paginas/Documentos/paq2/No.6.pdf>
12. Dumenil, G., Lévy, D. (2007). *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México: Fondo de Cultura Económica.
13. Epstein, Gerald A. *Financialization and the World Economy*. Capítulo I. Introduction. Disponible en: [www.peri.umass.edu](http://www.peri.umass.edu)
14. Etxezarreta, M. (1991). *La reestructuración del capitalismo en España 1970–1990*. España, Editorial Icaria.

15. Fisher, I. (1933). La teoría de la Deuda – Deflación en las Grandes Depresiones. Traducido por Arturo Guillen, *Problemas del desarrollo, revista latinoamericana de la economía*. Disponible en: <http://www.aliciagiron.com/wp-content/uploads/2012/01/FISHER-IRVING.-La-Teor%C3%ADa-de-la-Deuda-Deflaci%C3%B3n-en-las-Grandes-Depresiones.pdf>
16. Fuentes 1988: Etxzarreta M. (1991). *La reestructuración del capitalismo en España 1970–1990*. España, Editorial Icaria.
17. García, J. (1996). *Lecciones de la economía española*. Madrid, Editorial Civitas
18. Girón, A., Correa, E., (S/A). *Mercados financieros globales: desregulación y crisis financieras*, Disponible en: [http://www.archivochile.com/Debate/crisis\\_08\\_09/crisis00097.pdf](http://www.archivochile.com/Debate/crisis_08_09/crisis00097.pdf)
19. Huerta, A. (2014). *Unión Monetaria y crisis de la zona euro*. México: Facultad de Economía
20. Infante, J. (2012). Lecciones de la crisis financiera en la eurozona. Año 54 de la revolución, La Habana. Disponible en: [http://www.perfileconomicomundial.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=9092:lecciones-de-la-crisis-financiera-en-la-eurozona&catid=36:contemporaneo&Itemid=67](http://www.perfileconomicomundial.com/index.php?option=com_content&view=article&id=9092:lecciones-de-la-crisis-financiera-en-la-eurozona&catid=36:contemporaneo&Itemid=67)
21. Kindlerberger, C., (1991). *Manías, Pánicos y Cracs. Historia de las crisis financieras*. Barcelona: Editorial Ariel, S.A
22. Kregel, Jan. (2008). *Usando el "Minsky's Cushions of Safety" para analizar la Crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos*. Ola Financiera, recuperado de: [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/01/pdfs/Kregel-OlaFin-1.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/01/pdfs/Kregel-OlaFin-1.pdf)
23. Kripper, G. (2011). *Capitalizing on crisis. The political origins the rise of finance*, Cambridge, Harvard University Press.
24. Lapavitsas, C. (2009). *El capitalismo financiarizado. Expansión y Crisis*, Madrid: Maia Ediciones.
25. Levy, N. (2013). *Dinero estructuras financieras y financiarización un debate teórico institucional*. México: ITACA.
26. Madrick, 2012: Huerta, A. (2014). *Unión Monetaria y crisis de la zona euro*. México: Facultad de Economía
27. Maraveyas, N. (1992). La Agricultura griega en el proceso de integración europea. *Revista de Estudios Agro- sociales*. Disponible en: [http://www.magrama.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf\\_reas%2Fr162\\_10.pdf](http://www.magrama.gob.es/ministerio/pags/biblioteca/revistas/pdf_reas%2Fr162_10.pdf)
28. Minsky, H. (1978). *The financial Instability Hypothesis: A Restatement*. Bard Digital Commons, Disponible en: [http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/180](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/180)

29. Minsky, H. (1984). *Can it happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, Inc.
30. Minsky, H. (1992). *The financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Disponible en: <http://www.levyinstitute.org>
31. Naredo, J. (2009). La cara oculta de la crisis el fin del boom inmobiliario y sus consecuencias, *Revista de economía crítica*, Disponible en: <http://revistaeconomicacritica.org/n7>
32. Nieto, J. (1997). *La economía española ante la Unión Monetaria Europea*. España, editorial síntesis.
33. Noval, M. (2011). *Evolución económica de Grecia*. Elasindi katua. Disponible en: <http://www.ela.eus/es/actualidad/opiniones/evolucion-economica-de-grecia>
34. Ocón, F. (2012). La crisis económica española a partir del 2007. Universidad de la Rioja. España. Disponible en: [http://biblioteca.unirioja.es/tfe\\_e/TFE000224.pdf](http://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000224.pdf)
35. Orozco J. (1995). *El efecto interno de la integración de España en la Unión Europea*. Disponible en: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/309/3/RCE3.pdf>
36. Orhangazi, Ö. (2007). *Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003* Cambridge Journal of Economics, Volumen 32, Issue6. Disponible en: [http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working\\_papers/working\\_papers\\_301-350/WP341.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP341.pdf)
37. Paineira, J. (2011). La crisis de la financiarización. Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Consejo Latinoamericano de las Ciencias Sociales.
38. Papadimitriou y Wray 2012: Huerta, A. (2014). *Unión Monetaria y crisis de la zona euro*. México: Facultad de Economía
39. Pellicer, O. (1988). Grecia en la comunidad Europea 1981 – 1988. Disponible en: [http://codex.colmex.mx:8991/exlibris/aleph/a18\\_1/apache\\_media/H9HSA9P6C5BEFAHKM81D9IJVR3CHJS.pdf](http://codex.colmex.mx:8991/exlibris/aleph/a18_1/apache_media/H9HSA9P6C5BEFAHKM81D9IJVR3CHJS.pdf)



40. Pérez, C. (2013). *Revoluciones tecnológicas y capital financiero. La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. México: Siglo XXI.
41. Polanyi, K. (2013). *From the great transformation to the great transformation to the great financialization*, London and New York, Publishing Halifax & Winnipeg Zed Books.
42. Recio A. (2009). La crisis del neoliberalismo, *Revista de economía crítica*, Recuperado de: <http://revistaeconomiacritica.org/n7>
43. Rochon, L. (1999). *Credit, Money and Production. An alternative Post – Keynesian Approach*. USA: Edward Elgar.
44. Rodríguez, Montoya J. (2012). La crisis griega del 2010, Análisis económico número 60, Vol. XXV. Disponible en: <http://www.analiseconomico.com.mx/pdf/6013.pdf>
45. Siotis, J. (S/A). Grecia en el contexto de la comunidad europea, Colección Ensayos, Fundación Juan March, Disponible en: <http://digital.march.es/ensayos/fedora/repository/ensayos:116/OBJ>
46. Soriano, J. (2014). *La burbuja inmobiliaria española: Causas y consecuencias*. Escuela superior politécnica de Barcelona.
47. Stockhammer (2008): Levy, N. (2013). *Dinero estructuras financieras y financiarización un debate teórico institucional*. México: ITACA.
48. Tamemes, R. (1967). *Introducción a la economía española, la estructura, los comportamientos y los datos actualizados de la economía española*. Madrid, Alianza, ediciones del prado.
49. Torres, J. (2010). *La crisis de las hipotecas basura. ¿Porque cayó todo y no se hundió nada?* Madrid: Sequitur.
50. Toporowski, J. (1999). *Monetary Policy in an Era of Capital Market Inflation*. London: South Bank University.

#### **Páginas electrónicas.**

1. OCDE: <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/>
2. UNCTAD: <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>
3. OMC
4. Banca Central Europea: <https://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html>
  - a. Informe Anual 1994
  - b. Informe anual de España 1998
5. Banco Mundial: <http://datos.bancomundial.org/indicador>

6. Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat>
7. Banca central de España: <http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/>
8. Dirección de coyuntura y Estadística (FUNCAS), Datos del primer trimestre del 2013. <http://www.funcas.es/>
9. Hellenic Statistical Authority (EL. STAT)  
<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>
10. <http://elpais.com/diario/2009/12/08/>
11. <http://elpais.com/diario/2009/12/09>
12. [http://observatorio.azc.uam.mx/pdf/reportemacro2010\\_no.5.pdf](http://observatorio.azc.uam.mx/pdf/reportemacro2010_no.5.pdf)

## **Metodología**

1. Baena, G. (1996), *Instrumentos de investigación (Tesis profesionales y trabajos académicos)*. México; Editores Mexicanos.
2. Hernández, R., Fernández, C., Baptista, L. (2010). *Metodología de la investigación*, Perú, Mc GrawHill
3. Loría, E. (2007). *Econometría con aplicaciones*, México: Prentice – Hall.
4. Méndez, C. (2008). *Metodología diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en las ciencias empresariales*. México, Limusa.

## **Redacción de Estilo.**

Zavala, S. (2009). *Guía de redacción de Estilo American Psychological Association APA 6ta Edición*, Biblioteca de la ciudad metropolitana. Recuperado de: [www.cibem.org/paginas/img/apa6.pdf](http://www.cibem.org/paginas/img/apa6.pdf)