



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA

**Crisis financiera y endeudamiento soberano en Grecia
(2000-2015); comparación y relación con la crisis
financiera de México 1994.**

**Tesina que para obtener el título de:
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**Presenta
Guadalupe Ramírez Vargas**

**ASESOR
Dr. Mario Alberto Morales Sánchez**

MÉXICO, CD. MX. NOVIEMBRE 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.

Índice General

Índice General	1
1 Introducción	2
1.1 Marco teórico	6
2 De la crisis financiera global al contagio de Europa	9
2.1 Origen de la crisis financiera global	10
2.2 Mecanismos de contagio	13
2.3 Principales efectos de la crisis financiera global en la Eurozona	15
2.4 Crisis de la deuda soberana en la Zona Euro	18
2.5 Estados Unidos y Europa ante la crisis financiera global	22
2.5.1.La Zona Euro: respuestas para la crisis de la deuda	25
2.6 Conclusión	29
3 Grecia: de la crisis financiera a la crisis de la deuda	30
3.1 El preámbulo de la crisis	31
3.2 De la crisis financiera al endeudamiento soberano	37
3.3 Estrategias para superar la crisis	45
3.3.1.Efectividad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento	47
3.3.2.Medidas de Austeridad	48
3.3.3.Resultados sobre el bienestar social	49
3.4 Conclusión	51
4 Crisis financiera en México 1994	53
4.1 Causas de la crisis en México	54
4.2 Desarrollo de la crisis	57
4.3 Importancia del endeudamiento externo	63
4.4 Conclusión	66
5 Conclusiones Generales	68
Bibliografía	73

1 Introducción

Desde que la economía mundial se enfrentó a la caída del orden monetario de Bretton Woods, los movimientos internacionales de capital se intensificaron, por lo que durante la primera década del siglo XXI los problemas del moderno sistema financiero se volvieron evidentes.

Como uno de los principales efectos de las fluctuaciones del sistema financiero se observó la diversificación de las fuentes de financiamiento para el sector público y privado. Sin embargo, las economías menos desarrolladas comenzaron a depender del financiamiento externo y de esta manera su vulnerabilidad ante choques externos se volvió mayor.

Como ejemplo de lo anterior se pueden mencionar los fenómenos económicos que han sacudido al mundo entero, desde la depresión que experimentó Estados Unidos en 1929, el efecto tequila de México en 1994, la crisis asiática en 1997, la Argentina de 2001 y la crisis financiera global de 2008.

El objetivo del presente trabajo de investigación es analizar el proceso de crisis financiera en Grecia y en México. Por un lado el caso griego es un fenómeno económico situado en una etapa avanzada del proceso de globalización financiera, en la cual los agentes e instituciones se han valido del uso descontrolado de los instrumentos financieros que surgieron a principios del siglo XXI.

Mientras tanto la crisis mexicana que ocurrió durante la década de 1990, fue un proceso que se desarrolló bajo un contexto financiero internacional totalmente diferente al caso griego, pues durante esta etapa México apenas comenzaba el proceso de innovación de sus instrumentos financieros.

Esta propuesta ofrecerá al lector el análisis de las complicadas etapas por las que atraviesa el bloque económico más grande del mundo.

Aunque Ortega (1994) señaló que Europa es un proyecto cuya fuerza depende de que se sigan desarrollando los principios en búsqueda de seguridad, prosperidad económica y democracia, actualmente se encuentra en tela de juicio la capacidad institucional de las principales autoridades económicas que constituyen la comunidad europea.

Luego de que en septiembre de 2008 se experimentó el estallido de la crisis financiera global con epicentro en Estados Unidos, se hicieron presentes periodos prolongados de recesión y estancamiento económico, además de sucesivos procesos de depreciación del dólar respecto al yen y al euro. La contracción de la economía estadounidense se caracterizó por conducir al desacople de economías vulnerables, con la gestación de un ambiente de pánico que poco después agudizaría la incertidumbre en torno a los activos financieros.

Con el propósito de determinar el proceso de transición de la crisis de deuda soberana en Europa, en el primer apartado se establece la relación entre la crisis financiera global y el desempeño de los mecanismos de transmisión del mercado financiero internacional que llevaron al contagio de Europa.

Analizar el origen de la crisis financiera global, establece la relación de esta con las dificultades que atraviesa el bloque europeo, aun cuando algunos países miembros de la Eurozona decidieron instrumentar políticas contra-cíclicas con el objetivo de generar efectos positivos en la demanda agregada. Las condiciones que hicieron posible alcanzar altos niveles de endeudamiento soberano en Europa fueron; el uso descontrolado de instrumentos financieros y una creciente participación de actividades especulativas.

A través del primer apartado y en distintas ocasiones el tema de la desregulación financiera, la innovación financiera y la liberalización financiera van teniendo mayor relevancia, si bien han permitido establecer el vínculo entre la crisis hipotecaria de Norteamérica también deben considerarse como los elementos que se encargaron de caracterizar las turbulencias del sistema financiero internacional.

Al establecer el preámbulo del endeudamiento soberano en la Zona Euro, se determinaron las características de la banca europea así como la relación entre desregulación, innovación y liberalización financiera, elementos clave de los problemas que atravesó el sistema financiero europeo y que se han encargado de gestar las dificultades a las que tienen que responder algunos países del Eurogrupo.

La evolución de la crisis griega es un tema que se desarrolla a lo largo del segundo capítulo, en primer lugar se establecen algunas de las condiciones macroeconómicas que caracterizaban la economía griega desde su adhesión a la Unión Europea, para hacer hincapié en el vínculo entre el cumplimiento de los criterios de convergencia y los efectos de la exposición al contagio de la crisis financiera global de 2008.

Por un lado, se explican las razones por las cuales Grecia se integró a la Zona Euro adoptando una política monetaria común, prevaleciendo una política fiscal descentralizada que se ha convertido en uno de los antecedentes de la actual crisis griega.

Por otro lado, se analizan las consecuencias del contagio que sufrió el mercado financiero europeo a raíz del estallido de la crisis hipotecaria, la dimensión de los impactos negativos afectó principalmente a los países de la periferia europea, a partir de entonces Grecia presentó dificultades para obtener fuentes de financiamiento externo que previera de liquidez al Gobierno para hacer frente a sus obligaciones.

De manera casi inmediata la inestabilidad e incertidumbre financiera se apoderaron del sistema europeo, la volatilidad en las tasas de interés, el rendimiento de los bonos soberanos y la pérdida de confianza en el mercado para su capacidad de autorregulación afectaron a todos los miembros del Eurogrupo.

El colapso del sistema financiero europeo fue protagonizado por el problema de endeudamiento soberano de la república helénica y tuvo como punta de lanza la intervención del Banco Central Europeo (BCE) con la decisión de inyectar liquidez en la economía griega para evitar una posible cesación de pagos.

Aunque en diversas ocasiones se mencionó que las intervenciones de la Comisión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional fueron para rescatar a Grecia de sus problemas de insolvencia, las consecuencias se experimentaron en el ámbito social.

Razón por la cual para concluir con el segundo apartado se presentan las reformas estructurales que se plantearon como estrategias para superar la crisis, incluyendo el análisis de los resultados que han tenido sobre el bienestar social.

Con el objetivo de que este trabajo pueda considerarse como referente en posteriores investigaciones, se decidió incorporar el análisis de la crisis mexicana de 1994, el cual marco tendencia en el comportamiento del sistema financiero para toda Latinoamérica.

Pese a que el análisis comparativo del último capítulo no establece de manera directa las similitudes y diferencias con el capítulo anterior en el que se aborda de lleno la crisis griega, se presentaran al lector los aspectos relevantes en materia de política económica propuestos en el proceso de crisis para determinar las características del sistema financiero mexicano.

En México durante el año 1993, la situación económica era insostenible, a partir de entonces se recurrió de manera excesiva al financiamiento externo, en mayor parte de Estados Unidos lo que mostró la frágil posición del país frente al exterior.

Mientras la economía mexicana centraba esfuerzos en mantener la estabilidad de los mercados financieros y cambiarios, las tasas de interés aumentaron de manera progresiva, con el fin de mantener niveles de rendimientos lo suficiente atractivos para incentivar a los inversionistas, a la par de disminuciones en los niveles de productividad.

Para establecer las posibles diferencias y similitudes entre el caso griego y el efecto tequila, uno de los principales elementos a consideración debe ser la vulnerabilidad que tienen las economías pequeñas (en términos de crecimiento de Producto Interno

Bruto), pues los ataques especulativos contra un país toman fuerza cuando la deuda de este se encuentra denominada en divisa extranjera.

A manera de conclusión para el análisis de la economía mexicana durante el periodo de crisis, se enlistan las implicaciones de las medidas de contención, así como la importancia de disminuir los niveles de endeudamiento.

Para concluir con el trabajo de investigación, en el apartado de conclusiones se sintetizan las aportaciones que pueden extraerse de los procesos de crisis, las cuales van desde la delimitación del contexto financiero internacional en el cual se desarrollaron los eventos, así como las acciones que influyeron en el comportamiento del mercado financiero internacional.

1.1 Marco teórico

Con el objetivo de presentar las bases teóricas que contribuyen al análisis y entendimiento del actual proceso de crisis de deuda soberana en Grecia, se establecen los aspectos más relevantes de la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero de John Maynard Keynes ya que ofrece conceptos clave para abordar con profundidad la crisis financiera global. Además se toma en consideración el planteamiento que realiza Hyman Minsky en su obra Hipótesis de la inestabilidad financiera, acerca de las variables de las que depende la estabilidad económica.

Keynes señala que la relación entre liquidez, financiamiento y tasa de interés se encuentra sujeta a las expectativas de los inversionistas, dado un comportamiento cambiante el momento en que estalla la crisis financiera global los agentes expuestos a la incertidumbre de los hechos, deciden la preferencia por la liquidez como medio para mantener o conservar riqueza ante las posibles variaciones de la tasa de interés, aun cuando esto conduciría a disminución en consumo e inversión, siendo una de las razones por las que la demanda agregada y el dinamismo de la economía estadounidense colapso, trasladando sus efectos al plano internacional.

Para comprender la forma en la que actúa la globalización financiera considera que el comportamiento de la demanda de dinero se encuentra ligada a las variaciones en la tasa de interés, todo cambio que ocurre en la demanda de dinero existe con el fin de cumplir objetivos de especulación relacionados con títulos financieros y deudas.

El comportamiento de las economías hacia la financiarización es posible ya que los excesos de liquidez en el mercado financiero ofrecen un panorama en el cual los agentes económicos prefieren atesorar su riqueza y no destinarla a sectores productivos de la economía. Una de las razones por la cual la crisis inmobiliaria adoptó rápidamente el carácter global, se debe a lo anterior ya que el dinero no es neutral y por ende se canalizo a actividades financieras, en la adquisición de activos o como instrumento de inversión.

Al considerar que el dinero es no neutral, conforme el rendimiento de los activos del sector inmobiliario descendían, la tasa de interés comenzó a subir, para que los inversionistas recuperaran su dinero, ocurrió una venta masiva de propiedades cubiertas por títulos hipotecarios.

Una de las alternativas que ofrece Keynes para contrarrestar los efectos de la crisis global, consiste en controlar, regular y examinar el movimiento de capitales, mediante la política económica pretende reestructurar el sistema financiero internacional, con el fin de evitar el atesoramiento de las monedas.

Mientras tanto Minsky (1986, p.172) al estudiar la estabilidad económica, establece “la inestabilidad de la economía depende de la forma en que inversión y activos fijos son financiados, la inestabilidad será determinada por mecanismos propios del sistema”, se asume que la fragilidad financiera se encuentra relacionada con la transformación del financiamiento de las economías, mientras se encuentran en expansión, ya que de manera paulatina la estructura del sistema se vuelve frágil.

Bajo este principio (1986 p173) elabora la hipótesis de inestabilidad financiera que establece dos principales postulados; los mecanismos del mercado capitalista no pueden liderar la estabilidad de precios y el equilibrio de pleno empleo, los ciclos

económicos amplios se deben a los atributos financieros que forman parte de la esencia del capitalismo.

Por lo tanto el financiamiento se entiende como el proceso de adquisición de activos, donde los agentes se dividen en tres etapas, la combinación de estas determinará la fragilidad del sistema económico.

2 De la crisis financiera global al contagio de Europa.

Durante la década de 1970, luego de colapsar el Sistema Monetario de Bretton Woods, aumentó la frecuencia con la que aparecen los desequilibrios fiscales y las crisis financieras, mientras los desequilibrios se atribuyen como resultado del recurrente financiamiento de deuda, las crisis financieras de acuerdo a Kindleberger (1991), se asocian a los puntos máximos de los ciclos económicos, como la culminación de un periodo de expansión que conduce a una bajada¹.

Desde entonces las crisis financieras se han encargado de esparcir incertidumbre en el mercado financiero global, trayendo consigo afectaciones en la economía real tales como: la intensidad de los problemas de deuda soberana, quiebras y rescates bancarios. Girón (2010, p.17) menciona: “Burbujas financieras, caídas de las acciones, corridas bancarias y rebotes especulativos son características que describen perfectamente el periodo comprendido entre 1971 y 2009”.

Por tanto el propósito de este capítulo es determinar de qué manera se relaciona la crisis financiera global y el contagio en Europa, no sin antes presentar el origen de la crisis financiera global, precisando la transformación de la crisis de las hipotecas subprime² a su carácter global.

Reyes (2014) consideró que a través del debate que generó la crisis financiera de 2008 fue posible determinar tres causas determinantes; el desarrollo de la desregulación financiera a nivel global, una política monetaria laxa por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y desequilibrios globales en cuentas externas de algunos países.

¹ En la misma obra Kindleberger retoma la definición del Raymond Goldsmith, en la que define una crisis financiera como un deterioro breve y ultra cíclico de todos o la mayoría de los grupos de indicadores financieros; tipos de interés a corto plazo, precio de los activos (valores, propiedades inmobiliarias, terrenos), insolvencia comercial y quiebras de las instituciones financieras.

² Se define subprime a los créditos hipotecarios otorgados a personas con problemas crediticios y por tanto son de alto riesgo.

Para determinar si el contagio que surgió en la banca europea terminó por afectar el sistema financiero, es necesario establecer los mecanismos de contagio, lo que a su vez me ha permitido señalar la importancia de la globalización financiera, que durante el proceso estableció como premisa la relación entre desregulación e innovación financiera.

Entre los principales efectos de la crisis financiera global en Europa, he centrado mi atención en atender el comportamiento recesivo, los rescates bancarios, los problemas de liquidez y el colapso en los niveles de deuda, lo cual conduce al origen de la crisis de deuda soberana. Apreciarlo como resultado del contagio de la crisis financiera global es una propuesta que se enfrenta a las bases teóricas de la creación de un Área Monetaria Optima (AMO). El desarrollo de la crisis permite entender el vínculo que existe con los mecanismos de contagio.

Por último se presentan las respuestas en Estados Unidos y Europa ante la crisis financiera global, resaltando el papel de las instituciones financieras y las medidas que adoptaron los bancos centrales, además se analizan las medidas que llevo a cabo la Zona Euro para hacer frente a la crisis de deuda soberana, destacando la importancia del establecimiento de medidas preventivas y correctivas.

2.1 Origen de la crisis financiera global.

Entre el año 2000 y 2001 estallo en Estado Unidos la burbuja tecnológica denominada burbuja punto com³, impulsada por la especulación sobre el índice de la bolsa de valores de países de occidente, seguido de quiebras y fusiones de empresas vinculadas a la innovación tecnológica que representaba el internet, lo anterior condujo a la reducción de la tasa de interés por parte de los bancos más grandes de Estados Unidos acompañado del aumento de inyecciones de liquidez (Bernardi, 2010).

³ Corriente especulativa y quiebra de empresas basadas en el Internet.

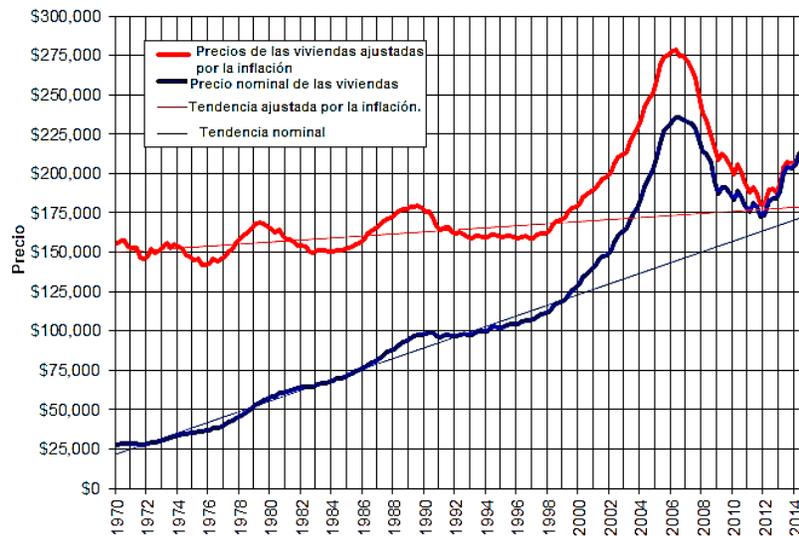
Los bancos encontraron en estos eventos la oportunidad de obtener ganancias elevadas mediante el otorgamiento masivo de créditos destinados principalmente a personas con baja y/o casi nula capacidad de pago. Desde entonces se experimentó un incremento sobre el volumen de operaciones bancarias, sin embargo cuando resulto insostenible la oferta crediticia, los banqueros tuvieron que recurrir al financiamiento externo mostrando la fragilidad del sistema bancario.

La incertidumbre acerca del comportamiento que seguiría la economía estadounidense se agudizo entre 2004 y 2007 cuando la FED tomo la decisión de subir la tasa de interés llegando a un máximo de 5.25 por ciento, la respuesta de los agentes fue casi inmediata, los limites en el nivel de consumo y el aumento de solicitudes para retirar depósitos bancarios revelo su preferencia por la liquidez llevando a la contracción de consumo e inversión.

Es preciso mencionar que desde finales del año 2007 predominaba el comportamiento especulativo. Al concluir el año 2001 el precio de las viviendas comenzó a subir de manera desmedida llegando al doble del precio que mantuvo durante tres décadas, lo cual puede apreciarse en la gráfica 2.1.

Así mismo los precios internacionales de los commodities comenzaron a subir, lo cual se vio reflejado en un aumento del índice de precios al consumidor y con la finalidad de reducir la inflación la FED decidió aplicar un aumento en las tasas de interés, sin embargo los resultados se trasladaron a las tasas hipotecarias que pasaron del 5.05 al 6.74 por ciento entre 2004 y 2007, al mismo tiempo los salarios reales disminuyeron ocasionando que la deuda de los hogares y la morosidad en cumplimiento de pagos aumentara (Ferrari, 2008).

Gráfica 2.1: Evolución del precio de las viviendas en Estados Unidos (precio en dólares)



Disponible en: <http://www.jparsons.net/housingbubble/> [Consulta: 06 de octubre 2015].

Al encontrar que aumentó la participación de clientes de alto riesgo en el sector inmobiliario, los inversionistas decidieron finalizar las concesiones de créditos hipotecarios y retirarse del mercado, los bancos que actuaban como respaldo fueron incapaces de proporcionar la liquidez necesaria llevando al estallido de la crisis de las hipotecas subprime a mitad del año 2008.

En seguida se experimentó el deterioro del precio de los activos lo que condujo a la contracción de la demanda interna, razón por la cual la economía entro en recesión, lo anterior también puede atribuirse al mal desempeño del sector financiero, pues permitió la proliferación de actividades que incluían paquetes de derivados compuestos con activos vinculados al sector inmobiliario, los cuales eran considerados como basura porque asumían un elevado riesgo sobre los rendimientos esperados para el último comprador en adquirirlos.

Cuando se anuncia la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, se llega al credit crunch⁴ que justificó la inseguridad de los préstamos interbancarios y operó como vínculo entre la crisis que se desato en Estados Unidos y su contagio con el sistema financiero internacional.

Existe un par de características tales como: la desregulación del sistema financiero y la especulación, que permitieron que la crisis hipotecaria se transformara en una crisis financiera global. En primer lugar la desregulación del sistema financiero, hizo posible la innovación financiera y con ello la creación de diversos instrumentos financieros que poco a poco tuvieron mayor relevancia en la banca de inversión que en la banca comercial, de acuerdo con Dabat, Leal y Romo (2012) la existencia de nuevos instrumentos financieros traslado los efectos de la crisis a los principales centros financieros del mundo.

2.2 Mecanismos de contagio.

La relevancia del proceso de globalización financiera, bajo el contexto que proporciona la crisis financiera global, ha reforzado el mercado financiero y facilitado la apertura del mismo (Levy, 2010).

Correa (1998) menciona que el proceso de desregulación del sistema financiero trajo consigo cambios financieros estructurales de entre los cuales destaca la estrecha relación que existe entre el volumen de transacciones financieras y sus distintos intermediarios, así como el problema de la supervisión que limitó la intervención de las autoridades financieras internacionales.

Así mismo Kindleberger (1991) ha señalado que la conexión entre las manías y las crisis se establecen a través de vínculos diversos, que incluyen la actividad comercial, los mercados de capital, los flujos de dinero caliente, los cambios en reservas de oro o de divisas del banco central, las fluctuaciones en los precios de los mercados, las

⁴ Término usado para hacer referencia a la cesación de créditos interbancarios.

obligaciones o las monedas nacionales, los cambios en los tipos de interés y el contagio directo de los especuladores en la euforia o pesimismo.

El incesante deseo de los intermediarios financieros por incrementar los rendimientos de las transacciones ha tenido como consecuencia, la desregulación financiera, lo cual permitió que la crisis financiera global contara con características que no se habían experimentado anteriormente de manera conjunta como: el uso masivo de instrumentos financieros, principalmente derivados, que se encuentran desvinculados de cualesquiera de los sectores productivos de la esfera real de la economía; una serie de quiebras, fusiones y rescates bancarios.

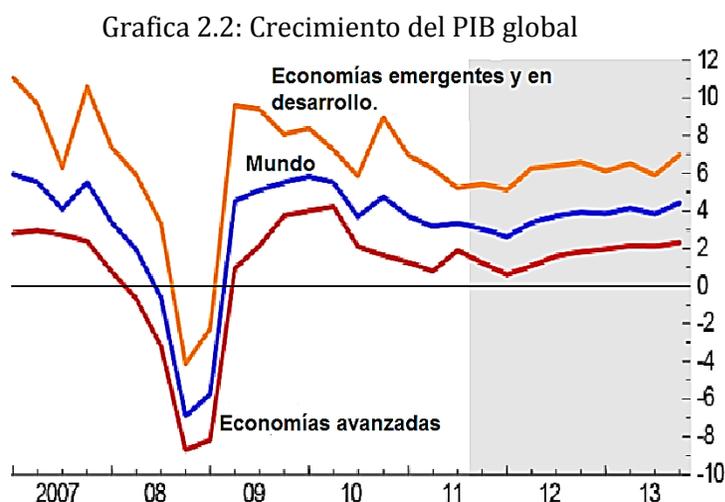
Aunado a lo anterior, la falta de regulación del sistema hizo posible la innovación financiera, que estableció como uno de sus objetivos, aminorar el riesgo del sector productivo bajo la premisa de facilitar operaciones comerciales, sin embargo Eatwell y Taylor (2000) han señalado que desde entonces ocurrió lo contrario, únicamente se consiguió eliminar el riesgo privado y por tanto el sector financiero se sumergió en un proceso de inestabilidad, el contagio de este proceso en el más extremo de los casos llevará al incumplimiento de deudas.

Existe una fe ciega en la eficiencia del mercado financiero desregulado, en las bases monetarias que se centran en la cooperación global y en el sistema financiero internacional (UNCTAD 2009), por lo que al estallar la crisis financiera global, como resultado del manejo indebido del sector inmobiliario en Estados Unidos, se desencadenaron una serie de tenciones en el sistema bancario europeo que se trasladaron al sistema financiero, bajo estas circunstancias se esperó que los instrumentos financieros funcionaran como estabilizadores de las actividades especulativas.

Durante 2008 y 2009 se experimentó una contracción de liquidez a nivel global, resultado del aumento en concesiones de préstamos de corto plazo, el contagio de la crisis se difundió sobre los bancos que se encontraban vinculados con los activos

hipotecarios ya que el precio de las acciones comenzó a bajar y con ello los rendimientos esperados.

Las pérdidas financieras de las economías deficitarias, los ajustes en gasto público y el consumo privado además de la incapacidad de éstas para liquidar sus obligaciones, facilitaron el contagio del sistema financiero internacional, sin embargo pese a que los primeros resultados se experimentaron en los sectores productivos, la gráfica 2.2 señala que en las economías avanzadas⁵ el efecto negativo fue más profundo que en las economías emergentes.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/pdf/0112.pdf> [Consulta: 19 de octubre 2015].

2.3 Principales efectos de la crisis financiera global en la Eurozona.

Aunque el estallido de la crisis financiera global puede considerarse como resultado de la nula capacidad de regulación del sistema financiero internacional, el contagio y propagación de dicha crisis en la Zona Euro no deriva únicamente de las condiciones a las que se hizo mención en el apartado anterior, también debe asumirse el peso que

⁵ De acuerdo al Fondo Monetario Internacional hace referencia al grupo formado por; Estados Unidos, Japón, Francia, Alemania, Italia, Grecia y España.

tuvo la confianza en el mercado y su capacidad de autorregularse, así como las decisiones del Banco Central Europeo (BCE) para hacer frente al contagio, además de su creciente participación en el proceso de globalización financiera.

Por lo tanto, es importante contextualizar la crisis en la Zona Euro y la crisis de deuda soberana dentro del marco que ofrece la crisis financiera global; el contagio de los países que conforman la Eurozona no puede atribuirse exclusivamente al impacto que trajo consigo el estallido de la crisis inmobiliaria en Estados Unidos, debe entenderse como el detonante del problema que han representado las condiciones estructurales y asimetrías entre países desarrollados y países de la periferia europea.

De acuerdo a las condiciones en las que se encontraba el sistema financiero europeo desde el año 2007, fue posible apreciar las primeras señales de exposición al contagio: crecientes desequilibrios fiscales, caída de la competitividad en las economías de la periferia, contracción de liquidez, rescates bancarios y elevados niveles de deuda pública.

Así mismo, el desempeño de las distintas economías europeas se vio afectado por las expectativas de negocios en Europa, ya que la recesión de Estados Unidos modificó la relación entre consumo e inversión del sector privado (véase cuadro 2.1).

Cuadro 2.1: Variación de consumo e inversión.

	2007	2008	2009	2010
Consumo Privado				
Estados Unidos	2.3	0.6	1.9	2.0
Zona Euro	1.6	0.3	1.2	0.8
Inversión Privada				
Estados Unidos	1.4	5.1	15.2	2.0
Zona Euro	4.7	0.9	12.1	0.8

Fuente: FMI, World Economic Outlook (septiembre 2011), Elaboración propia.

Conforme transcurrieron los meses, la apreciación del impacto de la crisis financiera global se tornaba impredecible, el comportamiento recesivo de Estados Unidos y Europa mostraban similitud con la desaceleración económica y recesión en el periodo 2007-2010 (véase cuadro 1.2).

Cuadro 2.2: Tasa de crecimiento del PIB.

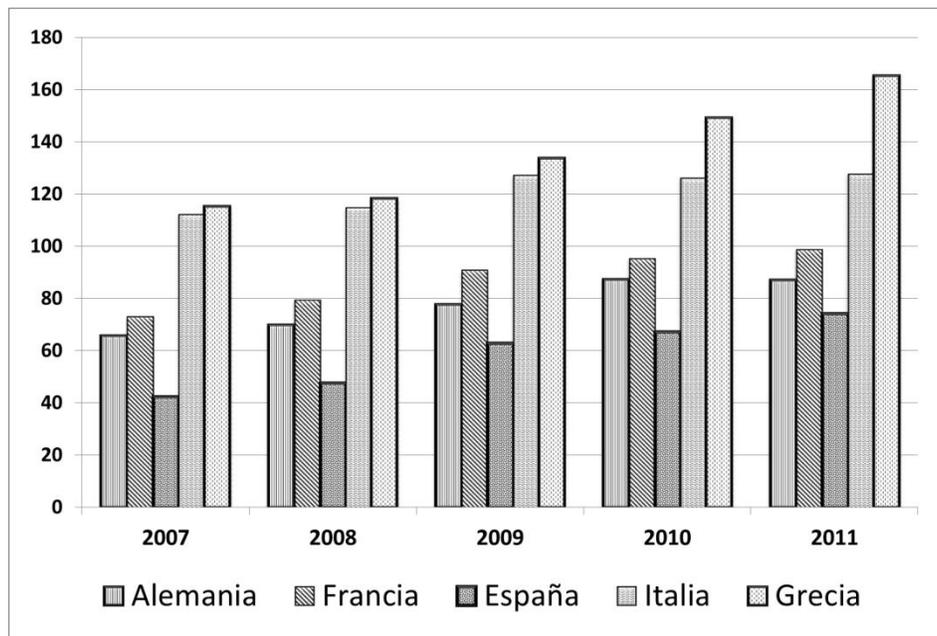
	2007	2008	2009	2010
Estados Unidos	1.9	0.3	3.5	3.0
Unión Europea	3.3	0.7	4.2	1.8
Zona Euro	3.0	0.4	4.3	1.8

Fuente: FMI, World Economic Outlook (septiembre 2011), Elaboración propia.

Durante el periodo 2008-2009 los problemas por falta de liquidez se convertían en la mayoría de los casos, en problemas de solvencia ante la cesación de préstamos bancarios ya que algunos bancos de crédito se negaron a recurrir a otras fuentes de apoyo y cada país acudió al rescate de sus instituciones.

La Zona Euro se vio rebasada por los efectos del contagio de la crisis financiera, en ese momento las autoridades económicas de la Eurozona consideraron que el mayor de los problemas era mantener la estabilidad en el sistema bancario, cediendo a cada gobierno la responsabilidad de intervenir para rescatar sus sistemas, las intervenciones se llevaron a cabo mediante recursos públicos, la vicisitud de estos eventos llevo al aumento en el déficit público en Alemania, Francia, España, Italia y Grecia, mostrando la acelerada evolución de la deuda de Gobierno como porcentaje del PIB (véase grafica 2.3).

Grafica 2.3: Evolución del ratio deuda/PIB.



Fuente: OCDE, disponible en <http://www.oecd-ilibrary.org/content/table/gov-dfct-table-en> [Consulta: 15 octubre de 2015] Elaboración propia.

2.4 Crisis de deuda soberana en la Zona Euro.

El origen de la crisis de deuda soberana que atraviesan algunos países de la Zona Euro, puede explicarse a partir de dos ejes: en primer lugar, las bases teóricas de la creación de una AMO que dieron sustento a los criterios de convergencia convenidos en el Tratado de Maastricht en 1997, los cuales han definido las características monetarias y fiscales⁶ para la adhesión de los países candidatos, en segundo lugar, el origen de la crisis de deuda soberana como resultado del contagio de la crisis financiera global de 2008, ambas razones han tenido peso importante en la manera que evoluciona la crisis.

Comprender los objetivos de la creación de un área monetaria en Europa permite comparar la evidencia empírica con las bases teóricas sobre la estructura y

⁶ En el segundo capítulo el lector encontrará los criterios de convergencia y los parámetros que éstos establecen.

funcionamiento de un AMO. Esta teoría considera que podrá funcionar la unión monetaria si las perturbaciones que se experimenten, aun cuando afecten de manera asimétrica a los países, cuenten con un diferencial no muy elevado. En ausencia del control del tipo de cambio, las diferencias entre crecimiento económico, productividad y empleo podrán solucionarse gracias a la flexibilidad del mercado laboral.

Así mismo es necesaria la existencia de un sistema de transferencias fiscales que permita a los países menos desarrollados hacer frente a los costos del ajuste. Camarero y Tamarit (2013) han señalado que centralizar los presupuestos nacionales es un aspecto importante para reducir las asimetrías entre países miembros de la unión.

Existen beneficios y costos de pertenecer a la Eurozona, algunos países de acuerdo a lo establecido por los criterios de convergencia, consideraron en su adhesión el beneficio de disminuir los intereses devengados por concepto de deuda, igualación de los tipos de interés, eliminación del riesgo cambiario y disminución del déficit fiscal, asumían que un mayor grado de integración en el mercado financiero terminaría con las diferencias en los términos de deuda. Por otro lado, de entre los costos de pertenecer a la Zona Euro los más relevantes son, pérdida de soberanía monetaria y restricción al establecimiento del tipo de cambio flexible.

Luego de mencionar los beneficios y los costos de la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, para comprender el problema de la crisis de deuda se debe considerar que la creación de una moneda única europea no eliminaría de manera inmediata las asimetrías entre productividad, crecimiento y desarrollo regional, principalmente en países de la periferia respecto a los países del núcleo duro (Alemania y Francia), desde entonces las asimetrías no se han eliminado.

Las causas del endeudamiento soberano en Europa no pueden atribuirse de manera exclusiva a las decisiones que ha tomado cada gobierno en materia económica incluso cuando fueron acertadas o equívocas. También debe considerarse la participación de

los mecanismos de transmisión de la crisis financiera global, tales como; el entramado complejo especulativo, la relación y desarrollo entre deuda pública y privada además de su inserción del euro grupo en el proceso de globalización financiera (Girón y Solorza, 2013).

Existen elementos importantes que muestran la manera en que el contagio de la crisis financiera global condujo a la actual crisis de deuda soberana: el primero se encuentra en la debilidad del sistema bancario europeo; el segundo, derivado de lo anterior, un sistema bancario que recibe apoyos fiscales mediante la intervención del Estado deteriorando las finanzas públicas.

Dado que los bancos europeos llevaron a cabo una serie de inversiones en el mercado inmobiliario de Estados Unidos, el endeudamiento soberano en la Eurozona se entiende como consecuencia de las alteraciones que experimento el sector bancario de la economía estadounidense, además del carácter global que adoptaba la crisis. Los primeros resultados fueron un impacto negativo a las expectativas de los inversionistas, los banqueros atacados por el pánico limitaron los préstamos interbancarios.

Para los países miembros de la Unión Europea y aquéllos que forman parte del euro grupo, se agudizo la incertidumbre ante un posible escenario caracterizado por contracciones de liquidez a nivel mundial. Para octubre de 2008 el rescate del sistema financiero llevo a la reducción masiva de salarios y al aumento en la tasa de desempleo, por lo que distintos países de la Eurozona y gran número de familias, se encontraron altamente endeudados.

A inicios de 2009 la economía de la Zona Euro entro en recesión, los problemas que aquejaban a los bancos más grandes comenzaron por afectar a los distintos gobiernos, se hizo evidente el temor de que algunos países no consiguieran rescatar a los bancos que pidieron ayuda.

Previo a terminar el año 2011, entre octubre y noviembre, la crisis de deuda soberana se intensifico, la tensión financiera tuvo como base el problema fiscal, causa de altos

déficits en cuentas fiscales y el endeudamiento público y privado, estos inconvenientes mostraron el carácter regional que caracteriza dicha crisis, de manera inmediata y acelerada se colocó un stock de deuda en manos de países miembros de la Eurozona (véase cuadro 2.3).

Cuadro 2.3: Composición de los préstamos bilaterales.

País	Millones de Euros
Alemania	15, 165.3
Francia	11,388.6
España	6, 649.9
Países Bajos	3, 193.7
Bélgica	1,942.5

Fuente: Toussaint (2011).

A partir de entonces para algunos países de la Eurozona, se volvió más complicado el acceso al financiamiento de su deuda, comenzaron a gestarse una serie de medidas encaminadas a estimular la credibilidad de la moneda única europea, con el fin de apoyar el financiamiento mediante la solicitud de préstamos en el mercado financiero internacional.

De acuerdo con Miguéles (2010), el declive del endeudamiento soberano se observa al inicio del año 2010, momento en el que se dieron una serie de ataques especulativos contra el euro de la mano de la difusión de comentarios emitidos por agencias calificadoras acerca de la posible cesación de pagos por parte de Grecia, el mercado de los credit default swaps que hasta entonces fue utilizado para especular, colocó la ficha de domino que terminó por hacer caer al euro frente al dólar.

El rescate bancario europeo que se llevó a cabo durante 2009 y parte de 2010, tuvo costos elevados para cada miembro. Esta situación llevó a los gobiernos a permitir la gestión de burbujas inmobiliarias; tal es el ejemplo de Irlanda (Busch, 2012) que durante el tercer trimestre de 2010 luego de estallar la burbuja inmobiliaria se

enfrentó a los más severos problemas de insolvencia. La falta de coordinación para realizar esfuerzos comunitarios facilitó la formación de un círculo vicioso donde la inestabilidad financiera dotó de características peculiares los periodos de estancamiento económico que se avecinaban para Europa.

Las perspectivas que se tienen acerca de una posible solución a la crisis de deuda han permitido establecer tres problemas principales que se encuentran interconectados; estancamiento económico, debilidad del sistema bancario y problemas de financiamiento. Encontrar respuesta a cada uno de estos permitirá establecer la mejor opción para superar la crisis, el problema que inició cuando los bancos nacionales tuvieron dificultades para hacer frente a la contracción de liquidez condujo a los Estados al financiamiento externo para contrarrestar los efectos del rescate de sus bancos, finalmente estos eventos causaron el estancamiento del crecimiento económico.

Las autoridades económicas europeas llevaron a cabo esfuerzos por limitar los efectos negativos y propagación del contagio del sistema financiero, pese a esto, el exceso de confianza en el sistema, aunado a la desregulación financiera, provocaron la acelerada evolución en los niveles de endeudamiento. Las dificultades financieras se vieron incluso en países que operaban acorde a las normas de carácter fiscal y monetario establecidas en el Tratado de Maastricht.

2.5 Estados Unidos y Europa ante la crisis financiera global.

Pese a que la FED y el BCE llevaron a cabo medidas de contención, las intervenciones en Europa fueron tardías y con menor impacto, sin embargo Dabat et al., (2012) plantean que el rescate estadounidense favoreció el traslado de la especulación internacional hacia otros mercados, lo cual únicamente modificó el blanco móvil de la especulación. Mientras tanto para Europa el rescate bancario llevó al aumento acelerado de financiamiento exterior, colapsando los niveles de deuda pública de algunos países.

A diferencia de la experiencia que dejó la crisis asiática de 1997, las respuestas que se plantearon a nivel internacional entorno a la crisis global se encontraron enfocadas en el establecimiento de acuerdos multilaterales de intervención y apoyo a instituciones financieras; el objetivo principal era mantener los niveles de liquidez, mediante la compra de activos y ofreciendo garantías sobre los pasivos (Camarero et al., 2013). Bajo este enfoque se han encontrado diferencias y similitudes entre las respuestas que ofrecieron la FED y el BCE.

Posterior a la quiebra de Lehman Brothers, para recuperar la confianza de las instituciones financieras, se destinaron numerosos recursos para establecer un ambiente de estabilidad y aminorar la incertidumbre, desde este momento el crédito público se convirtió en la herramienta más recurrente para cumplir el objetivo, aunque cabe mencionar que existen otros mecanismo de intervención de la FED, los cuales se presentan a continuación en el cuadro 2.4.

Cuadro 2.4: Herramientas de la FED en política monetaria.

Mecanismo	Función
Tipos de interés/ Operaciones de Mercado Abierto	Permite a la FED aumentar o disminuir la cantidad de dinero en el sistema bancario, son el principal instrumento para regular la oferta de reservas.
Descuento de tipos	Cambiar la tasa de interés a la cual los bancos miembros pueden pedir préstamos de corto plazo.
Política cuantitativa	Herramienta mediante la cual la FED recompra bonos corporativos y valores respaldados por otras entidades financieras.

Fuente: Elaboración propia con información de efxto.com/estructura-sistema-reserva-federal.

Finalmente la FED intervino directamente en el mercado inmobiliario poco antes de terminar el año 2008, mediante la compra de instrumentos de renta fija y mediante las titulaciones hipotecarias, lo que se denominó Quantitative Easing 1 (QE1), estas medidas llevaron a inyectar liquidez al mercado y reactivar los mecanismos de política monetaria sobre el mismo. Para el siguiente año, con la finalidad de reducir el

impacto sobre el mercado de deuda soberana, se implementó el QE2 en noviembre de 2010.

Posteriormente se llevó a cabo la Operación Twist en 2011, la cual consistió en el intercambio de la deuda de corto a largo plazo para evitar o reducir el riesgo y poder continuar con una política monetaria laxa. Finalmente en septiembre de 2012 se lanzó el QE3 como último programa de compra de títulos hipotecarios junto con la decisión de mantener a la baja los tipos de interés hasta Diciembre de 2015, cabe mencionar que cada una de las medidas que llevo a cabo la FED han sido consideradas dentro de la política monetaria no convencional.

Para hacer frente al desplome del mercado financiero y eliminar o reducir las restricciones crediticias, la FED actuó directamente sobre el mercado interbancario, bajando las tasas de interés del 5.25 al 0.25 por ciento en el mismo año, otorgando crédito directo a las entidades financieras que tienen trato directo con la misma, extendiendo la prórroga de vencimiento de los bonos del tesoro a cambio de otros tipos de bonos.

Las medidas que se llevaron a cabo durante el periodo 2009-2012 permitieron que la economía estadounidense hiciera frente a los problemas de liquidez aun cuando esto condujo a una trampa de liquidez, dejando sobre la política fiscal la responsabilidad de estimular la actividad económica.

Por otro lado el BCE tomo medidas tales como: programas de relajación cuantitativa mediante la adquisición de bonos; dos programas de compra de títulos hipotecarios; para el caso de los bonos de deuda soberana, se esterilizaron las operaciones a través de subastas. En cuanto a la adquisición de bonos, esta contó con distintos objetivos, eliminar el riesgo, canalizar el crédito a la economía real y aumento de liquidez.

Además el Consejo Europeo en aras de estimular la demanda en la Eurozona elaboró un programa en el que cada uno de los miembros, de aceptarlo, limitaría el gasto público destinado al bienestar social, comenzando con el recorte de pensiones y privatización de sectores estatales (Serrano y Montero, 2007).

La crisis puso en mesa de debate los objetivos de la política monetaria en Estados Unidos y Europa así como el grado de independencia de sus respectivos bancos centrales, en ambos casos siguiendo el objetivo de estabilidad de precios y control de la inflación. El BCE evitó la emisión de dinero con fines políticos que permitiera a los países monetizar la deuda pública.

Cuando la FED y el BCE actuaron acorde a las medidas convencionales con la reducción de los tipos de interés, estas no tuvieron efecto alguno, los procesos de deflación anularon la efectividad de la política monetaria, se optó entonces por medidas enfocadas en operaciones de mercado abierto.

En ambos casos, determinar respuestas a mediano y largo plazo debe tener como objetivo la regulación del sistema bancario y financiero, principalmente en actividades especulativas para corregir y al mismo tiempo prevenir la propagación de futuras crisis.

2.5.1 La Zona Euro: respuestas para la crisis de deuda.

Las primeras señales en busca de respuestas fueron por parte de los países miembros de la Eurozona que se encontraban afectados por la crisis de deuda. Estos recurrieron a políticas anti cíclicas de la mano de estabilizadores automáticos que condujeron al detrimento de la base presupuestaria del sector público y por tanto al recurrente endeudamiento con fines de saldar intereses de deuda acumulados. A partir de este momento, las recomendaciones por parte de organismos de carácter multilateral comenzaron a difundirse, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) sugirieron el ajuste fiscal, expansión monetaria y reducción en las tasas de interés, considerando que son las únicas herramientas de las cuales pueden valerse los países de la Eurozona para salir de la crisis.

Sin embargo en 2009 la Comisión Europea comunicó que la recuperación yacía en el volumen de comercio mundial, las condiciones financieras que resultan de los flujos

de capital y al estímulo del gasto público en la actividad económica. Pese a que no se esperaban resultados negativos, el Consejo Europeo reitero la importancia de centrar esfuerzos en dinamizar el comercio internacional, establecer una política monetaria adecuada al problema y supervisión en los niveles de gasto público que realizaba cada país, el carácter de la deuda soberana cuya importancia se encuentra en la coordinación de la política fiscal, hasta entonces no tuvo mayor atención.

Desde la creación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), el cual consiste en evitar etapas de relajación fiscal para un país luego de su adhesión a la Zona Euro, la Comisión ha realizado esfuerzos por mantener finanzas públicas sanas en cada uno de los países miembros.

Los resultados de la crisis de deuda permitieron comprender que una economía que recurre a la deuda para dinamizar el crecimiento no será sostenible por mucho tiempo, por esta razón como medida correctiva, la Comisión controló la relación entre déficit y deuda pública, firmando un nuevo pacto fiscal que limitó el déficit público anual a un 0.5 por ciento del PIB.

Otras de las medidas correctivas que se efectuaron consistieron en la creación de dos fondos temporales: el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), ambos contaron con una capacidad de préstamos que ascendió a los 500 mil millones de euros.

La primera intervención de estos fondos ocurrió en mayo de 2010, el rescate se concedió a Grecia, proporcionándole cerca de 45 mil millones de euros. Para octubre del mismo año la segunda participación se ofrece a Irlanda por un rescate de 100 mmd. Un año después en junio de 2011, Portugal presentó un informe para solicitar ayuda, sin estimar el monto que requería.

Luego de observar que la intervención en Grecia fue precedida por dos más, se comenzó a propagar el temor de que la crisis griega pudiera contagiar a los demás países miembros de la Zona Euro, la principal preocupación no se encontraba en la

incertidumbre del posible default griego, sino en los problemas de credibilidad que giraban en torno al euro.

Cuando se aprecia que las intervenciones del MEEF y el FEEF actuaron de manera temporal convirtiendo la deuda de corto plazo en deuda de largo plazo, se opta por la creación de un mecanismo permanente, que prepare la Eurozona para prevenir posteriores contagios.

El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) encargado de garantizar la estabilidad financiera de la Zona Euro al mismo tiempo servirá como mecanismo de prevención de futuras turbulencias financieras, otro objetivo de su creación yace en el restablecimiento de confianza ante el mercado financiero internacional.

Aún con la creación de este nuevo mecanismo, cuando los problemas de liquidez se transformaron en problemas de solvencia, cada gobierno decidió intervenir acorde a las medidas que consideraron las más efectivas, demostrando nuevamente por qué los fondos temporales no tuvieron gran impacto y la inyección de liquidez que estos otorgaron no generó el efecto esperado. Por esta razón durante 2011 se llevaron a cabo reuniones innumerables entre los acreedores oficiales de la Eurozona, la Comisión Europea, el FMI y el BCE (la Troika), con la finalidad de establecer un mecanismo encargado de proporcionar financiamiento a economías afectadas y que al mismo tiempo lograra prevenir el riesgo de caer en default.

Desde ese momento los euro escépticos se han encargado de señalar que aquellos países que no logren una disminución en el déficit público y deuda deberán salir de la Zona Euro, ya que su permanencia pone en riesgo la estabilidad de la Eurozona y la credibilidad de la moneda. No consideran que esta alternativa provocaría el declive de la integración financiera, llevando al colapso del sector bancario.

Entre más respuestas se plantean para corregir y prevenir el problema de la crisis, la necesidad de un nuevo diseño en la gobernanza económica ha ganado aceptación, dando los primeros pasos en el año 2011 con la adopción de un nuevo paquete legislativo, indispensable para llevar a cabo las reformas que quedaron pendientes en

1993 con la ratificación del Tratado de la Unión Europea; dicho tratado estableció la convivencia de la política monetaria común y política fiscal y estructural descentralizada. A la par se firmó el Tratado de Lisboa, para facilitar la coordinación dentro y fuera del bloque, aunque siguen existiendo problemas de armonización los argumentos se encuentran enfocados en la estabilidad cambiaria, cuando se optó por un esquema que supervisara el sistema financiero, se descubrió que el problema ha estado arraigado en el núcleo de dicho sistema.

Los rescates bancarios a los que acudieron algunos países únicamente mostraron las complicaciones que existen a falta de una autoridad fiscal central que respalde el riesgo. Las autoridades europeas continúan sin atender la política fiscal, una herramienta que hasta el momento depende únicamente de cada país y por tanto puede garantizar el soporte de las finanzas públicas para estabilizar la economía. La necesidad de llevar a cabo un proceso de armonización fiscal en la Eurozona, debe contar con el principal objetivo de reducir las diferencias fiscales entre países.

A raíz de los efectos negativos que trajo consigo la crisis financiera global, los países de la Zona Euro optaron por ejercer una política fiscal expansiva, con el fin de producir cambios significativos sobre la actividad económica, la renta nacional y el poder adquisitivo de los hogares, se llevaron a cabo planes de estímulo fiscal de corto plazo, con base en el marco establecido por el Plan Europeo de Recuperación Económica.

Erróneamente consideré por mucho tiempo que la herramienta principal era la política monetaria y que ceder su aplicación al BCE no era adecuado. Sin embargo, aunque no se pueden tomar decisiones en cuanto a la política monetaria para volver más competitivos a los países de la periferia europea este no es el mayor de los problemas. Lo más complicado es establecer un marco de coordinación de las políticas fiscales de cada país para generar estímulos de consolidación fiscal, el primer paso debería estandarizar las normas tributarias con la finalidad de garantizar el óptimo funcionamiento del mercado común, centrando esfuerzos nacionales sobre el control del déficit público.

2.6 Conclusión.

La crisis de las hipotecas subprime se desarrolló de manera acelerada comenzando por mermar la actividad económica en Estados Unidos, la dimensión de sus efectos hizo que esta evolucionara hasta adoptar un carácter global, que llevaría al contagio del sistema financiero europeo.

Encontrar una solución definitiva a la crisis no es tarea sencilla, las respuestas que ofrecieron la FED y el BCE tenían el objetivo de mantener los niveles de liquidez ante la contracción global y restablecer la confianza en el sistema financiero internacional. Sin embargo la capacidad de regulación del sistema se encuentra obstaculizada por el proceso de globalización financiera.

Los procesos de transformación de la crisis inmobiliaria acompañado de las condiciones del sistema han permitido analizar el origen de la crisis de deuda en Europa. Comprender que su desarrollo depende en gran medida de condiciones estructurales, revela la importancia que tienen eliminar las diferencias entre países desarrollados y países de la periferia.

Inestabilidad financiera y fragilidad del sistema bancario europeo han caracterizado la crisis en la Zona Euro, durante 2009 se llevaron a cabo numerosos rescates bancarios haciendo uso de recursos públicos, lo cual explica la existencia de altos déficits en cuentas fiscales y porcentajes de deuda elevados.

Aunque el euro grupo encuentre la combinación más adecuada entre política fiscal y monetaria que permitan la recuperación económica, lo más relevante es establecer una unión fiscal, asumiendo que no es la respuesta definitiva a la crisis mundial sino una herramienta que podrá asegurar la unión en Europa.

3 Grecia: de la crisis financiera a la crisis de deuda.

El objetivo de este capítulo es presentar de manera detallada la evolución de la crisis que atraviesa la economía griega como el evento más reciente del desajuste financiero internacional, se ofrecerá al lector un panorama detallado acerca de los aspectos más relevantes que llevaron al colapso de la estructura financiera de la república helénica y que culminaron con el severo problema de endeudamiento soberano.

Como primer elemento se abordarán las condiciones macroeconómicas que caracterizaban la economía griega posterior a su incorporación en la unión monetaria, con énfasis en el vínculo que existe con los criterios del Tratado de Maastricht y las consecuencias de su exposición al contagio de la crisis global de 2008.

Posteriormente se presenta de qué manera las dificultades financieras se transforman en la actual crisis de deuda, señalando las condiciones de operación del sistema bancario, los problemas de recesión y la evolución en los niveles de deuda respecto al PIB.

A manera de conclusión de este apartado, se enlistarán las principales estrategias para superar la crisis, así como algunas medidas establecidas por el Gobierno griego con el mismo fin; y otras medidas formuladas a manera de sugerencia por parte de las autoridades económicas de la Unión Europea, además de los resultados que cada una de estas ha traído para el bienestar social griego.

3.1 El preámbulo de la crisis.

La deuda pública de Grecia es un fenómeno que posee características históricas. Durante el periodo 1980-2007 más del 50 por ciento del incremento en los niveles de deuda se debió al elevado déficit público, de acuerdo con Rodríguez (2010) este periodo se encontró obstaculizado por los elevados pagos de intereses que rebasaron la tasa de crecimiento del producto y por ende condujeron a la acumulación de deuda.

En relación a lo anterior, para comprender el preámbulo y origen de la crisis de la deuda en Grecia, es imprescindible analizar dos causas principales entre las cuales existe una relación estrecha, por un lado, las reformas que se llevaron a cabo para la incorporación de Grecia a la Unión Europea (UE) y posteriormente al Eurogrupo, por otro lado, el impacto del contagio derivado de la crisis de las hipotecas subprime de 2008. Mientras la primera de las causas se encargó de gestar el endeudamiento y el déficit, la segunda posibilitó que se alcanzaran niveles demasiado altos en las cuentas públicas del gobierno heleno.

En relación a la primer causa, es importante señalar que para poder ser miembro de la Unión Europea se deben cumplir los criterios de adhesión que se encuentran estipulados en el Tratado de la Unión Europea, en el Artículo 6 Apartado 1 y en el Artículo 49, los cuales fueron previamente diseñados por el Consejo Europeo de Copenhague en 1993 reforzados por el Consejo de Madrid en 1995 y los cuales descansan sobre tres pilares; el criterio político⁷, el criterio económico⁸ y el criterio que requiere la adopción de los principios acordados y desarrollados dentro de la Unión:

- I. *La existencia de instituciones estables que garanticen la democracia, el Estado de derecho, el respeto de los derechos humanos y el respeto y la protección de las minorías;*
- II. *La existencia de una economía de mercado en funcionamiento y la capacidad de hacer frente a la presión competitiva y las fuerzas del mercado dentro de la UE;*

⁷ Se refiere al respeto de los derechos humanos, la democracia y el Estado de Derecho.

⁸ Señala la importancia de contar con una economía de mercado que facilite las relaciones comerciales.

III. *La capacidad para asumir las obligaciones que se derivan de la adhesión, incluida la capacidad para poner en práctica de manera eficaz las normas, estándares y políticas que forman el acervo comunitario, y aceptar los objetivos de la unión política, económica y monetaria.*

Asumiendo que el preámbulo de la crisis griega data desde su adhesión a la UE y posterior incorporación a la Zona Euro, me permito enlistar las características relacionadas con dicha causa y las cuales se han encargado de singularizar el comportamiento de la deuda.

Para 1981 Grecia era uno de los países candidatos a ser miembros de la Unión Europea, por lo que entonces el Primer Ministro Andreas Papandreu implementó algunas reformas a fin de cumplir los criterios para su adhesión, de entre algunas de las reformas cabe destacar, la nacionalización de empresas privadas y reducciones al impuesto sobre renta principalmente rentas elevadas. Sin embargo, nacionalizar el sector empresarial privado y mantener tasas impositivas del 45 por ciento, llevó a asumir un elevado déficit que dificultó continuar con el Estado de Bienestar Europeo⁹.

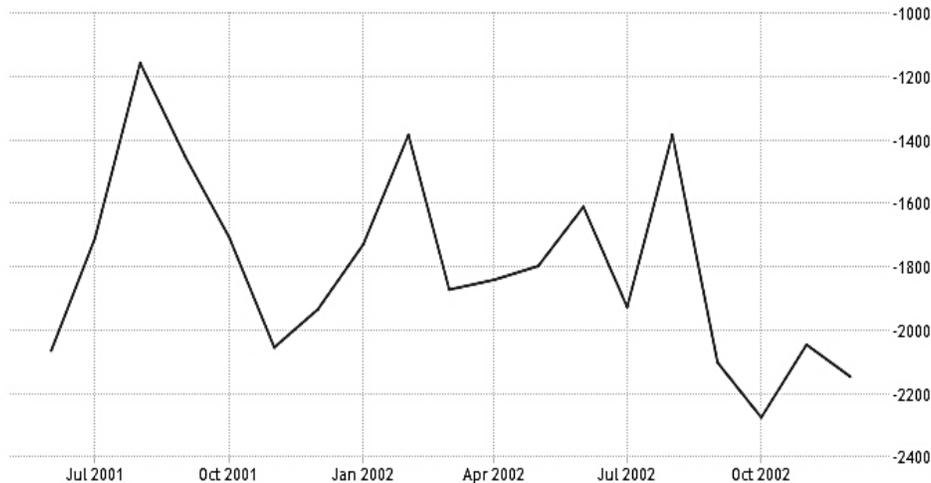
Poco después de poner en marcha las reformas encomendadas para lograr su adhesión a la Unión Europea, la industria se desplomó, consecuencia de la supresión de barreras proteccionistas y creciente entrada de productos provenientes de países europeos con altos niveles de productividad y precios competitivos.

Mientras tanto el sector agrícola buscaba hacer frente a los precios de la competencia, se optó por recurrir al apoyo de la Política Agrícola Común de la Unión consiguiendo un incremento en la renta agrícola, así mismo se recibió apoyo por medio de los Fondos Estructurales, los recursos que se le concedieron a la república helénica fueron destinados a la construcción de infraestructura que permitiera la promoción de empleo (Muñoz y Bonete, 2009).

⁹ Bajo un enfoque conservador que depende principalmente de las contribuciones sociales y descansa sobre cuatro pilares; educación, sanidad, seguridad social y servicios sociales.

Sin embargo fue hasta inicio del año 2000 (previo a su adhesión a la Zona Euro) que las señales de crecimiento en los niveles de consumo se hicieron notar a la par de un elevado déficit en la balanza comercial. (Véase grafica 3.1)

Grafica 3.1: Balanza Comercial de Grecia 2000-2003 (millones de euros)



Fuente: www.tradingeconomics.com

Para que Grecia continuara con el proceso de integración y consiguiera su incorporación en la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, fue necesario cumplir con los criterios de convergencia nominal (tres criterios monetarios y dos de carácter fiscal) establecidos en el Tratado de la Unión Europea:

- I. *Condición de tipos de cambio. Deberán observarse los límites normales de fluctuación del Sistema Monetario Europeo durante al menos dos años sin devaluar frente a ninguna otra moneda comunitaria.*
- II. *Condición de inflación. La tasa de inflación no debe superar en 1.5 puntos la de los tres países con tasa de inflación más baja de la Comunidad.*
- III. *Condición de déficit público. El déficit público no debe superar el 3 por 100 del PIB.*
- IV. *Condición de deuda pública. La deuda pública no debe superar el 60 por 100 del PIB.*
- V. *Condición de los tipos de interés. Los tipos de interés nominales a largo plazo sobre la deuda pública no deberán superar en más de un 2 por 100 a los de los tres países con tasa de inflación más baja.*

Desde ese momento el Banco Central Europeo (BCE) asumió la función de emisión de dinero, así mismo de acuerdo a lo establecido en el Tratado de la Unión Europea, Título VIII de Política Económica y Monetaria, en el Capítulo I. Política Económica, Artículo 123 estipula;

- i. Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE y por los bancos centrales de los Estados miembros¹⁰, en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, así como la adquisición directa a los mismos instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales.*
- ii. Las disposiciones del apartado 1, no afectaran a las entidades de crédito públicas, que en el marco de la previsión de reservas de los bancos centrales debieran recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del BCE el mismo trato que las entidades de crédito privadas.*

Como se puede apreciar en el párrafo anterior los países antes de integrarse a la unión monetaria, tenían como alternativa el endeudamiento nacional y extranjero, por lo que al incorporarse a la Eurozona toda la deuda soberana se convirtió en euros, así como los ingresos por préstamos concedidos y pagos por servicio de deuda. Es decir, toda la deuda griega se volvió deuda externa, el país perdió al mismo tiempo la capacidad de crear reservas de capital para asumir riesgos de morosidad e impago.

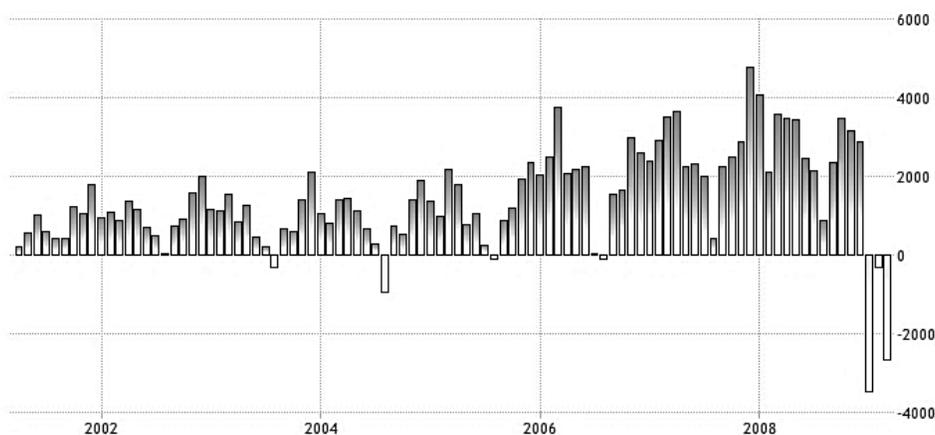
En relación a lo anterior el BCE no puede comprar deuda pública de los Estados, por lo tanto estos últimos tienen la única opción de endeudamiento con la banca privada, aceptando tasas de interés que rebasan el porcentaje establecido por el BCE a los bancos privados.

Para 2001 cuando Grecia culminó su proceso de adhesión a la Unión Económica y Monetaria, encontró beneficios tales como: un mayor dinamismo en los flujos del mercado de capitales (véase grafica 3.2) y un alto número de intercambios comerciales con el resto de los países miembros, así mismo se consideró que el cumplimiento de los criterios de convergencia además de constituir un logro

¹⁰ Denominados en lo sucesivo Bancos Centrales Nacionales.

importante para la república helénica eran muestra de la estabilidad económica del país, por lo que inversionistas privados se encontraron incentivados con tasas de interés atractivas para poder colocar sus recursos.

Grafica 3.2: Flujos de Capital en Grecia 2001-2008 (millones de euros)



Fuente: www.tradingeconomics.com

Bajo el contexto que la república helénica ofrecía en el ámbito económico y financiero, prevalecía el planteamiento positivo, en el cual, la economía griega atravesaría un periodo de auge, además al aceptar que la celebración de los juegos olímpicos en 2004 representaría la oportunidad de dinamizar su economía.

Sin embargo de acuerdo con el periódico *El país*, para celebrar los juegos olímpicos de Atenas en 2004 fue necesario llevar a cabo la construcción del estadio olímpico que costó cerca de 130 millones de euros, aunado al elevado presupuesto destinado a la seguridad y demás instalaciones deportivas que significaron un desembolso total de 11 billones de euros, rebasando el presupuesto original y llevando el déficit al 7.5 por ciento del PIB, con una deuda pública de 201 mil millones de euros.

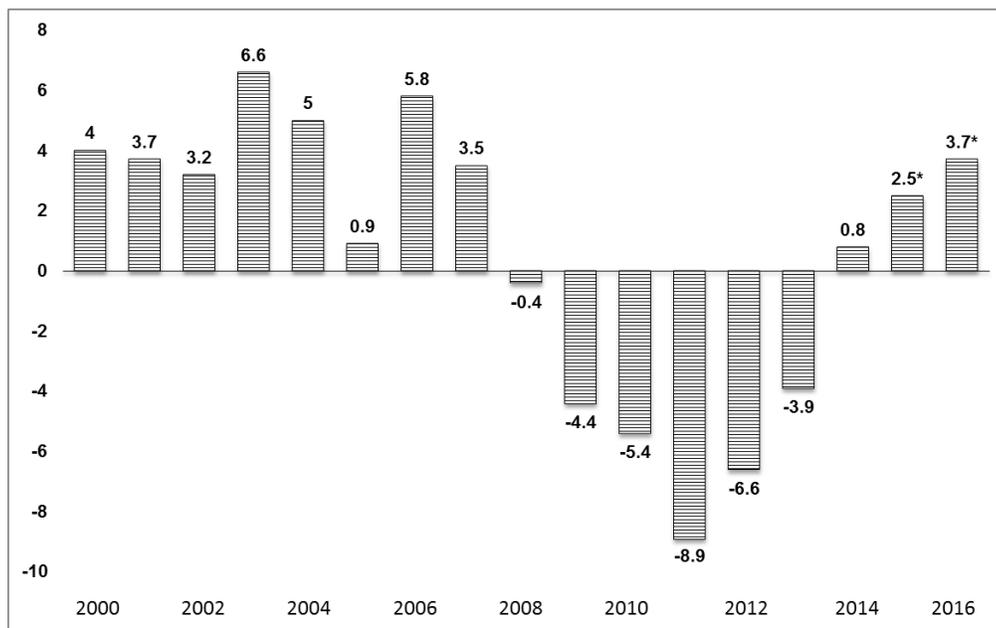
Al momento en que estalló la crisis hipotecaria de Estados Unidos, poco antes de terminar el año 2008, el contagio hacia el sistema bancario europeo se expandió con

gran facilidad, una de las causas fue la aceptación de prestatarios cuya economía era considerada poco competitiva y de alto riesgo ya que sus obligaciones excedían la capacidad de pago.

De las economías periféricas de la Eurozona, Grecia fue la más afectada, lo cual puede atribuirse a las debilidades estructurales que desde su incorporación a la UE no lograba subsanar, como ejemplo de estas debilidades se encuentran las diferencias en materia de imposición de un patrón fiscal común al de los demás miembros del Eurogrupo, las dificultades para regular sus instituciones financieras nacionales, además del elevado número de fraudes fiscales y el creciente problema de la corrupción.

A finales de 2008 la situación económica griega comenzó a mostrar señales de contracción, como muestra de esto el crecimiento del PIB experimentó una caída del 8.9 por ciento, tal como se puede apreciar en la gráfica 3.3.

Grafica 3.3: Porcentaje de crecimiento del Producto Interno Bruto 2000-2016.



Fuente: FMI, World Economic Outlook (abril 2015), Elaboración propia. *Proyecciones del FMI.

Pese a que la participación relativa de la economía griega representa el 2.6 por ciento del PIB de la Zona Euro, la incertidumbre acerca de una pronta recuperación gestó una crisis de credibilidad en el mercado financiero internacional y algunas de las principales agencias calificadoras¹¹ disminuyeron la calificación sobre la deuda griega, asignando una calificación triple C¹², lo cual evidenció la preocupación de sus principales acreedores ante una posible moratoria de cumplimiento con sus obligaciones de pago.

En 2009 al ser electo el Primer Ministro Yorgos Papandreu, decidió someter a diagnóstico la gestión de Gobierno de sus antecesores, los resultados no fueron los esperados, se encontró que el déficit y el nivel de endeudamiento comprendían niveles del 12.7 y 120 por ciento del PIB respectivamente. Ante este escenario no quedaba otra alternativa más que reconocer el falseamiento de las cuentas griegas y el incumplimiento de los criterios de convergencia exigidos en el TUE.

Las decisiones de política fiscal que se relacionan con el manejo de las finanzas públicas, y el nivel de productividad de las empresas al que hace frente Grecia como miembro del Eurogrupo, llevaron a la acumulación de deuda contraída con bancos internacionales, por lo que la economía griega comenzó a experimentar pérdidas de ingresos fiscales que hasta hace poco, habían contribuido a financiar los servicios de deuda.

3.2 De la crisis financiera al endeudamiento soberano.

En este apartado se presenta la evolución del endeudamiento soberano en Grecia, comenzando por analizar la crisis financiera que se experimentó a fines del año 2008 como consecuencia del declive del sistema bancario oculto detrás de los elevados niveles de deuda y déficit público.

¹¹ Standar & Poor's, Fitch y Moody's.

¹² La calificación CCC, se refiere a un deudor considerado como insolvente y sin alternativas de pago.

El rescate bancario europeo que llevaron a cabo algunos miembros del Eurogrupo durante el año 2009 y parte del 2010, tuvo costos elevados para la estabilidad financiera respectiva de cada país. Esta situación llevo a los gobiernos a permitir la gestión de burbujas inmobiliarias; tal es el ejemplo de Irlanda (Busch, 2012) que durante el tercer trimestre de 2010 luego de estallar la burbuja inmobiliaria se enfrentó a los más severos problemas de insolvencia.

La falta de coordinación para realizar esfuerzos comunitarios facilitó la formación de un círculo vicioso donde la inestabilidad financiera doto de características peculiares a los periodos de estancamiento económico que se avecinaban para Europa.

Cuando el gobierno griego acudió a rescatar la banca, permitió la gestión de burbujas especulativas que al estallar trajeron consigo problemas de solvencia y liquidez, la falta de coordinación por parte de la Comunidad Europea abrió paso a que la inestabilidad financiera dirigiera el curso de la crisis y su propagación, por tal motivo y al ser un elemento característico de la evolución del problema de deuda se consideró importante incluir en este apartado el análisis acerca de los apoyos financiero que se otorgaron a la republica helénica entre 2010 y 2014.

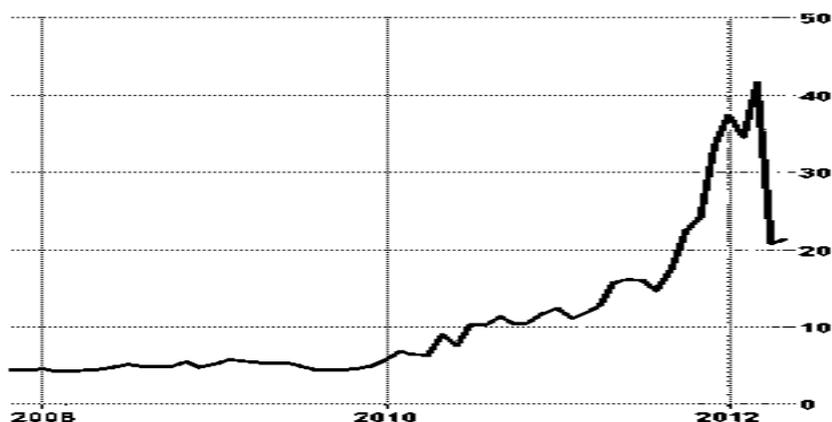
Mientras el esquema bajo el que operaban los activos tóxicos tuvo origen en el mercado norteamericano al inicio de la crisis financiera global, tras la caída de Lehman Brothers, en Europa se siguió el mismo proceso operacional, desde ese momento el sistema financiero europeo se infesto de dichos activos (Reyes, 2010).

Poco después de que estallara la crisis financiera global, los problemas de recesión en la economía helena dificultaron las operaciones de los bancos privados nacionales y extranjeros, razón por la que los banqueros se enfrentaron a elevados niveles de riesgo y el sistema financiero se comenzó a desestabilizar.

A finales del 2009 la economía griega comenzaba a derrumbarse, el sistema bancario presentaba problemas de solvencia, la propagación del riesgo sobre los bonos griegos comenzó desde entonces. Mientras el rendimiento de estos subía aceleradamente (véase grafica 3.4), el índice de la Bolsa de Atenas sufría una caída en más del 6 por

ciento, ante este escenario los inversionistas que aún se encontraban dispuestos en adquirir bonos helenos exigían mayores rendimientos.

Grafica 3.4: Rendimiento de los Bonos Soberanos de Grecia 2008-2012



Fuente: www.tradingeconomics.com

Durante 2010 los gobiernos de los países que integran la Zona Euro habían destinado recursos por 1,1 billones de euros para salvar la banca privada, lo que significó el 8.7 por ciento del PIB del bloque, mientras que el dinero otorgado por Grecia fue de 57 mil millones de euros, lo que comprendió el 25 por ciento de su PIB.

Se reconoció entonces que adoptar el euro como moneda única en 2001 provocó el aumento de deuda privada pasando del 74 al 129 por ciento del PIB, en febrero de 2010 los problemas del sector bancario facilitaron el desarrollo de la crisis bancaria. Cuatro de los principales bancos¹³ optaron por solicitar ayuda del Estado, luego de registrarse la mayor salida de flujos financieros del país, es decir, Grecia experimento la más grande corrida bancaria que ascendió a los 10 mil millones de euros (BBC, 2010).

Los recursos solicitados fueron por 14 mmde (con garantía sobre préstamos) y 3 mmde en bonos para ser usados como aval en los préstamos futuros solicitados al

¹³ National Bank of Greece, EFG Eurobank, Alpha Bank y el Pireaus Bank.

BCE. Rescatar el sistema bancario griego sin reestructurar la deuda provocó que la situación fiscal se deteriorara y llevara al aumento en los niveles de deuda como porcentaje del PIB.

En abril de 2010 el acceso al mercado financiero internacional ya no fue posible, entonces se iniciaron las negociaciones entre el Gobierno griego encabezado por el Primer Ministro Yorgos Papandreu y el grupo de la Comisión Europea (CE), el BCE y el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Troika, para definir el alcance del primer mecanismo de ayuda. Para mayo del mismo año se aprobó el Primer programa de rescate con 110 mmde, de los cuales 80 mmde serían mediante préstamos bilaterales entre Grecia y miembros de la Zona Euro y los 30 mil millones restantes los aportaría el FMI.

De acuerdo con Gazol (2015), en mayo de 2010 la Troika estableció las reformas enfocadas en otorgar ayuda financiera al gobierno griego con el fin de mejorar su condición económica frente al exterior y conseguir un recorte presupuestario de al menos 30 mmde, dichas reformas se concentraron en, Impuestos al Valor Agregado (IVA), Impuesto sobre Sociedades (IS), gasto militar y tecnología, fondos de pensión y privatizaciones.

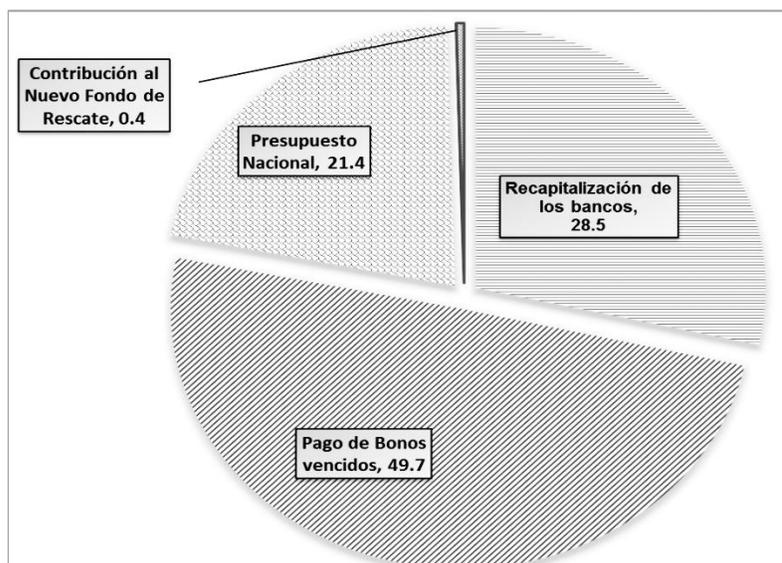
El plan que Grecia diseñó tras obtener el préstamo resultó demasiado ambicioso para contrarrestar los efectos de la crisis, era indispensable mantener finanzas públicas sostenibles, lo que significaba reducir el déficit fiscal, así mismo debía aumentar los niveles de competitividad del sector empresarial para lo que era necesario aplicar políticas y reformas que impulsaran el crecimiento de la economía helena.

Pese a que el préstamo permitió que los bancos redujeran su exposición de contagio a los bonos helenos y aunque ofrecían la posibilidad de recapitalizar los bancos griegos, el riesgo se trasladaría a los principales acreedores.

Así, el monto final de los apoyos que recibió Grecia entre 2009 y 2010, con las aportaciones realizadas por miembros de la UE y el FMI, ascendía a los 204 mmde, los cuales se asignaron de la siguiente manera; 58.2 se utilizaron para la recapitalización

de algunos bancos, aunque la mejor opción era reestructurarlos con el fin de incentivar un posible acuerdo de condonación de la deuda; 101.3 se destinaron al pago de bonos vencidos emitidos por el Estado; para el presupuesto nacional se asignaron 43.7; y 0.9 fueron destinados como contribución de Grecia al nuevo fondo de rescate (véase grafica 3.5).

Grafica 3.5: Uso de los préstamos de rescate otorgados a Grecia de 2009 a julio de 2010.



Fuente: Elaboración propia con datos de: www.attac.at

Cuando se llevó a cabo el primer préstamo de rescate otorgado al Gobierno griego por parte de la Troika, se esperó que los acreedores aprobaran un recorte del 50 por ciento sobre los bonos griegos, sin embargo dicha propuesta no fue aceptada y la deuda soberana experimento un incremento del 18 por ciento.

Así mismo hubo un cambio importante en la composición de la deuda por tipo de acreedor, ya que los principales tenedores privados optaron por transferir la deuda pública a los Estados miembros de la Eurozona y al FMI.

Como era de esperarse a un año de otorgar el primer préstamo de rescate, empeoro el periodo de recesión que atravesaba Grecia, las medidas de austeridad pactadas

durante 2010 llevaron a un nuevo plan que en esta ocasión contempló la recapitalización de los bancos con 48 mil millones de euros y un acuerdo con los principales acreedores privados para reducir el interés sobre los bonos soberanos.

Las medidas de austeridad que adoptó Grecia durante 2009 y 2010 para recibir los recursos de los programas de rescate, provocaron que las agencias calificadoras de riesgo degradaran su calificación. La inyección de recursos públicos para recapitalizar los bancos logró que se evitara el contagio de la crisis a otros bancos europeos; sin embargo, no se contempló la reestructuración de los bancos por lo que el deterioro de las finanzas públicas continuó.

Para el año 2012 en la Cumbre Europea, se propuso que, a causa del cambio progresivo en la composición de la deuda griega, habría de llevarse a cabo un proceso de reestructuración mediante el intercambio de bonos.

El segundo programa de rescate pese a su aprobación en julio de 2011, fue ratificado por todos los miembros hasta febrero de 2012, el monto fue mayor que el otorgado en mayo de 2010 y la concesión de los recursos se extendió a las fechas establecidas para el primer programa, por lo que el desembolso total sería de 240 mmde, transferidos de entre mayo de 2010 y diciembre de 2014.

Al culminar el proceso de reestructuración de la deuda en diciembre de 2012, la Troika analizó los resultados del primer préstamo otorgado a Grecia y encontró que el impacto de esta medida fue nulo ya que los objetivos fiscales habían fracasado, por lo cual se exigieron recortes adicionales al gasto. A la par de estos acontecimientos, el Consejo Europeo decidió aplicar un nuevo programa de rescate para la república helénica por 130 mmde.

Una vez que se han explicado los cambios que experimentó la composición de la deuda pública, he considerado importante señalar los aspectos relevantes acerca de la naturaleza de la deuda actual, comenzando por señalar las características de los préstamos otorgados por los principales acreedores.

Cuando se aprobó el primer programa de rescate, éste contó con la participación de préstamos bilaterales que consistieron en ayuda financiera por parte de algunos países de la Zona Euro (principalmente Francia, España y Alemania), los acreedores de dichos préstamos llevarían a cabo el desembolso de los recursos en un lapso de seis trimestres por un monto de 52.9 mmde, el cual se ejecutaría a través del Acuerdo Inter-acreedores y del Acuerdo de Préstamos, manejando tasas altas para incentivar el mercado financiero lo más pronto posible.

Por otro lado, la participación de los préstamos otorgados por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), se otorgaron mediante la emisión de instrumentos con garantía de los estados miembros del Eurogrupo, por lo que una gran proporción se destinó a la amortización de la deuda.

Al momento en que el BCE decidió participar en el PPR, se estableció el Programa de Títulos de Mercado (SPM por sus siglas en inglés), desde entonces y hasta finales del año 2012, a través del mercado secundario, el BCE adquirió bonos públicos del gobierno griego y otros miembros de la Eurozona. El BCE determinó que al llevar a cabo estas acciones se convertiría en el principal acreedor a corto plazo y favorecería principalmente a los bancos privados europeos al realizar acciones de compra en el mercado secundario. La participación de acreedores privados se encontró respaldada por la UE, bajo la premisa de resguardar la estabilidad financiera de la UEM ya que el sector financiero griego se determinó poco solvente y sin acceso al mercado.

Los dos rescates que aceptó Grecia entre 2010 y 2012 no tuvieron efectos positivos, el gobierno de Antonis Samaras fracasó en su intento por superar la crisis financiera y resguardar el bienestar de la sociedad griega. Por tal razón para enero de 2015 se llevaron a cabo elecciones anticipadas en Grecia, el resultado fue a favor del gobierno de izquierda, la Coalición de Izquierda Radical (Syriza) a cargo de Alexis Tsipras, quien reconocía la necesidad de solicitar un nuevo programa de rescate, el cual en esta ocasión no debería estar sujeto a condiciones establecidas por sus acreedores.

Poco antes de vencer el plazo de pago con el FMI, con el fin de evitar la acelerada fuga de capitales, Grecia decreto un límite en los retiros bancarios por un máximo de 60

euros al día. Una semana después se convocó a un referéndum para el día 30 de junio, en el cual la población griega manifestaría si está de acuerdo o no en aceptar las condiciones de la UE para un nuevo préstamo (BBC, 2015).

El resultado del referéndum no tuvo mayor relevancia, al día siguiente de conocer que el resultado proclamado por la sociedad griega fue “no”, Tsipras se dirigió a Bruselas para solicitar el tercer programa de rescate, aceptando los términos propuestos por la Troika y dejando de lado la propuesta de reestructurar nuevamente la deuda. El 13 de julio se llegó a un acuerdo definitivo por el cual se aprobó un rescate de 86 mmde desembolsados en un periodo de tres años.

Este último préstamo de rescate se otorgó a fin de asegurar la permanencia de Grecia en la Zona Euro, limitar la propagación del contagio regional y evitar la quiebra financiera de la republica helénica; de la mano de estos objetivos se ha llevado a cabo la aplicación de nuevas leyes sobre préstamos bancarios, desregulación del sector energético (principalmente el mercado del gas natural), la recapitalización de algunos bancos y reducción de la deuda a través de un fondo soberano.

Para determinar las características de la deuda soberana en cuanto a su sostenibilidad, legitimidad y legalidad¹⁴, se presenta el comportamiento de esta por tipo de acreedor.

La deuda se volvió insostenible desde el año 2011 cuando se aprobaron las políticas de ajuste para recibir el segundo préstamo de rescate, estas comenzaron por generar impactos negativos sobre el crecimiento del PIB, captación de inversión pública y privada además de incrementos en la tasa de desempleo. Grecia actualmente no cuenta con la capacidad para saldar las deudas contraídas con cada uno de sus

¹⁴ Es considerada como insostenible toda deuda que no puede ser saldada sin perjudicar las obligaciones que tiene el Estado respecto a los derechos humanos, se considera ilegítima cuando al deudor no se le puede exigir el pago del préstamo cuando la deuda fue convertida de privada a pública, o bien si esto viola las leyes nacionales, finalmente es considerada como ilegal si no se llevaron a cabo los procedimientos legales apropiados o el acreedor actuó de mala fe y/o en favor de privados. (Toussaint, 2011)

acreedores puesto que la situación financiera en la que se encuentra únicamente ha conseguido amortizar los niveles de deuda.

De acuerdo con Toussaint (2011) el comportamiento de la deuda contraída con cada uno de los acreedores es considerada ilegal ya que actúa en oposición a las leyes de la UE, además de llevar a cabo prácticas de mala fe al condicionar la otorgación de recursos mediante cláusulas que contravienen los derechos y libertades de la Constitución griega, infringir leyes fundamentales de los acuerdos internacionales en los que Grecia forma parte y principalmente por actuar contrario a lo establecido por el Artículo 122 del TUE, el cual dispone lo siguiente:

- I. *Sin perjuicio de los demás procedimientos establecidos en los Tratados, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá decidir, con un espíritu de solidaridad entre Estados miembros, medidas adecuadas a la situación económica, en particular si surgieren dificultades graves en el suministro de determinados productos, especialmente en el ámbito de la energía.*
- II. *En caso de dificultades o en caso de serio riesgo de dificultades graves en un Estado miembro, ocasionadas por catástrofes naturales o acontecimientos excepcionales que dicho Estado no pudiese controlar, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá acordar, en determinadas condiciones, una ayuda financiera de la Unión al Estado miembro en cuestión. El Presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo acerca de la decisión tomada*

Finalmente, la razón por la que se determinó con carácter ilegítimo tiene que ver con la transformación de la deuda privada a pública, la recapitalización de instituciones financieras con garantías públicas y por actuar en favor de los intereses del sector privado (Fattorelli, 2013).

3.3 Estrategias para superar la crisis.

Luego de realizar el análisis acerca del comportamiento y evolución de la crisis de deuda en la que se encuentra sumergida la república helénica, es posible presentar los resultados que han tenido las estrategias implementadas para superar dicha crisis,

centrando mi atención en los efectos sobre el bienestar de la sociedad griega y la aplicación de estas de acuerdo a la normatividad que establece la UE.

La UE acudió al rescate del gobierno griego antes de que este colapsara, las intervenciones se realizaron con la finalidad de evitar poner en tela de juicio el poder institucional del bloque europeo. Luego de estas intervenciones prevaleció la opinión de que era importante incrementar la competitividad de Grecia en el mercado externo para generar estímulos que dinamicen su economía, pero como se ha mencionado en distintas ocasiones a lo largo de este apartado, es imposible conseguir estas metas ya que no puede recurrir a ajuste cambiarios dada su pertenencia a la UEM, y la competencia vía precios, actuaría en contra de las metas de inflación que fija el BCE.

Generar excedentes que permitieran contrarrestar los efectos negativos derivados de los elevados niveles de deuda no fue posible luego de los sucesivos periodos recesivos que atravesó la economía griega y los recortes adicionales que se hicieron al gasto público.

Las reformas estructurales aplicadas durante el último lustro, incluyeron medidas encaminadas a nacionalizar el sector público mediante programas de transformación de la administración pública y mayor control, transparencia y rendición de cuentas.

Además, se planeó la supresión de distorsiones en el mercado de bienes y en el mercado laboral para restaurar la competitividad del país a nivel internacional de manera que se facilite su orientación exportadora y captación de inversión. Finalmente, las políticas del sector financiero se centraron en la estabilidad del sistema, manteniendo la solvencia y liquidez necesarias para recuperar la confianza de los inversionistas a través del establecimiento del Fondo de Estabilidad Financiera (por sus siglas en ingles FSF) (Ministerio de Finanzas de Grecia, 2010).

3.3.1 Efectividad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Como se mencionó en el primer subapartado de este capítulo, todo país miembro de la UE que decidiera formar parte de la UEM tendría que seguir la política monetaria que establezca el BCE, mientras que la política fiscal seguirá siendo responsabilidad de cada país, sin embargo Camarero et al., (2013) han señalado que:

Según el diseño de la política económica aprobado en el TUE, en la UEM deberá convivir una política monetaria centralizada junto a unas políticas fiscales y estructurales descentralizadas. Una ventaja de este enfoque es que cada país puede adaptar las políticas fiscales y estructurales a sus problemas específicos. No obstante, esto complica la adopción de una combinación de política idónea, pues si se toman medidas de política nacional erróneas, éstas tendrán efectos nocivos sobre la política monetaria única y el tipo de cambio del euro (p285).

En relación a lo anterior nace el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) como un acuerdo entre los Estados miembros de la UE, en el cual las autoridades económicas de la UE establecen la importancia de reforzar la supervisión y coordinación de las políticas económicas y presupuestarias nacionales para hacer cumplir los criterios de carácter fiscal convenidos en el Tratado de Maastricht.

Pese a que desde su creación ha sufrido dos reformas, el contenido sustancial sigue siendo el mismo, compuesto por una parte preventiva que obliga a los gobiernos de los Estados miembros a cumplir sus compromisos para lograr mantener políticas presupuestarias saneadas y mayor coordinación entre los objetivos de medio plazo, mientras que la parte correctiva del PEC a través del procedimiento de déficit excesivo garantiza frenar y corregir los déficits presupuestarios y deudas públicas excesivas¹⁵.

¹⁵Es considerada excesiva la deuda pública que rebasa el 60 por ciento del PIB y no logra disminuir del exceso de deuda el 5 por ciento anual en un promedio de tres años.

3.3.2 Medidas de Austeridad.

El tema polémico en cada una de las negociaciones que tuvo el Gobierno griego con la Troika previo a la concesión de un nuevo préstamo de rescate, se encontró en las medidas de austeridad, las cuales preferían denominar programas de ajuste fiscal. Los resultados de dichas medidas fueron negativos pues establecieron brechas importantes de desigualdad, impulsadas principalmente por el carácter regresivo de los impuestos, así como las condiciones laborales derivadas de la ineficiente capacidad de regulación en el mercado laboral.

Las políticas de ajuste han intentado la generación de ahorro interno para comenzar a saldar deudas, sin embargo no se ha contemplado que es casi imposible lograr este objetivo cuando los salarios se han recortado cerca del 50 por ciento, mientras los impuestos se han duplicado.

Con la aprobación de cada programa de rescate, la Troika impuso medidas enfocadas en la contención y disminución del déficit presupuestario, para lo cual se aceptó el aumento en impuestos indirectos, recortes al gasto social, aumento de la edad para jubilación y recortes o congelaciones a salarios de los funcionarios. Los efectos, lejos de ser positivos, influyeron negativamente en las condiciones de vida de la población griega. Para acompañar la aplicación de estas medidas, se aprobó un programa de ajuste gradual sobre las finanzas públicas, en el cual se reconoció que la recesión se profundizaría, la tasa de desempleo aumentaría y la demanda interna se contraería.

En el mercado laboral, los salarios de la administración pública se redujeron cerca del 20 por ciento, en algunos casos se congelaron durante tres años; al mismo tiempo que por cada 10 jubilaciones sólo dos serían cubiertas en su totalidad, el despido masivo de trabajadores de la administración pública llegó a 10,000 funcionarios. Los resultados en el sector privado fueron menos severos ya que únicamente se recortaron salarios por el 25 por ciento. Además, se suprimieron los acuerdos colectivos y para contrarrestar los despidos masivos, se observó una proliferación de empleos con mala paga y bajo condiciones insalubres.

Por su parte los impuestos indirectos se incrementaron del 13 al 23 por ciento, además del acelerado proceso de privatización de algunos puertos, aeropuertos y ferrocarriles numerosas empresas deficitarias se declararon en quiebra.

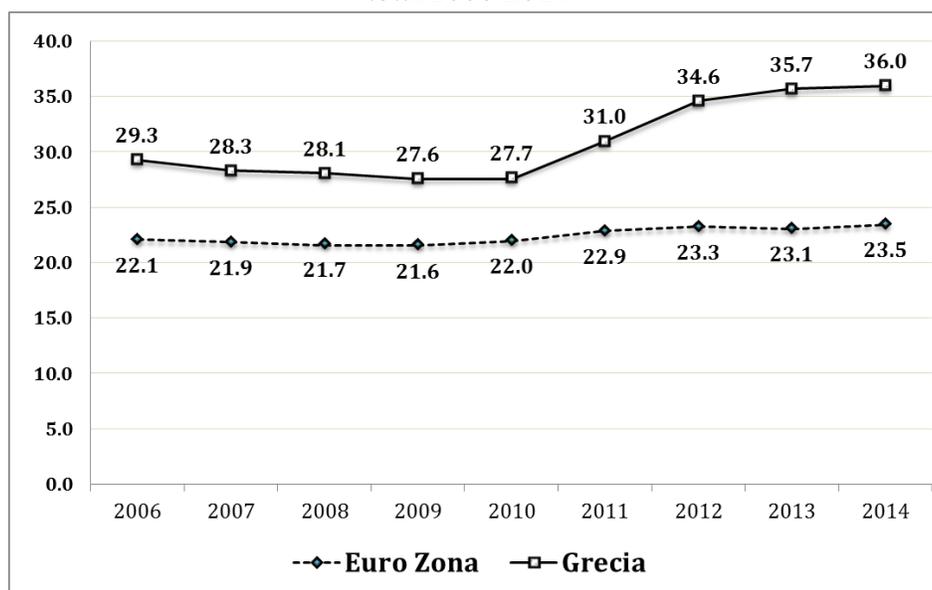
En cuanto a los sistemas de jubilación, las pensiones se redujeron y en muchos casos se congelaron; cuando se logró su reactivación la edad para jubilación aumento en diez años, el monto de recursos otorgados se fijó de acuerdo al salario promedio del número de años trabajados y no como se hacía con anterioridad sobre el último salario.

3.3.3 Resultados sobre el bienestar social.

Aunque los problemas financieros de Grecia se hicieron notar hasta 2014, desde finales del 2008 este país experimento un periodo caracterizado por la crisis política y social, derivado de las medidas de austeridad que aplico el gobierno.

Actualmente los recortes al gasto público aunado a elevadas tasas de desempleo han provocado excesivos niveles de indigencia, gran parte de la población vive por debajo de los estándares de vida que establece el Estado de Bienestar Europeo. La tercera parte de la población se encuentra sobre el umbral de pobreza, como puede apreciarse en la gráfica 3.6, en Grecia la población en riesgo de pobreza o exclusión social como porcentaje de la población total ha sido superior a la proporción que registra la Euro Zona durante el periodo 2006-2014.

Grafica 3.6: Personas en riesgo de pobreza o exclusión social como porcentaje de la población total 2006-2014.



Fuente: EUROSTAT, disponible en <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> [Consulta: 16 febrero de 2016] Elaboración propia.

Las familias numerosas se vieron sumamente afectadas luego de que en 2009 se suspendieran los apoyos a familias de escasos recursos, al mismo tiempo las aportaciones del seguro de desempleo disminuyeron.

Por tal razón se considera fundamental la creación de un sistema fiscal que actúe contra la evasión fiscal y provea de recursos a las instituciones encargadas de proteger los derechos fundamentales de la sociedad y que se han visto mermados por los acuerdos de rescate entre el Gobierno griego y la Troika.

Toda acción a favor del bienestar social, debe contar con acciones políticas que recuperen la confianza de la población, destinadas a mantener la seguridad pública aun frente a las dificultades que trajo consigo la crisis financiera y el actual problema de deuda. Las instituciones el Gobierno y el parlamento deben poner por delante las necesidades de la sociedad y no actuar solo a favor de intereses privados.

3.4 Conclusión.

Como se pudo apreciar en el desarrollo de este capítulo, la crisis griega surgió por las deficiencias que presenta en su conjunto el desarrollo de la política económica, una de ellas, la frágil posición de su sistema bancario que se hizo presente a través del alto grado de apalancamiento del sector, acompañada por la dependencia de los fondos a corto plazo creando problemas de liquidez y solvencia.

Por otro lado, también se pudo identificar que el momento en que Grecia ingreso a la UE adoptando la moneda común, comenzó a incrementar el gasto público de manera desmesurada, recurriendo al financiamiento externo, exponiendo el país ante las turbulencias del mercado financiero internacional. La primera justificación de estos hechos apuntó hacia la adecuación del país para los juegos olímpicos de Atenas en 2004, ya que a partir del presupuesto que se destinó a la elaboración del evento, el monto de la deuda publica mostro una tendencia en ascenso.

Entre el año 2009 y 2010 los continuos anuncios de nuevas medidas de austeridad y la degradación de Grecia por parte de las principales agencias calificadoras crearon la brecha para el deterioro de la situación fiscal que permitió aprobar una nueva inyección de recursos públicos para recapitalizar la banca. El problema que en un principio se dio a conocer como una crisis financiera, realmente se originó por la crisis bancaria que se ocultó tras la deuda soberana.

En 2010 cuando estalló la crisis griega no existía mecanismo de rescate comunitario. Cuando fue imposible para el gobierno griego hacer frente a las debilidades del sector financiero, las principales autoridades económicas de la Unión Europea se plantearon la posibilidad de acudir al rescate aun cuando en el Tratado de Lisboa Artículo 125 se estableció la cláusula de *no bail out*¹⁶, para evitar el respaldo de la deuda emitida por otros gobiernos.

Para el año 2015 los problemas en Grecia no son únicamente de carácter financiero o fiscal, cada programa de rescate mermó la estabilidad política y credibilidad de las

¹⁶ Dicha cláusula prohíbe los rescates financieros por parte del BCE.

instituciones que respaldan el bienestar social, desde entonces la evolución de la deuda ha provocado que esta sea insostenible, afectando de manera directa los estándares de vida de la sociedad griega.

Todo intento por dinamizar la economía y elevar su competitividad para contrarrestar los efectos de la crisis han resultado nulos, el estancamiento de la actividad económica es el resultado de diversos factores, sin importar cuanto se incrementen los impuestos o se reduzca el gasto público, al incrementarse la tasa de desempleo y reducir los salarios la captación tributaria no es suficiente para incentivar la demanda interna y ahorro.

Así mismo cabe señalar que la capacidad que tienen las autoridades para hacer efectiva la política fiscal, depende de los recursos disponibles para financiar las estrategias contra cíclicas y el grado de complementariedad entre las políticas para optimizar el uso de los fondos disponibles (CEPAL, 2009).

4 Crisis financiera en México 1994.

En este capítulo se presenta de manera breve y concisa el desarrollo de la crisis financiera mexicana de 1994, así mismo se establecen los principales elementos que la caracterizaron, desde su gestación hasta su propagación además de las implicaciones que surgieron luego de su contención.

Tal como menciona Dabat (1995), la comprensión de la crisis mexicana solo es posible situándola en la realidad internacional, la razón principal yace en las transformaciones que experimentó el sistema financiero internacional, pues a principio de la década de los ochentas se aceleró el proceso de globalización financiera.

Se puede señalar como una de las características que la crisis mexicana de 1994 no se encontró únicamente arraigada en las variaciones sobre los niveles de deuda que experimentó la economía del país, sino como resultado de diversos factores de entre los cuales destaca, la composición del sector bancario, la fragilidad del sistema financiero, la implementación de reformas estructurales y las decisiones para contrarrestar los efectos de la crisis.

Una de las razones por las que se integró al trabajo de investigación el análisis de la crisis mexicana es debido a que las características de las que se dotó el proceso llevaron a que se considerara como uno de los fenómenos económicos cuyos efectos se trasladaron con rapidez al terreno internacional.

Además, la crisis actuó como antesala del proceso de innovación financiera, facilitando la comprensión del actual desajuste financiero internacional que sacudió a la Zona Euro y aqueja la estabilidad económica, financiera y social de la república helénica.

4.1 Causas de la crisis en México.

Determinar una causa de la crisis financiera mexicana de 1994 es complicado, en este apartado ofrezco al lector un panorama con los principales factores que culminaron con el estallido de la crisis. Las condiciones económicas, políticas y sociales del país durante la década de 1970 y 1980 dictaron en gran medida el curso de la siguiente década.

Desde 1970 se hicieron presentes las primeras señales de agotamiento del modelo de desarrollo que había puesto en marcha el gobierno mexicano. A partir de entonces se llevaron a cabo una serie de modificaciones en el sistema financiero mexicano, desde la transformación de la banca especializada (ahora banca múltiple), hasta la flexibilidad de las tasas de interés mediante la aplicación de diversos instrumentos de inversión, así como numerosos intentos por fortalecer el mercado.

En 1976 el peso mexicano se encontraba altamente expuesto en el mercado financiero internacional a consecuencia de su devaluación respecto al dólar, aunque el sistema financiero había permanecido inalterado ante las modificaciones que se hicieron al inicio de la década, cuando se volvieron cada vez más recurrentes las fluctuaciones en el mercado internacional el sistema financiero mexicano comenzó por mostrar señales de debilidad, dificultando su posición frente a la participación externa, principalmente a economías avanzadas.

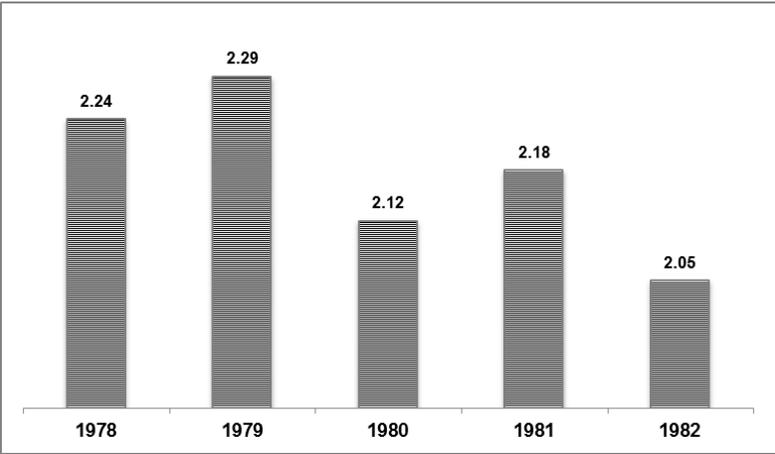
Aunque durante 1976 y 1982 se experimentaron dos crisis, estas se encontraron caracterizadas por excesivos niveles de endeudamiento externo y elevados niveles de gasto público facilitando la proliferación de créditos bancarios baratos. De acuerdo con Rivera (1986), solo fue el síntoma principal de algo mucho más profundo, como el agotamiento del modelo tradicional de sustitución de importaciones y su capacidad para adecuarse al nuevo entorno económico internacional.

La transformación de la banca en México surgió al margen del estallido de la crisis de 1976, por lo cual las afectaciones se apreciaron principalmente en el funcionamiento de las operaciones de captación de recursos, además al abandonar la paridad fija

respecto al dólar, se produjo un escenario de incertidumbre, el público optó por convertir sus depósitos en dólares ocasionando el retiro masivo de fondos.

Moreno-Brid y Ros (2010) han señalado que en 1982 al estallar la crisis de deuda, la economía mexicana experimentó un choque externo de grandes proporciones que condujo a una disminución significativa de reservas internacionales (véase grafica 4.1), seguido de una disminución en los intercambios comerciales entre México y Estados Unidos, así como la caída del precio del petróleo.

Gráfica 4.1: Reservas internacionales como porcentaje del PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Banco de Información Económica.

La actividad económica se encontraba estancada, como puede apreciarse en el cuadro 4.1, durante el periodo que comprende ambas crisis pese a mostrar una recuperación acelerada, la tasa de crecimiento del PIB experimentó cambios alarmantes, razón por la cual a manera de respuesta, el gobierno en uno de los primeros intentos por conseguir el crecimiento sostenido, impulsó la nacionalización de la banca privada, con el objetivo de limitar las transacciones comerciales y disminuir el déficit en la balanza de pagos.

Cuadro 4.1: Tasa de crecimiento del PIB.

Año	Tasa de Crecimiento	Año	Tasa de Crecimiento
1975	5.74	1982	-0.52
1976	4.42	1983	-3.49
1977	3.39	1984	3.41
1978	8.96	1985	2.19
1979	9.7	1986	-3.08

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Banco de Información Económica.

Conforme el peso mexicano se sobrevaluaba se volvió imperante controlar y disminuir el déficit comercial, pues dificultaba la actividad exportadora al operar al margen de una política cambiaria estricta.

Poco antes de que terminara el mandato de Miguel de la Madrid en 1987, se había logrado dinamizar la economía mexicana lo suficiente para contrarrestar los efectos del contexto internacional, sin embargo, la volatilidad en los niveles de inflación fue un problema no resuelto. La estabilidad de precios se volvía entonces el objetivo a cumplir durante el último año de mandato de la Madrid, se decidió poner en marcha el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) que de acuerdo con Burgueño (1988) únicamente representó la continuación de programas anteriores, considerando en esta ocasión el problema de la inflación sobre los demás aspectos de la crisis.

Cuando en 1988 el poder de gobierno fue asumido por Carlos Salinas de Gortari, centró las acciones de gobierno en búsqueda de una mayor captación de inversión (principalmente extranjera), para lo cual se llevó a cabo la desregulación de actividades comerciales de carácter internacional, privatización de empresas públicas y del sistema bancario, pero los resultados en cuanto a la atracción de capital se mostraron en mayor medida con carácter especulativo.

Conforme los efectos sobre las variables macroeconómicas dificultaron la estabilización económica, el gobierno en turno puso en marcha acciones para hacer

frente a la inflación, así mismo la valoración del PSE reveló que mantener el tipo de cambio nominal anclado a la política fiscal contractiva generaría la sobrevaluación del tipo de cambio real a corto plazo (Mayer, 1998).

Otro de los factores que contribuyeron a la gestación de la crisis se encontró en la evolución del crédito bancario, principalmente por las concesiones al Gobierno, participando como fuente de financiamiento para elevados déficits públicos.

4.2 Desarrollo de la crisis.

Para este punto se presentan las principales características de la crisis, comenzando por establecer el proceso de reestructuración y privatización de la banca, además del dinamismo del sistema financiero y la participación de entidades de carácter privado y extranjero en la acumulación de cartera vencida.

Durante la época de la banca nacionalizada, se operó con un marco de regulación impuesto por el Gobierno mexicano, el cual se regía mediante tres ejes: un eje operacional, encargado de las tasas de interés (pasivas) y encaje legal, el eje normativo controlaba las concesiones y sucursales y finalmente el eje patrimonial que controlaba la actividad integral de la banca.

Cuando a principio de la década de los noventa la economía norteamericana se enfrentó a severos problemas de recesión y la reestructuración del sistema financiero que comprendía la desintermediación bancaria, los impactos hacia la economía mexicana no se hicieron esperar: el acceso al crédito se volvió barato y con una amplia gama de opciones, mientras que se contraía la banca internacional, pues la aplicación de instrumentos financieros aumento las posibilidades de riesgo.

Cuando durante el mismo año se llevó a cabo la renegociación de la deuda externa, México experimentó la entrada masiva de capitales por más de 33 mil millones de dólares, el saldo en la acumulación de reservas era positivo y la economía mexicana de manera automática comenzó por depender de los flujos de capital.

Los efectos negativos de este acontecimiento se tradujeron en el traslado del mercado de capitales hacia los títulos soberanos, pues ofrecían un plazo de vencimiento menor y la existencia de capital extranjero se volvió de carácter principalmente especulativo.

A partir de entonces el sistema financiero mexicano se encontró en un proceso de transformación en su estructura, dentro de los principales cambios cabe destacar la privatización de la banca y desregulación del sistema, facilitando la fusión y adquisición de entidades bancarias.

En mayo de 1990 se llevó a cabo la reforma constitucional mediante la cual se decretó la posibilidad de fragmentar la banca, esta acción se realizó mediante la enajenación de algunas instituciones que se efectuaría a través de subastas en las que tuvo mayor participación las casas de bolsa. Aunque durante 1991 y 1992 se completó la privatización de alrededor de 16 entidades bancarias, 13 de estas fueron vendidas a grupos financieros por un monto de 12 mil millones de dólares.

Poco después de culminar el proceso de privatización de la banca, la concesión de préstamos se dio de manera desmesurada y sin control, lo que condujo a la expansión de la cartera de crédito, cabe mencionar que esto no habría sido posible sin la liberalización financiera y la creciente participación del sector privado, ya que la concesión de los créditos no se realizó conforme a los métodos de evaluación del crédito y la falta de procedimientos se reflejó en el elevado porcentaje de cartera vencida (Solorza, 2008).

Por otro lado, la expansión del endeudamiento soberano fue de corto plazo, por lo que los flujos de capital se volvieron negativos, a medida que las probabilidades de moratoria del gobierno mexicano se hicieron presentes sobre los acreedores extranjeros, el comportamiento especulativo sobre las obligaciones comenzó a aumentar.

Durante enero de 1994 a la par de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), las tasas de interés en Estados Unidos se encontraban en ascenso, en un lapso de cuatro meses los instrumentos de deuda a corto plazo

pasaron del 3.1 al 4.5 por ciento, lo que llevo al sector bancario mexicano a una situación precaria como resultado del creciente endeudamiento externo.

Para contrarrestar la fuga masiva de capital y mantener el financiamiento al gobierno, se aumentó de manera abrupta la tasa de interés en instrumentos de deuda del gobierno mexicano principalmente CETES, para acompañar esta medida la emisión de Tesobonos¹⁷ se dio de manera desmedida.

Las expectativas de recuperación para la economía mexicana se basaron en los objetivos centrales del TLCAN los cuales fueron estipulados en Artículo 102 del Tratado:

- a) Eliminar obstáculos al comercio y facilitar la circulación transfronteriza de bienes y servicios entre los territorios de las Partes.*
- b) Promover condiciones de competencia leal en la zona de libre comercio.*
- c) Aumentar sustancialmente las oportunidades de inversión en los territorios de las Partes.*
- d) Proteger y hacer valer, de manera adecuada y efectiva, los derechos de propiedad intelectual en territorio de cada una de las Partes.*
- e) Crear procedimientos eficaces para la aplicación y cumplimiento de este Tratado, para su administración conjunta y para la solución de controversias, y*
- f) Establecer lineamientos para la ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este Tratado.*

Sin embargo, al aprobarse el TLCAN se facilitó la apertura del sistema bancario, las barreras legales fueron suprimidas y las empresas estadounidenses comenzaron a realizar adquisiciones de entidades bancarias, por tal razón el sistema financiero mexicano se encontró inmerso en un proceso de reestructuración.

La divisa mexicana se encontraba vulnerable y recurrir a los aumentos sobre las tasas de interés ya no resultaba viable, el alto grado de apalancamiento de instituciones y empresas, además de la reducida calidad de los créditos otorgados durante la euforia crediticia volvió evidente la fragilidad de la estructura del sistema financiero.

¹⁷ Instrumentos de deuda con cobertura de interés indexados al valor del dólar.

Para que los inversionistas continuaran con sus inversiones en territorio mexicano, se siguió recurriendo a la emisión de Tesobonos ya que ante un escenario en el que predominara la incertidumbre sobre una posible devaluación estos se encontraban cubiertos ante el riesgo cambiario, al mismo tiempo el gobierno mexicano podía conservar su posición en el mercado internacional.

Cabe mencionar que aún existía el riesgo de enfrentarse ante una contracción de liquidez ya que estos instrumentos eran deuda de corto plazo, por lo que, dependerían en mayor medida de la confianza depositada sobre la capacidad de solvencia del país.

Poco antes de finalizar el gobierno de Salinas, el pánico en los inversionistas comenzaba a crecer de manera desmesurada, aquellos que habían adquirido Tesobonos se deshicieron lo más rápido posible de estos, dejando al Banco de México (Banxico) con bajos niveles de reservas, mientras seguía la acumulación de excesivos niveles de gasto público y déficit en cuenta corriente (véase cuadro 4.2).

Cuadro 4.2: Saldo en Reservas Internacionales y Cuenta Corriente (millones de dólares).

Mes/Año	Reservas Internacionales	Cuenta Corriente
12/1993	24,537.5	-5,426.90
01/1994	26,273.3	
02/1994	29,155.3	
03/1994	24,649.0	-6,781.50
04/1994	17,296.8	
05/1994	17,142.3	
06/1994	15,998.5	-7,475.80
07/1994	16,162.4	
08/1994	16,420.1	
09/1994	16,139.7	-7,908.40
10/1994	17,242.2	
11/1994	12,470.9	
12/1994	6,148.2	-7,496.20

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Banco de Información Económica.

La inestabilidad del mercado internacional, así como la liberalización de las cuentas de capital y la falta de regulación a distintas corporaciones, causaron un aumento en la exposición del sistema bancario.

A fin de evitar la fuga masiva de capitales y contraer la base monetaria, Banxico decidió nuevamente subir las tasas de interés, esta medida se consideró insuficiente para prevenir la desaceleración económica del país, contrario a lo que se esperaba, la fuga de capitales se aceleró alcanzando los 9 mil millones de dólares.

Cuando llego a su fin la presidencia de Salinas, la desregulación del mercado financiero era casi completa, la privatización de la banca no logro frenar las tasas de interés y para 1994 el colapso de la economía mexicana se consideró primordialmente como producto de la exposición a la inestabilidad y especulación del mercado internacional, la situación se complicó lo suficiente para incidir sobre el mercado cambiario provocando que gran parte de los inversionistas transformaran sus recursos a dólares.

En diciembre de 1994 cuando ya se encontraba a cargo de la presidencia Ernesto Zedillo, se llevaron a cabo sesiones con el sector empresarial para determinar las alternativas que existían a fin de limitar la fuga de capitales, la primera de las propuestas fue llevar a cabo una devaluación que estaría acompañada de bandas cambiarias fijas del 15 por ciento, con una paridad de 4:1 pesos por dólar.

Para enero del siguiente año, aun no se había determinado el margen de la nueva banda cambiaria, por lo que la administración en turno estableció el sistema cambiario de libre flotación, a medida que la paridad cambiaria dejo de ser contralada, el peso perdió la mitad de su valor respecto al dólar, las deudas contraídas bajo denominación en dólar se volvieron impagables a corto plazo.

La detonación de una crisis cambiaria condujo al problema de deuda, el estallido de dicha crisis duplico el monto de las obligaciones a saldar por el Gobierno mexicano, ante lo cual no se tenían recursos pues las reservas de divisas eran insuficientes para hacer frente a los pagos.

Así mismo se decidió implementar una política monetaria restrictiva mediante la reducción del gasto público y aumentos sobre el Impuesto al Valor Agregado (IVA), con esta acción se estimaba lograr fomentar el ahorro interno y convertir el déficit público en un superávit que disminuyera el saldo negativo de la balanza de pagos.

Posterior al proceso de devaluación se desato la crisis de deuda que desemboco en incertidumbre y vulnerabilidad de la economía mexicana en el mercado internacional, el pánico de un posible contagio sobre otras economías emergentes obligo al Gobierno a solicitar apoyo financiero para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Cerca de incurrir en moratoria de pagos, declarándose en default, cuando el saldo en las reservas únicamente era de 3,500 millones de dólares, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y el Banxico intervinieron con un paquete de ayuda financiera, seguido de un préstamo otorgado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), pese a lo anterior la crisis se propago rápidamente sobre el resto de América Latina.

Para el sector empresarial mexicano el impacto de la crisis fue completamente negativo, la mayor parte de las deudas contraídas se encontraban denominadas en dólares, hacer frente a las obligaciones contraídas durante los últimos cinco años era prácticamente imposible, aun cuando se pretendía continuar con los niveles de producción, la adquisición de suministros se encareció, limitando los intercambios comerciales, lo anterior culmino en una ola de suicidios, despidos masivos y exorbitantes niveles de deuda.

Como era de esperarse el sector bancario fue uno de los que más resintieron los efectos de la crisis, luego del proceso de privatización entro en una crisis aún más profunda, ante un posible colapso del sistema financiero el gobierno llevo a cabo diversos programas para fortalecer el sector bancario.

El primero de estos fue el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), el cual consistía en dar respuesta inmediata a los problemas de solvencia y quiebra de algunas instituciones bancarias.

Así mismo para acompañar la aplicación del PROCAPTE el gobierno llevo a cabo un programa de compra de cartera, en el que se comprometía a adquirir la cartera vencida de los accionistas que apoyaron la capitalización de los bancos, esto mediante la emisión de pagarés con aval del Gobierno mexicano.

Todas las medidas que aprobó el Gobierno para limitar los efectos de la crisis fueron financiadas a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), los programas beneficiaron a más de 4 millones de deudores, con lo que buscaba detener el crecimiento de la cartera vencida (Hernández y López, 2001).

A la par de estas acciones Estados Unidos intervino directamente, comprando divisa mexicana para evitar que continuara la devaluación del peso, la decisión se llevó al Congreso de los Estados Unidos, el cual votó en contra por lo que se buscaron otras alternativas y una de estas fue la de asignar recursos a México por medio del Fondo de Estabilización de Divisas.

Para regular el sistema bancario y en relación con la firma del TLCAN, Banda y Chacón (2005) señalan que se reformaron las disposiciones acerca de la entrada de capital extranjero a México, con el objetivo de aumentar el índice de capitalización del sector y así recapitalizar los bancos sin aumentar el impacto de la crisis. El Gobierno mexicano se comprometió a cumplir con las obligaciones del TLCAN por lo que implementó un control estricto sobre la política fiscal, mientras continuaba con la política comercial y el régimen cambiario de libre flotación.

4.3 Importancia del endeudamiento externo.

De manera implícita la crisis se encargó de señalar la importancia de mantener en un bajo nivel de endeudamiento público, ya que al enfrentarse a las turbulencias del mercado financiero internacional debe prevalecer la capacidad de solvencia y liquidez de la economía.

Para el gobierno mexicano la crisis dejó lecciones importantes sobre el endeudamiento, una de éstas señala que cuando la inversión extranjera superó el 3 por ciento del PIB, la economía se volvió dependiente del capital externo.

La crisis que enfrentó el sistema financiero generó una alta probabilidad de atravesar un riesgo sistémico, al principio la crisis fue posible mediante el proceso de privatización y continuó su camino gracias a la falta de información, así mismo las decisiones que se tomaron para limitar su propagación encontraron sustento en el ámbito político.

Las respuestas que ofreció el gobierno mexicano para limitar la expansión del contagio se encontraron acompañadas por la participación de instituciones internacionales mediante la asignación de recursos y el establecimiento de condiciones para recibir el apoyo financiero.

Por tal razón los efectos de la crisis se trasladaron por gran parte del territorio latinoamericano, lo que provocó que recibiera el nombre del efecto tequila, y que conllevó a la aplicación de nuevas medidas dirigidas a la gestión de un control sobre los movimientos de capital, al mismo tiempo que se desarrollaban las políticas de estabilización monetaria.

Las afectaciones llegaron al Consenso de Washington, el cual fue modificado tal como se muestra en el cuadro 4.3.

Cuadro 4.3: Modificaciones del Consenso de Washington.

1989	1996
Disciplina fiscal, estricta.	Disciplina fiscal insuficiente.
Reducir el gasto público.	Reorientación del gasto social.
Eficiencia tributaria	Reforma tributaria.
Desregulación financiera.	Supervisión financiera, por parte del Estado.
Liberalización comercial	Fomento a la creación de bloques
Privatización y desregulación de las empresas	Reforma sobre los derechos de propiedad.
Disminución de la participación del Estado.	Creación de instituciones estatales.
Impulso en el gasto social, principalmente en educación.	Nivel básico, único beneficiado.

Fuente: Oddone (2004).

Actualmente los problemas acaecidos por elevados niveles de deuda ocupan a más de 165 países del mundo. El reto que deben superar las economías más vulnerables y afectadas por dicho fenómeno es mantener el nivel de crecimiento de su economía a través del volumen de intercambios comerciales y con la solidez de las relaciones de colaboración a nivel internacional.

4.4 Conclusión.

En este capítulo fue posible plantear algunos elementos que permiten hacer una comparación entre la crisis financiera mexicana del año 1994 con la actual crisis griega, lo que va desde el origen de la crisis, el proceso de desarrollo y contagio de alcance regional, hasta la aplicación de las medidas de corrección.

Se puede comenzar por señalar que la gestación de la crisis financiera mexicana se dió a la par de un creciente déficit en cuenta corriente que empato con la disminución de reservas internacionales, abriendo camino al estallido de la crisis así como a los efectos negativos que ésta trajo consigo.

Los grandes niveles de déficit en cuenta corriente llevaron al recurrente financiamiento externo, cuando la economía mexicana comenzó a depender del dinamismo en los flujos de capital se incrementó la aplicación de instrumentos financieros altamente líquidos que traspasaron el riesgo y elevaron los porcentajes de rendimiento.

Una de las razones por las que se vio mermada y disminuida la credibilidad del país en el contexto internacional se encontró en; la ralentización del crecimiento del PIB, deficiente aplicación de la política fiscal y finanzas públicas deterioradas.

En relación a lo anterior, también debe considerarse que tuvieron un papel importante las debilidades estructurales, tales como; el sistema bancario limitado y una banca múltiple poco especializada, ya que crearon el ambiente propicio para los desequilibrios fiscales y por tanto el deterioro de la economía mexicana.

La capacidad del gobierno mexicano para detener la crisis y aminorar sus efectos fue cuestionada a nivel internacional por lo que surgió la intervención de instituciones financieras de carácter internacional, las cuales actuaron para resguardar los intereses de los agentes que tenían capital en territorio mexicano.

Mientras prevalecía el resguardo de intereses privados del sistema bancario y financiero internacional, las medidas adoptadas para contrarrestar los efectos de las crisis solo contribuyeron a deprimir la economía y continuó la acumulación de niveles de deuda.

La piedra angular para el óptimo funcionamiento de cada una de las medidas que se tomaron para limitar los efectos de la crisis yacía en la confianza que obtuviera México en el mercado financiero internacional, el riesgo de inestabilidad cambiaria desató ataques especulativos, anulando la eficacia de la política monetaria que se llevó a cabo.

Las consecuencias de otorgar préstamos ha traído efectos diversos que van más allá de mantener la estabilidad del sistema financiero internacional, esto ha provocado que los países beneficiados por los préstamos de rescate se encuentren enfocados en la producción de materias primas, limitando el alcance de los procesos de industrialización.

5 Conclusiones Generales.

Para finalizar con el trabajo de investigación se presentan las conclusiones más importantes que se obtuvieron luego de analizar la actual crisis de deuda soberana en Grecia y su comparación con la crisis mexicana de 1994, no sin antes hacer mención a las lecciones que dejó la crisis financiera global de 2008.

Durante más de dos décadas la dimensión del mercado financiero internacional en las economías avanzadas comenzó a tener mayor participación y el libre movimiento de los flujos de capital benefició principalmente a países menos desarrollados. Aunque esto significó diversificar los sistemas financieros de estos últimos, también incrementó su inestabilidad y vulnerabilidad ante el contexto internacional.

El primer elemento que permitió la mutación de la crisis financiera norteamericana a su carácter global se encontró en las transacciones que se llevaron a cabo con distintos bancos nacionales del mundo. Así mismo la debilidad de los sistemas bancarios de cada nación acompañada de los apoyos fiscales que algunos países comenzaron a otorgar mediante la intervención del Estado terminó por afectar sus finanzas públicas.

Cuando en el mercado norteamericano coexistieron pérdidas financieras e instrumentos financieros que tiene un grado distinto de innovación, se provocaron quiebras y rescates bancarios que limitaron la capacidad de liquidez de las instituciones y propagaron sus efectos al resto del mundo. La confianza en la capacidad de autorregulación del mercado financiero internacional facilitó el contagio global y su propagación afectó principalmente a las economías menos desarrolladas.

A partir de lo anterior y luego de establecer el contexto dentro del cual se desató el problema de elevados niveles de deuda pública en Europa, se logró determinar la razón principal por la cual las economías que recurren a la deuda para dinamizar el crecimiento no serán sostenibles por un lapso prolongado, pues las tensiones

financieras que se puedan experimentar, traerán consigo altos déficits en cuentas fiscales y endeudamiento público.

El caso griego se ha caracterizado por diversos factores de entre los cuales es posible destacar; las causas de la crisis financiera, la importancia del mercado financiero en cuanto a la recuperación de la economía y finalmente el colapso del bienestar social.

Mientras Grecia daba paso a un mayor grado de integración con su pertenencia en la Unión Europea y posteriormente como miembro del Eurogrupo, posibilitó que el contagio de la crisis global de 2008 fragmentara el sistema bancario, por lo cual luego de acudir al rescate de sus instituciones la república helénica enfrentó elevados niveles de endeudamiento.

La incertidumbre que se desató tras conocer las probabilidades de recuperación para el Gobierno heleno, gestaron un escenario de credibilidad en el mercado financiero internacional. Sin embargo, al acudir al rescate de la banca, la existencia de burbujas especulativas trajo consigo problemas de liquidez y solvencia, alta dependencia de fondos a corto plazo y alto grado de apalancamiento, dictando el curso que tomaría la crisis.

Cuando las deudas de corto plazo no fueron cubiertas, se convirtieron en deudas de largo plazo, dificultando cada vez más las posibilidades de recuperación, las inyecciones de recursos fueron utilizadas para la recapitalización de la banca, por lo tanto, el origen de la crisis bancaria se presentó como una crisis financiera, ocultando el problema de la deuda soberana.

Los intentos por estimular el crecimiento económico no resultaron efectivos o al menos no de la manera que se esperaba ya que al solicitar cada uno de los apoyos financieros que le fueron otorgados, el país se encontró condicionado y sin importar el monto de la ayuda financiera que recibió, al reducir los salarios y aumentar la tasa de desempleo, la captación tributaria no fue suficiente.

Además, Grecia aceptó llevar a cabo el proceso de privatización como una de las condiciones para beneficiarse de los programas de rescate que ofrecían sus principales acreedores.

Para Grecia la ausencia de un marco de regulación de las operaciones financieras y procesos de privatización terminó por deprimir la economía, continuó la acumulación de deuda pública y prevaleció el resguardo de los intereses privados.

Durante el último año, Grecia se enfrenta no solo a problemas financieros o de ineficiencia fiscal, sino a la pérdida de credibilidad de las instituciones encargadas de resguardar el bienestar social debido a los programas de rescate de los que se valió para atacar las dificultades económicas.

El preámbulo de la crisis de México se encontró en 1985 cuando las alternativas para conseguir el crecimiento económico sostenido sugerían acelerar el proceso de globalización económica, iniciando con la supresión de barreras arancelarias para agilizar la apertura comercial. Así mismo la creciente participación del financiamiento externo, aunque al principio logro mantener el gasto público, término por exponer al país a las turbulencias del mercado internacional.

Cuando México abandonó la paridad fija respecto al dólar se produjo un escenario de incertidumbre que culminó con el retiro masivo de fondos, además de la conversión de numerosos depósitos en dólares.

Aun cuando el gobierno aceptó poner en marcha el proceso de privatización para mayor captación de recursos, poco después las dificultades incentivaron al gobierno mexicano por la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, la aplicación de instrumentos financieros altamente líquidos trasladó el riesgo hacia la inestabilidad cambiaria.

Como última opción para salir de la crisis el gobierno mexicano aprobó la devaluación del peso mexicano, con esta decisión la credibilidad de las autoridades económicas decayó, y el proceso de recuperación fue menos acelerado que durante las dos crisis que había precedido el país.

Aunque Grecia y México dieron importancia a la estabilidad de precios y control de la inflación, las debilidades estructurales que éstos países no han logrado subsanar tales como; reducida capacidad productiva, orientación hacia la producción primaria y sistemas financieros pequeños, anularon la efectividad de la política monetaria que acompañada de su exposición ante choques externos determinó la dimensión del contagio.

La república helénica a raíz de su incorporación en la Euro Zona denominó toda fuente de recursos en euros, por lo cual no encontrará solución sin dejar de atender los planteamientos de las instituciones europeas. Para México la solución definitiva significó pérdida de confianza en el mercado financiero, además la economía mexicana desde entonces ha sido dependiente del financiamiento externo, al menos hasta que logre incentivar el ahorro interno.

El peso que ejercen las debilidades estructurales sobre estos países llevan a suponer que se encuentra limitada la capacidad que tienen algunas economías para participar en el proceso de globalización, lo cual puede ser desde la capacidad productiva, niveles de competitividad, tamaño de sus respectivos sistemas financieros, supervisión financiera, composición del sector bancario y flexibilidad del mercado laboral.

Pese a que Grecia forma parte del bloque económico más grande del mundo, su capacidad para permanecer en el Eurogrupo ha dependido de las respuestas que ofrece para solucionar el problema de endeudamiento, así mismo he considerado que para el caso mexicano es necesario retomar las lecciones que dejó la crisis de 1994, para apreciar la dimensión de las dificultades a las que se enfrentará México si pretende lograr una mayor integración en Latinoamérica.

Otra de las similitudes entre ambos países es la fuga de capitales que se experimentaron tras conocer la complicada situación financiera en la que estos se encontraban. Las probabilidades de caer en moratoria de pagos además de la participación de agencias calificadoras de riesgo hicieron que predominara la

incertidumbre en el mercado, limitando las opciones para el refinanciamiento de la deuda.

El caso griego y la crisis mexicana, son fenómenos que cuentan con un par de similitudes, las cuales han sido mencionadas con anterioridad, sin embargo, no puede establecerse una relación más precisa pues durante el proceso que atravesó la economía mexicana el gobierno reformó en distintas ocasiones la legislación para proteger el sistema bancario mientras que Grecia únicamente se ha valido de los programas de rescate para respaldar su sistema.

En virtud de lo anterior es posible concluir que más allá de la enseñanza que estos eventos arrojan a la economía mundial, no existe manera de equiparar la evolución del problema de endeudamiento, las medidas de contención e incluso la dimensión de su contagio, ya que mientras el efecto tequila trasladó sus efectos a diversos países de Latinoamérica la crisis griega sacudió la estabilidad financiera del bloque europeo e hizo posible identificar las deficiencias del proceso de integración en Europa.

Finalmente debe considerarse que el contexto internacional en el cual se desarrollaron es diferente y no precisamente por cuestiones de temporalidad, sino por la evolución que ha tenido el sistema financiero internacional.

Bibliografía

Banco Central Europeo (2011). La aplicación de la política monetaria en la zona del euro.

____ (2007). Proceso de adhesión de un nuevo Estado miembro: octubre 2010. Disponible en http://europa.eu/legislation_summaries/enlargement/ongoing_enlargement/l14536_es.htm [Consulta: 14 de febrero de 2015]

____ (2010). Tratado de Maastricht sobre la Unión Europea: febrero 2007. Disponible en http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_maastricht_es.htm [Consulta: 04 de abril de 2015]

____ (2010). Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro: septiembre 2010. Disponible en <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201009es.pdf> [Consulta: 23 de abril de 2015]

____ (2010). Derecho de la Unión Europea. Disponible en http://europa.eu/eu-law/index_es.htm [Consulta: 28 de abril de 2015]

____ (2014). Panorama de los asuntos económicos y financieros de la UE (Estabilidad, crecimiento y prosperidad para toda Europa): noviembre 2014. Disponible en http://ec.europa.eu/economy_finance/index_es.htm ISBN 978-92-79-41634-7 doi: 10.2775/19223 [Consulta: 19 de abril de 2015]

Banda Humberto y Chacón Susana (2005), “Crisis financiera en México 1994: una visión política-económica”, Foro Internacional 181, XLV 2005.

Bernardi Carriello Bernardo (2010), “Crisis cambiarias en países emergentes. Modelos empíricos de explicación y predicción”, Colombia, Universidad del Norte.

Burgueño Lomelí Fausto (1988), El Pacto de Solidaridad Económica y la inflación en México. *Momento Económico*, pp 34-35, disponible en: http://ru.iiec.unam.mx/1819/1/num34-35-articulo1_faustob.pdf

Busch Klaus. (2012)¿Fracasará el Euro? Problemas estructurales y fallas políticas que empujan a Europa Hacia el borde del precipicio. *Friedrich-Ebert-Stiftung, Internationale Politikanalyse* (traducción del alemán, Birte Pedersen)

Carrasco Monteagudo, I, y Pardo García, I. (2007), "El Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Implicaciones en una Europa ampliada". *Revista Información Comercial Española*, nº 835, marzo-abril 2007, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

CEPAL (2009), Crisis, volatilidad, ciclo y política fiscal en América Latina. Una reflexión preliminar desde América Latina y el Caribe, Montevideo.

Correa Eugenia. (1998). Crisis y desregulación financiera. México. Siglo veintiuno Editores.

Dabat Alejandro (1995), La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional, *Revista de comercio exterior*, pp 866-874.

Dabat, Leal y Romo. (2012). Crisis mundial, agotamiento del neoliberalismo y de la hegemonía norteamericana: contexto internacional y consecuencias para México. *Norteamérica*, 7(2), 75-109., disponible en: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-35502012000200003&lng, [Consulta: 27 de noviembre de 2015].

Dasí González, Rosa María (s/n), "Pacto de estabilidad y crecimiento ante la crisis. Determinación y seguimiento del déficit público de los Estados miembros de la Unión Europea", España, Universidad de Valencia.

Duménil, Gérard y Dominique Lévy (2002), "Salida de crisis. Amenazas de crisis y nuevo capitalismo" en Chesnais, F., Dúmenil, G., Lévy, D. e I. Wallerstein La globalización y sus crisis. Interpretaciones desde la economía crítica. Madrid, Catarata.

Eatwell y Taylor. (2000). Global finance at risk. The New Press. New York US.

El país (2014), Deudas y abandono a 10 años de los juegos de Atenas 2004, disponible en: <http://www.elpais.com.uy/vida-actual/deudas-abandono-juegos-atenas-grecia.html>, [Consulta: 16 de febrero 2016].

Fattorelli María Lucía (2013), Auditoria ciudadana de la deuda pública; experiencias y métodos, Inove.

Ferrari César (2008), Tiempos de Incertidumbre causas y consecuencias de la crisis mundial, *Revista de Economía Institucional*, Vol. 10 N°19 2º Semestre, pp 55-78

Francesc Graneil (1994), "La ampliación de la Unión Europea y su influencia sobre su acción política y económica hacia el Tercer Mundo", *Revista de Instituciones Europeas*, vol. 21, núm. 2, mayo-agosto de 1994.

García Menéndez, J. R. (2007), "Integración, convergencia e (in)cumplimientos del pacto de estabilidad y crecimiento: coordinación de políticas económicas en la Unión Europea", *Integración y comercio*, nº 26, pp. 261-311, ISSN 1026-0463.

Gazol Sánchez Antonio (2015), Grecia 2015: una crónica, *Economía UNAM*, N°36, pp 49-61.

Girón Alicia (2010), "Acciones especulativas y desplomes financieros", *Economía Informa*, N°362.

Girón Alicia y Correa Eugenia (coordinadoras) (1997), *Crisis Bancarias y Carteras Vencidas*, IIEc, *La Jornada*, UAM, México.

Girón Alicia y Solorza Marcia (2013), "Europa deudas soberanas y financiarización", México, IIEc UNAM.

Gonzales Coloma Álvaro y Cuerpo Caballero (2012), La crisis de deuda soberana: una perspectiva europea, *Perspectivas del sistema financiero* N° 105.

Hernández Trillo Fausto y López Escarpulli Omar (2001), "La banca en México, 1994-2000", México, economía mexicana. NUEVA ÉPOCA, vol. X, núm. 2, segundo semestre de 2001

Huerta González Arturo (2009), "Hacia el colapso de la economía mexicana. Diagnóstico, pronóstico y alternativas", México, Facultad de Economía UNAM.

Howells Peter y Biefang-Frisancho Mariscal Iris (2011), "Desarrollos recientes en la política monetaria", *Tendencias y nuevos desarrollos de la teoría económica*, enero-febrero 2011. N.º 858 7 ICE.

Jordán Gandulf y Tamarit Escalona (coordinadores) (2013), "Economía de la Unión Europea", España, Aranzadi.

Keynes, J. M. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.

Kindleberger Charles (1991), *Manías, Pánicos y Cracs. Historia de las crisis financieras*.

Krugman Paul (2009) “De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis de 2008”, Bogotá, Norma.

Levy Noemí (2010). Innovación financiera y crecimiento económico. *Análisis*, 5, 75-101.

López Rodríguez Agudelo (2010), Crisis de deuda soberana en la Eurozona, *Perfil de Coyuntura Económica*, N°15, pp 33-58.

Mayer Serra C. E (1998), Tres trampas: sobre los orígenes de la crisis económica mexicana de 1994, *Revista de Economía Política*, pp 122-140.

Ministerio de Finanzas de Grecia (2010), Hellenic stability and growth programme Newsletter, disponible en: http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/3b/ea/2b/3bea2bc5ddbd32a9cc841fb2b979d8c4eeaa66b/application/pdf/Hellenic_SGP_Newsletter_May_2010.pdf, [Consulta: 17 de octubre 2015]

Minsky Hyman P ((1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New York, Yale University Press, New Haven y Londres.

____ (1987), “Las razones de Keynes”, México, FCE.

____ (1992). “The Financial Instability Hypothesis”, in: Working Paper, No. 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, mayo 1992.

Moreno-Brid J. C y Ros Bosh Jaime (2010), Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica, FCE, México.

Muñoz de Bustillo Llorente y Bonete Perales (2009), Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía, Madrid, Alianza.

Ocampo José Antonio (2014), “Reforma de la arquitectura monetaria y financiera internacional”

Oddone C (2004), Mercados emergentes en crisis financieras internacionales: el caso argentino a la luz de las experiencias de México y el Sudeste Asiático, Ponencia presentada en el Congreso de Relaciones Internacionales del IRI La Plata, Argentina.

Redacción BBC Mundo (2010), Grecia: ahora una corrida bancaria, disponible en: http://www.bbc.com/mundo/internacional/2010/04/100408_1321_grecia_corrida_bancaria_cr, [Consulta: 16 de febrero 2016].

_____ (2015), Grecia rechaza la oferta de rescate de la Troika en el referendo, disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150705_grecia_resultados_referendo_hr, [Consulta: 23 de febrero 2016].

Reyes Guzmán Gerardo y Moslares García Carlos (2010), La Unión Europea en crisis 2008-2009, *Problemas del Desarrollo Económico*, N°161, pp 13-39.

Reyes Heróles Ricardo (2014), La crisis financiera: orígenes y efectos, *gaceta de Economía*, N°26, disponible en: https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/LaCrisisFinanciera_RRH_0.pdf [Consulta: 8 de febrero 2016].

Reyes José Francisco (2012), Crisis soberana y políticas de ajuste en la Zona Euro e implicaciones en países emergentes, *Análisis*, N°13, pp 101-127.

Reuters (2015), Las reformas que Grecia debe hacer para su rescate, *El financiero*, 11 de agosto de 2015, disponible en: <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/las-reformas-que-grecia-debe-hacer-para-su-rescate.html>, [Consulta: 4 de septiembre 2015].

Rivera Ríos M. A (1986), Crisis y reorganización del capitalismo mexicano, Ediciones ERA, México.

_____ (2014), “Crisis inmobiliaria, recesión y endeudamiento masivo, 2002-2011”, México, Estudios Regionales en economía, población y desarrollo, N° 21

Rodríguez Montoya, José Francisco (2010), La crisis griega del 2010, *Análisis Económico*, vol. XXV, núm. 60, 2010, pp. 333-344, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco Distrito Federal, México, disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41316760012> [Consulta: 11 de febrero 2016].

Rodríguez Ortiz Francisco (2004), “Europa entre la integración monetaria y la crisis económica mundial”, Madrid, Catarata.

Rodríguez Ortiz y Urquijo Gómez (2011), Europa: entre la crisis de deuda y la búsqueda de una gobernanza económica, *Boletín económico de ICE*, N°3010, pp 23-37.

Rodríguez Vargas José de Jesús (S/N), “Crisis financiera global ¿depresión y colapso final?”

Serrano Leal Cristina y Montoro Zulueta Begoña (2007), “Pacto de estabilidad y crecimiento. Las finanzas públicas en la zona euro”, Boletín económico de ICE N°2905

Solís Leopoldo (1997), Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, Siglo XXI, México.

Solorza Luna M. L (2008), Nueva banca en México. Incorporación de sectores populares al financiamiento, *Economía Informa*, pp 108-120.

Toussaint Eric (2011), Grecia: símbolo de la deuda ilegítima, (traducción, Griselda Piñero y Raúl Quiroz), disponible en: <http://www.cubadebate.cu/especiales/2011/01/22/grecia-simbolo-de-la-deuda-ilegitima/>, [Consulta: 17 de octubre 2015]

Ugarteche, Óscar (2014), “Arquitectura financiera internacional: una genealogía de 1850-2008”, México, IIEc UNAM

Ugarteche Galarza y Martínez Ávila (2013), “La gran mutación: el capitalismo real del siglo XXI”, México, IIEc UNAM

Unión Europea (2007), Pacto de Estabilidad y Crecimiento, disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_es.htm [Consulta: 18 de septiembre 2015].

_____ (2012), Versión consolidada del tratado de funcionamiento de la unión europea, disponible en: <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/ES/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT> [Consulta: 18 de septiembre 2015].

_____ Criterios de adhesión (criterios de Copenhague), disponible en: http://eurlex.europa.eu/summary/glossary/accesion_criteria_copenhagen.html?locale=es [Consulta: 22 de febrero 2016].

W. Baughn, D. Mandich y Dow-Jones Irwin (1983), “Los mercados financieros internacionales de la posguerra hasta principios de los ochenta”