



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

DEUDA CRECIMIENTO Y POLÍTICAS
MACROECONÓMICAS PARA LA CRISIS GRIEGA Y
SUS CONSECUENCIAS

T E S I S
QUE PRESENTA EL GRADO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P r e s e n t a
Francisco Javier Martínez Hernández

Director:

Mtro. Miguel González Ibarra



México, D. F. Agosto 2012



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.

Contenido

Agradecimientos.....	3
Introducción	5
1. Marco Teórico y Consideraciones Fundamentales.	8
1.1 El Modelo IS-LM para una economía cerrada y su ajuste.	9
1.1.1 Cambios en la función IS.....	12
1.1.2 Cambios en la función LM	14
1.2 IS-LM en una economía abierta.....	15
1.2.1 Ecuaciones Básicas	16
1.2.3 Ajustes ante desequilibrios internos y externos	18
Política Fiscal.....	18
Política Comercial	19
Política Monetaria	20
1.3 Unión Monetaria.	21
1.4 El Modelo Barro-Gordon	28
1.5 Criterios de Convergencia.	31
2. De la Comunidad Europea del Carbón y del Acero a la Unión Europea.....	34
2.1 Los primeros pasos de la integración europea.....	34
2.2 El Mercado Común de Europa.....	36
2.3 Principales Instituciones de Europa	39
2.3.1 La Comisión.....	40
2.3.2 El Consejo de Ministros	41
2.3.9 El Banco Central Europeo (BCE)	44
2.4 El Eurosistema	46
2.5 El Euro (€) y los pasos a su conformación	47
3. La tragedia griega del siglo XXI	51
3.1 Características particulares de Grecia.	51
3.2 La Economía Griega.	52
3.3 La crisis griega; causas endógenas y exógenas.	56
Etapas pre-crisis 2001 – 2007	57
Comienzo de la crisis. Verano del 2007 – Agosto 2008.....	58
Explosión de la crisis Mayo-2009.....	62

Planes de Rescate a Grecia y evolución de la crisis: 2010-2012	68
3.3 Involucramiento de Bancos Extranjeros.....	74
4. Decisiones fundamentales de Grecia y Políticas económicas.....	77
4.1 Los fundamentales griegos y su implicación en la Unión Monetaria Europea	78
4. 2 Aportes de los Modelos de Crisis Monetarias al análisis	81
4.2.1 Aportes al análisis y modelo propuesto	85
4.3 Las posibles soluciones de Grecia.....	90
Conclusiones.....	93
Bibliografía.....	96

Agradecimientos

Mi familia merece el primer agradecimiento por ser mi sempiterno soporte pues sin su apoyo jamás habría podido conseguir los resultados que ahora son realidades en mi vida. Mi Licenciatura es otro paso más en el que me han apoyado. No puedo más que apreciar todo el amor que me han brindado.

A mi madre, Luz Elena Hernández Flores, le agradezco profundamente el amor y los consejos que siempre ha tenido para mí, aunque no siempre le preste la atención que debería pues así he forjado mi camino. Has siempre ha sido una piedra angular en mi vida desde que tengo memoria y espero que todo lo que viene en el futuro para nuestra familia no haga más que alegrar tu vida.

Mi padre, Francisco Javier Martínez Sánchez, ha estado siempre cuidándome y con una mano en mi hombro a cada paso de mi vida. Sin su dedicación mi educación quizás no hubiera llegado a este punto pues ha hecho el mayor esfuerzo para que logre lo que he conseguido hasta ahora.

Luz Elena y Jorge Alberto, mis hermanos, han siempre sido una gran compañía para mí, me han hecho reír innumerables ocasiones y aunque no todo ha ido bien siempre, como siempre pasa con los hermanos, los quiero en verdad y les guardo en un lugar especial de mi corazón.

Julio Emmanuel, aún eres muy pequeño para entender todo lo aquí escrito, pero a ti en especial te dedico mi tesis pues eres una de mis principales razones para seguir adelante y una tengo contigo una gran responsabilidad que nunca dejaré de lado. Hoy y a lo largo de tu vida siempre estaré contigo.

A Berenice Apolinar también le agradezco por toda la paciencia, apoyo, amor y felicidad que me ha brindado viviendo su vida a mi lado y espero que los años venideros sean aún mucho mejores juntos. Sin su apoyo y orientación mucho de lo conseguido en el último año no habría podido ser.

A David Andrade, Carlos González, Carlos Rossano, Mario Guadarrama, Uriel Torres y Rubén García les agradezco por la amistad que seguimos teniendo y por todos los buenos momentos que hemos pasado juntos y por todo lo que me han enseñado para vivir además de toda la ayuda que cada uno me ha brindado en cada ocasión que lo he necesitado.

A Carlos Avalos, Laureano Torres y Luis Monico les agradezco también todo el apoyo, ayuda y risas que hemos tenido a lo largo de estos cinco años aunque sean a expensas de nosotros. Ha sido genial pasar tanto tiempo riéndonos juntos y mi crecimiento profesional como economista no podría haber sido sin su ayuda. Espero que siempre podamos seguir teniendo una amistad buena, y que en algún momento

terminemos aquel libro con las historias que hemos inventado a lo largo de nuestro paso por la Facultad de Economía. A Silvana Zapata y Ángel de León también les debo mucho como aspirante a economista y como amigo por todo lo que hemos vivido juntos.

Parte de lo soy ahora ha sido también por los buenos momentos con Adriana, Arin, Brad, Max, Jacob, José, Pauline, Lorraine Liu y Joel que han sido grandiosos amigos durante mi tiempo en Los Angeles y que deseo tengamos por muchos años más la amistad que forjamos.

Le agradezco sobremanera al Mtro. Miguel González Ibarra todo el apoyo y consejos brindados para mi desarrollo como economista cuando fui su alumno y su inmejorable dirección para la realización de este trabajo. Su amistad y tutela han sido invaluable como alumno, maestro adjunto y tesista.

A la Dra. María Delfina Ramírez Cruz le agradezco la confianza depositada en mí y la amistad que se ha generado con el tiempo. He aprendido muchísimo bajo su dirección de investigación económica además de la experiencia ganada en el salón de clases por la adjuntía realizada.

Introducción

La crisis hipotecaria en Estados Unidos inició un período de desestabilidad y caídas generalizadas de las economías a lo largo del mundo. Esta crisis no ha sido solo observada en dicho país, sino que se ha extendido al mundo entero debido a la interconexión entre las economías por comercio de bienes y servicios, flujos financieros, etc. La inestabilidad y la incertidumbre mundial consecuente posicionaron al mundo en una situación complicada debido a la contracción de la liquidez resultante. Liquidez reducida comparada con la bonanza previa afectaron a gobiernos y sociedades por igual principalmente por el endeudamiento excesivo por parte de los agentes. Cuando la crisis financiera es nombrada como tal los efectos pueden sentirse en el menor consumo e inversión, tasas de interés crecientes y problemas financieros.

En este contexto de incertidumbre generalizada, Grecia, y otros países europeos como Portugal e Irlanda, enfrentan amplias dificultades por el excesivo endeudamiento de sus economías en los sectores públicos y privados. Grecia con excesivos déficits en cuenta corriente y balance gubernamental puesto que el crecimiento del sector público no fue financiado con mayores impuestos o una mejor recaudación fiscal, sino con deuda emitida por el gobierno apoyada en la disminución de tasas de interés en el contexto de integración a la Unión Europea. Esto permitió que el sector público se hiciera de recursos que podían ser continuamente renovados, mediante más préstamos, cuando el panorama mundial era favorable, sin embargo, con la crisis financiera Grecia no puede seguir contratando deuda puesto que no es posible pagar las crecientes tasas de interés que son solicitadas cuando se revela que el gobierno griego mostraba cifras falsas a la agencia de estadística europea Eurostat. Este crecimiento del sector público se debe a la búsqueda de compra de votos por parte de los gobiernos para ganancias en el corto plazo. Por su parte, el sector privado griego también se benefició de los flujos financieros entrantes al país por la integración europea previa a la adopción del euro como moneda de curso legal y posterior por la confianza en el proceso de integración y el reducido riesgo de tipo de cambio. La sociedad griega impulsó un crecimiento en el consumo basado en la contratación de crédito para entrando en un mecanismo de retroalimentación. Sin embargo, no impulsaban su mercado interno puesto que, como es explicado en capítulos posteriores, los bienes comprados

fueron principalmente importados afectando el saldo en cuenta corriente. Adicionalmente, la cultura griega de evasión y elusión fiscal presionaron al país a la contratación de mayor deuda con lo que la situación económica general de Grecia es consecuencia de malos manejos gubernamentales, acciones de la sociedad imprudentes y el contexto internacional.

Se considera que el estudio apropiado de los fenómenos económicos permite entender las condiciones en que se encuentran las economías en el mundo, y evaluar su crecimiento, desarrollo e igualdad posibilita inferencias normativas y positivas acerca del estado general de las mismas. Y en este mundo la política económica juega un papel fundamental para promover el crecimiento y posterior desarrollo de cada nación. La política y sus decisiones están basadas en el control, o intento de control, de variables económicas fundamentales de las cuales se conoce y entiende su comportamiento, causalidad y efectos. Esta búsqueda de manipulación de variables no puede ser entendida sin estudios rigurosos sobre las mismas y sobre las consecuencias reales sobre la población.

El presente trabajo ha sido realizado para aportar un enfoque distinto al estudio de las decisiones del gobierno y la sociedad para honrar un régimen de tipo de cambio fijo a la luz de las condiciones actuales mundiales. La **hipótesis** que buscaremos refutar es que de no plantearse medidas que permitan una reestructuración completa de la economía griega y su situación económica actual, apoyándose en las instituciones involucradas y garantizando certidumbre a los acreedores griegos, la economía griega no será capaz de continuar su participación en el proceso de integración europeo dado el costo económico creciente. Con base la hipótesis presentada, el **objetivo general** del trabajo es evaluar críticamente las políticas implementadas por el gobierno griego y sus consecuencias respecto a la Unión Europea y resto del mundo, tomando en cuenta la situación económica imperante en cada momento del tiempo. Los **objetivos particulares** se desprenden del objetivo general, siendo estos: 1) Plantear las posibles consecuencias, en un panorama general, de llevarse a cabo políticas inadecuadas, en base a los intereses particulares de cada involucrado, a la economía griega; 2) Analizar la reestructuración de la Unión Europea y sus políticas, instituciones y mecanismos respecto a la revisión y control de las políticas de los miembros

y 3) Discutir los efectos de la crisis griega sobre las tasas de interés y la estabilidad general de la Eurozona y la Unión Europea.

Dado que el nivel actual de la investigación en Ciencia Económica es muy superior al que se obtiene a través de una Licenciatura, este trabajo, se apoya en elementos de otros autores para generar un pequeño modelo de crisis monetaria aplicado a la crisis Griega. La organización del trabajo es como sigue: en el Capítulo 1 presentamos el marco teórico de las economías abiertas así como las bases de las uniones monetarias. La historia y estructura actual de la Unión Europea es descrita en el capítulo 2. El capítulo 3 aborda a Grecia, primero estableciendo las características particulares de la economía y su desarrollo previo a la crisis para posteriormente desarrollar los eventos de la crisis y los factores endógenos y exógenos más importantes en la problemática griega; terminamos el capítulo 3 mostrando a los principales bancos afectados por la crisis griega. En el capítulo 4 presentamos las aportaciones de modelos de crisis monetarias de 1^{ra}, 2^{da} y 3^{ra} generación para construir un modelo sencillo y desarrollarlo, así también presentamos un análisis de las posibles salidas a la crisis de Grecia. Finalmente, las conclusiones otorgan un panorama general del estudio realizado. La principal razón de esta seriación de capítulos es la dificultad de presentar un análisis adecuado del fenómeno de la crisis griega, y de las causas del mismo, sin el apoyo del marco teórico puesto que resultaría inadecuada e insatisfactoria una explicación sin la teoría desarrollada previamente. Así también las instituciones europeas han sido creadas y ampliadas siguiendo los lineamientos generales establecidos en los modelos y aportaciones que se presentan en el capítulo 1.

1. Marco Teórico y Consideraciones Fundamentales.

Las relaciones que surgen entre las variables económicas en una economía cerrada y en una economía abierta no tienen las mismas características, direcciones o efectos. La modelación de una economía cerrada es útil para mostrar causas, efectos y relaciones entre variables, sin embargo, es limitada su capacidad de análisis ya que todas las economías actualmente están relacionadas unas con otras en mayor o menor grado, ya sea por mercados financieros, acuerdos de integración o comercio. Además los equilibrios y relaciones de los fundamentales de la economía que existen en una economía cerrada pueden no mantenerse en el caso de una economía abierta. Y dadas estas notables diferencias, la teoría y las políticas y sus conclusiones pueden no ser efectivas en el caso de una economía abierta aunque lo fueran en una economía cerrada, e incluso recomendaciones de política obtenidas a partir de la teoría para una economía cerrada pueden generar efectos contrarios a los deseados cuando son aplicados para una economía abierta. Debido a la forma en la que se aborda la crisis griega en este trabajo, comenzamos con el marco teórico puesto que sin él tampoco puede entenderse la creación del Banco Central Europeo y su papel en la crisis así como los procedimientos de aceptación en la Unión Monetaria Europea.

Para ejemplificar estas diferencias se plantea el modelo IS-LM para una economía cerrada y se muestra como se obtiene el equilibrio, los cambios que sufren las variables y, por tanto, las curvas IS y LM y como se obtiene un nuevo equilibrio. Está incluido además el modelo Mundell-Fleming o IS-LM para una economía abierta para mostrar como las variables se ajustan en una economía abierta, como se alcanzan los equilibrios y como los shocks externos e internos afectan a la economía. Es menester señalar que no se elaborará el modelo desde sus bases ya que una exposición del mismo sería demasiado amplia y aleja de la senda de investigación del fenómeno concreto.

Es especialmente importante la consideración de que las decisiones de política económica en el mundo actual no han de tomarse individualmente, sino que se han de tomar dentro de un marco conjunto entre las economías; ya que plantear acciones de

política individualmente no necesariamente llega a un equilibrio mundial donde todas las naciones obtengan mejoras, por lo que se considera que las relaciones económicas son un juego de suma cero, es decir, lo que uno gana el otro ha de perderlo.

1.1 El Modelo IS-LM para una economía cerrada y su ajuste.

Considérese la ecuación básica de la demanda total como:

$$Z^1 = C + G + I \quad (1)$$

Así también la condición de equilibrio establece que el ingreso nacional ha de ser igual a la demanda $Y=Z$. Por lo tanto:

$$Z = Y = C + I + G. \quad (2)$$

$$C = C(Y-T) \quad (3)$$

$$I = I(Y,r) \quad (4)$$

Para alguien iniciado en el estudio del modelo es fácil recordar que el consumo depende del ingreso disponible $(Y-T)$ y la inversión depende positivamente del Ingreso y negativamente con la tasa de interés.

Dado que $S=\delta Y$, donde δ es la propensión marginal a ahorrar [$\delta= (1-\alpha)$]; donde α es la propensión marginal a consumir]. Y tomando en cuenta que $S=I$, los incrementos en el ingreso (ΔY) generan incrementos en el ahorro en el siguiente periodo, ceterisparibus.

Así se establece la función IS:

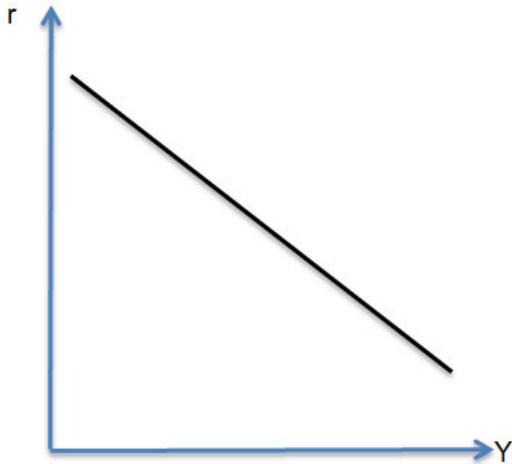
$$Y_t = C_t(Y_t - T_t) + I_t(Y_t, r_t) + G_t \quad (5)$$

es la ecuación que muestra el equilibrio en el mercado de bienes. En la siguiente gráfica podemos apreciar como la producción total de una economía está negativamente

¹ Basada en la notación de Blanchard, Olivier. Macroeconomics. Prentice Hall 5ta Edición. 2010

correlacionada con la tasa de interés. A una mayor tasa de interés corresponderá un menor nivel de producto y viceversa debido a los efectos de la tasa de interés en la inversión.

Gráfica 1. Función IS. Elaboración propia.



Para el mercado monetario, este marco teórico se distancia del modelo LM convencional, que considera que el banco central se propone y puede controlar la oferta monetaria, al tiempo que la tasa de interés es fijada en el mercado mediante la interacción de ahorradores y prestatarios. Planteando un modelo que se adecua a la práctica actual de la política monetaria donde los bancos centrales siguen una regla de Taylor, fijando la tasa de interés que reduce la brecha de inflación objetivo con la observada y el desempleo se adecua más a la realidad económica. En este modelo el dinero es creado endógenamente ya que la oferta de dinero se determina por la demanda, es decir, la oferta del stock monetario depende de la demanda de dinero.

Entonces, el equilibrio entre demanda real y oferta real de dinero queda como:

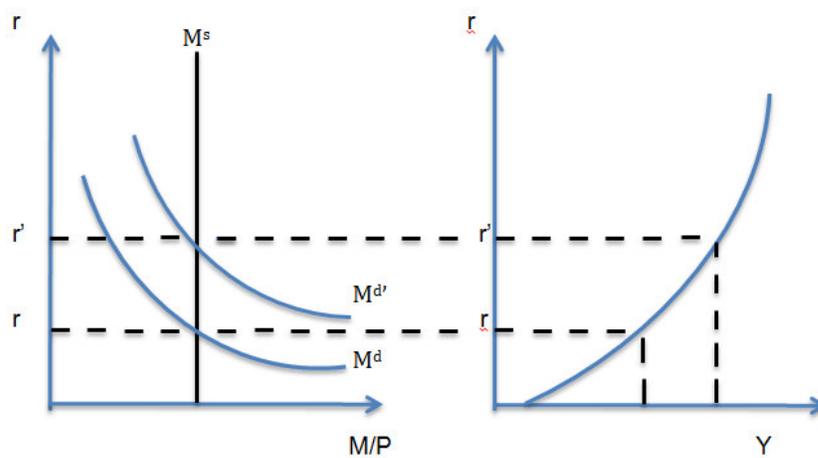
$$M/P = L(Y, r) \quad (6)$$

A un mayor nivel de producto, se demanda más dinero a cualquier tasa de interés dada. Pero al mismo tiempo se incrementará la tasa de interés en el nuevo equilibrio, debido a que la oferta de dinero es fija, hasta que los efectos del aumento del ingreso que

genera querer tener más dinero y los efectos de aumento de las tasas de interés que generan querer mantener menos liquidez se cancelen entre sí.

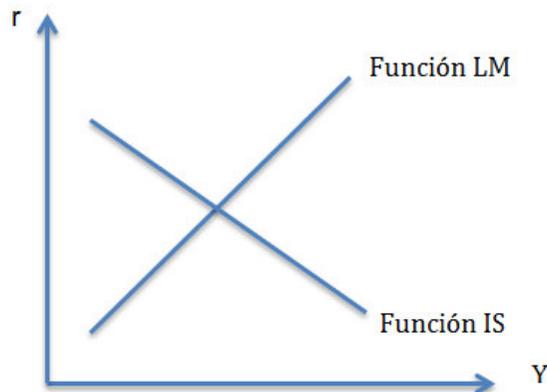
Cuando existe la cantidad demandada de dinero es igual a la ofrecida a un nivel de producto, se dice que existe un equilibrio en el mercado de dinero. A un mayor producto, tiene que elevarse la tasa de interés.

Gráfica 2. Construcción de la Curva LM. Elaboración propia.



El punto de intersección de la función IS y de la función LM es un punto de equilibrio, en donde, se obtiene un equilibrio en el producto y existe el stock monetario que crea posible ese nivel de producción.

Gráfica 3. Curvas IS-LM y su equilibrio. Elaboración propia.



Sin embargo, hay diversos factores que pueden alterar tanto la ubicación como la pendiente de las curvas, en el caso de la curva IS cambios en el consumo, el gasto gubernamental, en la tasa impositiva, etc. y para el caso de la curva LM la política monetaria afecta la ubicación de la curva. En la siguiente sección se detallan los posibles factores de cambio de las curvas para el modelo de una economía cerrada.

1.1.1 Cambios en la función IS

Dada la ecuación de la curva IS (5) se puede inferir fácilmente que cambios en los impuestos, en la tasa de interés o en el gasto gubernamental modifican a la curva IS, así como cambios en las preferencias de los agentes que lleven a cambios exógenos en el consumo.

Es importante evaluar las implicaciones de cambios en las variables que modifican a la curva IS ya que la manera en que los ajustes se realizan depende de la dirección, magnitud y orden temporal de los cambios. Primero se evalúan los cambios en el gasto gubernamental al ser una variable que se podría considerar exógena respecto a las demás variables, dado que en la especificación común de la IS, el gasto gubernamental no depende del ingreso nacional, la tasa de interés o el consumo, sino sólo depende de los impuestos.

Un aumento en el gasto gubernamental debido a una política fiscal expansiva, puede degenerar en una política inflacionista si no es soportada por un manejo adecuado de los recursos obtenidos a través de la expansión fiscal.

a) Cambios en el producto debido a la política fiscal

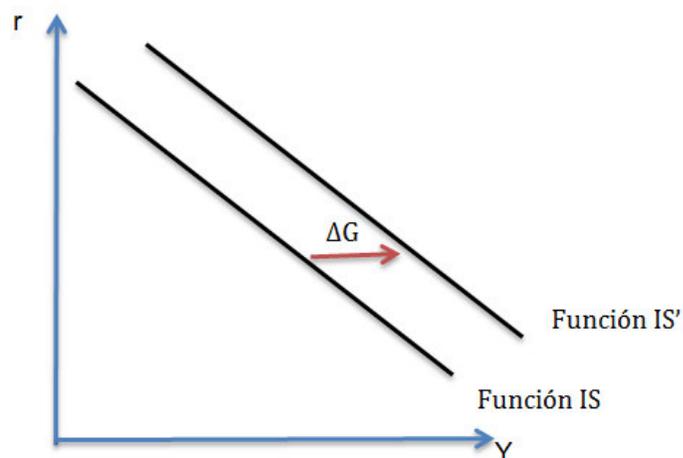
Los cambios en el gasto gubernamental, debido a un aumento en el consumo gubernamental o en las transferencias gubernamentales incrementarán el producto en una fracción proporcional del incremento.

Si el consumo gubernamental se incrementa, el producto crecerá por ese mismo monto. Además el multiplicador producido por un incremento en el consumo gubernamental aumentará el producto hasta que ese efecto se agote. Es decir, en el límite el aumento del producto debido al efecto multiplicador será cero, a menos que haya sucesivos cambios en el consumo que modifiquen el efecto del multiplicador.

Si el gobierno aumenta sus transferencias, estas pasan a formar parte del ingreso del sector privado, sin embargo, los impuestos deben ser restados para obtener el ingreso privado disponible.

Cualquiera de estos dos casos generan un movimiento de la curva IS hacia la derecha y hacia arriba de la siguiente forma:

Gráfica 4. Función IS y su desplazamiento por expansión fiscal. Elaboración Propia.

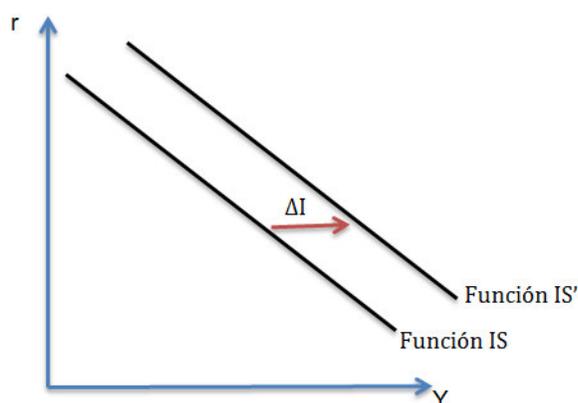


Una disminución en la tasa impositiva promedio generará un aumento en el ingreso privado disponible ya que se resta una menor cantidad al ingreso por concepto de impuestos. Esta disminución en la tasa impositiva media se ve reflejada en un aumento del déficit gubernamental, si existía previamente, o en una disminución de su superávit en el caso en que existía previamente.

b) Cambios en la inversión

Supóngase que la inversión aumenta debido a una mejora favorable de las expectativas de los empresarios o una disminución del precio de obtener financiamiento. Esto genera que el producto aumente, aumentando el empleo y la demanda situándonos en un punto más cercano a nuestra frontera de posibilidades de producción.

Gráfica 5. Función IS y su desplazamiento por un aumento de la inversión. Elaboración Propia.



La importancia de la inversión y su aumento es notable en la economía siendo el motor de la economía; cuando hay un nivel de inversión bajo hay un alto desempleo y consecuentemente una demanda agregada baja, con un mercado interno débil y bajo o nulo crecimiento de la economía. Si hay un buen nivel de inversión el crecimiento de la economía se mantendrá, con el consecuente nivel de empleo y utilización de los factores productivos.

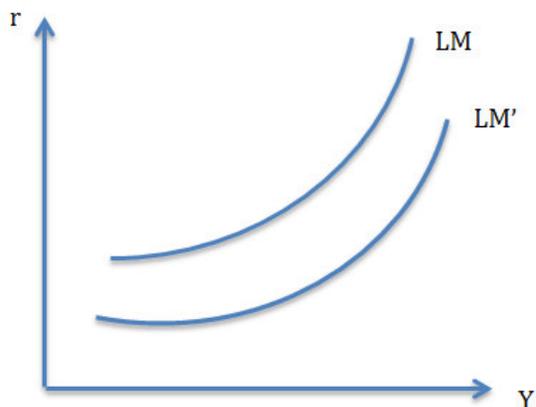
1.1.2 Cambios en la función LM

La ecuación 6 no ofrece una manera sencilla *per se* de identificar como posibles cambios en los determinantes de la oferta y demanda de dinero pueden modificar cambios en la curva LM.

Un cambio en la oferta monetaria nominal, sea un incremento o un decremento, modificaran el stock real de dinero, *ceterisparibus*. Mientras el nivel de precios se mantenga igual, un incremento del stock monetario reducirá la tasa de interés de la

economía sea cual sea el nivel de ingreso de la economía. Este aumento del stock monetario nominal traslada la curva LM hacia abajo hasta que una tasa de interés nueva equilibre el mercado de dinero.

Gráfica 6. Cambios en la Función LM. Elaboración Propia.



Un incremento en el producto incrementa la tasa de interés dado que el incremento del producto demanda más dinero debido al aumento en las transacciones, incrementando la tasa de interés hasta que se equilibre de nuevo la demanda y oferta monetaria.

Los posibles cambios en la curva LM son actualmente llevados a cabo, mediante política monetaria, por la modificación de las tasas de interés que regulan el equilibrio en el mercado de dinero y cierran la brecha de producto (e inflación en esquemas de regla de Taylor).

1.2 IS-LM en una economía abierta.

A continuación se introduce al estudio, de una manera mínima, el modelo Mundell-Fleming para una economía abierta poniendo especial énfasis en el tipo de cambio flexible y la determinación de las políticas económicas. Después se muestran las posibles modificaciones en las funciones IS, LM y XN debido a cambios internos y externos.

1.2.1 Ecuaciones Básicas

El modelo supone una economía pequeña con perfecta movilidad de capitales y poca influencia en la determinación de la tasa de interés mundial. Es decir, la economía pequeña tiene como dada la tasa de interés del resto del mundo. Se utilizará principalmente el corolario del riesgo país para nuestro análisis posterior debido a su importancia en la obtención de crédito y a consecuencia del peso que carga sobre la contratación de deuda en un país en el presente y en el futuro.

Expresando la determinación de la tasa de interés de la economía pequeña como:

$$r = r^* \quad (7)$$

Y a la ecuación IS se le añade el sector externo que está en función del tipo de cambio:

$$Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G + XN(e) \quad (8)$$

Las exportaciones netas son la diferencia entre exportaciones e importaciones:

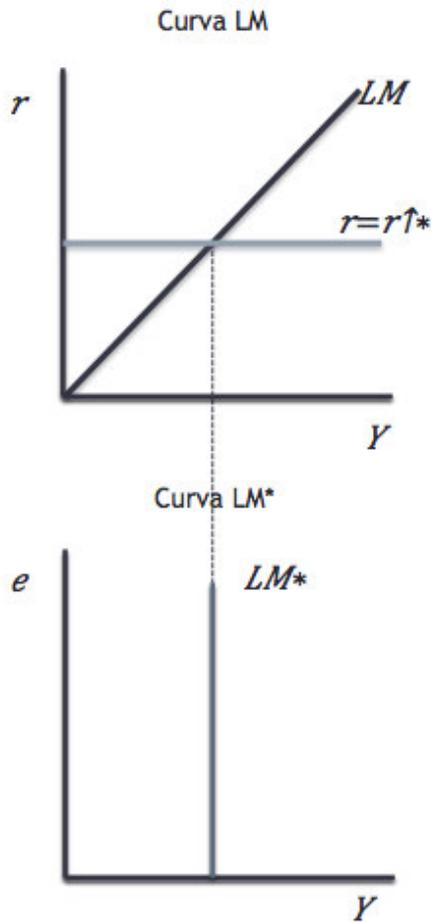
$$XN = X - M \quad (9)$$

También se mantiene la ecuación del mercado de dinero (LM) pero la tasa de interés será la tasa de interés mundial:

$$M/P = L(Y, r^*) \quad (10)$$

En este caso la curva LM de la economía se determina de diferente manera a la usual; la tasa de interés mundial intersecta a una curva LM de pendiente=1 y en ese punto se fija la ubicación de la curva LM* para nuestra economía. Esto determina el nivel de producto/ingreso para nuestra economía independientemente del tipo de cambio.

Gráfica 7. Curva LM* para la pequeña economía. Elaboración Propia.



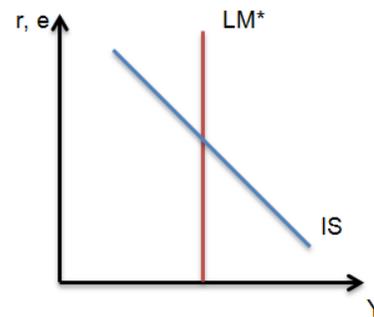
Por tanto es importante señalar que la tasa de interés de nuestra economía esta ligada al tipo de cambio por la Paridad de tasas de interés descubierta (UIP) dado que todo diferencial de las tasas de interés será absorbido por el tipo de cambio:

$$\frac{E_{d/f}^e - E_{d/f}}{E_{d/f}} = r_d - r_f \quad (11)$$

Donde: d=domestic, f=foreign

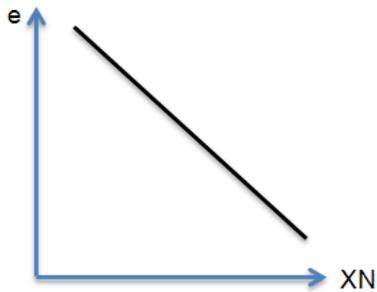
Por lo tanto el equilibrio se alcanzara cuando se iguallen las ecuaciones del mercado de dinero y de bienes dada la tasa de interés mundial. En la gráfica se observa la interacción de las mismas dada nuestra curva LM*.

Gráfica 8. Equilibrio en la pequeña economía. Elaboración Propia.



La curva de exportaciones netas tiene pendiente negativa debido a la relación inversa entre el nivel de nuestras exportaciones y el tipo de cambio. Entre menor sea el tipo de cambio mayor será el nivel de exportaciones y a la inversa; es fundamental el nivel de exportaciones en tanto el mercado externo es la única fuente de crecimiento cuando se ha agotado la demanda del mercado interno.

Gráfica 9. Relación entre el tipo de cambio y las exportaciones netas. Elaboración Propia.



La importancia fundamental de la curva de exportaciones netas radica en dos sentidos:

Debido a la relación del tipo de cambio con la tasa de interés, a menor tipo de cambio - tasa de interés nuestro producto aumentará en tanto el mercado externo no tenga satisfecha su demanda; sin embargo dado que una economía pequeña no controla la tasa de interés, algún cambio de tasa de interés nacional efectuado por la política monetaria solo será transitorio debido al ajuste por tipo de cambio.

1.2.3 Ajustes ante desequilibrios internos y externos

Se presentan a continuación los efectos que tienen cada una de las políticas y los posibles cambios en las funciones IS, LM y XN debido a los desequilibrios.

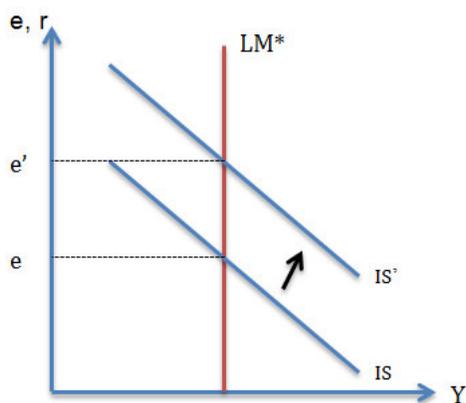
Política Fiscal

Los ajustes en la curva IS son similares para un incremento en el gasto del gobierno, disminución de los impuestos, o aumento de la inversión autónoma; sin embargo, la política fiscal no tiene efecto sobre el producto.

Un incremento del gasto gubernamental conducirá a la curva IS arriba y a la derecha debido al aumento del producto en la misma cuantía en la que aumento el gasto gubernamental y además, bajo el efecto multiplicador aumentará marginalmente, pero

dado que la oferta de saldos reales es fijo, no se modifica la ubicación de la curva LM^* y el tipo de cambio solo se aprecia.

Gráfica 10. Política Fiscal en el Modelo Mundell-Fleming. Elaboración Propia.

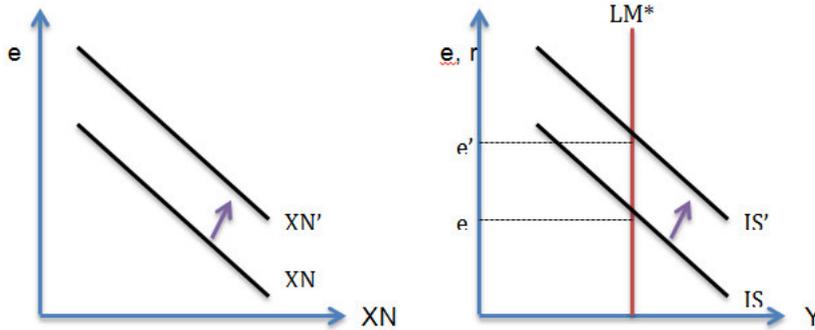


La apreciación del tipo de cambio disminuye las exportaciones provocando que nuestro producto no incremente; la disminución de éstas y la apreciación del tipo de cambio deben ser suficientemente grandes para contrarrestar el efecto expansivo del incremento del producto por el efecto expansivo de la política fiscal.

Política Comercial

La política comercial puede ser llevada a cabo por restricciones a la importación o subsidios a la exportación; en ambos casos no hay aumento al producto total de la economía. La restricción a la importación traslada la curva de exportaciones netas hacia fuera, trasladando de la misma forma a la curva IS. Sin embargo, dado que la curva LM no se traslada a la derecha, el incremento en las exportaciones netas no incrementa el producto total; solo aprecia el tipo de cambio sin modificar el producto total.

Gráfica 11. Política Comercial. Elaboración Propia.

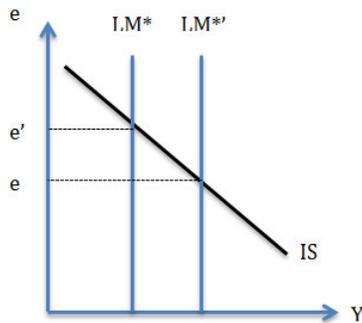


Como puede observarse la política fiscal y comercial no tiene efecto alguno que incremente el producto o mejore los términos del intercambio. El tipo de cambio y la tasa de interés solo se incrementan debido a los efectos de estas políticas. Debido a la paridad de tasas de interés descubierta el diferencial en el tipo de cambio será absorbido por la tasa de interés; por lo tanto las políticas que incrementen el tipo de cambio también afectan la tasa de interés (transitoriamente).

Política Monetaria

En un mundo de Mundell-Fleming la política monetaria es el único medio por el cual el gobierno puede llevar a cabo un incremento del producto de una economía. Incrementando los saldos reales promueve un desplazamiento a la derecha de la curva LM debido a la caída de la de la tasa de interés fomentando la salida de capitales de la economía pequeña depreciando la moneda.

Gráfica 12. Política Monetaria. Elaboración Propia.



El nivel del ingreso agregado de la economía aumenta en tanto se deprecia el tipo de cambio.

1.3 Unión Monetaria.

Las bases de la teoría de las uniones monetarias óptimas fueron originalmente propuestas por Mundell y McKinnon en sus artículos originales de 1961 y 1963 respectivamente. El presente trabajo se apoya en sus contribuciones y en investigaciones más recientes.

Un área monetaria óptima es definida, siguiendo a Mundell, como un dominio en el cual los tipos de cambio están fijos. Aquí Mundell se pregunta cuál es el dominio apropiado para una unión monetaria (o área monetaria).

Las características más importantes de las uniones monetarias permitirán trazar una respuesta a ésta interrogante. Cuando dos países o más deciden formar una unión monetaria, los países ceden la utilización de su moneda y, en cierta medida parte de su soberanía, un banco central único ha de ser formado. Este banco central ha de tener la atribución legal de emisión de moneda y de la conducción de la política monetaria dado que los países miembros cedieron la misma al formar la unión monetaria. Para Mundell la idea de una moneda única implica una “... oferta potencialmente elástica de medios interregionales de pago”²

Mundell (1961) incluso considera la posibilidad de áreas monetarias con múltiples monedas y advierte que la oferta de moneda depende de la cooperación de los bancos centrales. Dado que el dinero fiat depende de la aceptación y creencia en quien emite el dinero, los bancos centrales en una unión monetaria han de ser sumamente cuidadosos respecto a la emisión y a la reputación de sus monedas. Esta reputación ha de ser considerada como la fortaleza de la economía del país o región considerado como parte de la unión monetaria o en su caso las demás monedas habrán de apreciarse respecto a la

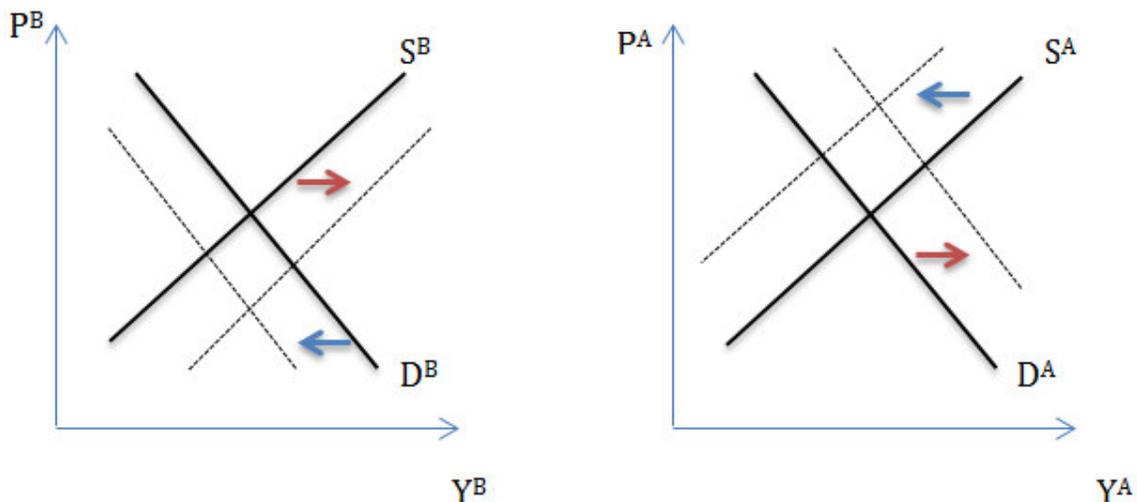
²Mundell, Robert A, A theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review en Blejer, Mario I. et. al., Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments, IMF, 1997, pp.18.

moneda en problemas, en cuyo caso ha de preguntarse si los tipos de cambio han de ser fijos o flexibles en una unión monetaria como la descrita.

Continuando con el análisis de una unión monetaria con moneda única, Mundell considera el caso donde dos países A y B forman una unión monetaria; hay un cambio de demanda de los productos de B a los productos de A. Presiones inflacionarias ocurren en A y el desempleo aumenta por el desplazamiento de la curva de demanda agregada en B. El producto disminuye en el país B e incrementa en el país A.

¿Cómo es posible que bajo este shock la unión monetaria alcance un equilibrio nuevamente? Dos características son los que logran que sea posible un equilibrio automático: la flexibilidad de los salarios y la movilidad del trabajo. En una unión monetaria la flexibilidad de los salarios permitirá que la población empleada disminuya en sus demandas de salarios en el país B, mientras que en el país A la demanda de trabajo hará que los salarios se incrementen. La reducción de los costos ocasiona que la curva de oferta agregada del país B se desplace hacia abajo, y la curva de oferta agregada del país A se desplaza hacia arriba por los mayores costos. Ha de sumarse a este análisis estático el anterior desplazamiento de las curvas de demanda agregada de los países.

Gráfica 13. Shock de Oferta en una Unión Monetaria. Elaboración Propia.



En el país B el precio del producto disminuye, esto permite que los productos sean más competitivos y permite que la demanda se incremente; en el país A las presiones por mejores salarios contribuyen a incrementar el precio del producto disminuyendo su competitividad y por lo tanto su demanda.

Respecto a la movilidad del trabajo el análisis es similar; si se permite a los trabajadores tener perfecta movilidad irán al país donde los salarios sean más altos aumentando la oferta laboral y presionando a la baja los salarios de Alemania hasta que se alcance un nuevo equilibrio de salarios. Un ejemplo muy sencillo de la teoría de Arthur Lewis de las economías duales.

A favor de las uniones monetarias Mundell también afirma que existen economías de escala que favorecen la adopción de una única moneda. Las siguientes son economías de escala enumeradas por Robert Mundell³:

1. Economía de escala en las decisiones de política: Cuando un país fija su moneda a la de un país grande con una tasa de inflación aceptable, fija el curso deseado para el resto de sus políticas macroeconómicas.
2. Seguridad ante shocks: entre más países se unan a la unión monetaria, menor es la proporción de cualquier shock interno o externo al producto de cada economía.
3. Hay economías de escala en la información y conveniencia en los tipos de cambio fijos sobre los tipos flexibles dada la función unidad de cuenta del dinero.
4. Entre más países se unan más eficiente será la unión monetaria.

Una economía de escala adicional podría ser el aseguramiento de tipos de cambio respecto a bienes intermedios o insumos importados necesarios para la producción de un país. Supongamos el caso donde un país A forma parte de una unión monetaria con dos países: B y C con quienes tiene 1/3 de su comercio total antes de la unión. También

³Mundell, Robert A., Discurso en la Conferencia sobre uniones monetarias óptimas, Tel Aviv, Diciembre 1996 en Blejer, Mario I. et. al., Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments, IMF, 1997, pp.35-36.

supongamos que el producto de A contiene cierta cantidad de insumos de C. La economía de escala para A se encuentra en tener una misma moneda y evitar problemas relacionados al costo del insumo evitando shocks externos de tipo de cambio que encarezcan sus importaciones necesarias para la importación.

Por último Mundell⁴ enumera algunas razones a favor y en contra de la decisión de un país para unirse o crear una unión monetaria. Podemos afirmar algunas circunstancias bajo las cuales un país estaría en contra de la adopción de una unión monetaria:

- a) El país desea una tasa de inflación diferente a la de la unión monetaria.
- b) Desea utilizar el tipo de cambio como instrumento de política de empleo para disminuir o aumentar los salarios.
- c) Siendo un país grande no quiere que otro país no grato se beneficie de las economías de escala de un área monetaria grande.
- d) Quiere utilizar la expansión monetaria para financiar gasto gubernamental y, se vería dificultado de hacerlo dependiendo del grado deseado de disciplina de los tipos de cambio fijos.
- e) Un país grande no quiere sacrificar el señoreaje del uso de su moneda como medio de pago internacional.
- f) Los países quieren mantener independencia monetaria.

Respecto a las razones para unirse a una unión monetaria Mundell considera que un país tomará en cuenta:

- a) Obtener la tasa de inflación de la Unión monetaria.
- b) Reducir los costos de intercambio con socios importantes.
- c) Eliminar el costo de imprimir y mantener una moneda nacional.
- d) Participar en un área con paridad de poder de compra que sería fomentada por la unión monetaria.

⁴Mundell, Robert A., op. Cit., pp 43

- e) Eliminar la discreción de las autoridades encargadas de las políticas fiscal y monetaria.
- f) Mantener el tipo de cambio de ser utilizado por intereses que quieren la depreciación para aumentar las ganancias o utilizar garantías de quiebra para los deudores.

La inclusión a una Unión Monetaria, como la Unión Europea, tiene costos para las economías que deben ser considerados por los gobiernos al momento de llevar a cabo las decisiones de política y comparar costos con beneficios. Las diferencias en las preferencias sobre inflación y desempleo son fundamentales pues poder generar que la introducción de una moneda única, en el sentido de fijar un tipo de cambio, sea costosa.

Considérese el siguiente escenario: dos países con diferentes tasas de inflación buscan crear una unión monetaria, sin embargo, un país, llamémoslo Alemania, tiene mayor credibilidad en el combate a la inflación y no tiene especial preocupación por estabilizar el desempleo y, el otro país, Italia, acepta una mayor tasa de inflación para obtener una tasa de desempleo menor.

El costo de la desinflación en Italia para igualar la tasa de inflación en Alemania es un aumento de desempleo. Consideremos la relación entre cambios en los salarios y en los precios y escribámosla como:

$$\dot{p}_I = \dot{w}_I - \dot{q}_I \quad (12)$$

$$\dot{p}_A = \dot{w}_A - \dot{q}_A \quad (13)$$

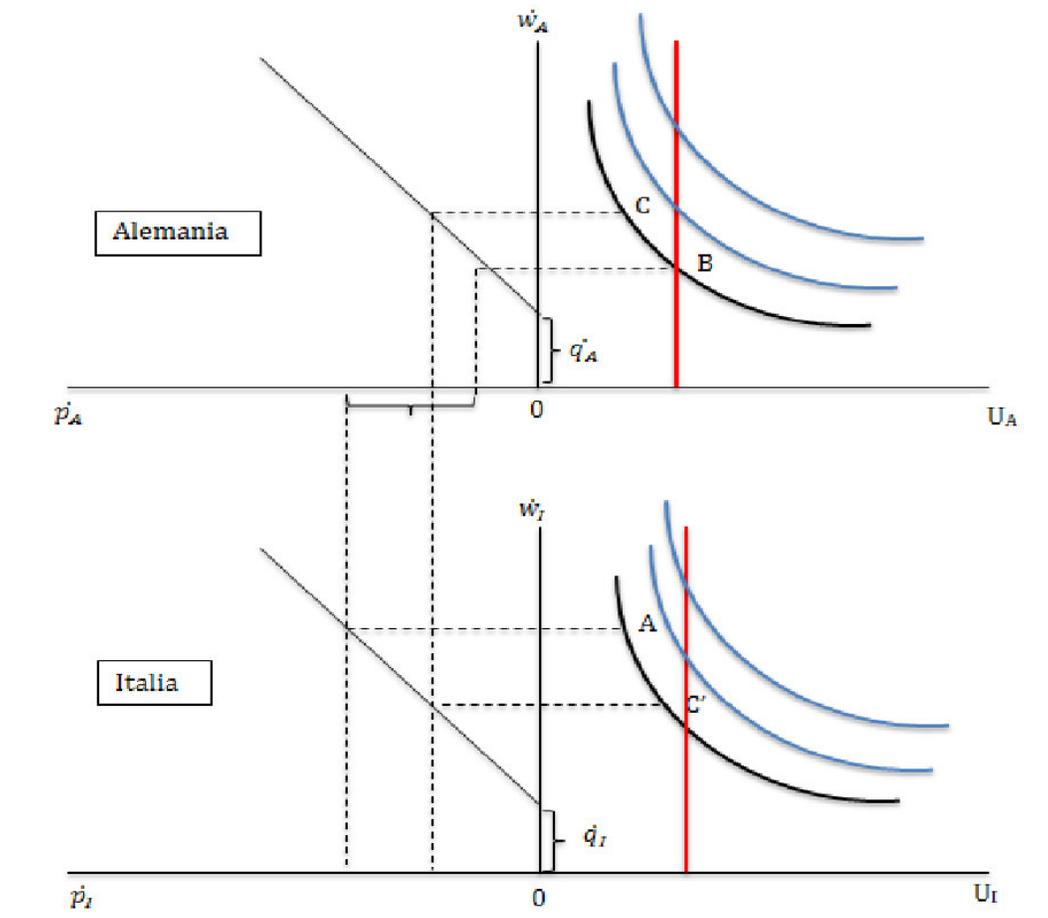
donde: \dot{p} denota la tasa de inflación, \dot{w} la tasa de cambio de los salarios y \dot{q} la tasa de crecimiento de la productividad laboral. Los países se encuentran unidos por la Paridad del Poder de Compra, derivada a partir de la Paridad de Tasas de Interés Descubierta (Ecuación 11), y establecida como:

$$\dot{e} = \dot{p}_I - \dot{p}_A \quad (14)$$

donde \dot{w}_A es la tasa de depreciación de la moneda italiana respecto a la alemana. Mientras Italia mantenga una tasa de inflación mayor a la de Alemania, deberá depreciar constantemente su moneda para mantener la competitividad de sus productos intacta.

Así el análisis emplea la curva de Phillips tradicional y con expectativas aumentadas (Gráfica 14) para mostrar la importancia del costo en desempleo o desinflación de cada país cuando buscan formar una Unión Monetaria. La Tasa Natural de Desempleo es la línea perpendicular al eje de las abscisas, y las curvas de Phillips con expectativas se alejan del origen a fin de diferenciar los escenarios respecto a las ganancias de inflación sorpresiva y la consecuencia de que bajo expectativas racionales las ganancias del gobierno por inflación sorpresiva serán eliminadas por los agentes.

Gráfica 14. Análisis de Costo Macroeconómico mediante la Curva de Phillips. Elaboración Propia.



Italia y Alemania tienen diferentes preferencias en cuanto a la inflación. Italia escoge un punto A en su curva de Phillips y Alemania escoge B. Las tasas de inflación son diferentes dadas las preferencias. El costo de una unión monetaria aquí consisten en que dadas las diferentes tasas de inflación, mantener el tipo de cambio fijo, será costoso para estos países en el punto que eligieron individualmente. Deben escoger un punto diferente conjuntamente en el que las tasas de inflación se igualen. Alemania debe aceptar más inflación y menor desempleo e Italia debe aceptar menor inflación y un mayor desempleo. Este análisis se basa en Curvas de Phillips estables, sin embargo, ha sido desacreditado por la revolución monetarista. En este trabajo se emplea como una primera aproximación a la elección de tasas de inflación conjuntas en uniones monetarias.

En base a la crítica monetarias y de expectativas racionales, un país que escoge demasiado alta la tasa de inflación es forzada a permitir que su moneda se deprecie aún más debido a que su curva de Phillips se trasladará a la derecha haciendo que las expectativas de inflación se cumplan. Adicionalmente, en el largo plazo la curva de Phillips es vertical representando la tasa natural de desempleo. Durante la transición a una unión monetaria, Italia experimentará un mayor desempleo.

Podemos obtener otra conclusión importante de este modelo. Si los dos países deciden formar una unión monetaria, los incrementos nominales en el salario en Italia deben ser menores que en Alemania. Igualando a $\dot{e} = 0$, en la Ecuación 14, haciendo que $\dot{p}_I = \dot{p}_A$. Se sigue entonces que:

$$\dot{w}_G - \dot{w}_I = \dot{q}_G - \dot{q}_I \quad (15)$$

Si los trabajadores buscarán incrementos nominales similares, centralizando el proceso de negociación, esto generaría problemas debido a las diferencias en productividad. Por tanto, se concluye que si existen diferencias en las tasas de productividad no se debe centralizar el proceso de negociación.

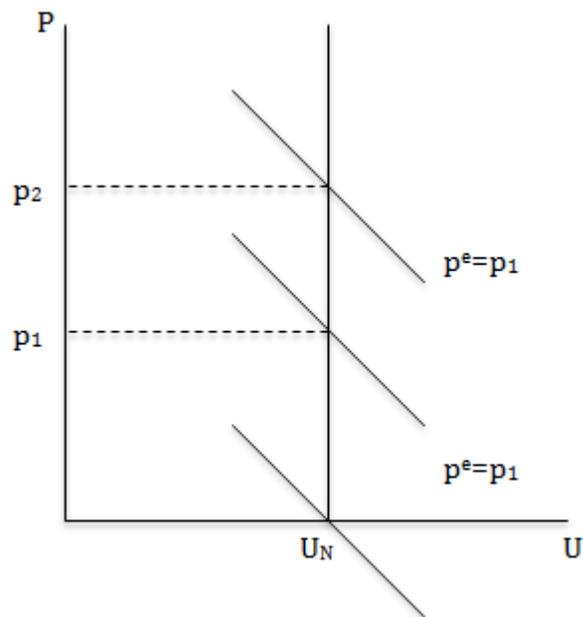
1.4 El Modelo Barro-Gordon

Especificando una Curva de Phillips como:

$$U = U_N + a(p^e - p) \quad (16)$$

donde U es la tasa de desempleo, U_n es la tasa natural de desempleo, p es la tasa de inflación observada, y p^e es la expectativa de tasa de inflación. Sólo la inflación inesperada afectará la tasa de desempleo. Por tanto se plantea que la Curva de Phillips expresada en esta ecuación es la de largo plazo y con expectativas racionales, pues sabemos que Robert Barro es un seguidor de Lucas. Cuando la tasa de inflación observada es mayor que las expectativas la tasa de desempleo disminuye debajo de su nivel natural. Bajo expectativas racionales, en promedio $p^e=p$ y $U=U_n$.

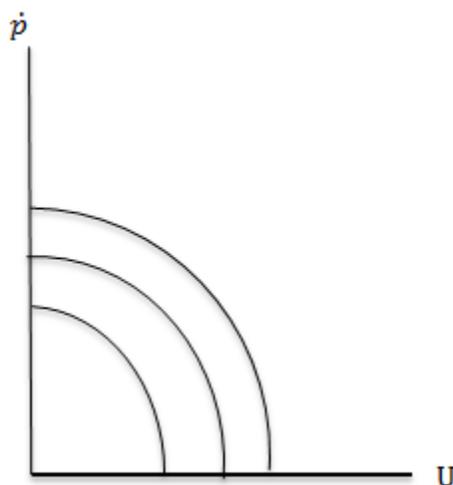
Gráfica 15. Curva de Phillips en el Modelo Barro-Gordon. Elaboración Propia.



A continuación se establecen las preferencias de las autoridades monetarias. Estas preferencias evalúan desempleo contra inflación, es decir, cuando la tasa de inflación declina las autoridades monetarias le dan un mayor peso al desempleo. Las curvas de

indiferencia más cercanas al origen representan una menor pérdida de bienestar y son preferidas a las más alejadas.

Gráfica 16. Preferencias respecto al desempleo e inflación de las autoridades monetarias.
Elaboración Propia.



De acuerdo a las preferencias de inflación y desempleo, cada gobierno puede ser catalogado de aquellos de nariz dura, que están dispuestos a dejar que la tasa de desempleo aumente para reducir la tasa de inflación en un punto porcentual; por su parte los gobiernos “húmedos” aceptarán mayor inflación a cambio de reducir la tasa de desempleo.

Este modelo señala que aunque hay ventajas a corto plazo de incrementar la inflación sorpresivamente reduciendo la tasa de desempleo y situándose en una curva de indiferencia menor, los agentes económicos reaccionarán ajustando sus expectativas inflacionarias. Otra conclusión importante es que la regla de una inflación cero no es creíble pues los agentes económicos se darán cuenta que las autoridades tienen un incentivo para romper esa promesa⁵. Por tanto, los agentes económicos ajustarán sus expectativas hasta el punto donde las autoridades no tienen incentivo para incrementar aún más la inflación. De este modelo se desprende el debate sobre la independencia del Banco Central.

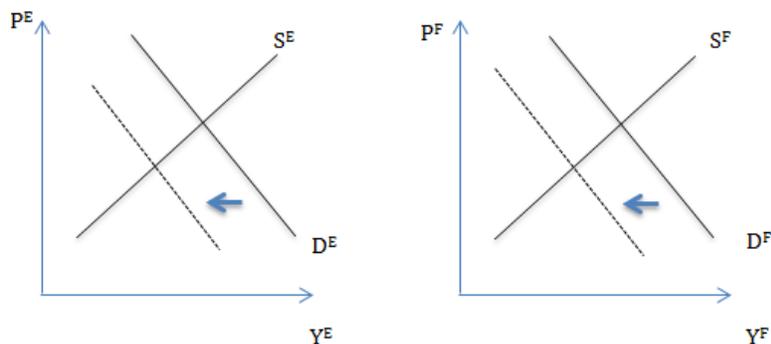
⁵ Se dice que la regla de inflación no es compatible con incentivos (incentive incompatible) por las ganancias posibles de inflación sorpresiva para el gobierno.

El proceso de decisión política es ineficiente, haciendo que los políticos otorguen más peso a las ganancias de corto plazo del proceso inflacionario.

Adicionalmente, es importante considerar si los shocks que enfrentan las economías son simétricos o asimétricos, esto debido a que las políticas de una unión monetaria pueden ser no efectivas en el caso de un shock asimétrico y las políticas nacionales pueden traer consecuencias no deseables a otros países como veremos.

Considerando nuevamente dos países, España y Francia, que mantienen una unión monetaria. Si el shock es simétrico, como el presentado en la gráfica 17, las curvas de demanda se trasladarán a la izquierda en la misma magnitud; en este momento es preciso señalar que se trata de un shock permanente que puede ser debido al cambio de preferencias.

Gráfica 17. Shock simétrico. Elaboración Propia.



Dado que el shock es simétrico, como fue asumido previamente, el Banco Central de la Unión Monetaria, deberá reducir la tasa de interés de la unión monetaria, llevar a cabo una política expansionista, para estimular la demanda agregada en ambos países sacando del bache económico a estos.

Sin embargo, se establece el caso en el cual el shock no es simétrico, donde un país, España, enfrenta un cambio de preferencias que modifican su curva de demanda a favor de los productos de Francia. El Banco Central no tiene acción posible, dado que el disminuir la tasa de interés puede estimular la demanda agregada en España pero esto genera presiones

inflacionarias en Francia. Por otro lado, si disminuye la tasa de interés para controlar las presiones inflacionarias en Francia, sumirá más a España.

Si los países no formasen una unión monetaria, la solución convencional sería una devaluación de la moneda para fomentar la competitividad, sin embargo, esta no es una solución adecuada. Supongamos que España deprecia su moneda para fomentar la competitividad de sus productos respecto a los franceses. Esto trasladaría su curva de demanda a la derecha a expensa de los productos franceses. Si Francia realiza una devaluación competitiva para impulsar su economía se generará una espiral de devaluaciones competitivas que disminuirá la efectividad del tipo de cambio como mecanismo de política.

La solución propuesta en este caso consiste en que los precios y costos de los productos españoles deben disminuir relativamente a los franceses para que España regrese al equilibrio inicial. La devaluación no será útil, pues los efectos favorables de la depreciación sobre los precios relativos de los bienes franceses tienden a desaparecer con el tiempo. En el largo plazo, los cambios en el tipo de cambio nominal no afectan al tipo de cambio real de un país.

1.5 Criterios de Convergencia.

La estrategia de unificación monetaria diseñada en el Tratado de Maastricht estuvo basada en dos principios:

- a) La creación de la Unión Monetaria Europea debía ser considerada como un proceso gradual que llevaría varios años en lograrse.
- b) La entrada deberá ser condicional en la aprobación de criterios de convergencia.

En este sentido, el Tratado de Maastricht es bastante claro en los criterios que deben aprobar los países. Cada criterio será abordado específicamente más adelante, pero aquí se enumeran los criterios necesarios para la entrada a la UME:

1. La tasa de inflación del país no debe ser 1.5% mayor que el promedio de la tasa de interés de los tres países con menores tasas de inflación de los Estados Miembros.
2. La tasa de interés de largo plazo no debe ser 2% mayor que el promedio observado de las tasas de los países con menor inflación.
3. El país se unió al mecanismo de tipo de cambio del Sistema Monetario Europeo y no ha devaluado su moneda durante los dos años precedentes a su entrada.
4. El déficit gubernamental no debe ser mayor que el 3% de su Producto Interno Bruto.
5. La deuda gubernamental no debe exceder 60% del PIB del país.

Es importante mencionar que la teoría de Mundell y McKinnon de Áreas Monetarias Óptimas no menciona requisitos de convergencia de los países que formarán una unión monetaria, sino solo pone énfasis en movilidad laboral y flexibilidad de los salarios.

La necesidad de un criterio de convergencia sobre la inflación de los países obedece al deseo de evitar un sesgo inflacionario en la Unión Monetaria. Considérese el análisis previo del modelo Barro-Gordon. Cuando se forma la Unión Monetaria, un sólo Banco Central dirigirá la política monetaria supranacional. Sin embargo, este Banco Central tendrá que ser conformado con representantes de ambos países y a su vez, estos tendrán preferencias diferentes respecto a la dedicación al combate inflacionario. Esta diferencia en tasas de inflación genera pérdidas de bienestar, pero a cambio del deseo de participar en la unión monetaria, el país con baja inflación debe buscar imponer condiciones. En el periodo previo a la creación de la Unión Monetaria Europea, cada país demostró su deseo de estabilidad de precios, mediante un proceso desinflacionario. Esto era prueba para Alemania que los países candidatos tendrían la misma aversión a la inflación que tenía Alemania.

Los requisitos presupuestales tienen base también en el combate inflacionario. Si un país tiene un alto endeudamiento, tiene incentivos para “crear” inflación. Italia, durante la última década del siglo XX, emitió bonos donde su tasa de interés fue fijada en periodos previos en base a las expectativas de inflación. Si el gobierno crea mayores expectativas de

inflación, el valor real de esos bonos se vera disminuido y los tenedores tendrán una menor compensación por que la tasa de interés de sus bonos no refleja esta inflación inesperada. Para evitar perdidas de bienestar causadas por esta inflación sorpresa, el país con altos niveles de endeudamiento debe disminuir sus niveles de deuda respecto al PIB. En este punto, muchos economistas han criticado los niveles propuestos inicialmente por el Tratado como arbitrarios. Un 3% máximo de déficit gubernamental y 60% de deuda gubernamental parecen salir de la nada. En base a la formula⁶

$$d = gb \quad (17)$$

donde b es el nivel, en estado estacionario, al cual la deuda gubernamental es estabilizada como porcentaje del PIB, g es la tasa de crecimiento del PIB nominal y d es el déficit gubernamental como porcentaje del PIB, se obtienen los niveles mencionados previamente. Por lo tanto, para obtener estos niveles de deuda y déficit, el PIB Nominal debe crecer a tasas del 5% ($0.03 = 0.05 * 0.6$). Estos porcentajes parecen arbitrarios en varios puntos, a decir, ¿porqué deben ser 3% y 60%?, ¿cómo se puede asegurar que una economía crecerá al 5%?

La convergencia de la tasas de interés es fundamental debido a la posibilidad de grandes ganancias y perdidas de capital al momento de entrar a la UME. Esta regla es de naturaleza de auto cumplimiento. La tasa de interés del bono de largo plazo del país que desea no debe exceder en un porcentaje mayor al 2% del promedio de los 3 países. Una vez que los países satisfagan los requisitos de convergencia, las fuerzas del mercado se encargarán de realizar la convergencia de tasas de interés. Esto muestra por que las tasas de interés de los bonos de largo plazo convergieron respecto a la tasa de Alemania.

Teniendo ahora un análisis y una perspectiva sobre la forma en que abordará el fenómeno de estudio se evalúa a continuación una perspectiva histórica de la Unión Europea, sus instituciones y las atribuciones de las mismas puesto que juegan un papel fundamental en el accionar de la Unión Europea.

⁶ Para la derivación completa de la fórmula véase Bini-Smaghi et al. 1993

2. De la Comunidad Europea del Carbón y del Acero a la Unión Europea

El presente capítulo es un recuento histórico básico de la Unión Europea desde los inicios de los intentos de integración hasta la actualidad, y se presentan los aspectos que se consideran fundamentales para analizar la problemática griega actual. La Unión Europea, oficialmente constituida en 1993, bajo el tratado de Maastricht no es más que el fruto de los procesos de integración en el viejo continente. A lo largo del capítulo se explican las instituciones fundamentales en el manejo de la política económica en la Unión Europea y los estados participantes que permiten fijar con un sentido más preciso acciones necesarias para un manejo mejor de la UE.

2.1 Los primeros pasos de la integración europea

El proceso de integración de Europa inició con los esfuerzos de Robert Schuman, ministro de asuntos exteriores de Francia, cuando propuso que la producción franco-alemana de acero y carbón fuese dirigida por una autoridad supranacional. Jean Monnet, principal asesor del ministro Schuman, consideraba que la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en la década de los 50's, evitaría grandes fluctuaciones de precios, desabasto, incrementaría la eficiencia de la producción y eliminaría la posibilidad de competencia imperfecta en la industria. Aunque la integración de las industrias pesadas en realidad eliminaba la posibilidad de futuras guerras entre Francia y Alemania.

Inglaterra entablo negociaciones para adherirse a la CECA, sin embargo se retiró de las mismas por dos razones: pérdida de soberanía nacional y dificultad de integrar su industria con Europa Continental.

El 18 de abril de 1951 Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo firmaron en París el Tratado de la CECA, que entro en vigor el 23 de julio de 1952 por 50 años. La gran ventaja del Tratado es que no necesitaba demasiada legislación secundaria

para aplicarse. Su estructura consistía en: Alta Autoridad, con poderes ejecutivos supranacionales, un Parlamento, Un consejo de Ministros y un Tribunal de Justicia. La integración de estas industrias fue un éxito debido a la favorable coyuntura, la producción creció, al igual que el comercio intracomunitario.

Bélgica, Holanda y Luxemburgo, conocidos como el BENELUX, propusieron en 1955 la creación de un mercado común europeo. El objetivo de este mercado común era una utilización más eficiente de los recursos y ventajas de producción a gran escala.

También se propuso la integración sectorial de la energía atómica, conocida como la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEa) o Euratom para establecer condiciones necesarias para la formación y el crecimiento de la industria nuclear. Se preveía aumento en la demanda energética en el futuro en países deficitarios en la producción de la misma; la alternativa era la energía nuclear aunque sus costos eran elevados, sin embargo, estos disminuían al compartir el esfuerzo entre varias naciones.

El 25 de marzo de 1957 los mismos miembros de la CECA firmaron en Roma los tratados que formaban el Euratom y la Comunidad Económica Europea (CEE) por periodo indefinido. El fin básico del tratado de la CEE era la creación de un mercado común que promoviera el crecimiento económico y, por consiguiente el nivel de desarrollo de la población.

La estructura de la CEE fue similar al de la Comunidad del Carbon y el Acero; estaba constituido por una Comisión, órgano supranacional similar a la Alta Autoridad, un Consejo de Ministros, un Parlamento y un Tribunal de Justicia.

Con el Tratado y la creación de un mercado común, se establecía una unión aduanera para bienes industriales, se eliminaría en un plazo de 12 años cualquier restricción comercial entre miembros y se implementaría un arancel y una política exterior común. La agricultura no se contemplaba, debido al carácter intervencionista. También se preveía la libre circulación de trabajadores, liberalización de los servicios y movilidad de capitales.

Por su parte la estructura del tratado que formo el Euratom era muy similar a la de la Comunidad Económica Europea, pero solo para un sector. Buscaba fomentar la investigación y la difusión de tecnología, además de fomentar la inversión.

2.2 El Mercado Común de Europa

Los intereses de Gran Bretaña los llevaron a crear la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA por sus siglas en inglés). Junto con Dinamarca, Suecia, Noruega, Austria, Suiza y Portugal entro en vigor en 1960, pero se observo la posibilidad de marginación respecto a la Comunidad Europea y se optó por pedir el ingreso junto con Irlanda, Dinamarca y Noruega.

Debido a la convención de Roma el Parlamento y el Tribunal de Justicia fueron compartidos por las tres comunidades europeas. Bajo el tratado de Bruselas se fusionaron los órganos ejecutivos generando una sola Comisión y un solo Consejo.

La Política Agrícola Común (PAC), que inició en 1962, con la creación del Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola. En 1967 se fijaron por primera vez precios comunes para los productos planeados.

Sin embargo, la integración europea también ha sufrido de problemas. El general De Gaulle no era partidario del proyecto de integración. De Gaulle no estaba de acuerdo con la adhesión del Reino Unido, por lo que vetó las negociaciones de integración del Reino Unido. Cuando en 1969 el general dejo el poder, y el nuevo presidente francés, Georges Pompidou, cambió la política respecto a la integración del Reino Unido, se generó un nuevo avance en la integración de Europa. En la cumbre de La Haya en 1969 se acordó reanudar las negociaciones de integración, consolidar la PAC y fomentar el Mercado Común.

Para la década de los años 70's la integración europea sufrió un *impasse*. El sistema monetario de Bretton Woods fue terminado cuando el presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, eliminó la convertibilidad del dólar al oro: La crisis del petróleo en 1973,

impuesta por los países árabes presentó otro problema a la economía mundial debido al aumento de precios por la manipulación de los precios.

Europa comenzó a gastar para fortalecer la demanda agregada interna, sin embargo, dado que el shock fue de oferta solo generó gasto y endeudamiento público sin retornar a la senda del crecimiento.

En 1973, la adhesión del Reino Unido, Dinamarca e Irlanda fue ratificada y se les otorgaron 5 años como periodo de adaptación. Para 1975 Grecia presentó su solicitud y fue aceptado en 1981. Portugal y España iniciaron el proceso de solicitud de adhesión en 1977.

En la cumbre de La Haya, se propuso la iniciativa de la creación de una Unión Económica y Monetaria (UEM) apoyada por el Plan Werner, sin embargo, fracasó notablemente, pero se adoptó un sistema de fluctuación con bandas; la llamada “serpiente europea” puesta en marcha después del Acuerdo de Basilea I.

Los estados miembros de la Comunidad pasan a ser 12 con la integración de España y Portugal en 1986.

El siguiente acontecimiento más importante para la integración europea fue la caída de las economías comunistas de Europa del Este desde 1989, la caída del muro de Berlín y la reunificación de Alemania en 1990 y la disolución de la URSS en 1990.

La unión aduanera no había funcionado adecuadamente para lograr un área de libre comercio como se esperaba, incluso con la eliminación arancelaria, debido a las normas nacionales. La falta de homogeneización de las normas nacionales dificultó la exportación de los productos de un país a otro. La solución a este problema fue el Libro Blanco del Mercado Interior aprobado en 1985 que detallaba acciones necesarias para un mercado único que se lograría en 1993.

Para mejorar las relaciones de la CEE con la EFTA se iniciaron negociaciones para la realización de un Espacio Económico Europeo en 1989. Se firmó el Tratado del Espacio Económico Europeo en 1992.

En 1998, se formó un comité bajo la dirección de Jacques Delors, presidente de la CEE, para encontrar proposiciones para instaurar progresivamente la Unión Económica y Monetaria. El 1 de julio de 1990 comenzó la primera etapa de instauración de la UEM, misma fecha en que se liberalizó por completo los movimientos de capitales en ocho estados.

Hacia finales de 1990 se iniciaron conferencias para la creación de la unión monetaria y de la unión política.

Los días 9 y 10 de diciembre de 1991 se celebra el Consejo Europeo en la ciudad de Maastricht en el que se redactaría un primer ensayo del tratado de la Unión Europea y se firmó el 7 de febrero de 1992 entrando en vigor en noviembre de 1993.

Se corrigieron los déficit públicos excesivos y la aplicación de las disposiciones y las reformas institucionales necesarias en los años siguientes permitieron que en la cumbre de 1998 se decidiera que once de los quince estados miembros formarían el primer grupo de países que usarían el euro como moneda de curso legal en enero de 1999.

En enero de junio de 1998 se creó en Frankfurt el Banco Central Europeo y el último día de ese año se decidieron los tipos de cambio de conversión al euro de las monedas que participarían en la tercera etapa de la UEM.

La política monetaria sería llevada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Grecia se unió a la Unión Europea en 2001. A partir de 2002 se comenzaron a cambiar las antiguas monedas nacionales por euros.

El Tratado de Amsterdam disponía que un año antes de que la Unión contara con 20 miembros debería convocarse a una nueva conferencia para tratar los problemas relacionados al crecimiento de la unión y garantizar eficiencia con el aumento de miembros. Esa conferencia inició en febrero del 2000 y terminó en diciembre del mismo año, en el Consejo Europeo de Niza. Las reformas que aporta el Tratado de Niza se refieren principalmente al tamaño y composición de la Comisión, la ponderación de votos en el Consejo, la distribución de los escaños en el Parlamento Europeo, la sustitución de la unanimidad por la mayoría cualificada en los procedimientos de decisión. El Tratado de Niza se firmó el 26 de febrero de 2001 y entró en vigor en 1 de febrero de 2003, aunque seguía siendo evidente la necesidad de plantear una reforma profunda de las instituciones y de la propia estructura y objetivos de la UE ante un cambio como es el aumento de miembros a 25.

2.3 Principales Instituciones de Europa

La Unión Europea está basada en la interrelación de tres fuerzas fundamentales para su existencia. La Comunidad Económica Europea y el Euratom forman un primer fundamento de la UE; por su parte la Política Exterior y de Seguridad Común (PESC) es otro pilar y el último pilar lo constituye la Cooperación policial y judicial.

El esquema institucional actual de cada pilar de la Unión Europea es resultado de la constante evolución de la estructura institucional de cada Comunidad Europea. Las instituciones que conforman cada Comunidad Europea no fueron creadas como instituciones de derecho internacional, sino según los principios de derecho público interno. En cambio, los Tratados constitutivos de las tres Comunidades son tratados internacionales. Sin embargo, las instituciones creadas por estos tratados se ajustan a las normas del derecho público interno.

Es importante señalar que al existir tres Comunidades, diferentes funciones y competencias estaban sobrepuestas causando problemas de eficiencia, integración y realización. Por tanto las instituciones comunitarias se han fusionado en aras de mejorar la gestión y reducir costos.

En abril de 1965 se llevó a cabo la fusión de los ejecutivos y de los Consejos de Ministros con la firma del Tratado de Bruselas. Esta fusión no unió a las comunidades en una sola, sino que estas instituciones son comunes para las comunidades.

Cuadro 1. Esquema institucional de la Unión Europea. Elaboración Propia.

Instituciones Comunitarias	Instituciones Monetarias	Órganos Consultivos
Comisión	Banco Central Europeo	Comité Económico y Social
Consejo de Ministros	Sistema Europeo de Bancos Centrales	Comité de las Regiones
Consejo Europeo		
Parlamento Europeo		
Tribunal de Justicia		
Tribunal de Cuentas		

A continuación se detalla cada una de las Instituciones Comunitarias y Monetarias debido a la importancia de las mismas en el funcionamiento de la Unión Europea.

2.3.1 La Comisión

Tiene carácter de órgano supranacional pues sus funciones están al servicio de los intereses comunitarios y tiene total garantía de independencia con relación a los Estados Miembros. Esta independencia obedece a la búsqueda de bienestar de la población europea sin atender a los intereses de cada nación, es decir, la Comisión busca el bienestar europeo colectivo. Sin embargo, los miembros de la Comisión son nominados por los países miembros y, en ese sentido tienen independencia relativa dado que los países nominan a quienes mejor representan sus intereses.

Actualmente la Comisión está formada por 27 miembros, uno por cada país miembro con un Presidente. La duración de este mandato es por 5 años renovable.

Las competencias de la Comisión son las siguientes:

- a) Poder de Iniciativa: formular recomendaciones y propuestas sobre las materias comprendidas en los Tratados o si la Comisión lo considera necesario.
- b) Poder de Ejecución: relativo a la aplicación de la política de competencia, administración de Fondos Estructurales y ejecución del presupuesto.
- c) Poder de Control: la Comisión se asegura de la aplicación de las disposiciones de los Tratados y de las decisiones tomadas por las instituciones.

2.3.2 El Consejo de Ministros

Integrado por representantes de los Estados miembros, el Consejo toma las decisiones más importantes. Es importante señalar que cada representante está facultado para comprometer al gobierno de su país. En función del tema a tratar en el Consejo se reúnen los ministros de agricultura, educación, etc.

La Presidencia del Consejo es de 6 meses y los miembros se rotan siguiendo un orden previamente establecido. Las funciones de la presidencia son: a) elaborar la agenda, b) organizar y presidir las reuniones, c) proponer acuerdos cuando existan diferencias en el Consejo y d) Coordinar a los miembros del Consejo y a los órganos que dependen del Consejo.

La principal competencia del Consejo es la legislación. La Comisión propone iniciativas de leyes comunitarias y la Comisión es quien se encarga de convertirlos en normativas. En conjunto, Comisión y Consejo son los encargados de la creación de los Tratados que dan forma a la Unión Europea.

2.3.4 El Consejo Europeo.

El Consejo Europeo está formado por los Jefes de Estado de los países miembros y el Presidente de la Comisión, auxiliados por los Ministros de Asuntos Exteriores y por un miembro de la Comisión.

Sus funciones son promover el desarrollo de la Unión Europea y definir sus orientaciones políticas generales. Los tratados le otorgan un carácter “extraconstitucional”, es decir, sus disposiciones son acuerdos políticos que deben materializarse en actos comunitarios. Esta situación plantea problemas con el diseño de la Unión Europea; las decisiones importantes se toman en el Consejo Europeo, pero este está al margen del marco institucional de la Unión Europea y por lo tanto de su control⁷.

2.3.5 El Parlamento Europeo

Es una institución común a las tres Comunidades desde el Convenio de Roma de 1957. El número de integrantes ha aumentado conforme el número de países miembros ha aumentado. Los países tienen representantes dependiendo su importancia relativa, es decir, el número de escaños depende del poder de cada país.

Entre sus competencias se encuentran los siguientes poderes:

- De nombramiento: El Presidente de la Comisión Europea y los comisarios deben recibir la aprobación del Parlamento Europeo.
- De control: ejecutado a través de preguntas y respuestas a la Comisión y al Consejo. Este mecanismo es llamado el poder de información. Por su parte, el poder de sanción refiere la presentación de una moción de censura a la Comisión o interposición de recursos legales ante el Tribunal de Justicia contra actos de las instituciones de las Comunidades.

2.3.6 El Tribunal de Justicia

Es una institución común a las dos Comunidades Europeas, y su misión es proporcionar bases para garantizar la prevalencia del Derecho comunitario europeo. Esta institución está compuesta por un juez de cada país miembro y ocho abogados generales. Los miembros de este tribunal son escogidos por los gobiernos respectivos de común

⁷Muns, Joaquin (ed.). Lecturas de Integración económica. La Unión Europea. Universitat de Barcelona, 2005.

acuerdo por un período de 6 años. Por su parte, el Tribunal de Primera Instancia está compuesto por al menos un juez de cada país miembro.

Los casos en los que el Tribunal de Justicia tiene injerencia son sobre casos prejudiciales y casos directos. Los casos prejudiciales son aquellos en donde jueces de algún estado miembro le solicitan al Tribunal precise lineamientos sobre cuestiones del Derecho comunitario. En este caso el juez deberá tomar en cuenta los pronunciamientos del Tribunal cuando dicte sentencia.

Los casos directos son aquellos en donde las partes en litigio son los Estados Miembros, la Comunidad Europea y los Estados miembros, instituciones comunitarias y particulares. Los casos directos son:

- a) Por incumplimiento de un país miembro de la obligaciones conferidas por el Derecho comunitario.
- b) Anulación de una ley comunitaria.
- c) Omisión de las instituciones comunitarias.

2.3.7 El Tribunal de Cuentas

Fue creado en 1975 en el Tratado del mismo año. Este tratado le otorgó autonomía financiera a la Comunidad Económica Europea. El Tribunal de Cuentas está creado para control contable y gestión financiera con el objetivo de mejorar el control sobre el presupuesto. Su sede está en Luxemburgo; sus miembros son representantes de cada Estado miembro nombrados por el Consejo Europeo por mayoría cualificada y consultando al Parlamento previamente.

Sus principales deberes son: examinación de las cuentas de la Comunidad, tanto ingresos como egresos, o de cualquier otra institución comunitaria que actúe con recursos de la Unión Europea.

2.3.8 El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)

El SEBC no es una institución comunitaria, sino la unión de los Bancos Centrales de cada país miembro y el Banco Central Europeo para la ejecución de políticas monetarias comunes. En total tiene 27 miembros y el BCE.

Su objetivo principal es la estabilidad de precios mediante la decisión y ejecución de política monetaria mediante la coordinación con los Bancos Centrales de aquellos países que han adoptado el euro, así como los países que forman parte de la Unión Europea pero cuyos su moneda no es el euro. Sin embargo sus funciones se extienden a compra-venta de moneda extranjeras, manejo de reservas de divisas, ayudar al funcionamiento del sistema de pagos. Su constitución fue realizada con la firma del Tratado sobre el funcionamiento de la Unión Europea.

El BCE enumera tres razones claves para la formación de un sistema:

*El SEBC está basado en las competencias de los Bancos Centrales Nacionales, su infraestructura, conocimientos y habilidades operacionales.

*Dada la extensión geográfica se consideró apropiado dar a las instituciones financieras un punto de acceso a la banca central en cada Estado miembro.

*En línea con la razón anterior, se considera que cada Banco Central Nacional estaba mejor ubicado para servir como puntos de acceso al Sistema Europeo que un Banco Central supranacional.

2.3.9 El Banco Central Europeo (BCE)

Constituido el 1 de julio de 1988 con sede en Frankfurt, es una institución con independencia siguiendo la línea de pensamiento que aboga por la soberanía de los Bancos Centrales en decisiones de política monetaria.⁸ Sus acciones están bajo la tutela del Consejo de Gobierno formado por:

⁸VeaseBlinder, Alan. Central Banking in theory and practice.The MIT Press.Serie: “The Lionel Robbins Lectures” 1999.

- a) El Comité Ejecutivo, integrado por un Presidente, un Vicepresidente y 4 miembros. Las acciones diarias del Banco están a su cargo y,
- b) Los Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros.

El Consejo de Gobierno del BCE se encarga de formular la política monetaria fijando tasas de interés, reservas internacionales suministradas al Sistema de Bancos Centrales Europeos, autorización para la emisión del Euro y supervisión del sistema financiero, además de las operaciones de cambio de divisas y coadyuvar a la mejor operación del sistema internacional e pagos. Como tareas adicionales encomendadas al BCE se encuentra la elaboración de reportes, monitoreo sobre el riesgo financiero.

El capital inicial del Banco fue de 5 billones de euros, para el año 2010 su capital aumento a 10,76 billones de euros. Las bases legales para la planificación y ejecución de la política monetaria única son el Tratado que establece la Comunidad Europea y el Estatuto del Sistema de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo⁹.

Además el BCE ha de ser consultado en materias que le competen dentro de la Unión Europea, así como por autoridades de los países miembros para cualquier asunto que tenga que relación con las competencias del Banco Central Europeo.

En el período de la posguerra dos modelos de banca central han coexistido; uno puede ser llamado el modelo Anglo-Francés y otro el modelo Alemán. Cada uno difiere en sus objetivos y estructura internacional, y dado que el Banco Central Europeo es una copia del Bundesbank es pertinente aquí señalar las diferencias entre estos tipos de bancos centrales y porque ha prevalecido el modelo alemán.

En el modelo Anglo-Francés se persiguen diversos objetivos como estabilidad de precios, estabilidad financiera y desempleo, sin embargo, a ninguno se le da un tratamiento

⁹ <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

especial; también hay dependencia política del Banco Central. Por su parte, en el modelo alemán existe plena independencia política y la estabilidad de precios es el único objetivo del Banco Central. Las decisiones en el Banco Central tipo alemán se toman sin interferencia de las autoridades políticas.

Es claro que el modelo alemán triunfó en la elección de modelo a seguir para la creación del BCE, pues al analizar el Artículo 105 del Tratado de Maastricht el objetivo fundamental del BCE es la estabilidad de precios. También será posible para el BCE perseguir otros objetivos pero bajo la consigna de que contribuyan a alcanzar los objetivos de la Comunidad Europea.

El Tratado también reconoce la independencia política para la estabilidad de precios. Esto se sigue de las ganancias de corto plazo que tendrían los políticos de vista corta al permitir que la inflación se incremente sorpresivamente (véase el Modelo Barro-Gordon del capítulo anterior).

Una de las razones principales para la prevalencia del modelo alemán en el BCE es la posición estratégica de Alemania en la creación y construcción de la Unión Monetaria Europea. Adicionalmente, las autoridades Alemanas tendrían que aceptar mayor inflación al aceptar entrar en la UME debido a las diferencias en preferencias sobre inflación de cada país, por lo tanto, pujaron para crear un Banco Central que tuviera sus preferencias sobre la inflación.

2.4 El Eurosistema

El Eurosistema es el encargado de la política monetaria de la UME. Está formado por el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales de los países miembros. El cuerpo de gobierno del Eurosistema consiste en la Junta Ejecutiva y el Consejo de Gobierno. La Junta Ejecutiva, a su vez, está formada por el Presidente, el Vicepresidente y cuatro Directores del BCE. El Consejo de Gobierno consiste en los seis miembros de la Junta Ejecutiva y los gobernadores de los Bancos Centrales de los países miembros.

El Consejo de Gobierno formula la política monetaria a seguir y toma las decisiones de tasa de interés, liquidez en el sistema. Se reúne cada dos semanas en Frankfurt. Por su parte, la Junta Ejecutiva tiene una posición estratégica y puede tener una gran influencia en el proceso de decisiones del Consejo de Gobierno, pues la Junta es quien ejecuta las decisiones de política monetaria a través de girar instrucciones a los Bancos Centrales de los Países Miembros.

2.5 El Euro (€) y los pasos a su conformación

El Sistema Monetario Europeo (SME) fue el primer paso de la integración monetaria europea al establecerse en 1979 mediante un acuerdo entre Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo y los Países Bajos. Este sistema consistía en regímenes monetarios con tipo de cambio fijos. Se preveían diversas acciones para estabilizar las monedas dentro de márgenes de flotación previamente establecidos. España se adhirió al SME en 1989, Inglaterra en 1990 y Portugal en 1992. En septiembre de 1992, Italia e Inglaterra se retiran del SME debido a la crisis monetaria europea. Así, el Sistema Monetario Europeo sentó la base del Euro.

Los márgenes del Sistema fueron diversos debido a las circunstancias. Antes de 1993, las monedas pertenecientes al Sistema podían tener bandas de flotación del 2.5% respecto a un valor asignado. Bandas de flotación del 6% se otorgaron a algunos países miembros, con lo cual sacrificaban mayormente su política cambiaria, pero obtenían libertad en política monetaria. Debido a la presión de ataques especulativos, en 1993 se decidió otorgar flotación del 15% a las monedas.

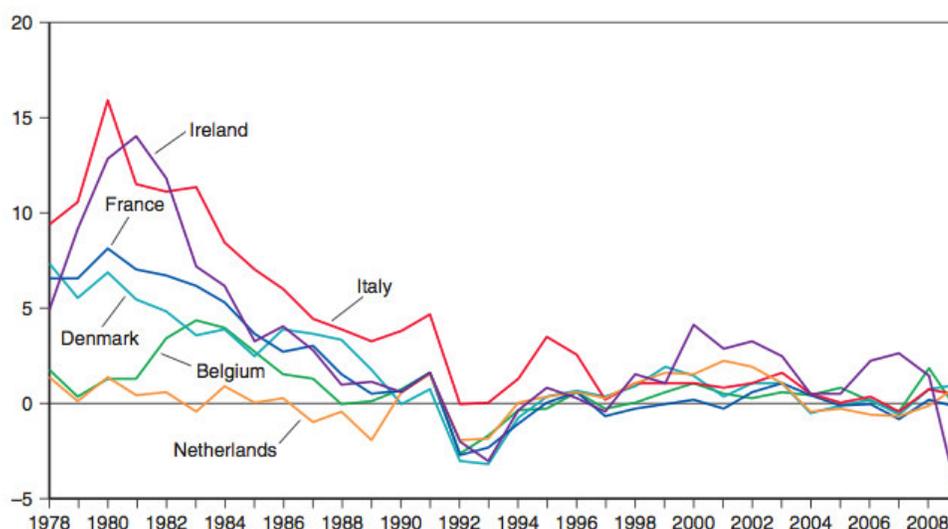
Un punto importante a señalar es los mecanismos de cooperación entre los países. Se generaron extensiones de crédito de países con monedas fuertes a países con monedas débiles. Si el franco francés se depreciaba demasiado respecto al marco alemán, se esperaba que el Bundesbank prestará al Banco Central de Francia una cantidad de marcos alemanes que pudiesen vender en el mercado externo para apreciar el valor de su moneda.

Los controles de capital también fueron importantes para reducir las posibilidades de ataques especulativos especialmente en Francia e Italia. Estos controles limitaban la venta de la moneda local por moneda extranjera por parte de los residentes de esos países.

La unificación alemana presentó serios problemas para el Sistema Monetario Europeo debido a la mayor inflación y la férrea actitud del Bundesbank en contra de la misma. Se tomó la decisión de elevar las tasas de interés debido al boom que enfrentaba Alemania, sin embargo, otros países del Sistema no estaban enfrentando un boom por lo que la subida de las tasas de interés de parte de los alemanes generaba un serio problema a sus economías dada la necesidad de mantener el tipo de cambio fijo. Siguiendo la Paridad de tasas de interés relativa y la Paridad de poder de compra relativa, el incremento de las tasas de interés en Alemania obligaba a los demás países a incrementar sus tasas de interés, manteniendo los tipos de cambio fijos respecto al marco alemán, lo que llevaba a sus economías a una recesión. Una serie de ataques especulativos llevaron a que las bandas de flotación se incrementaran hasta un $\pm 15\%$ en Agosto de 1993 que se mantuvo hasta la entrada del euro.

Un resultado del SME fue que existió un mayor control en la inflación de cada país como resultado de obtener la credibilidad del Banco Central Alemán (Bundesbank) para contener la inflación, lógica similar a la utilización del régimen fijo peso - dólar por parte de Argentina para controlar la inflación. La gráfica siguiente muestra la evolución de las tasas de inflación de los países originales del SME excepto Alemania. Como se puede observar, las tasas de inflación redujeron su varianza teniendo tasas similares todos los demás países excepto Italia en el período de existencia del Sistema. A partir de la entrada del euro, las tasas de interés mantienen su baja dispersión respecto a las demás, es decir, se unifica la inflación en Europa.

Gráfica 18¹⁰. Tasas de inflación de los países originales del SME menos Alemania.



Con la firma del Tratado de Maastricht en 1992, comenzó la aventura europea de la moneda única. En dicho tratado se establecieron las competencias del Banco Central Europeo y de los Bancos Centrales nacionales, que conformaban en ese tiempo la zona del euro, sobre la emisión de billetes y monedas. El Banco Central Europeo es el encargado de la autorización de emisión del euro, sin embargo, todos los bancos centrales tienen derecho de emisión.

El 1 de enero de 1999, once países dentro de la Unión Europea adoptaron el euro como la moneda de curso legal. Desde entonces, seis países más se han unido a la eurozona para ampliar el número de países que utilizan el euro a 17.

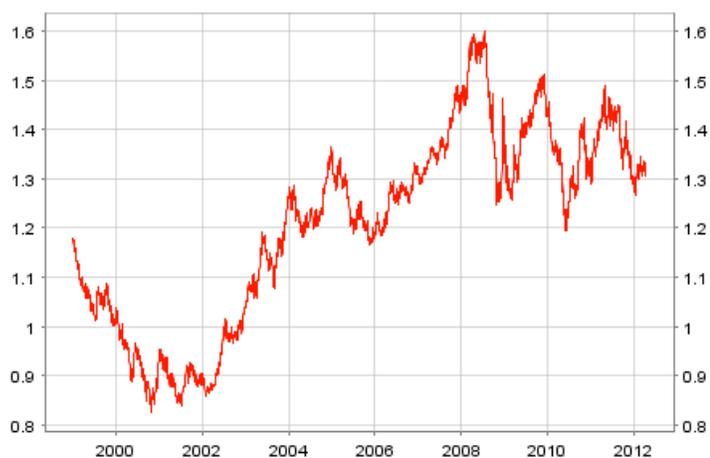
El Consejo del Instituto Monetario Europeo (IME) decidió establecer una secuencia del tipo 1:2:5 para las denominaciones de los billetes, conformándose así los billetes de 10€, 100€, 20€, 200€, 5€, 50€ y 500€. Debido a las dificultades intrínsecas en el manejo de la denominación en los billetes y monedas, se decidió que el valor más alto sería de 2€ para las monedas y el más bajo de 5€ para los billetes para facilitar el uso de los mismos. En el Consejo Europeo de Madrid, se decidió que el euro circularía a la par de las monedas nacionales, a más tardar, el 1 de enero de 2002.

¹⁰Krugman Paul, Obstfeld Maurice and Marc Melitz, International Economics, 9th Edition, Prentice Hall, 2010.

El Euro se ha posicionado como una moneda fuerte, tal como fue concebido en un principio. Ha integrado los mercados de las diversas naciones europeas más que los tipos de cambio fijos eliminando adicionalmente los costos de cambio de una moneda por otra. Debido a la liberalización completa de capitales en Europa, la moneda única se mostraba como la mejor opción eliminando los ataques especulativos entre múltiples monedas europeas.

El tipo de cambio del Euro ha ganado fuerza respecto al dólar debido a la fortaleza económica de Europa como un mercado unificado. En la siguiente gráfica se muestra como el Euro se ha apreciado respecto al dólar. El inconveniente de esta apreciación es la reducción de las importaciones europeas de Estados Unidos debido al mayor coste de los productos y la existencia de posibles productos sustitutos.

Gráfica 19. Tipo de cambio Dólar – Euro. Fuente: Eurostat.



Con un análisis de las instituciones involucradas en el manejo de la Unión Europea y sus atribuciones, se presenta ahora la crisis griega puesto que las consecuencias de la crisis ha sido influenciada por las acciones de las instituciones comunitarias europeas y puesto que se ha presentado el marco teórico anteriormente, es posible ahora ahondar en el análisis de las crisis más adecuadamente.

3. La tragedia griega del siglo XXI

No se puede entender la tragedia griega sin entender primeramente las circunstancias de la economía griega en los años previos a la introducción del euro como moneda de curso legal, así como las características de la economía griega puesto que explican en gran medida el inicio y desarrollo de la crisis así como las condiciones imperantes de la economía. Por lo tanto, se presentan las características de la economía griega, sus condiciones particulares previas a la crisis y por último la crisis en su desarrollo.

3.1 Características particulares de Grecia.

Grecia, cuyo nombre oficial es la República Helena, es un pequeño país en el suroeste de Europa. En 1974, elecciones democráticas y un referéndum establecieron una república parlamentaria y abolieron la monarquía.¹¹ Su territorio es de 131, 957 km². La superficie de Grecia es predominantemente montañosa, aunque tiene mesetas en la costa. Más de 1400 islas forman parte del territorio Griego. Limita al norte con la República de Macedonia, Albania y Bulgaria, al este con Turquía. El mar Egeo al este de Grecia continental, el mar Mediterráneo al sur y al oeste con el mar Jónico.

Su población es de 10, 767, 827 habitantes según un estimado del 2012, con una tasa de crecimiento de la población 0.06%. El 61 % de su población vive en zonas urbanas, y sus principales ciudades, por número de habitantes, son Atenas, su capital, con 3, 252, 000 habitantes y Salónica con 834, 000 habitantes.

La República Helénica, tiene un gobierno basado en una república parlamentaria, como ya se ha dicho. Cuenta con 13 regiones administrativas que dividen al país para fines de descentralización gubernamental. El presidente es elegido por el Parlamento Griego, formado por 300 miembros, por un período de 5 años. A su vez, el Presidente nombra al líder de su partido como Primer Ministro. El Gabinete de Ministros es nombrado por el Presidente a recomendación del Primer Ministro.

¹¹ CIA, World Factbook: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/gr.html>

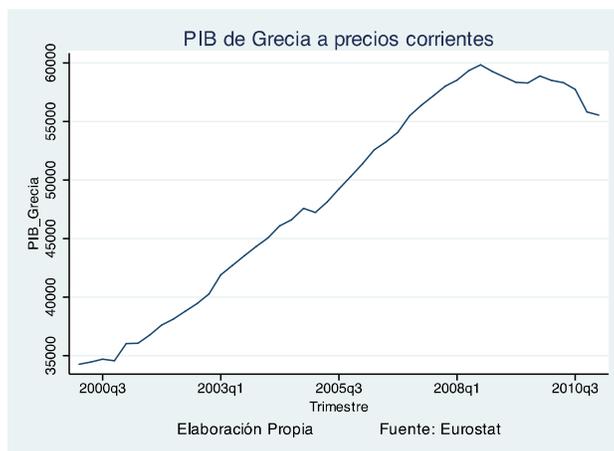
Por su parte, el Parlamento es elegido por votación popular para un período de 4 años. La última elección fue celebrada el 17 de junio de 2012 después de que las elecciones de mayo del mismo año no lograrán convocar a un gobierno de coalición. Un partido necesita un mínimo de 3% de votos para poder ser considerado un grupo parlamentario. El Poder Judicial, en su caso, está representado por la Suprema Corte Civil y Criminal, cuyos miembros son nombrados en el cargo de por vida por el Presidente después de consultar un consejo judicial.

3.2 La Economía Griega.

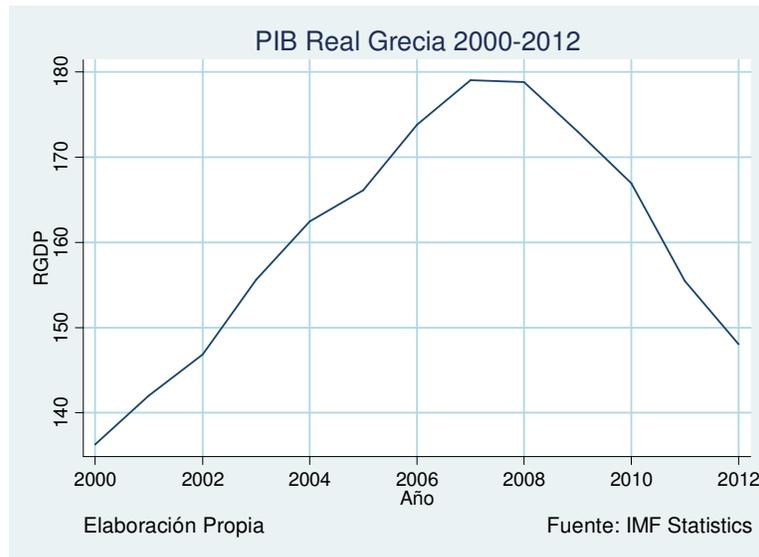
La crisis de la economía griega no se puede entender sin antes revisar la situación económica, política y social de Grecia en los años previos a la erupción de la problemática que enfrenta actualmente. Por lo tanto, un análisis panorámico de la economía de Grecia como primer punto es fundamental antes de presentar la dinámica de la crisis griega.

La inclusión de Grecia en 2002 a la Unión Monetaria Europea fue una decisión estratégica para el crecimiento de Grecia. Permitió obtener financiamiento externo a bajo costo, estabilidad financiera e inversión extranjera en el país. Como se puede apreciar el PIB de Grecia creció notablemente desde su ascenso a la Unión Europea. El acceso incrementado a un mercado tan cercano y tan amplio como el europeo fortaleció la economía griega.

Gráfica 20. PIB Grecia a Precios Corrientes.

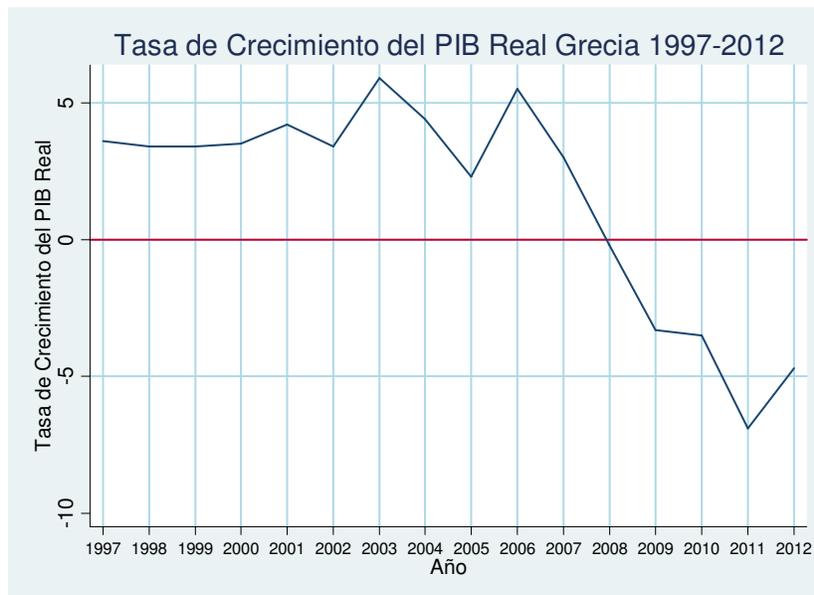


Gráfica 21. PIB Real de Grecia



Las tasas de crecimiento que experimento la economía griega estimularon a todos los sectores económicos. El boom de crecimiento griego se culminó con la obtención de la sede de los Juegos Olímpicos. Sin embargo, el déficit gubernamental griego comienza a incrementarse a partir del 2005 por diversos factores.

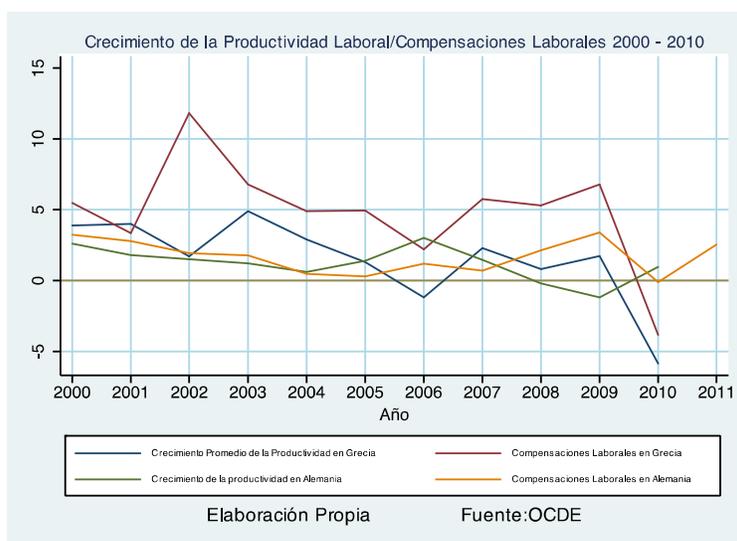
Gráfica 22. Tasa de Crecimiento del PIB Real. Fuente: Eurostat. Elaboración propia.



Por su parte, la economía griega también ha visto incrementada su productividad laboral. Para el período 2000 a 2009, un año antes de la explosión de la crisis griega, el

crecimiento promedio en la productividad laboral fue de 2.23%, mientras que para Alemania el crecimiento fue de 1.21% en el mismo período. Pero las compensaciones laborales de Grecia crecieron a un ritmo, para el período 2000 a 2009, 5.73% en promedio. En el caso de Alemania, las compensaciones laborales crecieron a un ritmo de 1.78% en promedio.

Gráfica 23. Crecimiento de la Productividad Laboral y Compensaciones



La economía griega antes de la inclusión completa a la Eurozona se benefició de las políticas orientadas a la estabilidad, sin embargo, antes de la entrada existió un notable acuerdo sobre la búsqueda de estabilidad fiscal en el corto plazo diseñado para disminuir la inflación y el gran déficit en cuenta corriente. Pero es sorprendente que en base a la consulta realizada en 1999 por staff del Fondo Monetario Internacional, en base al Artículo IV, se promovió cortar el ingreso gubernamental a través de menores impuestos marginales y la ampliación de la base impositiva además de medidas en el gasto primario con años de antelación a la explosión de la crisis. En estas publicaciones del staff del FMI, se nota una preocupación por las debilidades estructurales de Grecia, sin embargo, la inclusión a la eurozona es alentada debido a la estabilidad de políticas diseñadas. El relajamiento en las condiciones monetarias facilitaría la expansión del consumo, medida por el porcentaje de ventas o la actividad industrial, lo que a su vez bajaría la presión en la tasa de desempleo de Grecia que se encontraba arriba del promedio de la eurozona para ese momento, sin embargo, como sabemos el relajamiento promovió un auge en el consumo basado

endeuda. El staff del FMI señala que de no realizarse reformas estructurales, el crecimiento mostrado no podrá ser sostenido en el largo plazo¹².

Es también importante mencionar el efecto de albergar los Juegos Olímpicos en Grecia en el año 2004 debido a que contribuyó directamente a incrementar la deuda gubernamental griega y, aunque no es una causa directa de la crisis griega que comenzó en 2008, generó efectos importantes en la economía en general que deben ser considerados previo al análisis de la crisis griega. La literatura de efectos de mega eventos en la economía está dividida prácticamente en estudios ex – ante con pronósticos para los efectos y las economías en cuestión y estudios ex – post que evalúan los impactos que tuvieron los mega eventos en las economías en base a los datos obtenidos. El principal inconveniente de corto plazo de los estudios ex - post es que los datos de períodos muy cercanos en el futuro al mega evento pueden no reflejar los efectos totales del mismo; así como la dificultad tanto teórica como empírica de separar los efectos del evento con los efectos del crecimiento natural de las economías. Así, se debe diferenciar en el análisis el efecto financiero de albergar los mega-eventos (Juegos Olímpicos en nuestro caso) y el impacto económico general en la economía.

El impacto financiero se refiere al efecto en el balance presupuestario de la ciudad que ha ganado la sede de los Juegos Olímpicos, en tanto, el impacto económico general está relacionado con los efectos a consecuencia de mayor y mejor infraestructura, incremento de la productividad y del turismo. El turismo se incrementa no sólo a los visitantes durante los Juegos, sino también por la promoción a la ciudad mediante la abrumadora exposición a los medios y al efecto inducido de la promoción internacional. El incremento en el empleo se debe a la necesidad de cubrir los requerimientos en todos los sectores por los Juegos tales como el incremento en la inversión en construcción, hotelería, servicios, etc.

En el lado productivo, la mejora de la infraestructura aumenta la productividad de la ciudad en puntos sencillos como la disminución de horas para transportarse. De igual

¹²Article IV Consultation 2002.pp 7,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr0256.pdf>

manera, la exposición internacional incrementa el atractivo de inversiones en la ciudad. El costo de oportunidad de albergar los Juegos debe ser considerado por la ciudad que busca su candidatura pues el gasto gubernamental es muy elevado y, de efectuarse los Juegos, no se sabe que efectos positivos pueda generar en el largo plazo en la población. Puede ser que los beneficios superen a los costos de los Juegos, pero también debe considerarse el beneficio (a valor presente neto) de inversión de ese gran capital en otras áreas que podrían potenciar la economía más que la realización de un mega evento como tal.

Para el caso de Grecia, la realización de las Olimpiadas generó costos excesivos y no planificados para el gobierno griego, pues al gobierno griego le costó cerca de 11 billones de euros su aportación al proyecto.

El monto invertido para pagar las arenas deportivas en Atenas fue dividido entre el sector público y privado, aunque el gobierno se hizo responsable de la construcción de las mismas. Eso generó un problema debido a que algunas construcciones tuvieron que realizarse contra reloj y a costos inflados (Huffington Post). Entre los costos que destacan están (Kasimati, Ph. Dthesis):

- Villa Olímpica: €287.9 millones
- Complejo Olímpico de la Zona Costera de Faliro: €223.9 millones
- Centro de Conferencias y Transmisiones Internacionales: €156.1 millones
- Centro Equestre: €181.4 millones

Los mayores costos (€7.1 billones) están concentrados en proyectos de infraestructura no relacionados directamente con los Juegos, sin embargo, necesarios para la exigencia de transporte y comunicaciones requerida por un evento de tal magnitud.

3.3 La crisis griega; causas endógenas y exógenas.

La crisis de deuda soberana griega tiene importantes implicaciones para la eurozona, pues ha generado dudas sobre la viabilidad y el futuro del euro como una moneda común. La crisis griega no debe entenderse solo como consecuencia de los déficits fiscales

y de cuenta corriente que enfrenta Grecia. Causas endógenas y exógenas de la crisis pueden encontrarse desde la integración de Grecia a la Unión Monetaria y a la miopía autoimpuesta de los mercados a condiciones prevalecientes en la economía griega. Se presenta a continuación las causas fundamentales que generaron las circunstancias que llevaron a la explosión de la crisis griega, así como las causas externas que la amplificaron con la ayuda de los mercados.

Etapa pre-crisis 2001 - 2007

En el contexto de integración a la Unión Europea, Grecia, antes de su adhesión, era un país con altos niveles de inflación y falta de credibilidad en política económica.¹³ La introducción del euro, debido a que Grecia cumplió con los requisitos de integración, promovió confianza en el país y los inversionistas consideraron a Grecia como un proyecto con alta rentabilidad puesto que la restructuración de una economía con relativo bajo ingreso, poco competitiva y altamente endeuda presentaba oportunidades de grandes ganancias. En este ambiente favorable, la Unión Europea, específicamente Alemania, otorgó grandes flujos de capitales a la economía griega, y la confianza en los mercados por la adhesión a la Unión Europea promovió la caída del spread de las tasas de interés de los bonos a 10 años de Grecia relativo a los bonos alemanes además de la convergencia de tasas de interés estipulada en el Tratado de Maastricht. Adicionalmente, los alemanes consideraron que no importaba cuál era la tasa de inflación en Grecia, ellos tendrían su dinero en euros que podrían usar al mismo valor, sin ningún riesgo de tipo de cambio. Esta perspectiva de confianza incrementada y flujos de capital explica como la tasa de interés de la deuda gubernamental decayó en forma tan espectacular convergiendo a la tasa de interés alemana.

¹³ Kouretas, Georgios P., *The Greek Debt Crisis: Origins and Implications*, Department of Business Administration, Athens University of Economics and Business, pp.2

Comienzo de la crisis. Verano del 2007 – Agosto 2008

Gráfica 24. Tasas de Interés de los bonos gubernamentales y Spread.



Como se puede observar en la figura el Spread no es mayor a 100 puntos base antes de septiembre del 2008. Esto se debe a la estabilidad económica y a los flujos financieros que llegan a Grecia al considerarse una inversión segura, pues Alemania actuaba como prestamista de última instancia a decir de los mercados financieros. La reducción de las tasas de interés incremento la capacidad de endeudamiento y préstamo a horizontes temporales más largos, a su vez provoco un incremento en inversión privada y una tasas de crecimiento real de 3.9% por año en el período 2001–2008.

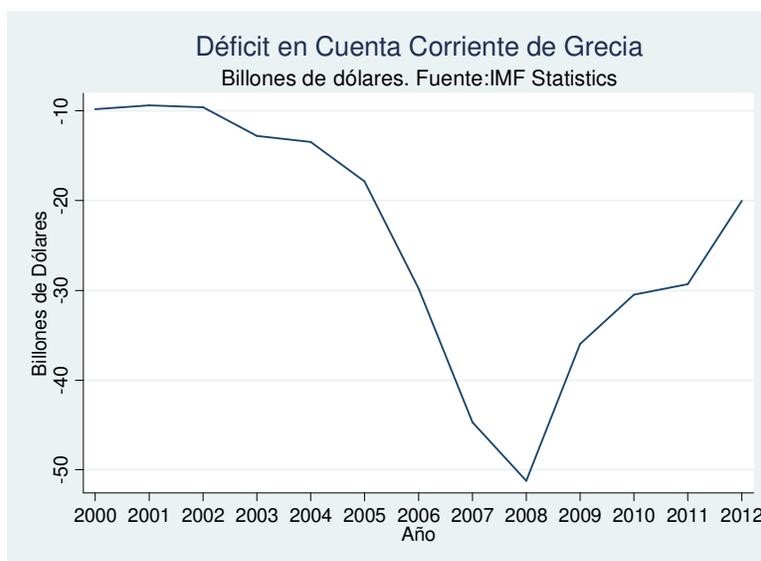
La reducción de la tasa nominal de interés y la prima de riesgo de la economía griega redujeron los costos del servicio de la deuda pública y facilitaron el ajuste fiscal redirigiendo los recursos a otros usos. Adicionalmente la integración a la eurozona eliminó el riesgo de tipo de cambio permitiendo además el endeudamiento del sector privado en la misma moneda. Así la eurozona funcionó como un sistema cerrado, donde los ajustes debían realizarse con los miembros al interior y no al exterior debido al origen de los recursos obtenidos por los países prestamistas.

El crecimiento de la deuda privada en los años del boom económico precedentes a la crisis del 2007 disminuyó en durante la recesión iniciada en 2008, mientras que la deuda

pública aumentó. Irving Fisher, en su libro *Booms and Depressions: Some First Principles* de 1932, expone que existe un intercambio entre la deuda privada y pública. Cuando el gobierno trata de reducir la deuda privada, esto induce un crecimiento de la deuda pública.

La pérdida de competitividad esta reflejada en el déficit de cuenta corriente de la economía griega. Durante el período 2001 a 2009 tanto la inflación como los incrementos salariales, ajustados por los cambios en la productividad, exceden el incremento promedio en el resto de la eurozona. En este periodo, la competitividad, medida por los precios al consumidor, declinó en un 20%; mientras que, medida por los costos unitarios de trabajo, declinó en un 25%. Un hecho aún mas sorprendente, es que durante este período, los salarios se apreciaron en términos reales en un 5.5% en el sector exportable, mientras que en el sector no exportable se apreciaron en un increíble 16.5%.¹⁴ Existía un alto salario ofrecido por el sector público relativo al privado, lo que ocasionó que las personas buscaran un trabajo en el sector público donde el pago no está ligado a la productividad. Adicionalmente, el sistema político realiza un intercambio de empleo a cambio de votos, lo que ha generado un grave daño adicional a la competitividad de Grecia.

Gráfico 25. Déficit en Cuenta Corriente Griega



¹⁴ Kouretas, Georgios P., op. Cit., pp5

Mediante el gráfico anterior, es posible observar que el déficit en Cuenta Corriente de Grecia aumentó a raíz de su inclusión en la Unión Europea. El mayor aumento en este déficit empieza en el 2005 hasta la erupción de la crisis griega en 2008, donde la tendencia se revierte debido a las fuertes condiciones de apoyo impuestas por el plan bilateral del Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo. En la década de 1990, Alemania tuvo déficits en cuenta corriente mientras el diferencial entre las tasas de interés de Alemania y Grecia era amplio, mientras que para la década del 2000, los patrones de inversión de los alemanes cambiaron provocando que la inversión alemana pujara a la baja las tasas de interés en Grecia a muy bajos niveles.

La falta de posibles reformas para promover la competitividad tan requerida en la economía griega se debe a múltiples factores que contribuyeron a la crisis actual. Y dada la importancia de estas reformas, tanto requeridas para mejorar el crecimiento griego como obligadas por el plan de apoyo bilateral otorgado por UE/ FMI, debemos entender en una perspectiva histórica y política, además de la económica, la problemática dentro de la economía griega.

Como fue establecido previamente, el gobierno promovió una política que desalentaba la promoción de la competitividad en la economía por su decisión de cambio de votos por empleo en el sector gubernamental. La apreciación de salarios en el sector no exportable, junto con el incremento de empleados gubernamentales, tanto en el gobierno central como en las estructuras inferiores y las compañías públicas, generaron un gran desbalance en la economía griega mostrando la ineficacia de su sector público. Esta característica del empleo gubernamental ocasiono que el capital y el trabajo no fueran empleados por el sector privado y, especialmente en industrias que producían bienes y servicios exportables, reafirmando la pérdida de competitividad y la consecuencia en la cuenta corriente.

La evasión de impuestos es un lastre adicional a la economía griega, la economía sombra o informal se estima en un 30% del PIB¹⁵. Por tanto, uno de los compromisos griegos para obtener la ayuda monetaria, por parte del FMI ya la Unión Europea, fue reducir la evasión de impuestos. Problemas adicionales para la gobernanza griega son el clientelismo, la conducta “*rent-seeking*”, y la corrupción que parecen estar incrustadas dentro de la cultura griega. Esta cultura limita la posibilidad de reformas en temas particularmente sensibles como pensiones, salud y el mercado laboral. En particular, la corrupción parece ser excepcionalmente alta, el Índice de Percepción de la Corrupción otorga el último lugar a Grecia; mucho peor que todos los países del sur de Europa.¹⁶

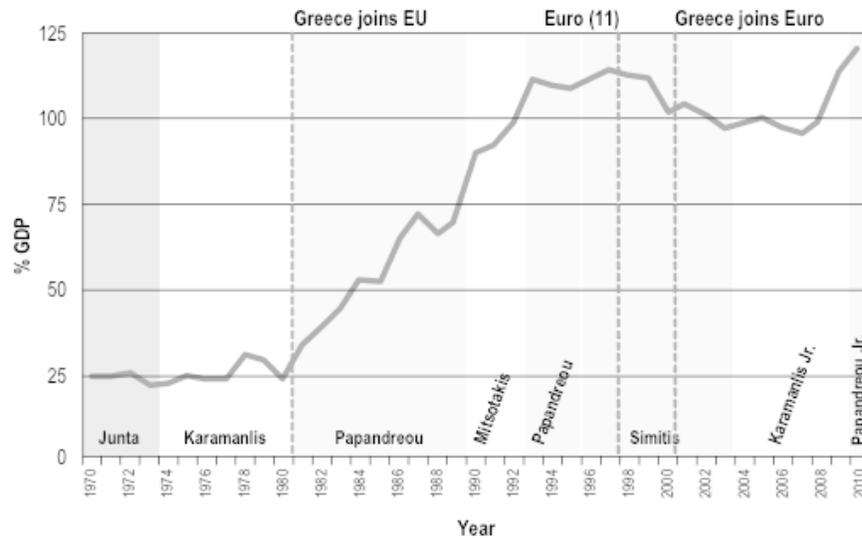
Todos estos factores contribuyeron a que la economía griega deteriorara sus fundamentales acorde a nuestra interpretación, lo que aunado a la política de endeudamiento del gobierno, generó la difícil situación que ha enfrentado Grecia desde el comienzo de la crisis de deuda soberana en Europa. Sin embargo, la deuda pública como porcentaje del Producto Interno Bruto, ha sido una constante en la economía griega.

Mediante el gráfico 26 es fácil mostrar que el incremento de la deuda pública griega comenzó con el gobierno de PapandreouSenior y se ha mantenido a lo largo del tiempo. Este es un primer punto de aproximación para el análisis de los desbalances fiscales del gobierno griego.

¹⁵Schneider, F., A. Buehn and C. E. Montenegro, *Shadow Economies all over the World: New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007*, World Bank Policy Research Working Paper Series number 5356, 2010

¹⁶ Transparency International, Corruption Perception Index 2009 citado en Featherstone Kevin, *The Greek sovereign debt crisis and EMU: A failing state in a skewed regime*, Journal of Common Market Studies, 2001 Volume 49, Number 2, pp193-217

Gráfico 26. Evolución de la Deuda Gubernamental como porcentaje del PIB Griego.
Fuente: Kouretas et. Al. (2010)



Explosión de la crisis Mayo-2009

Dada la disminución de las tasas de interés de los bonos griegos a 10 años, explicada previamente, el gobierno griego utilizó esta capacidad de endeudamiento para cubrir su déficit gubernamental que no era pagado mediante la recolección de impuestos o el recorte en el gasto gubernamental. El 20 de Octubre de 2009, el recientemente elegido gobierno griego, anunció, a través de su Ministro de Finanzas, George Papakonstantinou, que la cifra publicada de la deuda gubernamental como porcentaje del PIB estaba subvaluada. El gobierno previo de Costas Karamanlis, miembro de Nueva Democracia, no declaró adecuadamente a Eurostat las cifras de la deuda; de un 3.6% del PIB paso a un 12.8% y posteriormente a un 13.6 %, mientras que las cifras más actuales, disponibles en Eurostat y el Fondo Monetario Internacional, evalúan el déficit griego en un 15.8%.

Para muchos críticos la publicación de las cifras fue un movimiento en busca de honestidad por parte del nuevo gobierno, sin embargo, los mercados financieros comenzaron a inquietarse, aunque de nadie era desconocida la irresponsabilidad del gobierno griego para la publicación de las cifras gubernamentales. Para algunos de sus

críticos, el gobierno griego trató de colocar la culpa en alguien más; incluso se consideró que el déficit era inicialmente manejable con una emisión mayor de bonos de corto plazo.¹⁷

A pesar de las tasas de crecimiento de la economía griega y el ambiente macroeconómico favorable, Grecia nunca pudo cumplir con las condiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para reducir su déficit gubernamental a un máximo del 3%. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento tiene dos componentes: una parte de vigilancia y una parte disuasiva. La parte a la que corresponde la vigilancia señala alarmas tempranas respecto a las condiciones de la sustentabilidad de la política fiscal a los países miembros. Esta sección del Pacto formula recomendaciones a los países afectados por déficits a fin de evitar sanciones y corregir la posición del país en beneficio de la Unión Europea. Por su parte, la parte disuasiva del Pacto entra en acción cuando la vigilancia no pudo corregir mediante recomendaciones el curso del déficit de un país o cuando los déficits excesivos aparecen inesperadamente (como el caso de desastres naturales o situaciones inesperadas). Si se decide imponer una sanción el país involucrado debe hacer un depósito en el Banco Central Europeo, que no generará intereses, correspondiente a un porcentaje de su PIB teniendo como máximo el 0.5% del PIB.

La situación fiscal se deterioró dramáticamente durante los años 2008 y 2009 durante los cuales la política fiscal fue procíclica. La austeridad necesaria para el correcto funcionamiento de la Unión Monetaria, promovida por Alemania, fue ejecutada por el gobierno griego en base a su política fiscal. Adicionalmente, la credibilidad del gobierno es nula. Prueba de esto es que para la mayor parte de la década anterior, su déficit fue peor que lo inicialmente reportado ante la Unión Europea. En este sentido, Grecia fue sujeta al procedimiento de déficit excesivo que comenzó en mayo del 2005 en base a un reporte de la Comisión Europea y sólo fue posible cerrar aquel procedimiento para Grecia hasta el 2007. Dentro de ese reporte, está claramente establecido que existe un serio riesgo de desbalances presupuestarios significativos en Grecia, debido a una población que está

¹⁷ Featherstone, Kevin, *op. Cit.*, pp. 199

envejeciendo. El gasto en pensiones, en ese reporte, está proyectado a incrementarse a un nivel superior a los demás países de la Unión Europea¹⁸.

El argumento principal para la generación y aplicación de reglas sobre los déficits gubernamentales está concentrado en evitar efectos colaterales negativos en el resto de la Unión Europea. Una tasa de interés creciente por un déficit de algún país podría elevar la tasa de interés de la unión, y a su vez, incrementar el pago de otros países para servir su deuda. Esto podría generar efectos indeseados en la política monetaria. Puede que los déficits eleven la tasa de interés pero los países que son afectados por esta subida de tasa de interés presionarán al BCE para que relaje su postura de política monetaria. Algunas técnicas de contabilidad han sido utilizadas para disfrazar los déficits y evitar las sanciones previstas por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento dificultando la aplicación y ejecución de reglas de déficits. Una técnica popular consiste en vender los activos del gobierno y entonces rentarlos. Estas ventas son ingresadas como ingresos lo que da alivio a la restricción presupuestal que enfrenta el gobierno evitando que el déficit sea visto como excesivo.

En Enero 12, 2010 Eurostat reportó que no se podía confiar en los datos griegos, ya que se había cuestionado previamente su certeza durante los años 2005-2009. Incluso, la ironía llegó a tal grado que el nuevo primer ministro griego, George Papandreou, se refirió al Servicio de Estadística Nacional de Grecia como una broma¹⁹. El gobierno aceptó que la agencia de estadística griega debería constituirse como una agencia independiente, tal como fue una condición para la bancarrota griega en el 2010, y fue establecido el 22 de Julio de 2010. Una unión monetaria debe recaer en los datos que le provean los gobiernos nacionales y por tanto modificar, en algunos casos ad hoc, sus políticas y por tanto cada administración de los países miembros debe recaer la responsabilidad de publicación de cifras adecuadas.

¹⁸ Commission of the European Communities, Report of the European Commission on Greece, pp. 9, 2004

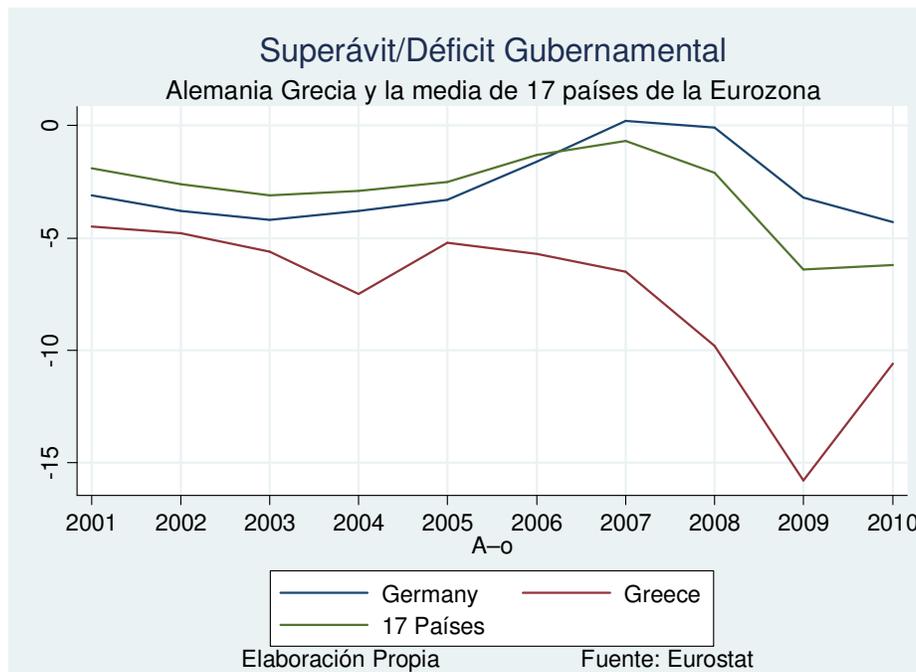
¹⁹Papandreou, G.A. Discurso del Primer Ministro George A. Papandreou al Parlamento, Mayo 21. <http://www.primeminister.gr/2010/05/21/1983>. 2010

La posición del gobierno griego se tornó insostenible con un déficit creciendo, la competitividad estancada y los aumentos de la tasa de interés en los bonos a 10 años del gobierno griego. Severos problemas para obtener financiamiento en los mercados mundiales, dados los crecientes costos de endeudamiento, llevaron al gobierno griego a solicitar la activación del plan de ayuda bilateral de parte del Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea. Los desbalances fiscales, en Grecia, fueron una constante que en lugar de fomentar el crecimiento de la economía, promovieron su estancamiento y la actual situación del país.

La dinámica del déficit presupuestal puede describirse como sigue: un déficit requiere un incremento en la deuda gubernamental, *ceteris paribus*, que tiene que ser pagada en el futuro. Si la tasa de interés excede la tasa de crecimiento del país, en este caso Grecia, la dinámica de la deuda comienza y origina una razón Deuda/PIB cada vez mayor.

Stelios Makrydakis, Athanassios Balfoussias y Elias Tzavalis, usando datos para el período 1958 – 1995, mostraron que el gobierno griego falló en mantener estable su restricción presupuestal intertemporal y por tanto la deuda pública se volvió insostenible en el largo plazo. Argumentan adicionalmente que la fuente de esta insostenibilidad fue el cambio determinístico del régimen de política fiscal, que fue estimado en 1979. También argumentan que la insostenibilidad de la deuda es debido a factores endógenos y por tanto, acciones debieron haber sido tomadas para evitar la posibilidad de futura insolvencia. Como los acontecimientos nos permiten estudiar *ex – post* los resultados de dicho artículo, podemos comprobar que no se llevaron acciones adecuadas y necesarias para mantener una posición sana de las finanzas griegas.

Gráfica 27. Superávit/Déficit Gubernamental.



Pero la crisis griega es más que solo la irresponsabilidad de ese país en el manejo de adecuadas políticas fiscales y comerciales. Alemania jugó un papel importante en el endeudamiento griego al exportar dependencia de crédito a otros países. Los bancos alemanes al prestar a los tristemente llamados países PIGS creaban demanda para las exportaciones alemanas. Esta situación es fácil de identificar dado que los griegos importaban productos en base al boom crediticio, pero los productos que podían consumir más fácilmente eran los de la Unión Europea, principalmente los alemanes, provocando ingresos a los alemanes que posteriormente no eran consumidos en su país, lo que hubiera ocasionado la disminución de las exportaciones; dichos ingresos eran ahorrados y transformados en nuevos créditos por parte de los bancos alemanes.

La reacción pública en Alemania respecto a la crisis griega fue de total hostilidad. La prensa alemana condenó fuertemente la irresponsabilidad griega, llegando a decir que Grecia debería vender sus islas o la Acrópolis para ayudar a financiar su deuda. En este sentido se explica la difícil elección que se llevó a cabo el 9 de mayo de 2010 en la región de Westphalia, Alemania. En el ámbito político esta elección obligaba a Angela Merkel a

retrasar cualquier salvamento. Para no comprometer la elección para su partido, la Canciller Merkel no declaró nada acerca del apoyo o desapoyo alemán a los griegos debido a la utilización de esta situación por parte de la oposición en la elección. Los especuladores intuyeron esta situación política y atacaron a Grecia mientras el Banco Central Europeo no tenía respuesta alguna a los ataques.

Adicionalmente, el 9 de mayo de 2010 el Consejo para Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea (ECOFIN) tuvo una junta extraordinaria para plantear soluciones a la crisis que afecta Europa. Se estableció un mecanismo de rescate llamado “Fondo de Estabilidad Financiera Europea” para prevenir cualquier amenaza al euro por deudas acumuladas insostenibles de gobiernos de los estados miembros; se creó un fondo de € 750 billones para superar la incertidumbre en el mercado.

La Corte Constitucional Alemana al considerar el Tratado de Maastricht enfatizó que la transferencia de soberanía era justificada sólo si la nueva moneda se encontraba en un régimen de estabilidad monetaria. Esta fuerte actitud alemana contribuyó a la exacerbación de la crisis griega aunque no fue una causa de la misma. La indecisión sobre el apoyo expedito a Grecia no fue sólo política, dado que el Tratado de Maastricht no tenía previsto manejos excepcionales para tiempos de crisis, aunque tampoco especificaba que existiese algo que previniera a un Estado Miembro o a todos los Estados Miembros de ayudar a un Estado Miembro en dificultades financieras, individualmente o con el apoyo de algún organismo exterior (Kouretas et al. 2010 p. 396). Adicionalmente, el Artículo 100, sección 2, del Tratado de Maastricht establece que *“cuando un Estado Miembro este en dificultades o sea seriamente amenazado con fuertes dificultades causadas por desastres naturales o sucesos excepcionales mayores a su control, el Consejo, actuando mediante una mayoría calificada en una propuesta de la Comisión, puede otorgar, mediante ciertas condiciones, asistencia financiera comunitaria al Estado Miembro en problemas.”*

Dados los desacuerdos políticos, la ineptitud, lentitud, división e indecisión de los gobiernos del Euro-área y el Banco Central Europeo, los mercados asumieron que las garantías fiscales implícitas en la deuda griega habían sido retiradas. Es importante señalar

los conflictos internos dentro del Banco Central Europeo como parte fundamental del retraso de apoyo a Grecia y a operaciones que calmaran los ataques especulativos. Esta problemática provocó problemas para las instituciones financieras que tenían bonos del gobierno griego.

Otro factor exógeno adicional que contribuyó a la inestabilidad de la crisis griega fue la falta de fondos de solidaridad a nivel Europeo (Kouretas et. al. p. 396).

Los gobiernos europeos al buscar mantenerse lejos de algún rescate, por los diferentes aspectos previamente mencionados, se vieron en peores consecuencias cuando decidieron actuar. El gobierno alemán, junto con los demás gobiernos, fueron obligados a tomar una decisión: participar en el rescate bancario de Grecia o rescatar su propia banca.

Planes de Rescate a Grecia y evolución de la crisis: 2010-2012

El 15 de Enero de 2010 se entregó a la Comisión Europea el Programa de Crecimiento y Estabilidad Griego. Sus principales elementos por el lado de los ingresos son:

- i) Medidas para reducir la evasión fiscal y mejorar la recaudación fiscal (estimado a ingresar a las arcas del gobierno griego 0.5% del GDP).
- ii) Reducción de la evasión de contribución social (estimado a ingresar a las arcas del gobierno griego 0.5% del GDP).
- iii) Un impuesto especial en compañías rentables (estimado a ingresar a las arcas del gobierno griego 0.4% del GDP)
- iv) Aceleración de ingresos de la Unión Europea por el programa de inversión pública (estimado a ingresar a las arcas del gobierno griego 0.6% del GDP)
- v) incrementar diversos tipos de impuestos indirectos.

Sobre los gastos gubernamentales, las siguientes medidas fueron propuestas por el gobierno griego:

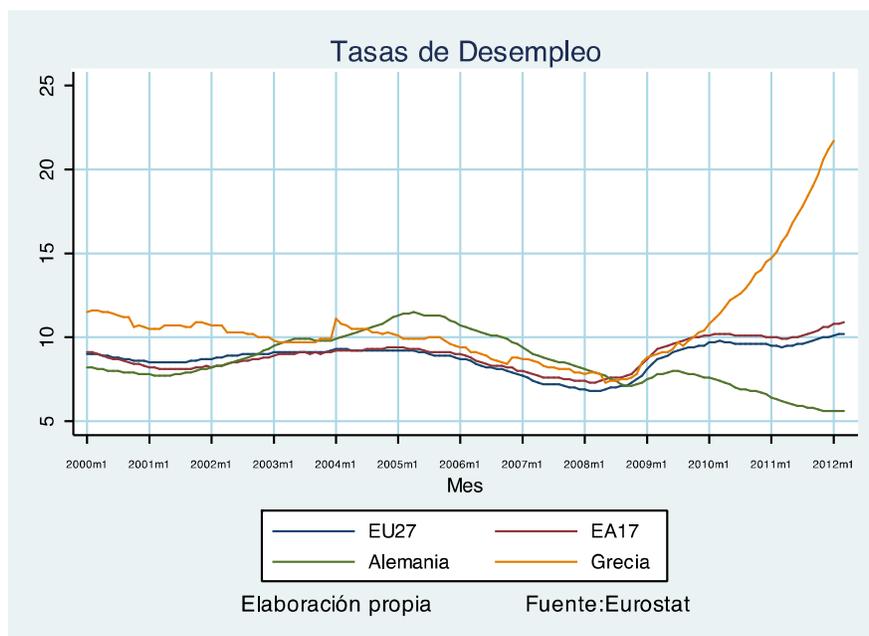
- i) Un corte del 10% en el gasto del gobierno general en el subsidio salarial (estimado a salvar a las arcas del gobierno griego 0.3% del GDP)
- ii) Alto en la contratación de empleados para el sector público para 2010 (estimado a salvar a las arcas del gobierno griego 0.1% del GDP)
- iii) La implementación de una razón 5:1 sobre los empleados retirados y los contratados para empleados del sector público desde 2011 hacia adelante. Adicionalmente, la terminación de contratos de corto plazo en el sector público para reducir gastos operacionales para ministerios del 10% (estimado a salvar a las arcas del gobierno € 0.12 billones de euros y un corte de 7000 a 8000 maestros en contratos de corto plazo)
- iv) Reducción en el ramo del presupuesto ligado a la seguridad social y los fondos de pensiones por 10% (estimado a salvar a las arcas del gobierno griego 0.2% del GDP)

Sin embargo, los analistas y las instituciones financieras continuaban evaluando sobre si Grecia se vería forzada a reestructurar su deuda o declarar un default sobre la misma, y cuando. La situación se vería agravada por los cortes gubernamentales que tenían costo social y político; además no se consideraba al gobierno griego con la suficiente credibilidad y fuerza política para implantarlos. Los puestos del sector público y los salarios fueron fuertemente recortados, igual que las pensiones.

La tasa de desempleo, en este ambiente de incertidumbre política y económica, se elevó notablemente. Como parte de sus compromisos, el gobierno griego declaró su intención de liberalizar las llamadas “profesiones de tienda cerrada”, que eran cerca de 70 diferentes ocupaciones que se beneficiaban de regulación estatal anticompetitiva establecida previamente²⁰.

²⁰ Featherstone, K. op. Cit. pp. 206

Gráfica 28. Tasa de Desempleo en Grecia.



Las medidas de ajuste fiscal han tenido fuertes repercusiones en la Tasa de Desempleo Griega, basta observar el gráfico para percatarnos del incremento en el desempleo. La Tasa de Desempleo Griega creció 101 % desde enero de 2010 hasta enero de 2012. El número de habitantes desempleados incrementa la disminución en el PIB per cápita, la carga fiscal sobre los empleados además del malestar social, que ha efectuado fuertes manifestaciones en contra de las medidas de austeridad impuestas a su economía. La gravísima problemática que vive la economía griega ha provocado que la probabilidad de salida de esta economía de la Unión Monetaria aumente; de un 22 % en la primer semana de mayo de 2012 a un 40% en la segunda semana²¹.

Una misión conjunta del Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional visitó Atenas del 21 de abril al 3 de mayo de 2010 por la solicitud de asistencia financiera de Grecia. El 2 de mayo de 2010, el Banco Central Europeo y el

²¹ R. A. "No way out." The Economist. May. 2012. Disponible en: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/05/euro-crisis-1?fsrc=scn/fb/wl/bl/nowayout>

Fondo Monetario Internacional acordaron un plan de ayuda para el gobierno griego, para apoyar la estrategia gubernamental y estabilizar la economía griega. Los estados miembros acordaron un plan de tres años y €110 billones, €80 billones por parte del Banco Central Europeo y €30 billones otorgados por el FMI. Las cifras indicaban que Grecia necesitaría un haircut de deuda de alrededor 52%²² en el año 2010 para regresar a un ratio Deuda/PIB “manejable” de 90 %, de lo contrario tendrían que aumentar notablemente los porcentajes de reducción de deuda para lograr hacer manejable la deuda griega. El plan de ayuda financiera se sustenta en la inexistente legislación sobre salvamentos de países miembros, es decir, el Tratado de Maastricht no prohíbe los salvamentos, podríamos considerar que no los contempla y, adicionalmente el artículo 100 sección 2 facilita el apoyo económico a Grecia.

Pero toda ayuda financiera provista por el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional viene a un precio. Los objetivos de corto plazo del programa eran restaurar la confianza internacional y mantener la estabilidad financiera. En el Programa de Ajuste Económico para Grecia de la Comisión Europea y el ECOFIN se detalla que la consolidación fiscal “*debe recaer en medidas que permitan incrementar el ahorro en los gastos del sector público y mejorar la capacidad de captación de ingresos del gobierno.*”²³ En el sentido de búsqueda de consolidación fiscal las pensiones se congelaron por 3 años, cortes salariales, y el incremento a 23% del impuesto al consumo. Adicionalmente la liquidez era un problema considerado por la dificultad que enfrentaban los bancos al no tener acceso a los mercados internacionales de dinero.

En el mediano plazo se busca impulsar la competitividad y generar un proceso que oriente a la economía griega a convertirse en una economía exportadora. Se debe mejorar la colocación de recursos pues los recursos se movieron de sectores internacionalmente competitivos, cuyos precios no son fijados en la economía nacional sino en el mercado internacional, a sectores protegidos, no comercializables y crecientemente lucrativos en la

²²Citi Investment Research Analysis.

²³The Economic Adjustment Programme for Greece (2010) European Commission, Occasional Papers. pp.10

economía griega tales como la construcción. Otro punto fundamental del plan es mejorar la credibilidad griega respecto a los inversionistas internacionales para facilitar el acceso a los mercados internacionales de dinero a los bancos griegos y reactivar la economía, pues como sabemos, toda economía de mercado basa su funcionamiento en la deuda.

Los descontentos en Grecia por las condiciones del salvamento se han tornado en numerosas protestas, motines y una terrible social. La gobernanza del estado griego ha decaído notablemente por el levantamiento social en contra de las políticas de austeridad impuestas al gobierno griego.

En la siguiente tabla se muestran los desembolsos del plan de salvamento conjunto de la Unión Europea.

Tabla 2. Panorama de desembolsos (Cifras en billones de euros. Elaboración propia. Fuente: Comisión Europea. Cifras a Diciembre de 2011)				
Etapa	Fecha de Desembolso	Otorgado por la Eurozona	Otorgado por el FMI	Total
1	Mayo, 2010	14.5	5.5	20
2	Septiembre, 2010	6.5	2.6	9.1
3	Diciembre 2010, Enero 2011	6.5	2.5	9
4	Marzo, 2011	10.9	4.1	15
5	Julio, 2011	8.7	3.2	11.9
6	Diciembre, 2011	5.8	2.2	8
	Total	52.9	20.1	73

La política del Banco Central Europea ha buscado aliviar los mercados de capital para poder auxiliar a las economías más golpeadas por la crisis, en este caso Grecia. Ejemplo de este cambio de política del BCE ha ocurrido en los constantes cambios de requerimientos de colateral para asegurar que los bonos del gobierno griego pudieran

permanecer elegibles, es decir, el BCE, anunció en Mayo del 2010, que aceptaría los bonos griegos sin importar la calificación mínima requerida para la elegibilidad del colateral.²⁴

Esta actitud y cambio de política en el Banco Central Europeo, se debió que a menos que el BCE relaje sus requerimientos y acepte los bonos griegos como colateral, las instituciones financieras griegas, y el gobierno principalmente, se verían restringidas en su acceso a los mercados financieros internacionales para mantener sus posiciones. En caso de no poder acceder al financiamiento, esto hubiera forzado a una venta de activos de emergencia que pudiese haber incrementado el riesgo de contagio de la crisis a otros países. Adicionalmente el BCE intervino en el mercado de deuda para asegurar liquidez y profundidad. La decisión de compra de deuda pública fue un primer ejemplo de monetización de la deuda pública en la euro-área. Pero el BCE también anunció operaciones de esterilización de las intervenciones anteriores para reabsorber la liquidez inyectada.

La confianza en el euro ha sido mermada por las crisis que enfrentan los países europeos individualmente y que en conjunto crean una problemática complicada de análisis y solución. El estado de la confianza económica y las expectativas es importante para el futuro de la eurozona, pues tiene relación con el ritmo de crecimiento del PIB. La disminución en la confianza muestra que el ritmo de crecimiento está disminuyendo.

Conforme la crisis ha evolucionado, la salida de la política de expansión del BCE se ha complicado dada la necesidad de considerar las implicaciones de un ajuste de política monetaria en la dinámica de la deuda. Mayores tasas de interés dificultaría reducir la razón Deuda/PIB debido a que los costos para servir la deuda aumentan, esto aumenta el costo de la inversión, disminuyendo el crecimiento del PIB real e incrementando los déficits presupuestales primarios.

El Segundo Programa de Ajuste Económico para Grecia fue aprobado el 14 de marzo de 2012, consistiendo en un total de €130 billones hasta 2014, de los cuales €102

²⁴Cfr. [Http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100503.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100503.en.html)

billones provienen por parte del Banco Central Europeo y €28 billones otorgados por el FMI. Para la Unión Europea, objetivos fiscales fundamentales no fueron alcanzados, además de una recesión mayor de la previamente proyectada impulsada por la situación internacional contemporánea, dificultad política y social, incapacidad administrativa y, por lo tanto, debería de modificarse el plan previamente establecido de acuerdo a las condiciones imperantes. *La reforma de pensiones y la privatización rendirán sus frutos en el mediano plazo*²⁵. Este nuevo programa incluye privatización, reforma administrativa y recapitaliza los bancos para asegurarse que la reestructuración no desestabilizará el sistema bancario, pero esta reforma será políticamente difícil.

Las condiciones actuales han modificado el plan que se tenía previamente establecido para la economía griega. La reciente elección que no pudo conformar un gobierno y la incapacidad de los partidos para formar un gobierno de coalición han contribuido a la inestabilidad social y financiera que ha puesto en la mesa la pregunta sobre si Grecia debe o no abandonar el Euro.

3.3 Involucramiento de Bancos Extranjeros

Dado el buen status de los bonos griegos, en base a las calificaciones otorgadas por agencias como Fitch, Moody's y S&P y a la imagen de pleno crecimiento económico que mostraba Grecia, además de las garantías fiscales implícitas en su condición de Estado Miembro de la Unión Europea, diversos compradores institucionales buscaron obtener bonos como una forma segura de inversión.

Entre los países involucrados destaca Grecia con un total de € 45, 971 millones de euros. Igualmente importante son los países que están financiando el rescate bancario del euro, es decir, Alemania y, en menor medida, Francia. Los bancos alemanes tenían una exposición neta a los bonos griegos de € 7, 902 millones de euros, por su parte, los bancos franceses tenían una exposición neta a los bonos griegos de €9, 362 millones de euros. Esto

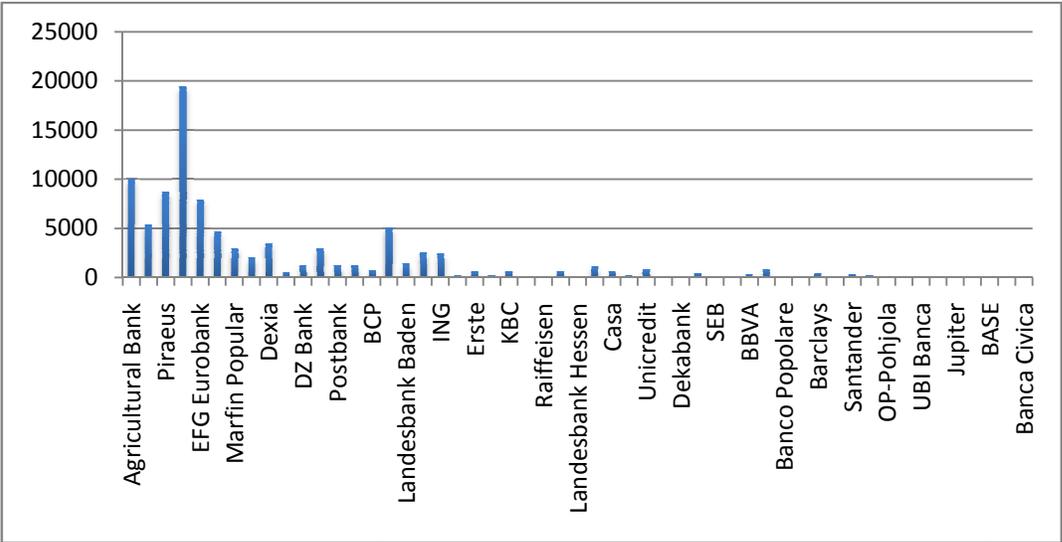
²⁵The Second Economic Adjustment Programme for Greece (2010) European Commission, Occasional Papers. pp.1

muestra la fuerte motivación ahora existente para el rescate de Grecia. Francia y Alemania tenían una decisión que tomar: salvar a Grecia o salvar a sus bancos de un colapso.

Es importante notar que existe un alto involucramiento en la deuda pública de Grecia del sector privado. De un total de €205. 6 billones en bonos elegibles para la oferta de intercambio, aproximadamente €197 billones han sido intercambiados. Pero los bancos se vieron obligados a suscribir 75% del valor de sus préstamos. La suscripción de deuda reduce el peso del interés y alivia a la economía griega. Pero esta notable pérdida para los bancos involucrados tiene fuertes consecuencias para la economía mundial.

En este sentido cabe hacer un análisis simplificado del proceso de negociación de la suscripción de la deuda por parte de los acreedores y la posibilidad de salida del euro que será abordada en el próximo capítulo como un posible resultado. Algunos analistas comentan que Grecia tenía las cartas altas en este juego debido a que ella podía realizar un cese unilateral de pagos y decidir su salida de la Unión Europea, regresando al drachma, devaluando su moneda y aumentando su competitividad exterior en base a la devaluación competitiva. Sin embargo, el default unilateral no resolverá el problema griego, puesto que los pagos de intereses son solo €12 billones del déficit de cuenta corriente que asciende a €21 billones. Al regresar al drachma debe imponerse un congelamiento en los depósitos bancarios para evitar una corrida bancaria y un ataque al drachma pues se generan incentivos para tener euros y no drachma, incrementando su debilidad en un loop continuo. Las devaluaciones no generan aumentos en la competitividad en una base duradera. Ningún país ha podido impulsar su competitividad en base a constantes devaluaciones de su moneda, solo son beneficios a corto plazo. El default provocaría un Creditcrunch para Grecia que no podría sortear fácilmente, y que disminuiría notablemente más el nivel de vida de los griegos. Quienes tienen los ingresos más bajos serían los más afectados, pero toda la población sufriría de la disminución en los estándares de vida. Es dudoso que en condiciones de levantamiento social como el que causaría una situación como la descrita, Grecia pudiese atraer inversión extranjera.

Gráfica 29.Capital invertido en Bonos Griegos por los principales Bancos. Fuente: The Guardian Newspaper con datos de The Bank for International Settlements. Elaboración Propia.



La crisis griega se ha desarrollado sobre diferentes aristas y las consecuencias han sido diversas a lo largo del país y de la Unión Europea enfrentando puntos de vista respecto a temas controversiales como la austeridad propuesta por Alemania y el apoyo a una renegociación del nuevo gobierno francés. Sin embargo, los eventos en sí mismos no explican la escalada de tasas de interés y las consecuencias de políticas aplicadas. Se cuenta con una perspectiva amplia de la problemática griega ilustrada sobre el tiempo, con el apoyo del marco teórico expuesto previamente,y a continuaciónse plantea el modelo que utilizaremos para explicar los principales acontecimientos desarrollados en la crisis así como las decisiones enfrentadas por el gobierno griego.

4. Decisiones fundamentales de Grecia y Políticas económicas.

En el capítulo pasado se expusieron causas fundamentales de la crisis que actualmente vive Grecia, así como el papel que juegan agentes externos en la crisis griega (i. e. Los bancos comerciales, el FMI, el BCE). En el presente capítulo introducimos un análisis sobre el gobierno griego y su decisión de mantenerse en la Unión Europea u optar por abandonar la unión monetaria. Cabe señalar que el objeto de estudio del presente trabajo es cambiante, por lo tanto, se tratará de abordar en un aspecto general buscando escenarios lógicos obtenidos a través de la teoría y la evidencia recabada.

Se siguen los trabajos de Obstfeld²⁶ y Krugman²⁷ para la construcción de nuestro análisis en base a los modelos de crisis monetarias propuestos por cada autor, así como la teoría expuesta en el primer capítulo del presente trabajo. Es importante señalar que no se plantea un modelo económico, sino se utilizan hallazgos de otros modelos para establecer una aproximación al análisis de la situación griega, por lo tanto no se explican dichos modelos a profundidad, sino solo se utilizan puntos de referencia de ellos para la explicación cuando sea necesario.

En base al análisis teórico presentado en el capítulo 1, se plantea que la Unión Monetaria puede ser representada como una fijación de tipos de cambio. En este punto es preciso señalar que la fijación de un tipo de cambio no es creíble a largo plazo de acuerdo al modelo Barro-Gordon por la ganancia a corto plazo de aumentar la inflación, y por la Paridad de Tasas de Interés Descubierta y la Paridad de Poder de Compra relativa, cualquier aumento de inflación deberá ser soportado por el tipo de cambio. También es importante mencionar que dada la pérdida de política monetaria para mantener el tipo de cambio el país que ha fijado su tipo de cambio pierde instrumentos de política.

²⁶Obstfeld, M. Models of currency crises with self-fulfilling features. European Economic Review 40: pp. 1037-48. 1996. Disponible en: http://econ161.berkeley.edu/teaching_folder/Econ_202b_F2000/papers/Obstfeld,MCC.pdf

²⁷Krugman, P. R. What happened to Asia?.1998. Disponible en: <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>

4.1 Los fundamentales griegos y su implicación en la Unión Monetaria Europea

Los criterios de convergencia impuestos en el Tratado de Maastricht son fundamentales porque señalan los requerimientos necesarios de entrada a la Unión Monetaria Europea; también señalan las sendas que los fundamentales de cada nación deberán tener en el largo plazo para mantener la viabilidad del proceso de integración. Es por tanto importante considerarlos en el análisis puesto que señalan puntos que no se cumplieron por parte de las autoridades griegas.

Grecia, al ser una economía de ingreso medio, estaba considerado que crecería a tasas más grandes que los países avanzados por que el capital por trabajador era menor, al igual que la productividad por trabajador y la productividad del capital por trabajador empleado. Estos son hechos claros de la economía griega, sin embargo, se ha mostrado que la mala distribución de recursos impidieron que los recursos fueran al sector exportable de la economía y fueron utilizados por el sector público que creció desproporcionadamente como ya fue expuesto previamente. Esta falta de explosión de la productividad del sector exportable, junto con nulas reformas que promovieran la competitividad de la economía griega, causo un estrago en los fundamentales necesarios para la convergencia a sendas estables de crecimiento congruentes con la participación de la economía griega en la Unión Monetaria Europea.

Los niveles a los cuales la economía griega debería haber convergido serían los niveles alemanes al ser el país más fuerte de la eurozona. Esto debido a que es un referente de la productividad, ingreso per cápita y producto nacional, además de ser el principal país detrás de la articulación y funcionamiento de la Unión Europea.

El crecimiento de la economía fue fuertemente impactado por el crecimiento del sector público, sin embargo, los medios para sostener un crecimiento del sector público no fueron los adecuados. La recaudación fiscal en Grecia es muy baja, alcanzando grandes

tasas de evasión y elusión fiscal y por tanto dificultando el mantenimiento del gasto gubernamental. Dado que la recaudación no podía ser incrementada tanto por la cultura griega y la dificultad de reformar el sistema tributario para facilitar la recaudación como por la baja capacidad gubernamental, el gobierno se vio obligado a incrementar la contratación de deuda para mantener el déficit. Sin embargo, los criterios del Tratado de Maastricht son estrictos al no permitir un déficit mayor al 3% y 60% para la deuda gubernamental. El gobierno del partido Nueva Democracia publicó cifras inadecuadas respecto al déficit para no ser castigado por la Unión Europea, al tiempo que los mercados financieros confiaban en las cifras publicadas por Eurostat. Esto permitió al gobierno griego financiar sus déficits; sin embargo, la economía se dirigía ya a un precipicio pues la economía griega sufría de déficits gemelos: déficit gubernamental y déficit en cuenta corriente.

El sector público no puede por sí solo impulsar a ninguna economía, sin embargo, puede tomar un papel activo en el crecimiento y desarrollo. El crecimiento experimentado en el sector comercializable de la economía griega no fue suficiente para mantener niveles de crecimiento estables y necesarios para la participación de largo plazo en la Unión Europea. Es especialmente recalcado el hecho de mantener niveles de largo plazo, que permitan el mantenimiento de Grecia dentro de la UE, no solo en el producto total de la economía, pues al ser una economía de mercado es importante fortalecer sectores estratégicos del mismo, y sin aumentar la capacidad del sector privado para fortalecer la economía, a ritmos que pudiesen ser sostenibles, no es posible mantener un tipo de cambio fijo, en este caso, la participación en la unión monetaria.

Es también menester señalar que la pérdida de competitividad no pudo ser reflejada en la devaluación del tipo de cambio puesto que ha sido fijado previamente. Este tipo de cambio fijo no permitió utilizar el tipo de cambio como instrumento de política monetaria para amortiguar el impacto en la pérdida de competitividad permitiendo que flotase y se devaluara impulsando la competitividad de los productos griegos respecto a los del exterior, incrementando las exportaciones netas, y a su vez, el producto total de la economía. Este análisis parte del modelo Mundell-Fleming y nos ayuda a comenzar el debate sobre lo que

podría hacer Grecia al salir del Euro. Aquí el ejemplo de Argentina no es útil para lo que podría hacer Grecia. Como es sabido Argentina fijó *vis-a-vis* el peso argentino respecto al dólar y contrajo su tasa de inflación al importar la credibilidad de la Reserva Federal, sin embargo, conforme el dólar comenzó a apreciarse la situación se tornó insostenible para Argentina que tuvo que terminar su régimen cambiario fijo.

Conforme los fundamentales observados griegos se separan de sus valores de participación de largo plazo, la diferencia entre el tipo de cambio fijado al comienzo de su integración en la Unión Europea y el valor que debería ser observado si Grecia no participará en la Unión Monetaria se incrementa. Esta diferencia tiene graves consecuencias para la economía griega en su conjunto. Para sostener el crecimiento de la economía, el gobierno griego tuvo que aumentar sus déficits, incrementando los requerimientos financieros y la tasa de interés de los bonos gubernamentales, y dado el boom de consumo el déficit en cuenta corriente se incrementó, por lo que el stock de deuda externa aumentó y por lo tanto, el servicio de la deuda externa fue mayor. Pero cuando entro el gobierno de centroizquierda del partido PASOK y reveló que las cifras entregadas por el antiguo gobierno eran equivocadas empezó la debacle de la economía griega.

La crisis griega estalla en 2010 mostrando una situación terrible de la economía agravada por la crisis de confianza resultante de la situación económica y de la irresponsabilidad gubernamental. En este momento es cuando es cuestionado el gobierno en el siguiente sentido: si las cifras publicadas estuvieron manipuladas por el anterior gobierno, nada garantiza que las cifras revisadas por el nuevo gobierno sean adecuadas. Esto afecta seriamente la confianza de los inversionistas que mantenían bonos griegos. Se incrementa notablemente la tasa de interés de los bonos griegos, esto debió haber sido suficiente como señal de alarma para alertar al gobierno griego a tomar medidas inmediatas sobre su problemática, esperando que los gobiernos de la Eurozona tomaran medidas de apoyo a la economía griega. Sin embargo, se establece claramente que no hay posibilidad legal para la bancarrota de los gobiernos que forman parte de la Unión Monetaria. Y conforme la crisis aumenta, las presiones sobre el gobierno griego aumentan. El plan de contingencia del Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo generó en

algunos analistas la noción de la inconsistencia entre objetivos debido a los problemas de coordinación en política que podrían existir entre estos organismos.

La situación europea generó mayor incertidumbre y Grecia no pudo pagar más la tasa de interés que el mercado solicitaba por conceder préstamos por lo tanto, solicitó la ayuda de la Unión Europea bajo las complicadas condiciones que se le imponían. Y conforme los efectos de estas condiciones se sentían en la economía mediante el desempleo creciente, el estancamiento de la actividad productiva, recortes salariales y cese de flujos de actividad económica en general, la sociedad griega se ha levantando en protesta al manejo de la economía griega. Los gobiernos de los otroras Primeros Ministros George Papandreu Jr., y de Lucas Papademos, se ven obligados a sortear la crisis con el creciente descontento de la sociedad aceptando las condiciones de la bancarrota europea, sin embargo, los planes de austeridad por sí solos no sacarán al país de la profunda crisis en la que se encuentra. A medida que el tiempo avanzaba y la situación empeoraba, se comenzó a cuestionar en ámbitos políticos, económicos y sociales sobre los beneficios comparados a los costes de mantenerse en la Unión Europea.

4. 2 Aportes de los Modelos de Crisis Monetarias al análisis

El modelo de primera generación de crisis monetarias propuesto por Krugman²⁸ propone que un ataque especulativo contra un tipo de cambio fijo estaba determinado por una política fiscal insostenible que era financiado por una expansión monetaria que disminuía el stock de reservas. Cuando las reservas disminuyen por debajo de un nivel crítico, los agentes compran las reservas restantes por que se anticipa que el tipo de cambio no puede ser sostenido por un mayor tiempo. Por tanto, hay una devaluación que restaura el tipo de cambio consistente con la Paridad de Poder de Compra. Sin embargo, este modelo parece no explicar la crisis griega debido a que no hubo una venta de reservas, de la misma manera que el mercado no preveía el alto al mantenimiento del tipo de cambio fijado.

²⁸Krugman, Paul. *A model of balance of payments crises*. Journal of Money Credit and Banking, Volumen 11, No. 3 pp. 311-325

El modelo de crisis monetarias de segunda generación, propuesto por Maurice Obstfeld²⁹, provee fundamentos teóricos adicionales para el análisis. En este modelo, se enfatiza el hecho de la importancia de las expectativas del mercado como determinante fundamental del posible éxito o fracaso del tipo de cambio fijo. El compromiso del gobierno con el tipo de cambio se fija con límites del stock de reservas que se podrán vender para mantener el tipo de cambio, no con un límite inelástico inferior de reservas, sino con diferentes niveles que reflejan los grados de compromiso con la fijación del tipo de cambio. Si el nivel es bajo, representando un compromiso no creíble para el sostenimiento del régimen cambiario, un ataque especulativo tiene suficientes incentivos para ser ejecutado y acabará con el régimen. La ganancia, en un juego no cooperativo como el utilizado por Obstfeld para ejemplificar los posibles ataques, es el nivel de reservas que el gobierno tiene como compromiso. Por lo tanto, un ataque especulativo con un nivel bajo de compromiso de parte del gobierno tendrá como ganancias las reservas que el gobierno tiene para mantener el tipo de cambio. Existe un nivel medio de compromiso con el tipo de cambio, el cual solo podrá ser atacado mediante colusión de los especuladores, pues si hay ataque por parte del jugador 1 y el jugador 2 no ataca la pérdida es del jugador 1. Sin embargo, sólo si ambos jugadores deciden atacar el régimen este se derrumbará con una ganancia repartida entre ambos. Por otro lado, cuando el compromiso es grande existe una pérdida para quienes realizan el ataque especulativo. Es importante mencionar que Obstfeld fija un poder para los especuladores en su conjunto menor que el poder del gobierno, y solo en el escenario de mediano y bajo compromiso es posible la caída del régimen. Por lo tanto, este solo aplica a países pequeños que buscan fijar el tipo de cambio a una moneda “fuerte” y cuya credibilidad puede ser puesta en duda.

También este modelo de segunda generación permite múltiples equilibrios dependiendo del escepticismo sobre la fortaleza del tipo de cambio fijo. El desempleo empeorará dependiendo de si se mantiene la paridad cambiaria actual o no. El gobierno minimiza una función de pérdida que puede variar si es posible cambiar o no el tipo de cambio. Es una función cuadrática que evalúa la diferencia entre el nivel de producto objetivo del gobierno y el producto natural de la economía dadas las condiciones

²⁹Obstfeld, Maurice.

prevalecientes de los fundamentales de dicha economía. El gobierno elige el tipo de cambio y utiliza una curva de Phillips aumentada con expectativas. Asimismo, escoge un nivel de producto deseado, y si este es mayor que el nivel de producto natural, existe una inconsistencia.

El gobierno evalúa el costo de la pérdida al abandonar el tipo de cambio, tanto en credibilidad como la pérdida económica, contra el costo macroeconómico que se origina en la desviación de los fundamentales y consecuentemente de la desviación del tipo de cambio respecto al valor de la continuación de participación en la Unión Europea consistente con la Paridad de Poder de Compra. Para cada nivel de sobrevaluación del tipo de cambio existe un costo de mantener el tipo de cambio fijo dependiendo de las condiciones macroeconómicas en el momento. Si las condiciones macroeconómicas son favorables el nivel de sobrevaluación máximo que puede resistir un gobierno que fija su tipo de cambio es mayor; si las condiciones son adversas niveles bajos de sobrevaluación afectarán más gravemente a la economía haciendo que el gobierno no pueda sostener el tipo de cambio fijo. Los fundamentales de la economía en cuestión resultan imprescindibles para el análisis del gobierno sobre honrar o no la paridad fija del tipo de cambio. Dependiendo del grado de credibilidad del gobierno para mantener el tipo de cambio, dos funciones de pérdida existen: una donde el gobierno goza de buena credibilidad haciendo que un ataque especulativo sea costoso al mercado y por tanto la sobrevaluación sea sostenible por un mayor período respecto al costo del reajuste del tipo de cambio y, otra donde no existe una alta credibilidad respecto al compromiso gubernamental de mantener el tipo de cambio en la cual un nivel bajo de sobrevaluación puede incrementar fuertemente el costo del mantenimiento del tipo de cambio y los agentes al observar esto atacarán al gobierno forzando la caída del régimen de tipo de cambio fijo. En este modelo, el colapso depende del excesivo deterioro de los fundamentales y de la fortaleza del compromiso del gobierno para mantener el tipo de cambio.

Este modelo nos permite entender porque falló el primer plan de rescate a Grecia puesto que cuando al crisis griega va en ascenso el mercado pierde la confianza que tenía en Grecia debido a las cifras falsas así como la imposibilidad de implementación de reformas necesarias para regresar los fundamentales de Grecia a un nivel adecuado para la continuación de su participación en la integración europea. Este cambio en las expectativas

aumenta la dificultad de mantener su participación (tipo de cambio fijo) puesto el costo de la sobrevaluación del tipo de cambio genera costos mayores reflejados en una mayor tasa de interés solicitada para financiar la economía griega. Claramente esto es lo que se observó aunque el análisis es ciertamente incompleto pues la situación griega es más complicada. En este momento la elección del 2009 no estaba muy lejos así que era una oportunidad para el nuevo gobierno de llevar a Grecia a la senda de la continuación de participación. Sin embargo, la próxima elección nunca está demasiado lejos y por tanto el gobierno griego no busco realizar medidas drásticas para frenar la escalada de la crisis enviando señales mixtas al mercado sobre los objetivos de política. Esto llevo a mayor incertidumbre los mercados financieros elevando la tasa de interés de los bonos griegos. Como resultado político de esta historia, el ex Primer Ministro Papandreou Jr. dimitió de su cargo.

El modelo de crisis monetarias de tercera generación fue propuesto por Krugman³⁰ enfatizando el riesgo moral mediante garantías de bancarrota a los intermediarios financieros. Esto nos lleva también al problema de un posible default y el riesgo de esa acción debido a las garantías. El modelo asume alta liquidez internacional y garantías fiscales a los intermediarios financieros que asumen riesgos debido a que obtienen prestamos de corto plazo a bajas tasas de interés y las prestan a proyectos de inversión altamente especulativos cuya principal característica es bajos retornos en promedio, con una probabilidad muy baja de ganancias altas. Así también es importante que el modelo considera a la crisis monetaria como parte de una crisis financiera mayor causada por los efectos negativos de las garantías de bancarrota en los proyectos de inversión.

Este tipo de garantías benefician a los inversionistas especulativos principalmente pues no hay riesgos de perdida en su inversión, ellos simplemente pueden alejarse de la inversión sin dificultad alguna. Dadas estas garantías y la pequeña probabilidad de grandes ganancias, los inversionistas pujan por participar en estos proyectos lo que genera una burbuja. Este boom de inversiones aumenta la confianza en los proyectos y más capital es inyectado a estos proyectos, a su vez aumentando la demanda y acelerando la escalada de precios, transformándose en un mecanismo retroalimentado.

³⁰Krugman, P. *What happened to Asia?. Op. Cit.*

Inevitablemente los retornos no son los esperados, reduciendo los precios de los activos. Los intermediarios financieros no pueden cubrir sus deudas y los inversionistas obtienen el pago mediante la bancarrota. Conforme se revela la problemática de estos proyectos y la dificultad de los intermediarios financieros para cumplir con sus deudas, el monto de la bancarrota se incrementa considerablemente. En algún punto de la escalada de la crisis el monto es demasiado para que el gobierno pueda pagarlo, multiplicando las pérdidas. Como resultado hay excesivas pérdidas de capital, así como salidas de capitales del país forzando una devaluación de la moneda y un cese al crédito (Creditcrunch) que paraliza el sector real de la economía.

4.2.1 Aportes al análisis y modelo propuesto

Con la exposición del marco teórico y los modelos de crisis monetarias ahora es posible elaborar un análisis más completo en base a las herramientas teóricas que hemos obtenido. Considérese ahora un gobierno que enfrenta 3 funciones de pérdida dependiendo de las condiciones macroeconómicas imperantes. La primera corresponderá a la función de pérdida con credibilidad sobre el compromiso del gobierno para mantener el tipo de cambio (en este caso continuación de participación económica en la UE). Esta credibilidad se basa en la capacidad de planeación e implementación de políticas que incrementen la productividad total de la economía, asignen los recursos a los sectores más productivos, en este caso de exportación, e incrementen el producto per cápita fortaleciendo entonces el poder de compra de Grecia. La segunda función de pérdida tiene como característica primordial que la credibilidad del compromiso del gobierno con la participación en el régimen cambiario no existe, por lo tanto, no hay confianza en que el gobierno tenga la posibilidad de implementar reformas a la economía, e incluso puede pensarse que no tenga tampoco la voluntad política suficiente para afrontar el costo de corto plazo de reformas que beneficiarían a la economía en su conjunto en el mediano y largo plazo. Estas dos funciones de pérdida corresponden a las funciones de pérdida del modelo de crisis monetaria de segunda generación y ambas se encuentran con garantías de bancarrota. Pero añadiendo entonces el riesgo de default y el moral hazard causado por las distorsiones en el

sector monetario de la economía garantías de bancarrota se complementa el análisis con los elementos del modelo de tercera generación.

Supóngase entonces a P_e como el nivel del tipo de cambio que sería consistente con los fundamentales griegos en el nivel que se encuentran si no se hubiese fijado el tipo de cambio, es decir, P_e representa el tipo de cambio que la economía tendría sin la participación en la Unión Monetaria, *ceterisparibus*; de igual manera considérese a N_e como el tipo de cambio consistente con la participación continua en el proceso de integración europeo, es decir, el tipo de cambio al que se convergería en el largo plazo de haberse implementado adecuadamente el conjunto de políticas necesarias. La diferencia entre estos tipos de cambio será la sobrevaluación del tipo de cambio. Sea O_e la sobrevaluación del tipo de cambio derivado de la condición actual de los fundamentales de la economía respecto al tipo de cambio consistente con la participación de largo plazo (o consistente con la PPC) y definámosla como la diferencia entre estos tipos de cambio, de tal forma que:

$$O_e = N_e - P_e$$

Esta sobrevaluación representa la pérdida de producto, aumento de desempleo o aumento de tasas de interés puesto que muestra la disparidad de los valores positivos y normativos de las variables económicas y la pérdida de bienestar en la economía. El siguiente punto de nuestro análisis es desarrollar la función de pérdida del gobierno a minimizar dadas las condiciones macroeconómicas imperantes. En base a los supuestos previamente señalados podemos establecer tres funciones de pérdida debido a la credibilidad de las reformas y al riesgo de default que puede existir conforme empeora la situación griega.

Por tanto

$$\begin{aligned}L_1 &= [\theta_1(O_e)]^2 \\L_2 &= [(\theta_1 + \theta_2)(O_e)]^2 \\L_3 &= [(\theta_1 + \theta_2 + \theta_3)(O_e)]^2\end{aligned}$$

Donde L_1 es la función de pérdida en la que hay plena confianza en el gobierno y la implementación de políticas adecuadas, sin riesgo de cese de pagos (bailoutguarantees). Esta función no tiene una pendiente que se incremente rápidamente comparada con las funciones L_2 y L_3 . La función L_2 es una función de pérdida donde se ha perdido la credibilidad del gobierno para la implementación de políticas adecuadas pero no se han retirado garantías fiscales a los inversionistas. Por su parte, la función L_3 considera que se han retirado las garantías fiscales, no hay credibilidad en el gobierno y es posible que exista un cese de pagos, por lo que se carga una prima adicional a los bonos del gobierno compensando ese riesgo. El equivalente de certidumbre por tanto depende de la función minimización de pérdida que el gobierno enfrente.

Las primas tienen la siguiente interpretación: θ_1 es una prima que se cobra dado que el país no es el país más fuerte que fije la tasa de interés mundial, en un mundo Mundell-Fleming. Sin embargo, esto no significa que se vea al país como un proyecto riesgoso. Por otro lado, la prima θ_2 es una prima que refleja la pérdida de credibilidad de los inversionistas en la economía. Esto incrementa el costo del financiamiento en el mercado mundial de capitales. La prima θ_3 refleja el rendimiento adicional que los inversionistas esperan en un proyecto riesgoso en el cual existe la probabilidad de cesar los pagos en algún momento indeterminado. Las primas $\theta_1, \theta_2, \theta_3$ son mayores que cero, y para ser coherentes con la realidad económica se puede argumentar que deben ser mayores que 1 individualmente en el peor de los escenarios aumentando rápidamente la pérdida del gobierno por el deterioro de las condiciones macroeconómicas y las presiones mundiales.

Se presenta ahora la analogía a los sucesos que se han presentado en la crisis griega y enfoquémonos principalmente en la decisión del gobierno griego de honrar el compromiso de participación en la Unión Monetaria Europea.

Como primer punto es importante señalar la liquidez internacional en el período de inicio de participación de Grecia en la Unión Europea. Disminuyendo el riesgo del tipo de cambio, flujos de capitales ingresaron a Grecia, principalmente Europeos, facilitando una baja en la tasa de interés que Grecia debía pagar para financiarse. Esto fomentó un boom de

consumo debido a que los flujos que entraban no se utilizaban para financiar proyectos que fomentaran la competitividad y la productividad. El compromiso de Alemania con la Unión Europea y la falta de algún punto en el Tratado de Maastricht prohibiendo la bancarrota fueron consideradas como las garantías de bancarrota por parte de los inversionistas, aunque la Corte de Alemania prohibió toda bancarrota cuando estudiaron el proceso de integración europea.

En este punto, el PIB de Grecia crece fundamentalmente por el consumo a base de deuda. Sin embargo, por la falta de políticas adecuadas, el tipo de cambio con el cual se ingresó a la Unión Europea no hubiera podido ser mantenido, expresado como el deterioro de los fundamentales. En 2007-2008 cuando comienza la crisis mundial, marcada por el fin de La Gran Moderación, se muestra que el gobierno griego no implemento adecuadas políticas económicas y que los incentivos para los agentes privados para incrementar la productividad fueron muy bajos por lo que los retornos a los proyectos de inversión en Grecia no fueron los que se esperaba en un escenario optimista. Esto es muestra del notable deterioro de los fundamentales griegos. En este punto de la crisis el gobierno griego aún se enfrenta con la función de pérdida L_1 debido a que los países europeos no han sido cuestionados sobre el apoyo a Grecia, por lo que los mercados lo juzgan como existente.

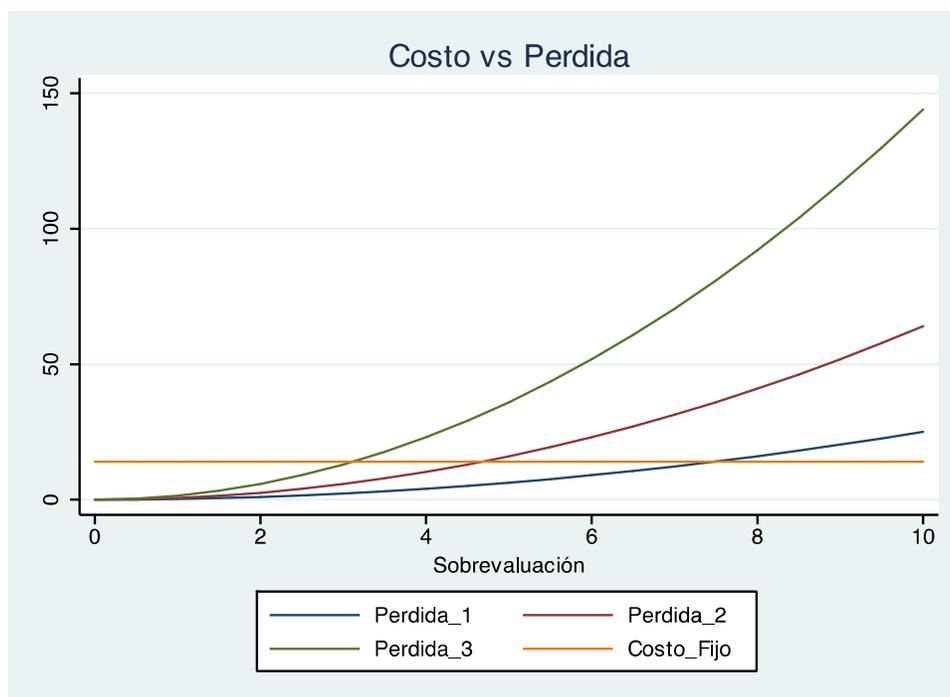
Cuando el gobierno del partido PASOK anuncia que las anteriores cifras no eran adecuadas, la confianza en el gobierno griego se ve mermada notablemente. A partir de este momento el gobierno griego enfrenta la segunda función de pérdida. La situación se agrava aún más debido al anuncio de Alemania en Marzo del 2010 en el que señala que no es posible apoyar incondicionalmente a Grecia, esto es debido al problema del riesgo moral. El argumento del riesgo moral es como sigue: si Alemania decidía rescatar a Grecia que se encontraba tan endeudada, nada impediría que Grecia, u otro país de la Unión Europea, tuviera incentivos para solicitar nuevamente una bancarrota. Conforme los países solicitaran apoyos económicos a Alemania (no necesariamente bancarrotas), este incremento en el gasto gubernamental aumentaría la inflación, lo que aumentaría la tasa de interés de la Unión Europea en su conjunto afectando a la solicitud de deuda de países que

no necesitaban salvamentos, esto es uno de los principales puntos expuestos en el Tratado de Maastricht en contra del endeudamiento excesivo.

Después del anuncio de Alemania, la garantía fiscal fue retirada de las expectativas del mercado la situación se vuelve insostenible para el gobierno griego, que tiene que pagar una prima adicional por el riesgo que enfrentan los inversionistas, pasando a la función de pérdida L_3 . Con esta situación Grecia no puede pagar más financiamiento privado por lo que se ve forzado a solicitar el plan de rescate de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional el 23 de abril de 2010.

A partir de ese momento el gobierno griego ha tenido que valorar el costo en crecimiento económico y descontento político de las condiciones impuestas por los dos programas de apoyo que se han implementado para apoyar a su economía.

El costo de salir del Euro es tanto político como económico y los políticos griegos se han mostrado incapacitados para realizar una respuesta adecuada. En este modelo el costo es fijo en el tiempo por simplicidad.



4.3 Las posibles soluciones de Grecia

A continuación se presenta una pequeña reflexión sobre los principales caminos de Grecia para salir de la presente crisis. Considerando que hay 3 caminos básicos, basados en diferentes teorías, para el problema de deuda, en este caso Grecia, cada una con diferentes mecanismos e implicaciones tanto políticas como económicas como resultado del camino que siga la economía griega:

a) Salida del Euro

Si Grecia sale del Euro, como es solicitado por parte de su población debido a la imposición de severas medidas de austeridad, y regresa al drachma las consecuencias serían corridas bancarias y control de capitales para evitar su salida inmediata. Dado que ocurrió un acuerdo “voluntario” de reducción del valor de la deuda emitida antes de Mayo de 2010 que era mantenida por acreedores privados para evitar la activación de los Credit Default Swaps, algunos analistas lo consideraron como un default programado. Sin embargo, no consideramos que sea un auténtico default por que las consecuencias graves que esta acción tendría no se observaron en la economía griega. De ocurrir una salida del euro, esta resolución afectaría solo a la clase media y baja de Grecia, puesto que la clase alta en Grecia tiene sus depósitos en Alemania. El argumento a favor de la devaluación se basa, como fue explicado previamente, en que causará un boom en las exportaciones Griegas. Pero si el mundo entero se encuentra en una recesión ¿quién comprará esos productos a precios bajos? ¿Quién irá a Grecia a disfrutar del turismo que ofrece? Otro efecto de la devaluación será que disminuirá el valor del salario en Grecia en términos relativos a los salarios del resto del mundo, volviendo a la oferta laboral griega más competitiva. Sin embargo, las posibles consecuencias negativas sobrepasarán los beneficios a corto plazo. Tanto el gobierno como el sector privado financiaron el déficit con deuda contraída en Euros. Al depreciar la moneda, en base a la Paridad de Tasas de Interés Descubierta, la tasa de interés de esos prestamos tendrá que incrementarse. Una mayor parte del ingreso deberá ser destinado al pago de la deuda, lo que contraerá el poder de compra de los griegos para obtener tanto productos nacionales como extranjeros, que a su vez disminuirá la capacidad para fortalecer el mercado interno. Ningún país puede generar crecimiento sostenido a

partir de devaluaciones continuas pues existe un límite para el uso del tipo de cambio como instrumento de política y los efectos que puedan ser obtenidos a partir de este. Desbalances y distorsiones relacionados con la economía real no pueden ser manejados a través de herramientas monetarias. Es necesaria una reforma estructural.

b) Crecimiento y Pago

Permitir que la economía pague la deuda conforme crece es una opción que permitiría que la razón Deuda-PIB disminuyera en un período de tiempo. Sin embargo, impulsar el crecimiento económico requiere profundas medidas para impulsar sectores estratégicos. No es posible que obtenga crecimiento a través de las exportaciones por la falta de competitividad, así como recurrir al turismo, uno de sus sectores estratégicos, es poco confiable debido a que la crisis mundial ha disminuido la riqueza de otros países cuyos habitantes solían ser los turistas principales de Grecia. Por simplicidad, consideramos que para pagar la deuda la economía griega debería crecer a una tasa que fuese mayor que la tasa de interés de los préstamos que se le han otorgado a Grecia. Obtenemos esta tasa al multiplicar la tasa de interés por la razón Deuda-PIB. Esta tasa es demasiado alta, incluso países en desarrollo no han conseguido mantener esta tasa por un período largo de tiempo por lo que podemos descartar que para la economía griega sea posible alcanzar una tasa similar.

c) Austeridad Completa

En base a los resultados de las fuertes medidas de austeridad, los flujos de asistencia del Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional seguirán fluyendo a Grecia. Si Grecia decide ahorrar, ateniéndose a esas fuertes medidas de austeridad, y pagar la deuda tendrá primero que enfrentar serios problemas. El déficit tendrá que ser menor a 3%, mientras que las cifras disponibles en Eurostat señalan que el déficit griego era de 10.62% en el 2010. Las medidas serán la disminución del sector público con acciones como privatizaciones, que primero deberán disminuir los salarios de los servidores públicos y el poder de los sindicatos en Grecia para que estas empresas a ser privatizadas sean atractivas

a la inversión privada. El estado de bienestar griego construido a base de deuda y sustentado en la compra de votos por parte de los políticos disminuirá de igual manera, como son los requerimientos del programa de asistencia bilateral del FMI/BCE. El recorte de puestos de trabajo generará un mayor desempleo y por consiguiente la recaudación fiscal, ya de por sí mala, será menor, dificultando el ingreso gubernamental que se verá obligado a sustentar sus requerimientos mediante déficit aumentando nuevamente la razón Deuda-PIB. La disminución de ingresos no permitirá pagar la deuda que han contraído por años los riegos, por lo que sus sistema bancario se encontraría en peligro. Grecia deberá entonces recapitalizar los bancos solicitando nuevamente prestamos y sumiendo más a la economía griega en un circulo vicioso.

Cualquiera que sea el camino que escoja Grecia necesitará de políticos que no busquen ganancias en el corto plazo debido a motivos políticos, electorales y sociales. Y bajo la fuerte supervisión de Alemania, como principales interesados en el proyecto de integración de largo plazo, se considera que el clientelismo promovido por anteriores gobiernos griegos disminuirá mejorando el desarrollo económico en general.

Conclusiones

Grecia ha decidido mantenerse en la Unión Europea y tratar de renegociar las onerosas condiciones de los préstamos y rescates que han sido aprobados para su economía, pero esto no es una salida sino un paso momentáneo hacia la búsqueda de mejores condiciones macroeconómicas en el país y en el mundo. Las profundas reformas necesarias para una completa reestructuración de la economía griega no han sido aplicadas plenamente por el descontento social y la incapacidad de los gobernantes para lograr un consenso entre los diversos sectores del país. La hipótesis del trabajo basada en la no permanencia de Grecia, en el proceso de integración europea, como consecuencia de la incompleta reestructuración de la economía ha sido refutada por la evidencia empírica disponible en el momento. Las elecciones de junio del presente año han marcado la dirección que la sociedad griega considera la más apropiada, sin embargo, las condiciones económicas generales de Grecia y de la Unión Europea aún no permiten establecer con certeza que Grecia no abandonará el euro como moneda de curso legal. El apoyo a Grecia por parte de los gobiernos europeos comienza a menguar conforme el descontento en los países fuertes como Alemania y Francia se incrementa conforme la crisis mundial se alarga. El costo económico, político y social de la permanencia en Grecia se ve afectado no solo con las condiciones prevalecientes en el país sino con las previsiones de los países restantes en la zona euro, así como de las expectativas económicas mundiales. El presente trabajo considera tres posibles escenarios para Grecia en la propuesta de modelo discutido a lo largo del capítulo 4. Es posible extender el modelo para múltiples escenarios conforme los fundamentales de la economía griega mejoren basándose en las condiciones exógenas a la economía griega.

Los mercados de capitales mundiales no esperan una buena inversión en Grecia, dificultando el acceso a capital para inversión en el país y obligando a Grecia a subsistir con fondos del Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional y a someterse a las políticas propuestas por dichos organismos dadas las condiciones prevalecientes para la obtención de ayuda financiera. Las principales políticas perseguidas por el gobierno griego en el comienzo de la crisis fueron privatizadoras y buscaron equilibrar su balance fiscal.

Dichas medidas fueron aceptadas como necesarias y urgentes por el FMI y el BCE, sin embargo han tenido fuertes repercusiones en el bienestar de la sociedad griega. La oposición social ha dificultado cualquier medida adicional que busque equilibrar al país asumido en deudas y con una tasa de desempleo cada vez mayor. Es importante entender que la sociedad no puede simplemente abandonar condiciones aceptables laborales, pero también es cierto que los gobiernos griegos otorgaron prestaciones laborales superiores a las de los demás países de la Unión Europea a cambio de votos, y que estas prestaciones no se basaron en incremento de productividad del país sino en condiciones falsas de la economía. La ampliación de la edad laboral y la disminución de salarios así como los cortes laborales excesivos han mermado la capacidad griega para salir de la crisis, disminuyendo la posible inversión y el consumo necesarios para reactivar la economía. La sociedad griega debe aceptar condiciones de bienestar disminuidas en general, pero debe presionar al gobierno a buscar alternativas adecuadas para la crisis.

Es fundamental que en momentos de crisis internacional, se fortalezca el mercado interno para promover una demanda estable que potencie la producción griega y permita pagar los interés y el principal griego. La mayor fuente de ingresos en Grecia es el turismo, sin embargo, en el contexto económico mundial actual es impensable creer que el turismo logrará que Grecia restablezca su senda de crecimiento natural. Reformas a la leyes sobre imposición que promuevan impuestos progresivos mayores, a diferencia de lo que el staff del FMI considere, deben ser aprobadas; así como la elusión y evasión fiscal deben ser combatidas con fiereza puesto que están imbuidas en la cultura griega, pero un país cuyos ciudadanos no están dispuestos a pagar por los bienes públicos que solicitan no tiene salida.

La Unión Europea ha modificado sus políticas fiscales seriamente en base a la crisis de deuda que permea a lo largo de Europa. La primera modificación que fue realizada en 2005 para eliminar las penalizaciones a países que no cumplan con la regla del 3% en déficit gubernamental y 60% en el ratio Deuda/PIB tuvo el objetivo de evitar castigos a Alemania y Francia que incumplieron la norma establecida. Esto abrió la puerta a desviaciones de la regla de otros países, promoviendo la publicación de cifras falsas por parte de la agencia estadística griega. En reuniones del presente año se comentó la

necesidad de eliminar las reglas rígidas de deuda y déficit, pero en contrapartida se decidió por consenso la importancia de incrementar la regulación prudencial y la necesidad de integración fiscal a lo largo de la eurozona.

Grecia, si desea permanecer en la Unión Europea, también debe aprovechar otras oportunidades como el eurobono³¹ y buscar la unificación política debe estar dentro de sus prioridades como miembro de la Unión para una mejor regulación prudencial.

La crisis griega ha incrementado la volatilidad del tipo de cambio y de los flujos comerciales y financieros en el mundo entero. El primer punto de evidencia ha sido la disminución de las tasas de interés de Alemania, puesto que el capital ha fluido hacia un lugar seguro disminuyendo la tasa de interés de los bonos alemanes. La estabilidad general de la eurozona se ha visto mermada al punto en que algunos detractores de la integración han asegurado que el euro como se encuentra actualmente no podrá continuar por mucho tiempo sin una reestructuración profunda siguiendo de una completa integración política. Por otro lado, se ha discutido la expulsión de algunos países por ser inadecuadas sus características económicas en la Unión Europea.

Las decisiones están en manos de la población griega, que sufre por las condiciones en el país, y cuya aceptación de las políticas populistas de los gobiernos anteriores ha traído notables consecuencias que permanecerán en la economía durante muchos años. Y mientras Grecia no logre eliminar las primas de riesgo que paga en su tasa de interés y mejore la percepción general de su economía no habrá posibilidad de aliviar el peso de los pagos necesarios para el funcionamiento de su economía. El primer paso, más allá de las políticas económicas, tendrá que ser una verdadera reflexión de la población acerca de su situación y de la forma en que cambiarán la misma.

³¹Paul De Grauwe and Wim Moesen (2009), *Gains for All: A Proposal for a Common Euro Bond*, Intereconomics, May/June

Bibliografía

1. Afonso, António, et. al., Sovereign credit ratings and financial markets linkages: application to European data, ECB Working Papers no. 1347, 2011.
2. Arghyrou Michael and John D. Tsoukalas, The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes, CESifo Working Paper 3266. November 2010
3. Bini-Smaghi et al, Discussion on Economic and Monetary Union: Critical Notes on the Maastricht Treaty, in Adjustment and growth in the European Monetary Union, edited by F. Torres and F. Giavazzi, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.
4. Blinder, Alan. Central Banking in theory and practice. The MIT Press. Serie: "The Lionel Robbins Lectures" 1999.
5. CIA, World Factbook: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/gr.html>
6. Cohen, Daniel, and Sachs, Jeffrey, "Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation," European Economic Review, June 1986, 30, 529-560.
7. Commission of the European Communities, Report of the European Commission on Greece, 2004
8. De Castro Fernández, Francisco et. al., Fiscal data revisions in Europe, ECB Workingpapers no.1342, 2011.
9. De Grauwe, Paule, Economics of Monetary Union. Oxford University Press, 2007
10. Domar, Evsey, The "burden of debt" and national income, American Economic Review 34, 798-827., 1944
11. European Union Center of North Carolina, The Greek Crisis:Origins, EU Policy Briefings, July 2010.
12. Fahrholz, Christian and CezaryWójcik, The Bail-Out! Positive Political Economics of Greek-type Crises in the EMU, CESifo Working Paper 3178. September 2010.

13. Featherstone Kevin, *The Greek sovereign debt crisis and EMU: A failing state in a skewed regime*, Journal of Common Market Studies, 2001 Volume 49, Number 2
14. Gerlach, Stefan, *The Greek Sovereign Debt Crisis and ECB Policy*, University of Frankfurt, June 2010.
15. Kouretas, Georgios P., *The Greek Debt Crisis: Origins and Implications*, Department of Business Administration, Athens University of Economics and Business
16. Kouretas, Georgios P, and ProdomosVlami, *The Greek Crisis: Causes and Implications*, Panoeconomicus, 2010, 4. Pp. 391- 404
17. Krugman, P. R. What happened to Asia?.1998. Disponible en: <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>
18. Krugman, Paul. A model of balance of payments crises. Journal of Money Credit and Banking, Volumen 11, No. 3 pp. 311-325
19. Krugman Paul, Obstfeld Maurice and Marc Melitz, *International Economics*, 9th Edition, Prentice Hall, 2010.
20. Mishkin, Frederic S., *Financial markets and institutions*, Addison-Wesley, 2000
21. Mundell, Robert A, *A theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review en Blejer, Mario I. et. al., *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments*, IMF, 1997
22. Mundell, Robert A., *Discurso en la Conferenciasobreunionesmonetariasóptimas*, Tel Aviv, Diciembre 1996 en Blejer, Mario I. et. al., *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments*, IMF, 1997

23. Muns, Joaquin (ed.), *Lecturas de Integración económica: La Unión Europea*, Universitat de Barcelona, 3ra Edición, 2005.
24. Obstfeld, M. Models of currency crises with self-fulfilling features. *European Economic Review* 40: pp. 1037-48. 1996. Disponible en: http://econ161.berkeley.edu/teaching_folder/Econ_202b_F2000/papers/Obstfeld,MC.pdf
25. Panico, Carlo, Las políticas fiscales y monetarias en un ámbito comunitario, *Revista Problemas del Desarrollo* No. 164(42). 2011
26. Papandreou, G.A. Discurso del Primer Ministro George A. Papandreou al Parlamento, Mayo 21. <http://www.primeminister.gr/2010/05/21/1983.2010>
27. R. A. “No way out.” The Economist. May. 2012. Disponible en: <http://www.economist.com/blogs/freexchange/2012/05/euro-crisis-1?fsrc=scn/fb/wl/bl/nowayout>
28. The Economic Adjustment Programme for Greece (2010) European Commission, Occasional Papers.
29. The Second Economic Adjustment Programme for Greece (2010) European Commission, Occasional Papers.
30. Transparency International, Corruption Perception Index 2009 citado en Featherstone Kevin, *The Greek sovereign debt crisis and EMU: A failing state in a skewed regime*, *Journal of Common Market Studies*, 2001 Volume 49, Number 2, pp 193-217
31. Sachs, Jeffrey, *Theoretical Issues in International Borrowing*, Princeton studies in international finance, no. 54, Princeton University Press, 1984.

32. Schneider, F., A. Buehn and C. E. Montenegro, *Shadow Economies all over the World: New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007*, World Bank Policy Research Working Paper Series number 5356, 2010
33. Sgherri Silvia y EddaZoli, Euro Area Sovereign Risk During the Crisis, IMF Working Paper, WP/09/222. October 2009
34. Toporowski Jan, Financial markets and financial fragility, Edward Elgar, Massachusetts, 2010