

Facultad de Ciencia Política y RRH

Universidad Nacional de Rosario



“La intervención financiera conjunta sobre la economía griega después del colapso: 2008-2015”



Alumna: Niemiz, Antonela Caren

Legajo: N-0354/9

Director: Paredes Rodríguez, Rubén

AGRADECIMIENTOS

A mi director, que muy responsable y profesionalmente me acompañó a lo largo de la elaboración de esta tesina y me brindó su tiempo para hacer correcciones, guiarme y aconsejarme. Quién, por supuesto fue de importancia esencial para la misma.

A mi familia que persistentemente estuvo apoyándome durante todo el extenso y extenuante camino, siempre confiando en mí y siendo mi soporte.

A mis amigos y todas aquellas personas que formaron parte del desempeño de mi vida académica en estos años, con quienes aprendí y compartí miles de experiencias.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1-15
CAPÍTULO I.....	16-33
“Antecedentes económicos de Grecia que llevaron al país a la crisis financiera en 2009”	
CAPÍTULO II.....	34-48
“Grados de sensibilidad y vulnerabilidad que experimentó Grecia frente a Mercados Financieros y Calificadoras de Riesgo entre 2010 y 2015”	
CAPÍTULO III.....	49-66
“Resultados de los rescates financieros puestos en marcha por la <i>Troika</i> : 2010-2015”	
CONCLUSIONES.....	67-71
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	72-78
ANEXOS.....	79-84

INTRODUCCIÓN

El tema a indagar en esta tesina surge de un contexto económico mundial realmente complejo, que tuvo su inicio en la crisis financiera, ocurrida a mediados de 2007 en Estados Unidos, cuando el sector hipotecario *subprime* (conocido también como de “alto riesgo”) afrontó un nivel de fallidos que superaba ampliamente a las estadísticas históricas. Esto sucedió a continuación del *boom* que experimentó el mercado inmobiliario a través de los préstamos hipotecarios, los cuales habían sido concedidos muy fácilmente. El problema estalló cuando la subida de los tipos de interés de dichas hipotecas hizo que muchos no pudieran hacerse cargo de los pagos. A lo que se le sumó el hecho de que el precio de las viviendas se encontraba en baja, por lo que los bancos no podrían recuperar el dinero vendiendo las casas. El resultado fue que un número importante de cédulas hipotecarias titulizadas¹ sobre estos préstamos perdieron su cotización, haciendo que el mercado que financiaba una gran parte del sector inmobiliario, imprevistamente se tornara ilíquido, provocando un incremento de la desconfianza en el mercado financiero. Ocurrió así la mayor intervención coordinada de gobiernos en la historia económica contemporánea.

Simplificadamente, el funcionamiento del mercado inmobiliario era el siguiente: agentes independientes vendían hipotecas de tipo variable y con importantes períodos de carencia a clientes que no eran propietarios, los cuales no calificaban para adquirir una hipoteca en la banca comercial. Las hipotecas *subprime* eran vendidas a entidades que las agrupaban en paquetes muy heterogéneos y con calidad crediticia muy baja en relación al segmento estándar. Por su parte, la banca de inversión dividía los paquetes en distintos tramos, los cuales tenían su solvencia determinada por el nivel de sobregarantía y la probabilidad de impago. A su vez, estos títulos fueron comprados por el mercado financiero internacional. Quienes se fiaron de su alta solvencia y esperaban obtener rentabilidades positivas en dólares. Los activos fueron vendidos a fondos de inversión y entidades financieras alrededor del mundo.

¹ Es entendido como un proceso de transformación de un activo financiero poco líquido (como una vivienda) en un título de renta fija más líquido, donde el banco transfiere el riesgo de crédito, propio de una cartera crediticia, mediante derivados de créditos a otra contrapartida.

El sistema funcionaba de manera correcta mientras el precio de las viviendas en Estados Unidos estaba en alza, incluso porque aquellos que no eran capaces de pagar, podían vender sus inmuebles y afrontar sus deudas. Sin embargo, por este camino hacia 2007 se fue generando un endeudamiento familiar en Estados Unidos, que aumentaba el crecimiento de las entidades financieras e incrementaba los precios de las viviendas.

Para fines de 2007 había comenzado la evolución de la burbuja financiera, que luego estallaría al iniciarse la toma de beneficios. Pronto se manifestaron los primeros avisos, la financiera estadounidense especializada en hipotecas de alto riesgo, *New Century Financial Corporation*, quedó al borde de la quiebra, debido a que los bancos de inversión, que eran sus prestamistas, le suspendieron la financiación por temor a los impagos de los suscriptores de las hipotecas. En gran parte, ello fue causado por el aumento de los tipos de interés que el Presidente de la Reserva Federal había promovido para poder quitar los excesos de liquidez del sistema, porque impulsaban procesos de inflación. Pronto se manifestó la iliquidez de activos vinculados al segmento *subprime*, que cotizaba con regularidad en el mercado, la causa fue la declaración de quiebra de dos fondos hipotecarios del banco de inversión *Bear Stears*, que subsiguientemente fue comprado por *JPMorgans* para evitar su quiebra. Seguidamente se comenzó con la intervención directa de las autoridades financieras en el rescate de bancos (Nadal Belda, 2008).

La magnitud del problema comenzó a hacerse evidente, antes del comienzo del año 2008. Bancos en Estados Unidos y del otro lado del Atlántico, experimentaron pérdidas y los precios de viviendas tendieron a la baja. Hacia 2008 la crisis se agrava y comienza a hacerse evidente su traslado a la economía real. Culminando dicho año, estallaron las dudas acerca de la solvencia de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, quienes garantizaban y poseían la mitad de la deuda hipotecaria de Estados Unidos, y sus títulos eran el principal activo a nivel global, comprado por bancos centrales, entidades financieras, fondos de inversión, fondos de pensiones y ahorradores particulares alrededor del mundo. Por tal motivo no se podía permitir que quebraran, porque de ese modo la confianza en el dólar caería, este fue el fundamento principal por el que las entidades fueron intervenidas directamente (Nadal Belda, 2008).

En septiembre de 2008 *Lehman Brothers* debió enfrentar enormes problemas de liquidez, situación que llevó a la toma de una difícil decisión, la de dejar quebrar a dicho banco porque no habían conseguido un comprador. La quiebra de *Lehman Brothers* fue un acontecimiento decisivo en la caída de las bolsas europeas (provocó una enorme incertidumbre en los mercados financieros internacionales, estancando los préstamos interbancarios), este acontecimiento llevaría a Europa, tiempo después, a lanzar un Plan de Recuperación Económica, a través de importantes paquetes (Reyes Guzmán y Moslares García, 2010).

Al comienzo, la crisis en la zona euro fue el producto de un efecto contagio de la crisis financiera desatada en Estados Unidos, causada por la interdependencia de sus mercados financieros y por la cercanía de sus modelos en relación a la superposición que se observa entre instituciones financieras y empresas dedicadas al mercado inmobiliario (Castells, 2014). La crisis económica de las hipotecas *subprime* se extendió a los países europeos a través de canales comerciales y financieros, que subsiguientemente provocaron crisis bancarias, derivadas en crisis de deuda soberana en países de la zona euro. Una importante cantidad de bancos europeos habían invertido en los activos tóxicos *subprime*, que habían dado inicio a la crisis por el estallido de la burbuja especulativa inmobiliaria. Consecuentemente, la caída de las exportaciones y de los flujos de capital, causados por la crisis financiera, generó una reducción de la actividad económica que tuvo como efecto la mayor cartera de vencimientos de bancos europeos. En este punto queda en evidencia que el crecimiento basado en endeudamiento, público o privado, de algunos países de la zona euro (por ejemplo Grecia), era insostenible.

De acuerdo con Sanahuja (2012), el origen de la crisis de la zona euro estuvo en tres crisis interrelacionadas, que resultan en una combinación fatal: una crisis bancaria donde los bancos no tienen suficiente capital y se encuentran afrontando una crisis de liquidez provocada por un ciclo de sobreendeudamiento incentivado por un período de excesiva liquidez en las finanzas internacionales y por regulaciones que no fueron adecuadas. Una crisis de deuda soberana, con gobiernos que se ven afectados por aumento de las primas de riesgo y con dificultades para financiarse que van en aumento. Y una crisis de crecimiento, con niveles de crecimiento bajos y con problemas de productividad y

competitividad subyacentes, distribuidos de manera desigual entre los países que componen la zona euro.

La crisis bancaria desatada en 2008 provocó el aumento de los déficits fiscales y de los niveles de endeudamiento público de Europa a causa de que, en primer lugar, los bancos europeos, que no pudieron reducir sus riesgos crediticios y de liquidez, fueron rescatados por Estados con recursos públicos, para conservar la integridad del sistema financiero. En segundo lugar, la caída de la actividad económica, posterior a la crisis, causó la caída de los ingresos fiscales europeos. En tercer y último lugar, en los Estados de Bienestar europeos existen “estabilizadores automáticos” que se ponen en marcha cuando la economía entra en recesión, pero estos indefectiblemente aumentaron el déficit fiscal, resultando en niveles de endeudamiento público incrementados. Se debe aclarar que en países de la zona euro, el incremento de los niveles de deuda es más una consecuencia de la crisis y no una causa, a excepción de Grecia; debido a que gastó más de lo que recaudó impositivamente por años y estuvo viviendo por encima de sus posibilidades (Díaz Ceballos, 2017).

Esta crisis bancaria, que tuvo como consecuencia el aumento de los niveles de endeudamiento público de los países de la Unión Económica y Monetaria, se transformó en una crisis de balanza de pagos y de deuda soberana a causa de las fallas institucionales de la zona euro, porque sus contradicciones fueron puestas en evidencia. Haciendo de ese modo que el mercado financiero perdiera la confianza en la solvencia fiscal del sur de Europa, derivando en la venta masiva de sus bonos soberanos, generando un enorme incremento de la prima de riesgo que estos países tenían que pagar para financiarse en dicho mercado (Díaz Ceballos, 2017).

Para fines de 2009, se comenzaron a conocer las dificultades de pago que enfrentaba Grecia, luego de que las calificadoras de riesgo le ajustaron a la baja su deuda soberana, iniciando una nueva desconfianza sobre la zona euro. Los inversionistas se deshicieron de los títulos griegos y exigían mayores tasas de interés por el riesgo creciente que estos implicaban (Reyes Guzmán y Moslares García, 2010).

En 2009, con la agitación de la crisis financiera global, la situación se tornó insostenible, ya que la recesión había causado que el nivel de deuda se incrementara de forma

ágil superando al nivel máximo sostenible para los griegos. Sumados la crisis económica mundial, el déficit presupuestario del país y el préstamos continuo llevaron a la economía helena al colapso (Mandamadiotou, 2013).

Los gobiernos que rigieron al país hasta 2009, habían llevado a cabo una manipulación de datos macroeconómicos, los cuales daban cuenta de cierta estabilidad y solidez financiera, el objetivo, al principio, fue ser miembro de la zona euro, consecutivamente los déficits habían sido ocultados para evitar sanciones. Fueron incapaces, además, de gestionar eficientemente la crisis. Es importante mencionar que Grecia es un país rentista, vive de rentas de turismo, de transporte marítimo, del sector inmobiliario, del consumo interno y por sobre todo de financiamiento externo, en sus dos ramas público (fondos de cohesión europeos) y privados (bancos, particularmente alemanes y franceses), esta situación aumentó la dependencia del país (Otero-Iglesias, 2015). Este financiamiento externo era un elemento clave para cubrir el déficit estructural de cuenta corriente.

Cuando la crisis financiera global comenzó a limitar el crédito griego, el problema se volvió urgente. Esta realidad, luego de muchas discusiones, motivó la intervención de los otros países de la zona euro que temían una situación de cesación de pagos o *default* por parte de Atenas (BBC, 2015), lo que hubiese significado un fuerte cuestionamiento al euro y una situación que podría potencialmente contagiarse a otros miembros del Eurogrupo (se temía que Grecia fuera el *Lehman Brothers* de Europa). Las intervenciones fueron hechas por otros países de la zona euro, ya que el Banco Central Europeo no está habilitado como prestamista de última instancia, según establecía el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (cláusula de no rescate o *no bail out*), por el contrario los países que integran la zona euro si pueden autorizar préstamos voluntarios, en determinadas condiciones.

Con la explosión de la crisis la economía helena se desplomó debido a que el crédito externo desapareció, el sector inmobiliario se cayó a pedazos, los salarios y pensiones fueron recortados y el PBI se derrumbó de manera exponencial (Otero-Iglesias, 2015). El gobierno de Papandreu, que asumió en 2009, debió reconocer lo irreal de los datos macroeconómicos, encontrándose con que Grecia no era capaz de solventarse por sí misma, ni de hacer gastos en beneficio de políticas sociales por su enorme déficit fiscal. La

situación se tornó cada vez más compleja, porque al formar parte de una Unión Monetaria no podían tomarse las medidas económicas tradicionales, como una devaluación, sino que debería apelar a los países de la zona euro y al Fondo Monetario Internacional para obtener ayuda y poder hacer frente a sus dificultades, esto es afrontar sus deudas y su necesidad de financiamiento internacional. A partir de allí, en 2010, comenzarían las negociaciones con la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), grupo conocido con el nombre de *Troika*, desde una posición de vulnerabilidad que año a año fue profundizándose, con el interés puesto en obtener rescates financieros, los cuales finalmente llegarían con el objetivo de subsanar y recuperar la economía financiera. Sin embargo, estos no fueron gratuitos, a cambio exigían fuertes planes de austeridad que significaron un cimbronazo para la economía real y financiera de Grecia, y por supuesto para el estilo de vida de la población. Aún bajo esas estrictas condiciones, que le fueron impuestas, no lograron rescatarla de su letargo.

Todo este contexto hasta aquí abordado lleva a **preguntarse** *¿Por qué, seis años después del desencadenamiento de la crisis griega, los rescates financieros de la Troika (grupo formado por la Comisión Europea, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional) no lograron concretar la recuperación de la economía helena entre 2010-2015?*

Frente a este interrogante, se plantea como **hipótesis** que el hecho de que los rescates financieros, otorgados entre 2010-2015, tuvieran como objetivo subsanar la situación financiera por encima de la economía en su conjunto, de que fueran acompañados por exigentes planes de austeridad y de que lograran apenas un tibio progreso de la situación económica griega son motivos suficientes para pensar que en realidad la intervención de la *Troika* ha generado más problemas que soluciones a Atenas. Quedó en evidencia que, estos cinco años de ajuste y endeudamiento trajeron consigo el colapso de la economía griega, generando además que los problemas se enquisten y que de ese modo la sensibilidad que al principio Grecia experimentaba respecto de los actores del sistema financiero mutara en los últimos años hacia una vulnerabilidad. Esto se debió a que se llevaron a cabo todas las modificaciones solicitadas por el grupo de los tres, incluso modificaciones de política interna, y aún así el país heleno sigue experimentando grandes

costos. Costos que por el momento parecen imposibles de ser suprimidos, al menos en el corto plazo.

Para este trabajo se plantean también una serie de objetivos a detallar. El **objetivo general** es analizar los factores que impidieron que los rescates financieros, implementados por la *Troika* en el período 2010-2015, se tradujeran en la recuperación de la economía griega. A su vez, este objetivo está complementado por otros tres **objetivos específicos** que permitirán comprender varias cuestiones puntuales que hacen al objetivo general. El primer objetivo específico es describir los antecedentes económicos de Grecia que llevaron al país a la crisis financiera en 2009; el segundo es identificar los grados de sensibilidad y vulnerabilidad que experimentó Grecia frente a los mercados financieros y las calificadoras de riesgo entre 2010-2015 y el tercero es analizar los resultados de los rescates financieros de la *Troika* que fueron orquestados para resolver la crisis griega entre 2010 y 2015.

Estos objetivos conducen, a su vez, a la construcción de preguntas específicas con las que se corresponden, dichos cuestionamientos se presentan a continuación; la primera refiere a ¿Cuáles son los antecedentes económicos de Grecia que llevaron al país a la crisis financiera en el 2009?, la segunda apunta a conocer ¿Cuáles fueron los grados de sensibilidad y vulnerabilidad experimentados por Grecia frente al mercado financiero internacional y las calificadoras de riesgo en el período 2010-2015? Y la tercera puntualiza sobre ¿Cuáles fueron los resultados de los rescates de la *Troika* que apuntaban a disipar la crisis griega entre 2010 y 2015?

Marco Teórico-Conceptual

A los fines de esta investigación, se creó un marco teórico-conceptual, que se basa en teorías y definiciones retomadas de autores diferentes. Asimismo, cada teorización da sentido a una variedad de elementos conceptuales a partir de los cuales se aborda un abanico de cuestiones que engloban a la crisis griega.

Para dar inicio al análisis se debe tener presente que esta investigación tiene un fuerte carácter económico, específicamente trata cuestiones financieras. En su desarrollo se toma como concepto central “crisis financiera”, el cual es pertinente a mi trabajo al ser el acontecimiento esencial en el derrumbe de la economía griega que causó las posteriores

intervenciones de la *Troika*. Esta expresión ha sido analizada por Charles Kindleberger, años atrás, quién dio a conocer un modelo de crisis financiera general, basándose en el trabajo previo de Hyman Minsky.

Resumidamente, de acuerdo a la construcción de Kindleberger (1978), las crisis financieras se consideran como un elemento natural de los mercados internacionales, que tienen en común seis etapas resumidas en: desplazamiento, expansión, euforia, peligro, crisis y contagio. De acuerdo al modelo planteado, un cambio en las expectativas de los inversionistas, modifica la concepción sobre el mercado y provoca un **desplazamiento** de los capitales. Ese movimiento de capitales, comienza la **expansión** que se convierte en **euforia** entre los inversionistas, por un incremento de la liquidez y la especulación.

En el momento en que la actitud de los inversionistas sobre el riesgo y la propia estructura de pasivos cambian, el sistema financiero comienza a volverse frágil. La proporción de deuda de corto plazo aumenta y ahí es cuando el **peligro** acecha, ya que la liquidez llega a su límite, esto se ve plasmado en la contracción de los créditos bancarios. En ese momento los inversionistas dan comienzo a una venta generalizada de activos financieros que confluye en una **crisis** financiera, colapsando los precios de los activos y estimulando la salida masiva de capitales financieros de la economía. En circunstancias de alta vulnerabilidad, la quiebra de una compañía, un banco o cualquier evento negativo no predecible de la economía es capaz de iniciar una crisis financiera, ya que conduce a los inversionistas a revisar el optimismo de sus expectativas, las cuales habían sido desarrolladas en un período previo de expansión (Kindleberger, 1978).

El efecto inmediato es que la crisis financiera impacta negativamente contrayendo las expectativas de inversión, afectando categóricamente a las utilidades y empeorando las dificultades que se enfrentan al tener que cumplir el compromiso de pago de la deuda. A partir de este punto existen altas probabilidades de que se inicie un proceso de deuda. Posteriormente, la crisis se desata, y esta se **contagia** entre las economías a través de nexos internacionales, entre los que se puede mencionar a los flujos de capital, la interdependencia comercial y el efecto sobre la psicología del mercado (Kindleberger, 1978).

“Interdependencia” es otro término que será utilizado en este trabajo. Permite observar de qué modo la crisis se ha propagado hasta llegar a impactar sobre la economía helena, lo que a su vez, a través del mismo canal, puede generar un efecto contagio sobre otras economías, consideradas débiles en la Eurozona. Se aborda, el concepto de “interdependencia”, definido por Keohane y Nye como una:

“dependencia mutua [...] que se refiere a situaciones caracterizadas por efectos recíprocos entre países o entre actores de diferentes países. A menudo, estos efectos resultan de intercambios internacionales (flujos de dinero, bienes, personas y mensajes que transportan las fronteras internacionales)” (Keohane y Nye, 1988: 22).

En el marco de esta teoría se identifican además, otros tres conceptos que serán determinantes al momento de analizar la situación intrincada en la que se encuentra Grecia desde 2009, cuando su colapso se hace inminente. El concepto “dependencia”, se explica como *“un estado en que se es determinado o significativamente afectado por fuerzas externas”* (Keohane y Nye, 1988: 22). Esta noción es tomada en cuenta debido a que se considera que después de las intervenciones de la *Troika*, Grecia no solo no logra su recuperación económica, como se había planeado, sino que su economía termina siendo dependiente de los rescates financieros.

En tanto, “sensibilidad”, es definido como:

“grados de respuesta dentro de una estructura política [...] puede medirse por los efectos de costos de los cambios en las transacciones sobre las sociedades o los gobiernos” (Keohane y Nye, 1988: 26).

Y, “vulnerabilidad”, es precisado como:

“la desventaja de un actor que continúa experimentando costos impuestos por acontecimientos externos aún después de haber modificado las políticas” (Keohane y Nye, 1988: 28).

Estos dos últimos conceptos, son retomados a los fines de poder responder al objetivo de trabajo número dos y demostrar las modificaciones que ha sufrido Grecia en sus relaciones con las calificadoras de riesgo y con el mercado financiero. Las cuales considero

fueron de “sensibilidad” al inicio de la crisis financiera, pero que con el paso de los años mutó hasta dejar a Grecia en una situación de “vulnerabilidad” frente a estos actores.

Es relevante retomar, además, los conceptos de rescate financiero, mercado financiero, economía rentista y *Troika*, como elementos claves para una comprensión, más acabada, de la crisis desatada en Grecia.

En primer lugar, es necesario hacer mención sobre “rescate financiero” debido a que es un término con el cual se designó a las ayudas otorgadas por la *Troika* a Grecia con el fin de subsanar sus finanzas. Al referirse a “rescate financiero” es preciso aclarar que la especificación financiero tiene que ver con que quien recibe la inyección de capital es el sector financiero, la banca, y no la economía en su conjunto. Dicha inyección de dinero se da a través de un crédito otorgado a un país, que se encuentra cercano a la quiebra o banca rota, con el fin de que este consiga financiar su deuda y cumplir con sus compromisos de pago. Se debe subrayar que el dinero que se le presta, bajo el concepto de rescate, tiene un interés menor al que se debería pagar al mercado si se quisiera colocar deuda. Es significativo agregar que para el FMI estos se hacen debido a que “*es necesario un aumento creíble de las reservas de capital de los bancos [...] para restablecer la confianza de los mercados*” (FMI, 2012).

En segundo lugar, aquí se referirá al “Mercado Financiero”. Es de utilidad retomar este concepto ya que está articulado también al objetivo de trabajo número dos, donde se apunta a explicar la sensibilidad y posterior vulnerabilidad de Grecia en relación a estos. Y a su vez, es imprescindible para una comprensión más completa del tema, por ser mencionado recurrentemente en el desarrollo del trabajo en cuestión. El mercado financiero:

“se compone de unidades institucionales y mercados entre los que se producen interacciones generalmente complejas con el fin de movilizar fondos para la inversión y brindar servicios, incluidos los sistemas de pagos, para el financiamiento de la actividad comercial. La función principal de las instituciones financieras dentro del sistema consiste en intermediar entre las partes que suministran fondos y las que los necesitan, y normalmente supone la transformación y la gestión del riesgo” (FMI, 2006).

A esta conceptualización se puede sumar algunos matices que introduce Mishkin:

“los mercados financieros, como los mercados de bonos y de valores, juegan un papel crucial en la economía, al promover una mayor eficacia llevando los fondos excedentes allí donde hacen falta. Así el buen funcionamiento de los mercados financieros es un actor clave para generar un crecimiento económico alto y el desempeño deficiente de ellos es una de las causas de la pobreza de tantos países del mundo” (Mishkin, 2008: 3).

En esta instancia, retomando la idea previa de Mishkin sobre el desempeño eficiente y deficiente en materia financiera, es correcto mencionar que Grecia es considerado un Estado con una economía rentista, lo cual permite observar el modo en que sus finanzas eran operadas. A los fines de esta tesis “economía rentista” entiende que en un país

“su clase dominante resulta más competente a la hora de captar la riqueza producida, directamente o por medio de su Estado, que para invertir o innovar” (Husson, 2015: 1).

Su gobierno había estado financiándose a través de créditos, pero una vez acontecida la quiebra de *Lehman Brother*, los flujos de créditos comenzaron a caer y la economía se vino abajo, sobreviniendo la crisis de deuda. No existía un aparato productivo sobre el que respaldarse para sortear los efectos derivados de la crisis internacional.

Por último, es conveniente definir el término “*Troika*”. Este fue un grupo que se formó a partir de un triunvirato muy poderoso, que trató la situación helena y a través de períodos de importantes rispideces causadas por desacuerdos internos a lo largo de sus intervenciones, estos desacuerdos, por supuesto tuvieron efecto sobre Grecia. Este concepto hace referencia a:

“una cooperación reforzada entre el FMI, la Comunidad Europea y el Banco Central Europeo [...] tiene por objeto asegurar el mayor grado de coherencia y eficiencia en el diálogo entre el personal técnico y los gobiernos, sobre las políticas necesarias, para lograr que las economías retomen una trayectoria de crecimiento económico sostenible” (FMI, 2015).

Marco Metodológico

Esta tesina se enmarca en un diseño metodológico cualitativo, porque apunta a describir y analizar las intervenciones y factores claves de la crisis griega. La investigación a su vez tendrá un carácter longitudinal, ya que el estudio se hace en un tiempo prolongado, viendo la evolución del evento bajo estudio.

En base a este diseño y carácter, se abordará un período que se extiende entre 2008-2015, es decir desde que se desata la crisis *subprime* en Estados Unidos hasta el tercer rescate otorgado a Grecia en 2015.

Dicho tema expuesto hasta aquí, se considera de relevancia para las Relaciones Internacionales, por dos motivos que pueden resaltarse. El primero de ellos, es que Grecia es un país del primer mundo que forma parte de la Unión Europea (UE) y a la vez de la zona euro, por lo que su caída, a raíz de la crisis financiera, podría haber significado un fuerte golpe a dicha Unión, hasta el momento esta opción ha sido descartada porque la CE decidió salir en favor de Grecia y trabajar por su recuperación dentro de la Unión, cuidando por esos medios a la moneda que tienen en común y manteniendo la confianza en ella. El segundo, tiene que ver con el papel relevante que ha tenido el FMI como entidad de crédito internacional, que se involucra por pedido de las autoridades helenas y por necesidad de esta de recibir financiamiento internacional para contrarrestar sus déficits fiscales y afrontar sus obligaciones de deuda.

Este es, a su vez, un asunto sumamente importante para las Relaciones Internacionales, no sólo porque este capítulo aún sigue abierto y con final incierto, sino también por lo que se abordará a lo largo de esta tesina, la intervención conjunta, a través de rescates financieros, de un organismo multilateral de crédito (FMI) y la CE junto al BCE (máximos exponentes de la única integración económica y monetaria del mundo), sobre Grecia un país de la periferia del primer mundo, al que la UE desea rescatar para evitar una posible caída de su compleja estructura económica y recuperar la confianza del mercado financiero en su moneda.

Para este complejo análisis se toman en consideración varios conceptos, que han sido definidos en el marco teórico, y se establecen cuáles serán los indicadores que de ellos se van a observar.

En el caso de “crisis financiera” se abordarán indicadores como: endeudamiento, restricción de créditos, contagios económicos, especulación y desconfianza del mercado financiero.

Para “interdependencia”, se identifica a: sensibilidad y vulnerabilidad como sus dimensiones. En el caso de “sensibilidad” considero como indicadores útiles a: costos experimentados por los países a causa de impactos externos y posibilidad de dar respuesta a los impactos a través de modificaciones de política nacional. “Vulnerabilidad” será interesante de ser analizada en base a: costos que experimenta un país por determinados acontecimientos externos y resultados posteriores obtenidos por la aplicación de políticas diferentes. A su vez, necesidad de préstamos y relevancia del país en negociaciones, lo son para “dependencia”.

El “rescate financiero” será estudiado a partir de: otorgamiento de créditos y condiciones de los préstamos.

Los indicadores puestos en juegos para el “mercado financiero” son: movilización de fondos y tasas de interés.

Respecto de la “economía rentista”, los indicadores que se pondrán en cuestión son: niveles de deuda externa en porcentaje de PBI y el crecimiento medido a través del PBI.

Por último, para el análisis de la “Troika” se ponen un juego de las cuestiones que tienen que ver con: negociaciones y capacidad de imposición de ajustes.

Recopilación

La información será retomada a partir de diferentes fuentes: primarias, las cuales contienen información original, que fue publicada por primera vez y no ha sido filtrada, interpretada o evaluada por alguien más, estas han sido producto de investigaciones previas, como libros, artículos de diarios, artículos de revistas, tesis entre otros. Se utilizan

además fuentes secundarias, que contienen información primaria sintetizada y reorganizada, para maximizar y facilitar el acceso a las fuentes primarias o a sus contenidos, como críticas, comentarios o revisiones sobre visiones ya implantadas. También serán consultados varios sitios y páginas web de instituciones que estudian estas temáticas o que están directamente involucradas.

Resumen de los capítulos

El primer capítulo describe la situación económica y bancaria griega previa al desenlace de la crisis en 2009. Pueden distinguirse aquí tres aspectos claves, por un lado, se hace referencia a cómo a través de los años el manejo de su economía, por los diferentes gobiernos que se sucedieron, ha hecho que Grecia haya estado lejos de abandonar su condición de economía rentista, sino que esto con su ingreso al euro en 2001 se vio reforzado porque las entradas de capital fueron masivas y con tasas de interés bajas, por catalogar su deuda del mismo modo que la Alemana. Por otro lado, la alteración de índices macroeconómicos significó para Grecia que se cancelara su posibilidad a cualquier ayuda del mercado cuando esto se reveló. Y por último, el fuerte endeudamiento del sector privado griego, que careció de liquidez cuando la crisis financiera internacional de 2008 hizo que los fondos cesaran y el sistema no pudiese continuar retroalimentándose.

El segundo capítulo identifica cuestiones que refieren a la relación de Grecia con el mercado financiero internacional, para caracterizar esta relación se apela a las calificadoras de riesgo que han cumplido un rol esencial, creando un halo de desconfianza sobre Grecia que logró ahuyentar al mercado de dicho país, provocando un importante desfinanciamiento y obligando a Grecia a aplicar políticas paliativas para evitar mayores impactos en sus finanzas. A pesar de que Grecia intentó llevar adelante cierto ajuste y una suerte de modificaciones políticas internas para volver a atraer la atención del mercado financiero no logró hacerlo en el período que transcurre entre 2010-2015, por lo que se reflejó una transición en su relación, la cual había sido de sensibilidad tiempo atrás y se convirtió en vulnerabilidad cuando la crisis estalló.

En el tercer capítulo, se realiza un análisis de los sucesivos rescates que la *Troika* activó en beneficio de Grecia, en su afán de evitar su caída y consecuente salida precipitada

del euro, lo que hubiese significado una fuente relevante de inestabilidad para la Eurozona y también para la UE como tal. Aquí se retoman cada uno de los tres rescates, su contexto y sus correspondientes planes de austeridad, para hacer el análisis al final de cómo esas medidas resultaron para la economía helena, a través de sus indicadores macroeconómicos.

Capítulo I

ANTECEDENTES ECONÓMICOS DE GRECIA QUE LLEVARON AL
PAÍS A LA CRISIS FINANCIERA EN 2009.

En el desarrollo de este capítulo se retoman del marco teórico-conceptual los términos de “economía rentista” y “crisis financiera”, debido a que se considera que la economía griega fue dirigida en base a esa lógica rentista, que la hizo dependiente del financiamiento externo, y que fue un factor relevante a contemplar a la hora de evaluar la feroz crisis financiera en la que se sumergió a fines de 2009. Hacia el final, estos conceptos son abordados en profundidad sobre la base de los datos que se brindan a continuación.

Se describirá, en los párrafos siguientes, que el origen de la crisis se detectó en el sector bancario privado y que no se la consideró como el resultado de un exceso de gasto público. Adicionalmente, la adopción del euro por parte de Grecia ha sido un factor que contribuyó al estallido de la crisis.

El incremento de la deuda griega a través de su historia

Los problemas de Grecia concernientes a su deuda comienzan a producirse posteriormente al año 1821. Atenas era calificada como un país “prestatario”, lo que significaba que pedía dinero prestado para sustentarse y mantener su economía funcionando. Desde allí esa condición ha persistido, variando solamente la fuente desde la que el préstamo provenía. Es posible hacer una evolución de la deuda pública griega y observar cómo ésta se ha ido incrementando, en importantes escalas, desde el inicio de su proceso independentista del Imperio Otomano en el año 1821 y hasta llegar al año 2009. Específicamente, aquí se hará un breve relevamiento de la evolución de la deuda en el período 1981-2009, ya que fue el de mayor endeudamiento. Este, por su parte, se encuentra desglosado en lo que se consideran sus tres principales etapas:

1) 1981-1993: posteriormente a la adhesión a la Comunidad Económica Europea (CEE), en 1981, se puede observar un fuerte incremento de la deuda pública, que va desde un 25% hasta un 91% del PBI.

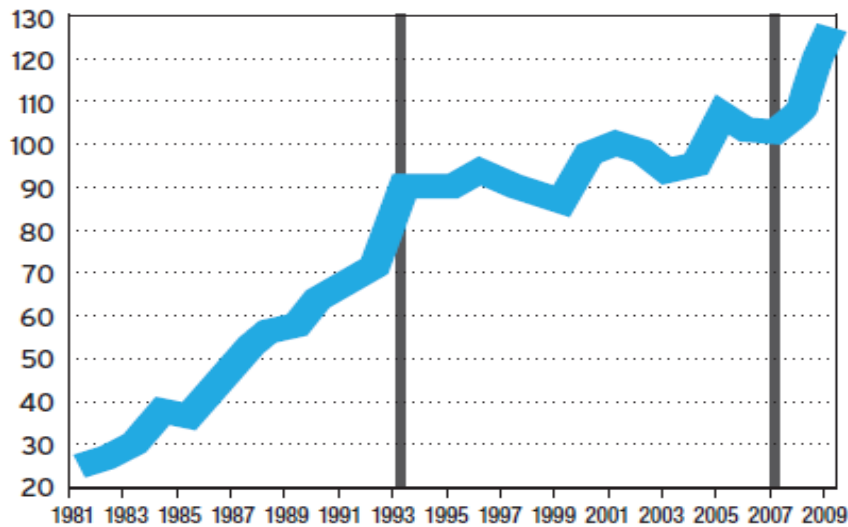
2) 1993-2007: es posible decir que la deuda pública estuvo casi estabilizada, ya que varió entre un 91% y un 103% del PBI. En 2001, Atenas había ingresado a la zona euro con una deuda que superaba el 100% del PBI y un déficit cercano al 3% del PBI.

3) 2007-2009: la deuda aumentó en 10 puntos del PBI de 103% a 113%, que luego de fuertes cuestionamientos a sus estadísticas escaló hasta el 127% del PBI.

Estos incrementos pueden ser observados en el gráfico que sigue.

Gráfico 1

Ratio deuda/PIB entre 1980-2009



FUENTE: AMECO

En este marco se mencionan una serie de acontecimientos que responden al incremento de los niveles de deuda. En primer lugar, el aumento de los pagos de intereses, el país heleno traía consigo una deuda heredada durante el período 1980-1993, donde esta se había incrementado exponencialmente, a causa del efecto “bola de nieve”, que hace referencia a que la tasa de interés implícita de la deuda es mayor que el crecimiento del PBI nominal. Este es el motivo del aumento en dos tercios de la deuda entre 1981 y 2007.

En segundo lugar, se observa un gasto público menor al de los demás países de la eurozona; el único gasto público que estuvo por encima del resto era el militar, que generó 40.000 millones de euros en deuda entre 1995 y 2009. En tercer lugar, los déficits primarios que incentivaron la deuda, fueron alterados por una baja recaudación de impuestos y contribuciones de los empresarios a la seguridad social (estos asuntos se atribuyen al fraude y a las fugas ilícitas de capital, que beneficiaron sólo a pequeños grupos) las grandes pérdidas por esta causa explican otro importante aumento de la deuda pública griega. En cuarto lugar, esas fugas ilícitas de capital posibilitaron mayores pérdidas de ingresos fiscales entre 2003 y 2009. Y en quinto lugar, la implementación del euro amplió desmedidamente la deuda privada, de un 74,1% a un 129,1% del PBI, de ese modo los

principales bancos europeos y griegos quedaron muy expuestos, dando lugar a la crisis bancaria que explotó en 2009, la cual desembocó subsiguientemente en la crisis de deuda soberana griega (Comité de la verdad de la Deuda Pública, 2015).

Crisis Bancaria

En el período transcurrido entre 1996 y 2008, la economía griega, a simple vista, era considerada exitosa. El hecho de que formara parte de la UE y luego, en 2001, de la eurozona le daba un aspecto bueno y confiable a su economía. El índice de crecimiento económico era alto e incluso mejor que el de las economías más fuertes de Europa. Pero era un éxito engañoso, ya que ocultaba un grave vicio en su sector bancario (Toussaint, 2017).

Al comienzo del año 2000, la creación de la eurozona dio lugar a importantes flujos financieros, los cuales se caracterizaban por ser volátiles y también especulativos. Estos se trasladaban desde las economías del centro de Europa (que incluye a Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Austria, entre otros) hacia los países del sur, catalogados como periféricos (entre los que se encuentran Grecia, Irlanda, Portugal, España, entre otros). Los grandes bancos privados, junto a instituciones financieras de los países del centro, suministraron dinero a sectores privados y públicos de las economías periféricas. El motivo era que estas transacciones les resultaban más provechosas que invertir en sus propios países. La implementación del euro como moneda única, eliminó el peligro de la devaluación en episodios de crisis en la periferia, de ese modo se estimuló el flujo de capitales hacia el sur y se fue creando una burbuja de crédito privado.

Se dieron una suerte de etapas que llevaron a que Grecia cayera en una fuerte crisis culminando el año 2009. Un primer momento se establece en 1996, cuando Grecia era conducida por el Primer Ministro Kostas Simitis, de PASOK, quien ahondó en el modelo de economía neoliberal, que ya venía aplicándose en el país desde 1985. En el período transcurrido entre 1996-2004 se puso en marcha un extraordinario programa de privatizaciones y se llevó adelante una reducción de impuestos sobre los beneficios obtenidos por las empresas. Las medidas que se aplicaron tendieron a la precarización del trabajo y a la anulación de los derechos que habían sido ganados en los años previos. Esto nos permite ver que en Grecia las medidas habían llegado mucho más lejos que en otros países de la UE. Paralelamente, dicho gobierno decidió favorecer una dinámica

desregulación del sector financiero, traduciendo esta acción en una fuerte ampliación del peso de la economía griega. Esta modificación permitió que los bancos griegos den inicio a su expansión a los Balcanes y a Turquía, robusteciendo así una ficticia impresión de éxito. En el período mencionado, el PBI griego fue superior a la media europea. Sin embargo, cuando se profundizó la integración de Grecia en la UE y en la eurozona, los mismos dirigentes helenos junto a importantes grupos privados fortificaron la subordinación de Grecia y limitaron sus posibilidades reales de desarrollo económico y social (Toussaint, 2017).

El sistema bancario griego, hasta 1998, era en un 70% público. Los créditos rondaban los 80.000 millones de euros, mientras que los depósitos eran de unos 85.000 millones de euros, lo cual era signo de un buen funcionamiento del aparato financiero. Pero poco a poco esta situación se fue revocando. Entre 1998 y 2000, los bancos públicos fueron liquidados al capital privado, lo que llevó a la emergencia de cuatro grandes bancos que controlaban el 65% del mercado bancario, estos eran: el Banco Nacional de Grecia (que era controlado indirectamente por el Estado), el Alpha Bank, el Eurobank y el Piraeus Bank (Toussaint, 2017).

Kostas Simitis llevó la desregulación bancaria a un punto colosal. Consecutivamente decidió acompañar a los bancos privados e incitar a las familias de clase media, a las empresas y a los fondos de pensión a invertir en la bolsa. Por esas vías, la economía helena comenzó de a poco a convertirse en una **economía de casino**, generando una burbuja bursátil que acabó estallando en 2009, causando pérdidas descomunales a familias, PYMES y sistemas de pensiones (en el gráfico a continuación se puede observar los niveles de los créditos otorgados a residentes nacionales griegos antes de la crisis). Por otra parte, esa misma burbuja bursátil dio la oportunidad a los inversores de proceder a blanquear dinero en negro que tenían en su poder.

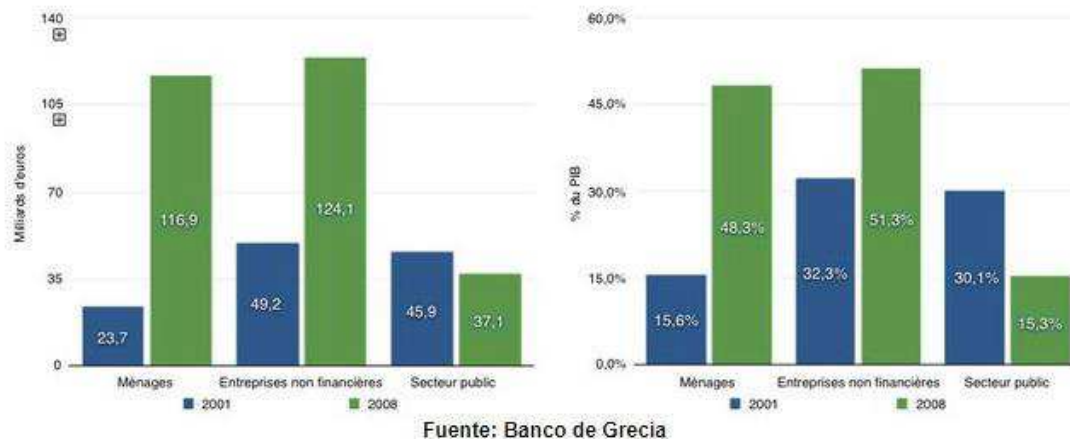
Gráfico 2

Créditos otorgados por los bancos griegos a los residentes nacionales (2001-2008)

Leyenda :

Household = Familias ; Non Financial Corporations = Sociedades no financieras ; Public Sector = Sector público

En miles de millones de euros y en % del PIB



En el lapso de un año, entre 2000-2001 la deuda del sector privado había sufrido un aumento exponencial en un plazo muy corto. Sumado a eso, el hecho de haber implementado el euro en 2001 incrementó el costo de vida para las familias y el endeudamiento privado comenzó a ser el motor que movía a la economía del país. Eso se debió a que el euro era una moneda fuerte, lo que le permitía a los bancos helenos extender sus actividades internacionales y financieras con menor costo. En esta etapa, la entrada de capitales financieros correspondientes a préstamos o a inversiones de cartera se disparó, mientras que la inversión a largo plazo comenzó a estancarse, al mismo tiempo.

Los banqueros que dieron lugar a la llegada de una enorme cantidad de préstamos a Grecia, confiaban en dicho país por su adhesión al euro. Jamás había sido una preocupación para estos la capacidad griega de reembolsar su deuda, ya que consideraban que podía afrontar riesgos muy elevados.

La crisis *subprime* desatada en Estados Unidos, hizo que allí los préstamos aumentaran entre 2007 y 2008. En Europa esto se tradujo, en primer momento, en un aumento de préstamos por parte de países centrales a los de la periferia, entre los que se

encuentra Grecia. Los préstamos a estos países se caracterizaban por pagar tasas de interés más elevadas que el resto, por lo que los bancos privados de países centrales obtuvieron, grandes beneficios. De allí la gran responsabilidad de estos bancos por el excesivo endeudamiento de Grecia. Pero pocos meses después esa maniobra de préstamos fue suspendida.

Gráfico 3

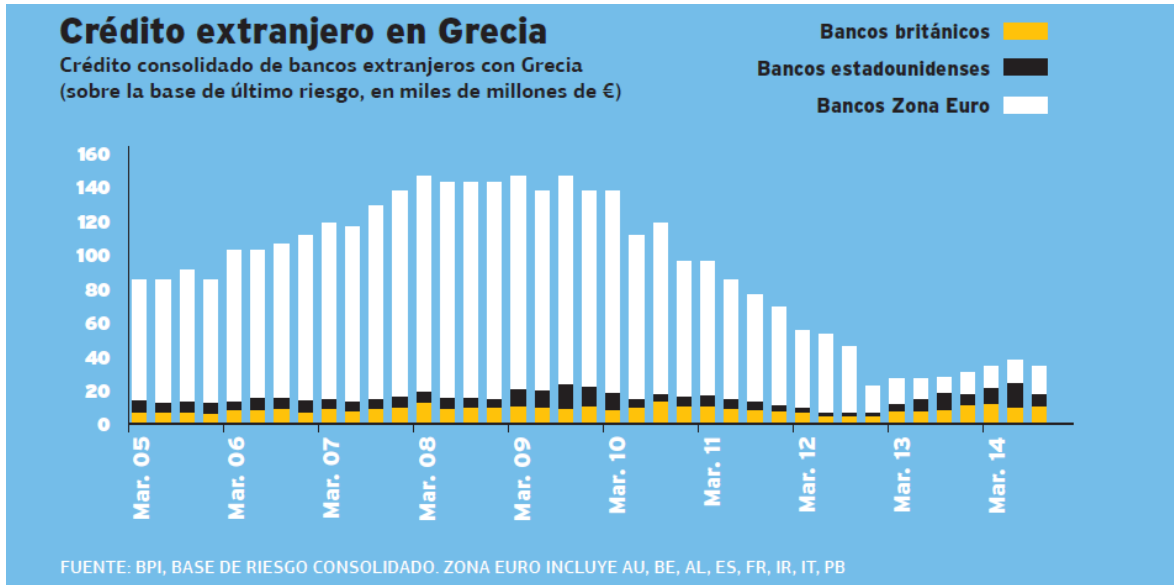
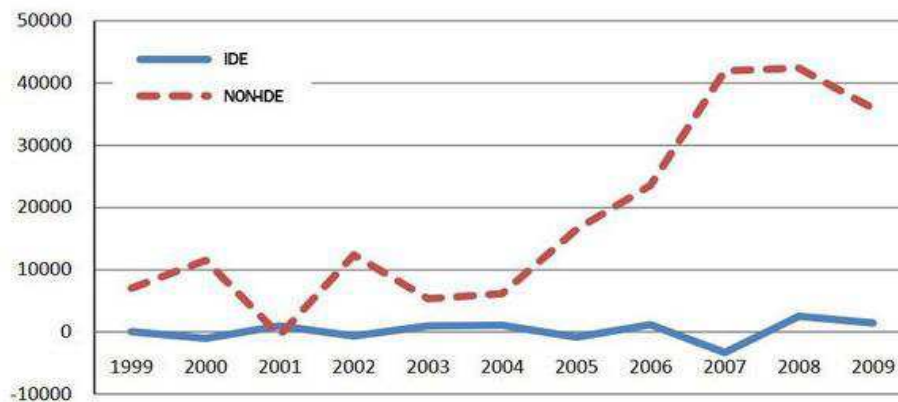


Gráfico 4: IDE corresponde a Inversión Extranjera Directa de largo plazo. Mientras que Non-IDE son capitales financieros correspondientes a préstamos o a inversiones de cartera.

Entrada de capitales financieros en Grecia (1999-2009)

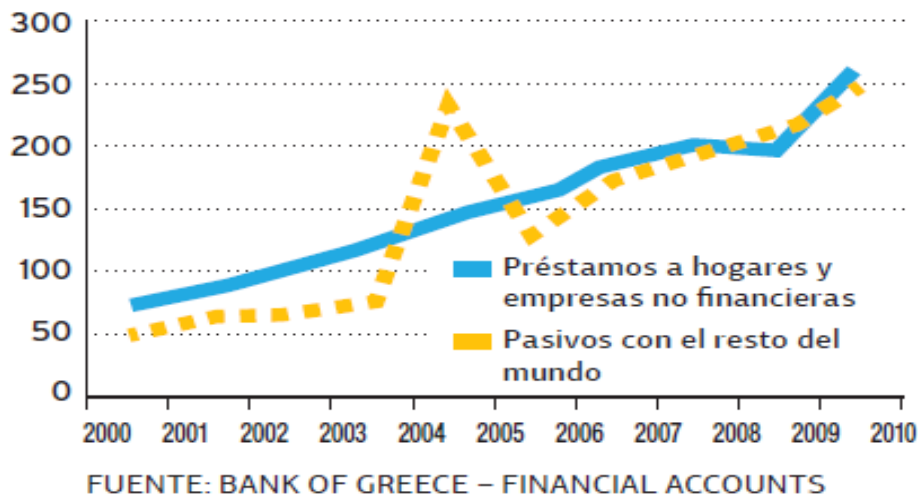


Fuente: FMI

Los bancos griegos habían persuadido a sus usuarios de recurrir al crédito para financiar su consumo, por lo que los créditos a familias y empresas se multiplicaron entre 2001 y 2008. De este modo se constata un aumento en los niveles de deuda privada por encima de la deuda pública. En 2008, la realidad financiera de Grecia empeoró: los depósitos, contrariamente a lo que pasaba años antes, comenzaron a ser inferiores a los créditos. En esta situación los bancos griegos aceptaron la oferta de financiación externa, principalmente de Alemania y Francia. Entre 2002 y 2009 la deuda helena se multiplicó por 6,5%, pasando de 19.000 millones en 2002 a 112.000 millones en 2009. Pero el problema no se estancó allí, sino que los bancos griegos seguían tomando préstamos a corto plazo en el mercado interbancario exterior, prestando a mediano y largo plazo a sus clientes, particularmente para inversiones inmobiliarias o para bienes de consumo duraderos, haciéndolos de esa forma muy vulnerables a la evolución de los mercados financieros y a la retirada de depósitos.

Gráfico 5

Incremento del crédito al sector privado de los bancos griegos con fondos extranjeros



Ese deterioro en el balance de los bancos no se manifestó en la evolución de su rentabilidad. No obstante ello, la situación de los bancos griegos entre 2008 y 2009 se agravó preocupantemente, como consecuencia del riesgo desmesurado que estos asumieron

y del estallido de la burbuja de créditos de la que eran responsables. Tras la quiebra de *Lehman Brothers* (septiembre 2008), Europa padeció los efectos inmediatos; los bancos perdieron la confianza entre ellos y los préstamos interbancarios se suspendieron por completo, esto se conoció como “*Credit crunch*”. Los bancos griegos eran fuertemente dependientes de ese financiamiento, que se había suspendido, motivo por el que se encontraron en una situación crítica. Las acciones helenas sufrieron el hundimiento de su valor a fines de 2008. En estas condiciones, los bancos griegos decidieron ampliar el recurso a la financiación que les otorgaba el Banco Central de Grecia, en el marco del eurosistema con el acuerdo que regía con BCE². Desde 2008, los Bancos Centrales se convirtieron en los principales financistas de los bancos privados.

El gobierno dirigido por Konstantin Karaminlis, en octubre de 2008, frente a la crisis de la banca griega decidió aplicar un plan de rescate de bancos griegos, lo cual fue de mucha ayuda para una primera recapitalización bancaria, lo demás eran garantías destinadas a continuar financiándose a través del Banco Central. No menos importante fue que esa medida era necesaria para evitar una corrida bancaria, tranquilizando a los depositantes. La consecuencia directa fue el aumento formidable de la deuda pública, sin sanear de forma duradera al sector bancario.

La crisis de los bancos griegos tuvo sus particularidades, que residen en la combinación de los capitales propios con un creciente número de casos en los que se dieron cesaciones de pagos de los créditos. En 2009 los capitales propios de los bancos griegos llegaron a tener un monto muy inferior a lo que habría sido necesario para cubrir el riesgo. Las cesaciones de pagos alcanzaban más del 6% (Toussaint, 2017).

La crisis financiera internacional que se desata en 2008, comenzó a afectar la economía griega en el 2009, a causa de la precarización que las familias y las PYMES (principales clientes de los créditos bancarios) empiezan a experimentar. Sucedió que un porcentaje cada vez mayor de estos comenzó a suspender el pago de su deuda. De esta forma los depósitos bajan exponencialmente su nivel frente a los créditos concedidos. El flujo de financiación privada externa (de bancos e instituciones financieras extranjeras) cesa, junto al incremento de los préstamos impagados, a la caída del valor del mercado

² El BCE, en el marco de una política propia, hizo concesiones masivas de liquidez a los bancos de la eurozona. Los bancos griegos consiguieron salir a flote gracias a la liquidez que el BCE le puso a disposición.

inmobiliario y a la evasión masiva de capitales, llevó a los bancos griegos a una situación extraordinariamente difícil.

La posterior reacción de los bancos griegos ante una crisis que había sido provocada por ellos mismos, y ante la reacción internacional que tenía un efecto directo sobre su realidad económica, fue el otorgamiento de liquidez del Banco Central en el marco del sistema euro, que se hacía con la excusa de brindar ayuda a los bancos, con el fin de que estos pudieran conceder créditos a las familias y a las empresas, para lograr de este modo que den un nuevo impulso a la economía. Pero los bancos no lo hicieron de este modo, sino que lo contrario fue puesto en marcha, cerraron el grifo a las empresas y a las familias no financieras, agravando significativamente la crisis. Las familias y las PYMES tenían la necesidad de refinanciar sus deudas para poder afrontarlas, pero al cortarse los créditos por parte de los bancos, las dificultades de estos grupos se ampliaron.

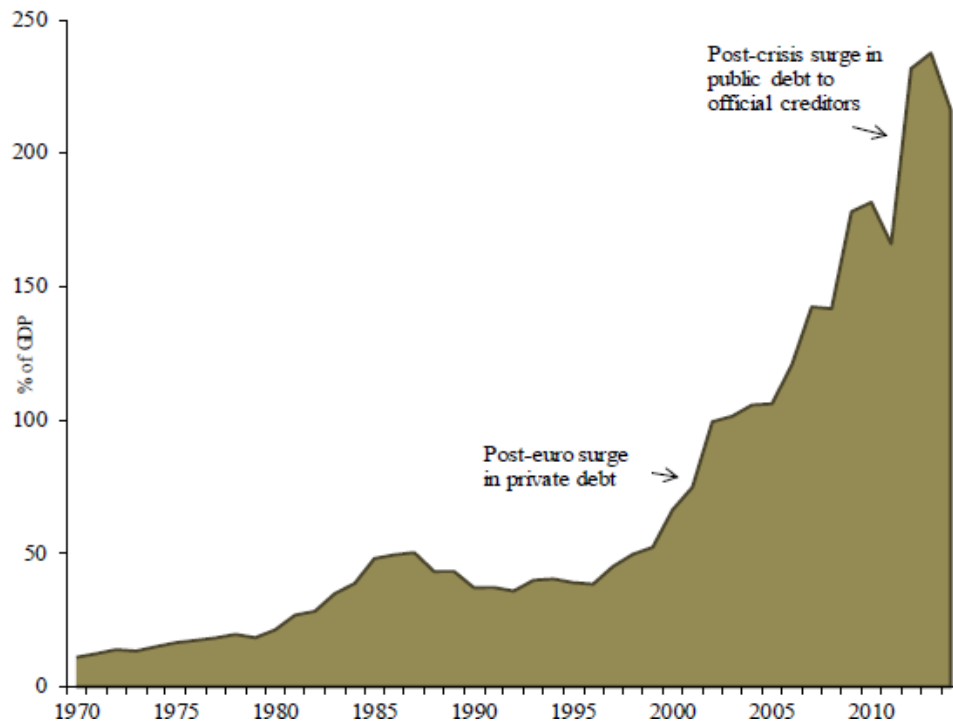
Previo a que la crisis se desate en Grecia, salieron a la luz importantes casos de corrupción y abuso por parte del sistema bancario heleno, lo cual alcanzó niveles desmedidos. Por ejemplo uno de los casos más escandalosos sin dudas fue el del

“banco Marfin Popular Bank, fundado en 2006 como consecuencia de la compra de una parte minoritaria del banco chipriota Laiki por el Grupo de Inversiones Marfin, con sede en Grecia [...] Este (Laiki) introdujo al Grupo de Inversores Marfin en la Bolsa. Luego, en tanto que miembro de los consejos de administración de ambas empresas, utilizó más de 700 millones de euros de préstamos concedidos por el Marfin Popular Bank a fin de mantener el valor de las acciones del Grupo de Inversiones Marfin en el nivel inicial de 2007” (Toussaint, 2017: 12)

Como se adelantó, el informe preliminar del Comité para la verdad sobre la deuda griega (2015), aseguró que la causa inmediata que desató la crisis fue el sector bancario privado, tanto interno como externo, y no fue la deuda pública, esto se hace aún más evidente cuando se asevera que la deuda privada era nítidamente mayor a la pública.

Gráfico 6

Se puede ver aquí el nivel de deuda externa total de Grecia (pública y privada) en porcentajes del PBI, 1970-2014.



Fuente FMI, Reinhart y Rogoff y BM.

Para fines de 2009, los bancos helenos tenían la obligación de reembolsar 112.000 millones de euros por deuda en el corto plazo, a bancos y sociedades financieras extranjeras, quienes les habían otorgado cuantiosos préstamos al país. En Europa, a causa de la interdependencia con Estados Unidos, en septiembre-octubre de 2008, el crédito interbancario estaba agotado. En el caso de Grecia, sus bancos tuvieron la posibilidad de continuar reembolsando a sus acreedores externos, gracias a que el BCE y el Banco Central de Grecia habían abierto una línea externa de crédito, los préstamos a Atenas por parte de estos aumentó descomunalmente, Grecia absorbía entre un 6% y un 7% de los créditos del BCE, mientras que la banca griega no representaba más de un 2% de los activos bancarios de la eurozona (Toussaint, 2017).

Avanzado el año 2009 los directivos de BCE comenzaron a evaluar estas cifras y pusieron en duda la continuación de los créditos, lo que inmediatamente inquietó a un importante número de acreedores extranjeros de los bancos griegos, e incluso a los propios banqueros griegos. La realidad era que los bancos griegos no eran capaces de continuar pagando sus deudas a los bancos extranjeros, el país podía caer en una formidable crisis y posterior *default*. En esta instancia los grandes acreedores privados extranjeros de la banca griega, aseguraron que el único modo de evitar una quiebra sería que el Estado los recapitalizara y les otorgara garantías por un monto mucho más elevado que el que se aportó en 2008. Por supuesto, esto implicaba además que el BCE debía continuar concediendo la línea de crédito que ya tenía el país. En 2009, tras asumir el cargo de Primer Ministro Georges Papandreu comprendió que el gobierno griego era incapaz de salvar a sus banqueros, porque carecía de los medios necesarios, a pesar de su buena voluntad.

El nuevo gobierno dirigido por Papandreu se establece en Grecia en 2009, procediendo, según el análisis de Eric Toussaint (2017), de forma ilegal a revisar las estadísticas con el propósito de aumentar el déficit y la deuda pública del período anterior. Por un lado, en el caso del déficit público, este fue aumentado a lo largo de una serie de revisiones: en la primera se incrementó a 11,9% del PBI alcanzando un 15,8% del PBI en la última. La deuda pública, por otro lado, sufrió una enérgica ampliación a causa de que muchas empresas no financieras habían transferido sus pasivos al presupuesto del Estado. Este traslado de los pasivos se hizo sin ningún estudio ni análisis previo, que sirviera para comprobar su impacto.

Otra situación que llevó a un aumento injustificado de la deuda pública, mientras corría el año 2009, fue el modo en que se trató estadísticamente a los *Credit Default Swaps* (CDS) gestionados por *Goldman Sachs*. El director del ELSTAT (Autoridad Helena de Estadística) llevó a cabo un aumento retroactivo de la deuda pública griega infringiendo las regulaciones del Consejo Europeo. Como resultado, se habían dado una serie de ajustes injustificados técnicamente, que derivaron en un déficit fiscal que alcanzaba un 8% del PBI.

De acuerdo a lo antes mencionado, se puede concluir que la falsificación de datos estadísticos llevada a cabo, se relacionó directamente con la ponderación del presupuesto y

de la deuda pública. El motivo de esto fue convencer a la opinión pública griega y europea de apoyar el rescate a la economía griega en el año 2010, a pesar de las condiciones catastróficas que la población debía soportar.

Merkel y Sarkozy, en 2008 cuando la crisis estalla a nivel internacional, decidieron poner en marcha un plan de rescate para sus propios bancos privados, y conjuntamente lanzaron un plan denominado “ayuda a Grecia”, el cual permitía pagar a los bancos privados con dinero público, de este modo el reembolso de las ayudas otorgadas a los banqueros inevitablemente fue trasladada al pueblo heleno. El fin no era, por supuesto, ayudar a Grecia, sino socializar las pérdidas de los bancos, por lo que se puede decir que lo que aconteció en realidad fue un rescate a los bancos alemanes y franceses. Papandreu, por su parte había actuado contrariamente a lo que le hubiese convenido; no organizó una quiebra ordenada y tampoco protegió a los clientes de los bancos. De haber actuado así, la socialización de las pérdidas pudo haber generado una rápida reiniciación de la actividad financiera que sirviera a la población, como sucedió en Islandia³.

En el torbellino de acontecimientos que sacudían a Grecia en 2009, ocurrió que el sector bancario interpretó que era más conveniente y ventajoso prestar al Estado y a la administración pública en lugar de a las familias y a las PYMES, por lo que desde fines de 2008, había empezado a cambiar la tendencia y los créditos de los bancos griegos al gobierno aumentaron generosamente, en lugar de refinanciar las deudas que las familias y empresas no podían pagar. Para octubre de 2009, Grecia emitió títulos del tesoro a tres meses con rendimiento muy bajo 0,35%. Emitió también títulos a seis meses con un interés de 0,59%. Más tarde emitió títulos a un año con un tipo de interés al 0,94%. Atenas estaba a menos de seis meses del estallido de la crisis cuando los bancos extranjeros le cerraron el grifo del crédito. Diez meses después, una vez acontecida la crisis, Grecia para emitir

³ Islandia fue una de las primeras víctimas europeas de la crisis financiera desatada en 2008. Este país llevaba años de bonanza promovida por sus bancos, que trabajaban con poca regulación generando niveles de endeudamiento nunca vistos a lo largo de su historia. Cuando la crisis global se desata, los bancos islandeses comienzan a derrumbarse, pero la respuesta en la isla no fue la típica, de rescatar a los bancos. Los bancos fueron a quiebra, en tres días había colapsado el 97% de la banca de Islandia, junto con esto la economía entró en una profunda recesión: el PBI se derrumbó, la moneda se devaluó en un 80% y se aplicaron controles de divisas extranjeras. A esta condición le siguió en los próximos años una recuperación rápida, los balances de los bancos ya no generaban incertidumbre y gran cantidad de inversores aceptaron sus pérdidas y continuaron posteriormente con sus negocios. Pronto llegó la bonanza del turismo internacional, por los bajos precios. Resultando en una tasa de crecimiento del 7,2% en 2016 (BBC, 2017).

títulos a seis meses, se vio obligada a conceder un tipo de interés de 4,65%, esto cambió profundamente sus condiciones financieras. Los tipos de interés se dispararon hacia fines de 2009, debido a la exageración de la situación por parte del gobierno de Papadreu y la falsificación de las estadísticas (Toussaint, 2017).

La historia para Grecia se repite, como aseguraron Reinhart y Trebesch (2015) las crisis de deuda que azotaron a Atenas fueron repetidamente producto de un flujo de capitales privados extranjeros seguidos por el corte de ese flujo. Por esto, ellos afirman que la crisis que hoy afecta a Grecia no es una crisis de deuda pública, sino de deuda externa, tal como se viene sosteniendo en este escrito. En cada crisis de deuda externa que tuvo Grecia, cuando los flujos provenientes de acreedores privados externos se extinguieron, los gobiernos de varias potencias europeas se coalicionaron para prestar dinero público a Grecia con el fin de ayudar a los banqueros extranjeros. Esta coalición de potencias dictó a Grecia políticas que correspondían a sus intereses y a los de los grandes bancos privados de los cuales eran cómplices.

La recesión de la economía helena comienza en 2009, a causa de que los riesgos de morosidad privada que enfrentaban los bancos privados griegos y los bancos extranjeros eran cada vez mayores. Los bancos extranjeros, pertenecientes sobre todo a la UE, estaban altamente expuestos en Grecia, inversamente a lo que sucedía con el sector público, bancos y sector privado no financiero. Para dicho año, los bancos extranjeros y también los griegos sufrieron riesgos mayores que Grecia, en relación a su deuda soberana.

Una solución favorable para los bancos extranjeros fue que la economía griega fuera rescatada con dinero público pero sin reestructurar la deuda pública, de este modo dichos bancos disminuyeron su exposición al sector público. El gobierno de Papandreu, acentuando el déficit y la deuda en 2009, ayudó a presentar los elementos de una crisis bancaria como una crisis de deuda. Los informes periódicos sobre el deterioro de la situación provocaron la especulación sobre la economía griega a través de los CDS de deuda soberana, aumentando de ese modo los tipos de interés requeridos para la renovación de bonos griegos en extinción (Comité de la verdad de la Deuda Pública, 2015).

La crisis Griega que termina por estallar en 2010 fue provocada por los bancos (extranjeros y griegos) y no por exceso de gastos públicos por parte de un estado demasiado

generoso en el plano social. La crisis se produjo cuando los bancos privados extranjeros cerraron el grifo de los créditos, primero al sector privado y luego al sector público. El presunto plan de ayuda a Grecia fue concebido para servir a los intereses de los banqueros privados y de los países dominantes en el seno de la zona euro.

La crisis financiera en índices macroeconómicos

De acuerdo a lo desarrollado hasta aquí, se puede aseverar que Grecia se ha desarrollado a lo largo de su historia, sobre todo en los últimos veinte años, como una ‘**economía rentista**’, ya que los gobiernos que fueron sucediéndose han pedido dinero del exterior para sustentarse y mantener su economía funcionando. Las fuentes desde donde provenía este dinero fueron modificándose con el correr de los años. Pero la clase dirigente helena no fue capaz de invertir los montos obtenidos en planes de producción o innovación que le representen ingresos a futuro, convirtiéndose así en un Estado que vive de las pocas rentas que obtiene a partir de un reducido número de actividades que lleva a cabo (marítimas y turísticas en su mayoría), pero por sobre todo del financiamiento externo (ya sea este público o privado).

Todo esto se hace observable a través de dos indicadores principales. Uno de ellos es el nivel de deuda externa en porcentajes de PBI, que en 2007 fue de 103,1%, en 2008 de 109,4% y en 2009 alcanzó el 126,7%. Lo que muestra un aumento de la deuda externa en un 23,6% en sólo dos años (Tranding Economics, 2017). El otro indicador importante es la tasa de crecimiento de acuerdo al PBI anual registrado en Atenas, para lo que observamos que en 2007 este fue de 3,3% número que descendió hasta un -0,3% en 2008 y cayó aun más en 2009, resultando en un -4,3% (Banco Mundial, 2017). A partir de los datos citados, se puede observar que mientras la deuda externa crecía, el crecimiento productivo del país se venía abajo. De ese modo, quedo demostrado como funcionó la “economía rentista” que se instauró hace años en Grecia.

El segundo concepto determinante en esta instancia es el de ‘**crisis financiera**’, aquí se propone entonces desglosar sus indicadores para poder señalar cómo cada uno dio muestras de una economía delicada, la cual culminó en una cruel crisis financiera que sumergió económicamente al país. En el caso de Atenas, la crisis se hace evidente a raíz de una serie de factores.

El primer indicador es el gran endeudamiento histórico griego, este país comenzó a endeudarse prácticamente desde el momento en que se independizó, sin embargo esos índices lograron ser controlados por largo tiempo. A lo largo de los '90 la deuda empezó a ser incontrolable, por la aplicación de políticas neoliberales y años después generó fuertes estragos en su economía. Esto se hace evidente cuando vemos que la deuda pública pasó de representar un 25% del PBI en 1981 a un 127% del PBI en 2009 (Comité para la verdad sobre la deuda pública, 2015).

Un segundo indicador tiene que ver con la restricción al crédito internacional, una vez que la crisis de las hipotecas *subprime* estalló en Estados Unidos. Esta restricción hizo que Grecia cayera en impago de deuda pronto porque al sostener su economía sobre una base financiera, todo se desmoronó. Los elementos que demuestran esa restricción al crédito que sufre Grecia son: 1) los números de la Cuenta Capital, que entre 2007 y 2008 llegó casi a los 5.995 millones de dólares y en 2009 se desplomó hasta los 2.818 millones de dólares (Banco Mundial, 2017). A diferencia de la Cuenta Corriente que hace años es deficitaria, se observa por ejemplo que en 2007 el déficit era de 44.587 millones de dólares que luego se redujeron a 35.913 millones de dólares en 2009 (Banco Mundial, 2017). 2) Las inversiones extranjeras directas: en 2007 fueron de 3.303 millones de dólares, alcanzando el punto más bajo en 2008 que fue de -2.527 millones de dólares, y recuperándose, pero aún con signo negativo en 2009 a -323 millones de dólares. 3) La inversión de cartera también se desplomó en 2009 en más de 30.000 millones de dólares, el punto más bajo de la historia (Banco Mundial, 2017).

El tercer indicador que se toma en cuenta es el fenómeno del contagio, que se vio materializado por el temor de que otras economías con características similares a Grecia cayeran en impago de sus deudas. Eso se advierte a través del aumento de la rentabilidad de la deuda española, portuguesa e irlandesa en 2009 entre 2 y 5 puntos, cuando Grecia se vio obligada a elevar su tasa de interés a 5.34% para vender sus bonos. Otra muestra de este contagio fue la pérdida del valor del euro frente al dólar en 2010, de 1.39 dólares a 1.33 dólares. Por último, la caída de las bolsas fue también un símbolo importante entre 2009 y 2012, la bolsa de valores de Portugal cayó un 2,45%, la de España en 1.62% y la de Francia en 1.21% (Bautista Pérez, 2013).

Un cuarto indicador que se percibe en la crisis financiera griega es la desconfianza del mercado financiero y la especulación en torno a su situación, el elemento más claro de este indicador son los CDS, estos son seguros contra impago que permiten a los inversores ‘asegurar’ el riesgo que conllevan sus operaciones, a su vez abren la puerta a la especulación sobre la calidad crediticia de los títulos. Aquí *Goldman Sachs* es actor central, ya que había sido este banco el que ayudó a Grecia a ocultar su deuda alterando sus datos macroeconómicos, y de ese modo ingresar a la zona euro. Pero este banco se aprovechó de la situación griega y de la información privilegiada que tenía respecto a sus estadísticas, apostando a que Grecia se hundiría. Junto con otros bancos, como el *Deutsche Bank*, *Markit Group* de Reino Unido y *JP Morgan Chase*, comenzaron a vender seguros sobre la deuda helena. Se interpreta que fueron justamente estos países los que implementaron los CDS en el caso griego debido a que eran los más expuestos por el impago de la deuda helena. A través de la creación de estos índices podían hacer apuestas en un gran mercado de derivados, diferente porque se centraba en deuda soberana, donde básicamente apostaban que Grecia terminaría en *default*. Todo esto cobra mayor sentido, cuando se piensa que estos países estaban convencidos de no poder cobrar sus deudas por lo que decidieron obtener beneficios apostando contra Grecia. En números observamos que

“tras la implosión de Wall Street en septiembre de 2008, se produjo un inusitado crecimiento en las posiciones netas (el máximo total de pagos a realizar sobre un CDS en caso de evento de crédito o default) de CDS sobre deuda pública griega, las cuales en 2009 se incrementaron en más de 2.000 millones de dólares, o más de 35%” (Munvar, 2012).

Estas cifras conducen a no perder de vista el modo en que estos instrumentos operaron y la capacidad que tuvieron para incrementar los problemas a una economía que transcurría por una compleja situación de crisis financiera. Los CDS fueron posicionándose como herramientas utilizadas por los especuladores, que distinguían los elementos de insostenibilidad de países con problemas económicos para hacer fortunas.

Durante los meses previos a la crisis en Grecia, los Estados más fuertes habían resaltado la capacidad del euro de proteger a sus miembros más débiles de los ataques especulativos, lo que hizo que para la acreedores comprar protección en CDS fuera considerablemente barato. Ese costo sería una potencial pérdida, para quien lo adquiría, si

Grecia continuaba con el pago de su deuda, pero si esta caía en *default* o reestructuraba su deuda, obtendrían un 1000% sobre los riesgos asumidos, el dinero de su inversión y el pago de su CDS. Lo que significaría para Grecia un gran esfuerzo financiero que asumir.

Capítulo II

GRADOS DE SENSIBILIDAD Y VULNERABILIDAD QUE
EXPERIMENTÓ GRECIA FRENTE A MERCADOS FINANCIEROS Y
CALIFICADORAS DE RIEGOS ENTRE 2010-2015.

El capítulo que se desarrollará a continuación, apunta a identificar los grados de sensibilidad y vulnerabilidad de Grecia frente a los mercados financieros y a las calificadoras de riesgo en el periodo 2010-2015. Para el abordaje de los sucesos, se pondrán en juego las dimensiones de interdependencia: “sensibilidad” y “vulnerabilidad”. Además del término referido a “mercado financiero”, todos retomados del marco teórico/conceptual del trabajo.

Los mercados financieros, secundados por las calificadoras de riesgo van a ser actores centrales en este apartado porque sometieron al país a drásticas contracciones de capital entre 2010-2015, complicando de sobremanera sus finanzas y obligando a Grecia a dejar atrás su sensibilidad a los flujos de capital para convertirse en vulnerable a ellos.

Grecia y el Mercado Financiero

1) Ruptura

Para poder comprender la situación actual entre el mercado financiero y Atenas, es esencial conocer cómo se ha desarrollado su vinculación a lo largo de los últimos años, con el fin de poder notar cómo se produjo la ruptura entre ambos hacia 2010.

Previo a su ingreso al euro, Grecia tenía una reputación negativa para los mercados financieros internacionales, ya que al ser una economía rentista el mercado temía que financie inflacionariamente sus déficits y consecuentemente incurriera en una cesación de pagos de su deuda externa, cuando el flujo de ingresos financieros cesara. Esta condición hacía que la República Helénica se viese obligada a pagar tasas de interés más altas que las alemanas⁴.

Pese a ello, a partir de la introducción del euro como moneda oficial en Grecia desde el año 2001, los mercados cambiaron su perspectiva y la deuda comenzó a valorarse en armonía con la deuda pública de Alemania, la más segura de Europa. Los inversionistas privados pusieron a su disposición formidables montos de recursos a tasas significativamente menores de lo que los griegos estaban acostumbrados, lo cual resultó muy atractivo para dicho país (Rodríguez Montoya, 2010). Sin embargo, con el paso de los

⁴ Que son activo financiero de referencia, por considerarse a este país el más estable de la UE, se calcula a partir de su situación el diferencial de las demás deudas.

años se hizo evidente que no todos los países de la zona euro tenían deudas asimilables a la alemana. La brecha entre los países del norte y los del sur comenzó a hacerse cada vez más notoria, estos últimos tenían niveles altos de endeudamiento que generaban temor en los mercados, porque podían experimentar episodios de cesaciones de pagos que acabaría generando una parada repentina de flujos de capital, lo cual consecuentemente podía derivar en una crisis de gran envergadura (Díaz Ceballos, 2017).

Durante ese período, que se extendió entre 2001 y 2008, Atenas experimentó una cierta **sensibilidad** en relación al mercado, ya que esos capitales eran esenciales para mantener su economía funcionando. Por eso debió llevar a cabo ciertas modificaciones, regulaciones internas y hasta manipulaciones de indicadores macroeconómicos, que le permitieron dar cuenta de un buen funcionamiento económico interno y por esas vías logró no solo ingresar y mantenerse en la zona euro, sino también generar una auténtica confianza que la facultó para recibir amplios montos del mercado financiero y mantener así su economía sustentada en esos ingresos de capital.

En 2008, cuando la crisis se desata la historia comienza a cambiar. Grecia representaba una economía pequeña dentro de la UE, pero esa condición no evitó que impactara con fuerza a los mercados financieros mundiales con el estallido de su propia crisis, ya que entre sus acreedores se encontraban grandes bancos internacionales y fondos globales de inversión (Rodríguez Montoya, 2010). La explosión de su crisis guardó una cercana correspondencia con el quiebre de su tradicional relación con el mercado. Dicho quiebre sucedió cuando Papandreu asumió como Primer Ministro en octubre de 2009 e hizo pública la grave alteración de los indicadores macroeconómicos griegos, dando cuenta de que la economía helena no era tan sana ni estable como se suponía hasta entonces. Ocurrió que luego de esa revisión, en diciembre de 2009, las calificadoras de riesgo rebajaron la nota griega, por primera vez desde que se había iniciado la crisis en dicho país. Para mayo de 2010 Standard & Poor's, Moody's y Fitch calificaron a los bonos griegos como "bonos basura".

Grecia se encontró en una situación muy comprometedor y buscó tranquilizar al mercado con nuevas medidas de consolidación fiscal. A pesar de ello, su intento no fue exitoso, debido a dos factores principales: las resistencias políticas internas para aceptar los

planes de austeridad y la desconfianza en el gobierno griego por la alteración de indicadores que se había llevado a cabo (Steinberg y Molina, 2010).

En esta instancia, iniciado el año 2010, en un contexto sumamente complejo: reconocimiento de falsificación de datos macroeconómicos, implementación de medidas fiscales para generar confianza, admisión de recortes impuestos por el BCE que no representaron un progreso y con las calificadoras bajando más de tres niveles su calificación crediticia; Grecia comienza a experimentar el mayor de los problemas frente al mercado financiero, que fue la pérdida de confianza. Debido a que viendo todos estos indicadores, los mercados pronto comenzaron a observar a Atenas con desconfianza.

Pero eso no quedó simplemente en una apreciación de su realidad, sino que además actuaron en consecuencia, retirando capitales masivamente de dicho país e inflando ampliamente las tasas de interés de sus bonos, a causa de que el riesgo de impago de estos se incrementaba con el transcurso de los días y la sumisión en la crisis. A partir de aquí la **vulnerabilidad** frente al mercado financiero comienza a acentuarse, porque Grecia fue excluida del mercado de capitales en la primavera de 2010, perdiendo ese ingreso esencial para mantener a su economía en pie, el cual provenía del exterior. Esto significó un gran quiebre en las finanzas y aunque Grecia trabajó duro y dedicó sus mayores esfuerzos para volver a conquistar y mantener la confianza del mercado, a fin de recibir nuevamente sus capitales, su voluntad fue en vano porque no logró su cometido y quedó en una situación de gran fragilidad.

Con este panorama, se anuncia en marzo de 2010 un rescate orquestado por la *Troika* que otorgaba un importante capital para cubrir prioritariamente pagos a acreedores públicos de Grecia, se pensó como una salida de emergencia momentánea para dar impulso al gobierno y que este enmendara su vínculo con el capital internacional, y posteriormente, continuara buscando recursos en el mercado, por supuesto a tasas abiertas. Esta condición lo acercaba cada vez más al *default* y los rumores sobre este escenario comenzaron a expandirse llevando a los inversionistas a deshacerse de los títulos griegos y exigir mayores tasas de interés a causa de que el riesgo se incrementaba día a día (Moslares García y Reyes Guzmán, 2010). Pero el asunto no acabó allí, la desconfianza de los mercados sobre Grecia

llevó a que en ese mismo año se dé un auge en la adquisición de CDS, ese fue el costo de asegurar la deuda en este escenario de incumplimiento.

La situación helena no dejó de agravarse a medida que avanzaba el año 2010, las tasas de interés sobre su deuda pública comenzaron a elevarse representativamente, dejando en claro que era una cuestión de tiempo hasta que el país tuviese que acudir a la ayuda externa o a la reestructuración para evitar que las finanzas públicas cayeran en picada. Y así aconteció, en febrero de 2012 se dio inicio a las negociaciones con los acreedores privados de los bonos griegos.

2) Negociación: reestructuración, canje y quita

Tras mucho tiempo de desencuentros, Grecia logró lo inevitable: iniciar las negociaciones para reestructurar su deuda. Esto incluyó un acuerdo voluntario de los tenedores de bonos⁵ con el fin de reducir la deuda un 53% con tasas de interés más bajas y períodos de amortización más amplios. El proceso de reestructuración de la deuda venía negociándose desde febrero de 2012, cuando el Ministerio de Finanzas griego difundió la noticia de que el gobierno heleno había alcanzado un acuerdo a nivel técnico con sus acreedores sobre la quita que se llevaría a cabo con la reestructuración de la deuda. El propósito principal era que las entidades y compañías de seguros acepten el canje de unos 200.000 millones de euros en deuda pública griega con nuevos títulos que tendrían sus vencimientos a 30 años con tasas de interés de 3,5% lo que generaría pérdidas de hasta un 70% a los inversores. Esta fue una maniobra que suponía reduciría la deuda en 100.000 millones (El País, 2012).

Dicha propuesta logró obtener, 20 días después, la aprobación del parlamento, que le permitió llevar adelante la quita de parte de su deuda en manos de grandes bancos y fondos de inversión privados. Esta fue la mayor reestructuración de deuda de la historia helena, afectó 206.000 millones de euros resultando en una quita de 107.000 millones. De ese modo, Grecia logró rebajar su deuda al 117% del PBI, lo cual fue significativo, pero no pudo calificarse como un éxito, porque siguió siendo un nivel preocupante. De todas

⁵ Los acuerdos voluntarios fueron una maniobra jurídica griega que le permitió obviar declararse insolvente, lo que hubiese desencadenando el cobro masivo de los seguros de impago de crédito, provocando efectos desestabilizadores.

formas, la República Helénica decidió dar este paso y así no quedar desprotegido frente a los mercados y a merced de las calificadoras de riesgo (Sanahuja, 2012).

El anuncio oficial para el canje de deuda se dio el 9 de Marzo de 2012, en principio el 85% de los acreedores dio el visto bueno para canjear sus bonos de deuda pública griega por bonos nuevos que tendrían un valor equivalente al 53% de los bonos anteriores. En dichas negociaciones se decidió aplicar la “Cláusula de Acción Colectiva” (CAC), su activación fue posible porque dos tercios de los acreedores habían aceptado la propuesta, con lo cual se obligó a ingresar a inversionistas que habían decidido no participar, ascendiendo el porcentaje de aceptación a 95% (Munear, 2012).

En marzo, una vez concretada la negociación, se inició la subasta de los seguros, que fijó el valor de los bonos en un 21,5% tras la reestructuración de la deuda. Para este período los bonos griegos en manos de inversores privados valían entonces sólo un 21,5% de su anterior valor, después del acuerdo de reestructuración de la deuda del país. El pacto entre el gobierno heleno y los inversores, que llevó a estos últimos a aceptar una quita del 53% del valor nominal de los bonos, se tradujo en pérdidas reales de 78,5% para todos los que poseían esos títulos de deuda (es así porque la pérdida final incluye: la quita del 53%, el valor actual real de los bonos con sus plazos y tipos de interés). La pérdida final fue deducida del resultado que arrojó la subasta de los seguros de impago (CDS) que había fijado el valor de los bonos en 21,5%. Atenas logró concretar una quita del 53% con la gran banca internacional sobre toda la deuda helena que se encontraba en manos de inversores privados, a través de un canje de bonos que reemplazaban a los viejos por otros nuevos con regulaciones diferentes en cuanto a plazos y tasas de interés.

Para junio de 2010, el costo de los CDS de la deuda pública griega creció de forma significativa alcanzando los 70 puntos hasta febrero de 2012. Paralelamente al incremento del precio de los CDS las posiciones netas iniciaron su caída, reduciéndose de 9.000 millones en noviembre de 2009 a 3.100 en febrero de 2012. Varios de los tenedores de CDS griego habían optado por redoblar las apuestas haciéndose de bonos de deuda pública helena, su fin particular era ser parte del grupo de inversores para ser incluidos en las discusiones del gobierno de Grecia con los tenedores privados de bonos, para llevar adelante la reestructuración que aconteció en marzo de 2012. En estas negociaciones,

quienes tenían CDS solicitaban al gobierno, contrariamente a los intereses de los tenedores de bonos, que se redujera al mínimo los pagos emanados de la reestructuración. La explicación es sencilla, a mayores pérdidas de los tenedores de bonos, mayores beneficios derivados para los tenedores de CDS. De esa forma, esos inversores fueron uno de los principales escollos en la reestructuración, pero sin conseguir paralizarla (Munevar, 2012).

A fines de abril de 2012, la cooperación del sector privado (PSI), que fue vital para llevar adelante la quita de deuda y para que esta fuera sostenible, alcanzó una participación del 96,9% de los acreedores, borrando automáticamente de sus cuentas públicas unos 106.000 millones de deuda. El 25 de abril se completó el programa, acreedores griegos con un total de 199.000 millones de deuda accedieron al canje, resignando ganancias. Participaron en la ayuda al país heleno, para que este logre reducir los niveles de deuda.

Dicha reestructuración afectó a 205.500 millones de los más de 360.000 millones de la deuda de Atenas. Los bonos fueron canjeados por otros: a) Bonos nuevos emitidos por la República Helénica con un valor nominal total de 62.400 millones, que representa el 31,5% del monto principal de los bonos ofrecidos para intercambiar; b) Notas de pago que fueron emitidas por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, para el sector privado que participó de la reestructuración, que se hizo en dos series con vencimientos en marzo de 2013 y marzo 2014, con un importe nominal total de 29.700 millones de euros, que equivalen a un 15% del monto inicial de los bonos que se intercambiaron; y c) Valores que se vincularon al PBI desmontables, se prometía el pago de un plus (warrant) cuando el PBI nominal y real creciera a más del 1% anual. Adicionalmente, los inversores privados recibieron en el corto plazo 4.900 millones de euros en concepto de importe total agregado, por intereses que se habían vencido a la fecha de liquidación de los bonos que cambiaron (Bank of Greece, 2012).

Esta reestructuración le permitió a Grecia tener en lo que restaba del año 2012, 2013 y 2014 un servicio de deuda “barato”, ya que logró obtener una quita de más del 75% de casi todos sus acreedores, de los cuales más del 90% accedió a cambiar sus bonos de deuda viejos por otros nuevos (Steinberg, 2015). Cada uno de los tenedores que decidió ingresar al canje griego recibió: por un lado, bonos que tenían una fecha de vencimiento el 20 de marzo de 2042, con un cupón *step up* (que se va incrementando) desde el 2% hasta 2015, el

3% de 2015 a 2020, un 3,65% en 2021 y un 4,30% en los veinte años restantes, es decir con tasas de interés en suba y plazos más largos. Quienes conservaron bonos viejos adquirieron otros nuevos por un valor nominal que se estableció en 315 euros por cada 1000 euros del valor nominal de los viejos bonos.

Desde el propio mercado se estimó que estos nuevos bonos cotizarían a un 40% de paridad sobre el valor nominal, lo que simbolizaba un quita del 87% expresado en su valor actual (Foster, 2012).

Retomando, en 2010, cuando el conflicto con el mercado financiero estalla, nadie conocía a ciencia cierta quién poseía qué y cuánto de la deuda griega, en la que se habían conglomerado bonos, obligaciones, préstamos, letras del Tesoro y diversos tipos de títulos, que fueron refinanciados a través de instrumentos financieros diversos en varias ocasiones. Los propietarios de los bonos comenzaron a conocerse una vez que se inició la reestructuración de la deuda. Un importante motivo de desconocimiento de estos acreedores fue que muchos banco se habían desprendido de los bonos griegos en mercados secundarios, donde fueron comprados por fondos de riesgo (*Hedge-Founds*).

Los principales tenedores que se identificaron son enlistados a continuación. Es útil conocerlos a modo de tener presente los montos que se adeudan y que fue lo que se reestructuró.

Tenedores de Deuda Griega		
Tenedores Griegos	Bancos Griegos	55.740 millones de euros
	Banco Central Griego	7.087 millones de euros
	Cajas de Seguridad Social y otras entidades Públicas	30.000 millones de euros
	Corporaciones no Financieras	3.679 millones de euros
	Compañías de Seguro	3.230 millones de euros
	Fondos Mutuos	41 millones de euros
	Particulares	12.133 millones de euros
	Tenedores Extranjeros	Bancos Europeos
Bancos no Europeos	1.938 millones de euros	
BCE	50.000 millones de euros	
Bancos Centrales de países miembros de la UE	6.013 millones de euros	
FMI	15.000 millones de euros	
UE	38.000 millones de euros	

	Otras Instituciones oficiales fuera de la UE	25.000 millones de euros
Sin Adjudicar		60.000 millones de euros
TOTAL		360.120 millones de euros

Fuente: Mourenza, 2012

Es indispensable tener presente a estos acreedores, porque la quita que se llevó a cabo afectó a aquellos bonos que se encontraban en manos del sector privado, no del sector oficial (Bancos Centrales, UE, FMI, Instituciones Oficiales), que representan un monto de 206.000 millones, del total. De allí que la reestructuración representó la condonación de unos 107.000 millones de euros a Grecia, lo que representó un 53,5% de la totalidad.

El mayor incentivo para los acreedores estuvo en que se entregó parte del dinero líquido, se inyectaron fondos para recapitalizar y se estableció que los bonos que fueron depreciados serían regidos por la ley británica, más favorable al tenedor de deuda en caso de que haya un impago. Los *hedge-found* fueron los más reacios a participar de la reestructuración, aún así se vieron obligados a hacerlo, como se mencionó previamente, por la activación de la Cláusula de Acción Colectiva, una vez que más del 75% de los acreedores decidió participar (Mourenza, 2012).

3) *Vuelta al Mercado Financiero*

a) Primavera en la relación con el mercado

Al inicio de 2014, Atenas obtuvo superávit primario de casi un 1% de su PBI. En base a esto se buscó un pacto para ampliar los plazos de devolución y reducir los tipos de interés que pagaba Grecia al mercado, esto fortaleció su posición en las negociaciones para reducir su deuda.

Con sus indicadores económicos creciendo tímidamente, Grecia decidió volver a los mercados después de ser exiliada en 2010. Su gobierno, a pesar de que la situación continuaba siendo inestable, se lanzó a colocar 3.000 millones de euros en bonos a cinco años a menos del 5% de interés (cuándo el país atravesó su peor etapa de crisis, los tipos a esos plazos alcanzaron el 65%). El ejecutivo griego aplaudió la emisión como un importante signo que indicó el regreso de la confianza del mercado en el país luego del rescate. La operación de colocación de estos bonos fue liderada por bancos (a eso se

denomina subasta sindicada), como el *Deutsche Bank*, *Bank of America*, *Goldman Sachs* y *JP Morgan Chase* entre otros, sin embargo en circunstancias normales esta tarea debería haber sido llevada a cabo por el Tesoro Griego. Esos bonos tuvieron una demanda inmensa, de 20.000 millones, mucho más de lo que se presumió al momento de su lanzamiento. Dicha situación fue utilizada de modo propagandístico para demostrar la mejora griega, a lo que se sumaron las declaraciones de Lagarde, directora del FMI, de que la operación había sido exitosa y “*fue una muestra de que Grecia va en la dirección adecuada*” (Pérez, 2014).

Por otra parte, y no menos importante, fue un sustancial alivio para el mercado financiero, cuando se anunció una extensión del segundo rescate a Grecia hasta febrero de 2015, gestionado por los Ministros de Finanzas de Europa. Esto significaba que Grecia permanecería en la zona euro y que tendría capacidad de llevar a cabo sus pagos, gracias a los rescates. El efecto colateral del anuncio de la extensión del rescate, fue que sus acciones en Wall Street, que hacía tiempo estaban estancadas, comenzaron a elevarse (BBC, 2014).

b) Desconfianza y falta de estabilidad vuelven a alejar a los mercados

Adversamente a lo que los funcionarios griegos auguraban, la realidad financiera no se limitó a la exitosa colocación de las emisiones de 2014, ya que Grecia continuó teniendo un agujero de entre unos 10.000 y 20.000 millones de euros. El país heleno no fue muy disciplinado a la hora de resolver su situación financiera, sino que por el contrario combinó varias opciones, entre ellas: el dinero europeo, el superávit fiscal primario, las privatizaciones y ahora su vuelta a los mercados. Dando lugar a un escenario muy complejo, en el que tampoco consiguió resolver el drama financiero principal.

En marzo y abril del año 2015 se inició una etapa de fuertes desacuerdos entre Atenas y el denominado “Grupo de Bruselas”, ex *Troika*, que generó la paralización del financiamiento europeo y la incertidumbre del mercado financiero. Poco tiempo después EUROSTAT⁶ reconoce que Grecia estaba en recesión nuevamente y días más tarde este país cayó en situación de impago con el FMI. Ante estas condiciones, se da inicio a las negociaciones para el otorgamiento de un tercer rescate, las cuales sufrieron fuertes interregnos en el camino, como la llamada a referéndum que hizo Tsipras en julio, donde

⁶ Es la oficina de estadísticas de la UE. Para más información ver página web: <http://ec.europa.eu/eurostat>

sometía a decisión de la población la aceptación del plan de ajuste que tenía que aplicar Grecia para recibir el tercer rescate. Esta situación llevo a BCE a rechazar reabrir cualquier crédito a los bancos griegos y se limitó a mantener solo la línea de liquidez de emergencia.

En este punto, Atenas estaba al borde del colapso financiero, se dio una retirada masiva de depósitos y de capitales que obligaron al Gobierno y al Banco Central de Grecia a controlar las transacciones de dinero, a cerrar los bancos y suspender las operaciones bursátiles. A partir de allí, el 29 de junio, entró en vigor lo que se conoció como ‘corralito financiero’. Grecia sufrió una enorme fuga de inversiones, que dejó severas consecuencias sobre las reservas helenas, que empezaron a desmoronarse rápidamente, por lo que se aplicó un control de capitales para evitar la salida de más reservas.

Seis días después se votó el referéndum, donde triunfó la negativa a recibir la nueva ayuda financiera de la ex *Troika* y su correspondiente plan de ajustes. Luego de que los resultados dieran la vuelta al mundo; Tsipras exigió reanudar las negociaciones sobre el tercer rescate, que los acreedores griegos acepten una quita del 30% del valor de sus bonos y un período de 20 años de gracia para su pago efectivo. Inmediatamente envía al Grupo de Bruselas su plan para pactar lo que sería el tercer rescate, pero finalmente termina por aceptar todas las medidas que se le exigieron y habían sido rechazadas en el referéndum. Lo relevante de la efectivización de este rescate para el mercado fue que parte del pago era exclusivamente para saldar las deudas y obligaciones financieras más urgentes de la República Helénica, por lo que ese dinero iría directamente a los bolsillos de los acreedores (Ortiz de Zárate, 2015).

En agosto, cuando la tormenta parecía haber pasado con la confirmación y puesta en marcha del tercer rescate, la bolsa de Atenas reabrió y registró la mayor caída de la historia, perdió el 16.2% de su volumen de capitalización. En este mes y el siguiente Grecia decidió colocar letras por 1.300 millones de euros a tres meses a un interés de 2.7% (como su techo de subasta de 15.000 millones ya había sido alcanzado en 2014 solo podía colocar la cantidad de títulos equivalente a los que vencían). El 9 de diciembre hizo la última colocación de letras de 2015 por 1.625 millones a seis meses y con un interés mayor al anterior de 2.97%. Lo que demuestra que el riesgo seguía vigente, lo cual se explica a su vez por el incremento de la tasa de interés.

En 2015 Grecia vuelve a quedar excluida de los mercados financieros, teniendo como fuente primordial, para buscar revitalizar su economía, los desembolsos orquestados por el Grupo de Bruselas que llegaron por tramos desde que fue aprobado, con la particularidad de que el dinero antes de llegar a los bancos griegos ya tenía establecido su destino final, por lo que de ese modo se logró asegurar a varios tenedores de deuda griega el cobro de las mismas.

Rol que jugaron las calificadoras de riesgo

Las calificadoras de riesgo tienen una tarea en particular, que consiste en evaluar las deudas emitidas por los países, compañías o instituciones financieras y darles una calificación según las certezas que se tengan de que ellos cumplan con sus compromisos o no lo hagan. Los ratings que asignan varían desde “A” hasta “D”, y se hace con el objetivo de que los inversores tengan una referencia de cuáles son sus riesgos de impago cuando adquieren bonos o instrumentos financieros. Las calificadoras trabajan procesando los datos que obtienen de diferentes entidades públicas y privadas, para luego emitir sus juicios, los cuales son ‘independientes y técnicos’. Es por este motivo que en el mercado financiero globalizado, los inversores toman sus decisiones basándose en la información que los “expertos independientes” (calificadoras) les otorgan, ya sea, validando o no el instrumento financiero en cuestión.

Las calificadoras de riesgo tienen un enorme poder sobre el mercado, eso se ve materializado en que una de sus señales puede provocar convulsiones en los mercados internacionales de finanzas, el motivo de ello es que tanto inversores como Bancos Centrales observan con atención su calificaciones a la hora de llevar a cabo actividades con instrumentos financieros en los diferentes países. Por este motivo, fueron también claves en la crisis financiera que sufrió Grecia.

Los embates contra Grecia por parte de las calificadoras tuvieron lugar después de que Papandreu diera a conocer los índices reales de su macroeconomía en octubre de 2009. La primera acción que llevaron adelante las tres calificadoras más importantes (Standard & Poor’s, Moody’s y Fitch) fue rebajar la calificación de la deuda griega, demostrando que invertir en esta economía ya no era seguro. A partir de allí, comenzó a gestarse una cierta desconfianza de los acreedores en relación a Grecia. Sin embargo sus acciones no habían

finalizado allí, porque en el segundo trimestre de 2010 fueron más lejos, decidiendo degradar los bonos griegos a “bonos basura”, generando una masiva salida de capitales de Grecia, que la dejó al borde del *default*.

De ese modo, las calificadoras significaron un punto de inflexión en la relación de Grecia y el mercado, a partir de que sus notas generaban confianza o desconfianza a los inversores. En el caso de Grecia las notas de estas entidades generaron un escenario de fuerte desconfianza en las finanzas del país, que derivó en la decisión de los acreedores de retirar todo su dinero de la República Helénica y dejarla prácticamente al borde de la quiebra. El poder que ejercieron fue tan formidable, que ni el anuncio de la puesta en marcha de los rescates por parte de la *Troika* logró detener la intensa salida de capitales. Al mismo tiempo se crearon y pusieron a la venta los CDS para quienes apostaban contra la economía griega y querían obtener beneficios en caso de que se declarara en *default*.

Cuando los bonos reciben estas calificaciones negativas, sus posibilidades de encontrar comprador se reducen ampliamente, y eso es claramente lo que le ocurrió a Grecia. Por lo que Atenas debe ser muy precavida con su condición y evitar de cualquier modo caer en *default*, porque eso haría que ni siquiera los bancos europeos acepten sus bonos.

La transición griega desde la sensibilidad hacia la vulnerabilidad

Lo explicado hasta aquí, nos lleva a analizar que hubo una interdependencia entre Grecia y el Mercado Financiero a lo largo de los años, que estuvo dada, por un lado, porque Grecia, necesitaba primordialmente de los fondos provenientes del mercado para mantener su economía estable, retroalimentándola a través de nuevos capitales del exterior. Y por otro lado, porque el mercado estuvo incentivado a invertir para de ese modo, al transcurrir los tiempos establecidos, generar una renta mayor al monto de la inversión original e incrementar su capital.

Tras el estudio de las condiciones por las que Grecia atravesó, puede sostenerse que fue **sensible** a los mercados y a las calificadoras de riesgo cuando una vez ingresada a la zona euro la brecha entre los países del sur y los del norte comenzó a ensancharse, haciendo de ese modo que los del sur, para las calificadoras, no tuviesen la misma estabilidad y

seguridad que los del norte en sus deudas, pero que de todos modos al formar parte de la zona euro eran economías atractivas para los inversores.

El costo para acceder a estos beneficios fue abandonar el dracma, su moneda nacional y sumarse al euro cediendo soberanía en materia de regulación monetaria. Pero no fue solo eso, sino que Grecia decidió políticamente llevar a cabo una maniobra de falsificación de datos macroeconómicos para ser admitida dentro de la zona euro, los índices que proyectaba, para un país de su condición, eran para el mercado muy atractivos por lo que el costo de perder el poder de control sobre su moneda se vio amortizado por los abultados montos de capitales provenientes del extranjero hacia su economía, que fueron esenciales para mantener la estabilidad del país a lo largo de varios años. Su sensibilidad se vio manifestada en una serie de modificaciones políticas y económicas, que tuvieron una respuesta positiva desde los mercados financieros, lo que le permitió tener un importante acceso a sus capitales.

Pero esta etapa llega a su fin con el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos en 2008, que produjo una contracción de capitales a nivel mundial, a causa de la gran desconfianza que generó en los mercados el hecho de que nadie haya previsto la crisis de las hipotecas *subprime*. Este acontecimiento afectó gravemente a Grecia porque súbitamente dejó de recibir el financiamiento del exterior, necesario para su estabilidad, por lo que el país comienza a transitar una difícil situación financiera, que llevó a que su sensibilidad con el mercado, correctamente controlada hasta ese momento, comience a desdibujarse empujándola a una condición de '**vulnerabilidad**'.

La realidad que debió enfrentar fue aún más compleja cuando el nuevo gobierno de Papandreu, que asumió en octubre de 2009, blanqueó los indicadores reales de la economía, Su accionar tuvo rápidas respuestas desde el exterior, las calificadoras de riesgo bajaron su calificación hasta llevarlos a la condición de bonos basuras pocos meses después, hecho que alejó a los mercados porque Grecia, no era un destino seguro para sus inversiones y por ende sus reembolsos corrían riesgo. En este contexto su vulnerabilidad se vio reflejada en que a pesar de los grandes esfuerzos políticos y económicos que se hicieron para garantizar transparencia fiscal a partir de ese momento, de obtener rescates de la *Troika*, de aplicar políticas de ajuste, sufrió el gran costo de perder el financiamiento barato que le otorgaba el

mercado y sufrió incluso mayores costos, porque por el riesgo que su país implicaba, en materia de devolución del capital, el mercado sólo aceptó bonos a tasas de interés altísimas, repercutiendo fuertemente en el incremento de su deuda.

Capítulo III

RESULTADOS DE LOS RESCATES FINANCIEROS PUESTOS EN
MARCHA POR LA *TROIKA* ENTRE 2010-2015.

Los conceptos claves del capítulo que aquí se inicia son: Troika, en referencia al grupo que se formó por el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional con el fin de subsanar los problemas financieros desatados en Europa cuando fue impactada por la crisis de 2008. Este grupo, en el caso de Grecia, aplicó lo que se conoció como rescates financieros, que es el otro concepto relevante, con el fin de corregir la situación de crisis económica y financiera a través de desembolsos de fondos en diferentes tramos, con intereses bajos y períodos de gracia largos, lo cual según sus estimaciones permitiría que la economía vaya recuperándose y a medida que lo hacía, Atenas tuviese la capacidad de ir reembolsando el dinero.

A lo largo de este capítulo se llevará adelante un análisis de los tres rescates otorgados junto a sus planes de ajuste, a los fines de poder revelar cuáles han sido sus resultados en la economía griega, necesitada de importantes caudales de efectivo.

Especificaciones sobre la Troika

Previo al análisis de los rescates que llevó adelante la *Troika* en Grecia, es importante conocer en profundidad a quién aquí es actor central. La palabra “*troika*” proviene del ruso y se refiere a un carruaje tirado por tres caballos, pero es además empleada para referir a cualquier tarea que sea realizada por tres, de ahí su implementación a este grupo. Lo que se trabaja en esta tesina como *Troika* europea refiere a tres instituciones ampliamente reconocidas: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. Este triunvirato ha supervisado a Grecia desde 2010 por su grave condición económico-financiera, permitiéndole el acceso a rescates financieros, con tasas de interés menores a las del mercado.

La *Troika* personificó a quienes fueron los prestamistas oficiales de algunos países al borde de colapsos financieros. Este grupo llevó adelante negociaciones con los países que solicitaban sus auxilios, en las que establecían las condiciones bajo las cuales se otorgarían los préstamos. Una vez hecho el acuerdo se firmaban Memorándums de Entendimiento, donde quedaban pautadas las obligaciones de las partes. Sólo cuando este paquete era aprobado, por el legislativo nacional de país receptor, arribaban los desembolsos.

Cada uno de los miembros que componían el grupo tenía fines particulares, pero que se complementaban entre sí. Concretamente, la CE, asumía la misión de representar el interés conjunto de todos los miembros de la UE, presentar nuevas propuestas de legislación al Parlamento Europeo y a la UE en conjunto, además de garantizar que los Estados miembros adopten correctamente la legislación de la unión. El BCE, es otro miembro del triunvirato, que tiene la responsabilidad de conducir la política monetaria de la zona euro y de mantener el poder adquisitivo de la moneda, por lo tanto la estabilidad de precios en la zona euro. El último integrante es el FMI, organismo que trabaja para impulsar la cooperación monetaria internacional, brindando asesoramiento y apoyo técnico para ayudar a los países a desarrollar y mantener economías sólidas, también tiene a su cargo el otorgamiento de financiación y ayuda a los países con el propósito de que estos sean capaces de diseñar sus programas para corregir problemas de balanza de pagos (Parlamento Europeo, 2014).

El FMI, colaboró con el BCE y la CE, asesorando a los países en materia de políticas, financiamiento y asistencia técnica. Su trabajo se hizo más intenso en Europa con el estallido de la crisis financiera en 2008, pero luego del colapso de Grecia en 2010 y su expulsión de los mercados financieros, ha redoblado su actividad en el ámbito europeo (FMI, 2015).

Este grupo de los tres ha sido fuertemente criticado por la opinión pública europea e incluso por su órgano legislativo, el Parlamento Europeo. Los motivos expuestos apuntaban a que era un triunvirato que carecía de legitimidad democrática, no tenía ninguna base legal de apoyatura, no era un organismo transparente ya que no rendía cuentas a los demás organismos de la Unión Europea y aplicó medidas denominadas ‘estándar’ a todos los países que auxilió sin tomar en cuenta sus necesidades particulares y sus características (Parlamento Europeo, 2014).

Particularmente, la mayor preocupación recayó sobre el rol BCE, quien se consideró había tomado mayores atribuciones de las que le correspondían. Para objetar su accionar se trajeron a colación tres artículos referentes a la política económica del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, estos son los artículos 123, 124 y 125. El primero de

ellos, que prohíbe al BCE la adquisición de deuda directamente de los estados, es decir en el mercado primario, sostiene lo siguiente:

“Artículo 123: 1. Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo «bancos centrales nacionales», en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales. 2. Las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del Banco Central Europeo el mismo trato que las entidades de crédito privadas” (Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 2010: C 83/99).

En segundo lugar, el artículo 124, por su parte prohíbe a los bancos europeos llevar adelante rescates financieros de otros Estados miembros, pero incluye el salvamento de que puede hacerse cuando existan consideraciones prudenciales:

“Artículo 124: Queda prohibida cualquier medida que no se base en consideraciones prudenciales que establezca un acceso privilegiado a las entidades financieras para las instituciones, órganos u organismos de la Unión, gobiernos centrales, autoridades regionales, locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros” (Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 2010: C 83/99).

Finalmente, el artículo 125 establece la prohibición de rescate de un Estado miembro, por la Unión u otros Estados miembros, no obstante puede interpretarse al mismo tiempo una suerte de excepción, ya que esto rige cuando no se perjudiquen las garantías financieras mutuas para llevar adelante proyectos específicos conjuntos:

“Artículo 125: 1. La Unión no asumirá ni responderá de los compromisos de los gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, sin perjuicio

de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos. Los Estados miembros no asumirán ni responderán de los compromisos de los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de otro Estado miembro, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos. 2. Si fuese necesario, el Consejo, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo, podrá especificar las definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren los artículos 123 y 124 y el presente artículo” (Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, 2010: C 83/99).

A causa de estas críticas y cuestionamientos, el BCE buscó la forma de no quedar expuesto por lo que se decidió la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) y el organismo llamado Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), los cuales reunían fondos otorgados por los Bancos Centrales de los Estados de la Eurozona hasta alcanzar montos pautados y era desde ellos que el capital fluía a Grecia u otro país necesitado de este. En julio de 2012, estos dos mecanismos fueron reemplazados por uno al que se llamó “Mecanismo Europeo de Estabilidad” (MEDE), que continuó con la labor de los anteriores (UE, 2017).

Sin embargo, a pesar de las fuertes críticas y cuestionamientos sobre su accionar en la crisis, el BCE decidió llevar adelante la compra de títulos griegos en el mercado secundario. Prefiriendo, en 2012, no canjearlos en la reestructuración, por lo que hoy es uno de los mayores tenedores de deuda griega.

Primer Rescate

En octubre de 2009, cuando Yorgos Papandreu asume el cargo de Primer Ministro de Grecia debió hacer públicas las verdaderas cifras de déficit fiscal y deuda soberana, las cuales se encontraban muy por encima de lo que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento⁷ establecían, lo que llevó a la UE a exigir que Grecia aplique todas las medidas que fueran necesarias, con el propósito de reducir esos excesivos niveles de déficit y deuda.

⁷ El Pacto de Estabilidad y Crecimiento refiere a un conjunto de reglas designadas para asegurar que los países de la Unión Europea tengan finanzas públicas sólidas y coordines sus políticas fiscales. Para más información, su página web está disponible en: <https://ec.europa.eu/info/node/4287/>

En consonancia con dicho pedido, el gobierno inició la aplicación de lo que denominó como “Plan de Ahorro”, el cual implicaba recortes de gasto público, de seguridad social, congelamiento de salarios, recorte de gastos militares, impuestos del 90% a los bonos de los ejecutivos de los bancos, entre otras medidas. Pero las regulaciones que se tomaron no fueron sólo para conformar a la CE y cumplir con lo firmado en el pacto, sino que además se apuntó a dar confianza al mercado, debido a que los inversionistas temían que Atenas no pudiese hacerse cargo de sus obligaciones de pago, lo que les significaría grandes pérdidas.

Sin embargo, los recortes aplicados para lograr una reducción del déficit y de la deuda no dieron sus frutos, porque las medidas que se aplicaron no estuvieron dirigidas a promover el crecimiento económico, lo que imposibilitó a Grecia de movilizar sus finanzas y de afrontar sus obligaciones de deuda sin una ayuda económica externa. De ese modo se vio obligada a solicitar a sus socios del euro una ayuda económica para superar la situación (Bautista Pérez, 2013).

Para abril del año 2010, Atenas no tuvo otra posibilidad que admitir que su realidad económica era insostenible, pues EUROSTAT había dado a conocer que el déficit heleno en 2009 había sido computado en un 13.6% del PBI y su deuda (de 273.000 millones de euros) representaba el 115% de su PBI, no sólo eso sino que según sus percepciones ascendería al 120% en 2011. En el inicio del año 2010 se formalizó el pedido de auxilio de Grecia a los demás países de la eurozona y el rescate se hizo efectivo cuando en mayo de 2010, el ECOFIN, creó el Mecanismos Europeo de Estabilidad Financiera⁸, que tenía la capacidad de movilizar hasta 750.000 millones de euros, con el fin de proteger a la Unión Monetaria y a los países de la zona euro (Gazol Sánchez, 2015).

El primer rescate a Grecia tuvo lugar el 19 de mayo de 2010, día en que se producían los vencimientos de parte de su deuda. Previamente Atenas había negociado y llegado a un acuerdo con la *Troika* para que estos le brinden un rescate financiero de

⁸ “La crisis financiera que golpeó la economía mundial a finales de 2008 requirió la creación de un mecanismo europeo de estabilización financiera (MEEF) para ayudar a los países de la Unión Europea (UE) en dificultades y de ese modo preservar la estabilidad de la UE. Establece las condiciones y procedimientos para la concesión de una ayuda financiera a un país de la UE que, debido a acontecimientos que no puede controlar, se encuentra afectado o amenazado por una seria perturbación económica o financiera” (UE, 2010).

110.000 millones de euros. De los cuales, 80.000 millones serían aportados por la eurozona y los 30.000 millones restantes por el FMI. Con este primer auxilio Grecia recibía el mayor paquete de ayuda financiera de su historia (Montúfar Arteaga y Pachano Pesántez, 2013). Según un informe del FMI (2010), el objetivo del rescate era: estabilizar la economía griega, aumentar su competitividad y restablecer la confianza del mercado.

No obstante, esto no fue gratis, sino que significó un gran costo y esfuerzo para los helenos, ya que debieron someterse a una serie de condiciones impuestas por la *Troika* a fin de poder obtener el dinero que necesitaban para afrontar su grave situación económica. En lo que respecta a la primera condición esta establecía que el paquete sería otorgado en tramos a lo largo de tres años, en ese mismo período Grecia debía ir cumpliendo con lo que se exigiera desde la eurozona y el FMI, para continuar recibiendo el dinero, porque de ocurrir alguna desobediencia el flujo del rescate se detenía. La segunda condición exigía a Grecia disminuir significativamente su gasto público. Por último, Atenas debía incrementar sus ingresos fiscales. Dichas condiciones, fueron conocidas con el nombre de “Plan de Austeridad para Grecia”, el cual no fue benévolo para el país, sino que contrariamente, le generó impactos financieros y económicos negativos. Algunas de las medidas exigidas tenían que ver con recortes salariales a funcionarios, disminución de pensiones, aumentos de impuestos a empresas, incrementos del IVA y de los impuestos sobre combustibles, tabaco y alcohol.

El Plan de Austeridad implementado en Grecia, llevó al país a hacer una serie de importantes recortes con el fin de cumplir con las condiciones impuestas por la *Troika*, entre los principales se pueden mencionar: el recorte salarial a más de 600.000 trabajadores del sector público, despidos de alrededor de 20.000 empleados de dicho sector para reducir la estructura pública, el aumento de la edad jubilatoria, reducción de pensiones y subas de impuestos. Todos estos ajustes eran impulsados con el propósito de reducir los gastos del Estado griego y también su deuda.

El dinero que ingresó al país en condición de rescate financiero tuvo la particularidad de tener una tasa de interés del 5%, lo que se debió a que Atenas no había conseguido financiarse a través de los mercados, ya que el riesgo que corrían invirtiendo allí hacía que exigieran altas tasas de interés que eran imposibles de pagar para la

República Helénica en su posición. Por eso la *Troika* debió establecer tasas de interés más bajas, a fin de que puedan ser afrontadas por el gobierno griego. Bajo esta situación, Grecia se comprometió a bajar su déficit a un 7.6% de su PBI al finalizar 2010 y a 6.9% en 2011 (Montúfar Arteaga y Pachano Pesántez, 2013).

Por los motivos que se vienen tratando, el primer rescate significó un alivio para las finanzas griegas, pero no así para su población que sentía el impacto de la austeridad y el deterioro de sus condiciones de vida, causa que los incentivó a llevar adelante un sin número de huelgas y reclamos en contra de dichas medidas y del gobierno (Montúfar Arteaga y Pachano Pesántez, 2013). En este primer rescate no hubo ningún tipo de resistencia por parte del gobierno heleno, ya que no quiso poner en peligro el flujo de dinero que ingresaba por gestión de la *Troika*, por lo que cumplió los planes al pie de la letra.

El Eurogrupo, por su parte sostuvo que el plan asignado era capaz de “*estabilizar la situación fiscal y económica y responder de forma decisiva a los desafíos fiscales y estructurales de la economía griega*” (El País, 2010). El cumplimiento de ese programa fue chequeado trimestralmente por la CE, antes de liberar los pagos del siguiente trimestre (El País, 2010). En los informes del FMI (2011), podía leerse que el programa estaba surtiendo importantes efectos, sostenía que

“el programa de ajuste económico de Grecia ha seguido avanzando en cierta medida hacia el logro de sus objetivos. La economía se está reequilibrando y la competitividad está mejorando gradualmente y para el primer semestre de 2012 se proyecta que la tasa de crecimiento económico volverá a ser positiva. Grecia ha establecido de manera específica las políticas necesarias para superar los problemas que se presentaron recientemente en la implementación del ajuste fiscal y las reformas estructurales, políticas que permitirán al país seguir avanzando hacia la consecución de los objetivos del programa en el período venidero” (FMI, 2011: 1).

Pese a estas declaraciones, los principales problemas de Grecia radicaban en que las medidas de austeridad fiscal no estaban surtiendo el efecto suficientes para solucionar los problemas de la deuda griega. Por lo que en realidad, el paquete de rescate instrumentado sólo aplazó la solución del problema fiscal-económico-financiero de este país (Rodríguez Montoya, 2010).

Se hizo evidente que el rescate había cumplido su cometido en proteger al euro, disminuyendo el impacto de la crisis griega sobre la zona euro, por el momento. Pero, por el contrario las medidas no han hecho nada por mejorar la realidad griega ni sus perspectivas a futuro. Eso tiene su soporte en algunos indicadores, como por ejemplo que la economía ha caído un 5% desde que los programas de austeridad se pusieron en marcha, haciendo de ese modo que al no crecer el país dependa de los créditos que provengan del exterior para sostenerse (BBC, 2015). La tasa de desempleo creció alrededor de un 10%, número más que preocupante, es la más elevada en toda la UE, el desempleo joven superó el 40%. Esto empujó a un enorme número de ciudadanos a vivir bajo el índice de pobreza (Banco Mundial, 2017).

Segundo Rescate

Para junio del año 2011, fue innegable que el primer rescate no había conseguido dar por tierra la crisis, muy por el contrario la situación se había agravado. El temor de una quiebra de Grecia y su salida precipitada del euro, llevaron al Eurogrupo a actuar de inmediato, dando luz verde a un nuevo rescate financiero para las arcas helenas. Este consistió en una inyección masiva de capitales desembolsados por un organismo nuevo denominado “Facilidad Europea de Estabilización Financiera”⁹, el cual por supuesto era financiado por los Estados de la Eurozona. En paralelo se comenzó a barajar la posibilidad de una reestructuración de deuda soberana de la República Helénica.

Para octubre del mismo año, fue aprobado el segundo rescate por el Consejo Europeo y la Eurozona, el monto de este ascendió a 230.000 millones de euros, que se componían por 130.000 millones en créditos, con intereses bajos, más bajos que los del primer rescate, del organismo de Facilidad Europea de Estabilización Financiera, a devolver en tres años, los cuales permanecerían en una cuenta especial para de ese modo dar garantías que se usarían en pagos de deuda y no en otro tipo de gastos (El País, 2012). Los otros 100.000 millones fueron por las estimaciones de reestructuración de deuda que el gobierno heleno estaba barajando, donde se iba a negociar una quita del 50% sobre los títulos griego en manos de tenedores privados. El rescate se entregó en cinco tramos, que

⁹ “La FEEF dispone de una capacidad crediticia efectiva de 440.000 millones de euros. Los préstamos están financiados por los bonos de la FEEF y otros instrumentos de deuda en los mercados financieros, y están garantizados por los accionistas (los Estados miembros de la zona del euro)” (UE, 2017).

iniciaron en marzo de 2012 y finalizaron en el tercer trimestre de 2014, año que se esperaba Atenas regresara al mercado para financiarse.

Por la concesión de este segundo paquete habilitado por los miembros que componen la *Troika*, se han logrado objetivos relevantes como sortear la quiebra griega y una salida desordenada de dicho país de la zona euro. No obstante, las medidas no aseguraron una absoluta estabilidad del euro (El País, 2012).

A cambio de los desembolsos, la *Troika* exigía la aprobación de nuevos y más draconianos recortes, causando una ebullición tanto social como política que empujó al Primer Ministro Papandreu a plantear la posibilidad de un referéndum para que sea el pueblo quien decidiera si Grecia debía aceptar las condiciones que la *Troika* exigía. Pero esta situación no solo no cayó bien en el grupo de los tres, sino que además hizo peligrar el desembolso del tramo del rescate correspondiente, por lo que se dio marcha atrás. Yorgos Papandreu renunció y fue sucedido por Loukas Papadimos. Posteriormente, el Memorandum de Entendimiento del segundo programa de ayuda económica fue aprobado y firmado, entre la República Helénica y la CE (Ortiz de Zárate, 2015).

Lo que el Parlamento griego debió aprobar fueron programas de privatizaciones, reformas estructurales en varios sectores, reducción y hasta quita de pensiones, incremento de impuestos sobre productos designados por la *Troika* y ajustes fiscales radicales. A cambio de este sacrificio de Atenas, se podría llevar adelante un ajuste en la economía y las finanzas públicas griegas, para lograr que en 2020 el nivel de deuda pública sea sostenible, alrededor de un 120.5% del PBI, frente al 160% representaba en 2012. La entrada de este capital para las finanzas griegas representó la posibilidad de que el Tesoro griego pudiese hacer frente a su primer vencimiento de deuda, luego de la reestructuración, donde se había obtenido un gran respaldo de los acreedores privados al condonar una parte importante de la deuda helena (Montúfar Arteaga y Pachano Pesántez, 2013).

Este segundo rescate también trajo aparejado otra exigencia de la *Troika* sobre Grecia, el cumplimiento obligatorio de una serie de parámetros. En primer lugar, Grecia debió crear una cuenta blindada a partir de la cual pagó solamente intereses de su deuda. En segundo lugar, la *Troika* se aseguró de enviar una misión de expertos de modo continuo a la capital griega, facultados para llevar adelante auditorías y controles sobre las decisiones

que tomaba el ejecutivo heleno (esta medida hizo que Grecia perdiera soberanía fiscal). En tercer lugar, la República Helénica se tuvo que comprometer a poner perennemente en su Constitución el concepto de “absoluta prioridad” para el pago de sus compromisos de deuda. En cuarto lugar, debió dejar a más gente del sector público sin empleo. Por último, se demandó a Atenas fuertes reformas estructurales de su economía para de ese modo lograr el ahorro de 50.000 millones de euros en el período 2012-2015 (Montúfar Arteaga y Pachano Pesántez, 2013).

Sin embargo, los resultados salieron a la vista, demostrando que los rescates no habían revertido el destino de Grecia: la economía había decrecido, en 2010 cayó un 4.9%, en 2011 un 7.9%, en 2012 un 6.4%, mejorando levemente en 2013 con una caída de 4.2%. El desempleo en 2013 se midió en 27.4% y 57.2% de desempleo juvenil, los cuales son números realmente alarmantes que connotan una total caída de la actividad económica. Por estos indicios se puede sostener que los planes de austeridad provocaron un *shock* en la economía griega, profundizando la crisis, llevando a la economía a perder el 25% de su capacidad.

Fue evidente que los dos rescate administrados por la *Troika* habían fracasado y no sólo eso, sino que además hicieron que la situaciones económico-financiera griega empeorase, obligando al grupo de los tres a ser autocríticos, lo cual generó rispideces hacia el interior.

Bruselas y el FMI se acusaron mutuamente por el diseño y la gestión de los rescates. El FMI anunció su salida de la *Troika*, y de ese modo ésta quedaría agotada (El País, 2013). Cuando comenzó a observarse que los planes de austeridad a los que había sido sometida Grecia no funcionaban, se dijo que su administración había sido muy benevolente, pero al momento de repartir responsabilidades por lo sucedido comenzaron a culparse recíprocamente.

Las críticas entre ellos han sido feroces, el FMI ha hecho sus críticas a su accionar en Grecia, pero eso fue tomado por la Comisión como un ataque frontal. El Fondo afirmó que fue imposible negociar con el Eurogrupo y que el ajuste griego se hizo sobre hipótesis irreales, concluyó que no se había hecho lo imprescindible, que era reestructurar la deuda en primer momento, debido a que los europeos se habían negado, pues Grecia no iba a salir

del pozo sin esa quita. Lo sucedido en el triunvirato era previsible y lógico: eran tres personalidades fuertes, que no estaban acostumbradas a compartir poder, por lo que las fuertes confrontaciones eran de esperarse.

El FMI de Lagarde fue efusivamente crítico con la CE, la acusó de ser el principal escollo al momento de plantear la reestructuración de la deuda insostenible que pesaba sobre Grecia, de haber fracasado recapitalizando los bancos y de ser siempre demasiado insistente con la austeridad, sin medir que las consecuencias subsiguiente podían dar lugar a un escenario más complejo aún. Se hizo un informe además, donde se sostuvo que aplicar una austeridad fiscal excesiva en los países avanzados, puede ser contraproducente. Cuando se llevaban a cabo recortes presupuestarios y aumentos de impuestos, la actividad económica y el empleo podían caer. Por lo que consideró que gran parte de su equivocación fue no haber estimado la magnitud del impacto. La austeridad para la CE era el castigo para quienes pecaron en el rendimiento de sus cuentas, lo cual para el FMI fue excesivo (Steinberg, 2013).

El Fondo sostuvo también que el rescate otorgado a Grecia en 2010 evitó la quiebra del país y contuvo el contagio al resto de la eurozona, sin embargo no todos los resultados logrados habían sido positivos. Consideró, incluso, que la quita de deuda, que se llevó a cabo en 2012 fue muy retrasada y además que se subestimó el impacto de la austeridad, lo cual no quiso ser reconocido por la CE. El problema se hizo mayor cuando un economista del Fondo argumentó que la austeridad impuesta agravó la recesión más de lo que se había previsto, y no solo eso sino que se mantuvieron los objetivos de recorte de déficit, cuando ya era evidente que las previsiones de crecimiento eran erróneas (El País, 2013).

La UE, por supuesto, rechazó el informe del FMI, ya que admitía que hubo “fallas notorias” en la preparación del primer rescate de 2010, se negó a reconocer, además, que fueron estos mismos errores los que obligaron a hacer un segundo rescate, aún mayor. Posteriormente, se conoció, que hubo problemas entre los miembros de la *Troika* a la hora de la implementación de los ajustes, pero aún así Grecia había sido sometida a las exigencia del grupo de los tres (BBC, 2013).

Bruselas no pudo desoír las críticas que venían desde Washington, pero a pesar de ello, debía seguir con su plan porque el problema estaba latente aún y el peligro para la

zona euro subsistía. Ese fue el motivo por el que accedería a la posibilidad de disolver la *Troika* como una concesión hacia el gobierno de Grecia, para continuar trabajando juntos¹⁰.

Esta trama había generado un gran fastidio social a los helenos, por la permanencia de la situación, la inestabilidad política y la total incertidumbre económica, induciendo a un agravamiento de la crisis, que terminó por allanar el camino al poder de Syriza, coalición de izquierda que colocó a Tsipras en el poder, en enero de 2015.

El programa del segundo rescate tenía fecha de maduración el último día del 2014, sin embargo por lo frágil de la situación griega, se decidió aplicar una extensión técnica del rescate a dos meses, por lo que estaría vigente hasta finalizar febrero de 2015, de ese modo el MEDE¹¹, puso otros tramos de capital a disposición de Grecia (Ortiz de Zárate, 2015).

Tercer Rescate

Una vez Tsipras instalado como Primer Ministro, reconoció la necesidad de Grecia de recibir una nueva ayuda económica. No obstante, el dirigente de Syriza aseguró no estar dispuesto a continuar con el cumplimiento de exigentes planes de austeridad, planteó que era de vital relevancia un quita sustancial de la deuda y hacer que la ayuda se destine principalmente a fomentar el crecimiento económico y no a subsidiar solamente al sector financiero del país (Gazol Sánchez, 2015). Su gobierno decidió no admitir una extensión del programa, correspondiente al segundo rescate, bajo las exigencias que se habían impuesto a la República Helénica y aseveró no reconocer a la *Troika* como interlocutor válido para negociar esas cuestiones.

No obstante, su postura de intransigencia pocos días después debió moderarse, porque la liquidez de Grecia se extinguía, por lo que tuvo que acudir necesariamente al

¹⁰ En este punto vale hacer mención a que Grecia, en esta instancia, no sólo atravesaba problemas económico-financieros, sino que por el malestar de su población, pronto la inestabilidad política se fue abriendo espacio. Esto estuvo materializado en las sucesiones de Primeros Ministros entre 2011 y 2015: Papadimos (2011-2012), Pikramenos (5/2012-6/2012), Samarás (2012-2015) y Tsipras (2015 a la actualidad), pero con un interregno de un mes, cuando renunció y fue electo nuevamente en las elecciones subsiguientes.

¹¹ “En octubre de 2012 se creó un mecanismo de ayuda primario en forma de Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). El MEDE, cuyas características principales se basan en la FEEF, es actualmente el único instrumento permanente de asistencia financiera para los Estados miembros de la zona del euro. Su capacidad efectiva total de concesión de préstamos es de 500 000 millones de euros. Los préstamos están financiados por los empréstitos del MEDE en los mercados financieros y están garantizados por los accionistas (los Estados miembros de la zona del euro)” (UE, 2017:2).

Eurogrupo, para solicitar una segunda extensión del rescate, por cuatro meses, es decir hasta junio de 2015.

Se dieron en esos largos meses una serie de desencuentros importantes entre el Primer Ministro Griego y, lo que a partir de 2015, se conoció como Grupo de Bruselas, que no era ni más ni menos que la ex *Troika*, que se había dividido para volver a unirse meses después. Esos conflictos fueron atravesando por diferentes momentos. La Cumbre del euro en Bruselas (julio de 2015), fue aprovechada por Tsipras para presentar un plan de recortes y ajustes de cara a lo que sería un nuevo pedido de Atenas, y además le dio la posibilidad de coordinar algunas actitudes en relación a la deuda griega.

El representante de Syriza puso en la mesa de negociaciones, con Europa, cinco puntos sensibles en los que estaba dispuesto a ceder para obtener ayuda: a) austeridad: pidió que se atenúen las exigencias de austeridad a modo de permitir que la economía griega tenga un repunte de su PBI, que venía bajo desde hacía años; b) pensiones: el gobierno heleno explicó que se habían recortado hasta un 40% las jubilaciones, por lo que un mayor recorte tendría un efecto devastador (el desempleo había agravado las situaciones y había un gran número de pobres), por ese motivo planteó una contraoferta, la de eliminar gradualmente el retiro anticipado; c) impuestos: se esbozó desde Grecia el deseo de volver a las relaciones laborales normales, sin embargo reconoció la importancia de promover reformas estructurales necesarias y justas, se negó además a incrementos del IVA excesivos, oponiéndose categóricamente a la exigencia europea de privatizar el sector de la electricidad; d) bancos: se pidió que frente a los retiros de dineros que se están produciendo en sus bancos, el BCE mantenga sus fondos de liquidez de emergencia para Grecia, hasta que se resuelvan las condiciones del rescate; y e) deuda: propuso una reestructuración y quita de un 30% de la deuda, con una refinanciación a 20 años, lo cual ha sido bien visto por el FMI, que sostiene hace tiempo que Grecia necesita dar ese paso, sin embargo Europa ha cerrado la posibilidad de un eventual nuevo canje (BBC, 2015).

Luego de esa aparente buena jornada, el Grupo de Bruselas decidió no aceptar el plan presentado por Tsipras, porque consideró que las medidas propuestas eran insuficientes y no ayudarían a mejorar la realidad griega. La asistencia del MEDE expiraba

pocos días después de la reunión y allí no se había logrado concretar una nueva ayuda que la reemplace.

De cara al agravamiento de la realidad griega y a la falta de acuerdo con el grupo de Bruselas, el Primer Ministro griego decide llamar a un referéndum, donde la población se manifieste de cara a la necesidad de una nueva financiación, que le permitiría hacer frente a los próximos vencimientos de deuda. En estas condiciones y con la falta de acuerdo, el sistema financiero griego queda al borde del colapso, por lo que se resolvió poner en marcha un ‘corralito bancario’, Mientras tanto comenzaba a ceder ante las peticiones europeas, esperando que finalmente el apoyo financiero fuese aprobado.

Las negociaciones entre Tsipras y el Grupo de Bruselas continuaron, hasta que finalmente y pese a las medidas exigidas, el Primer Ministro, pidió formalmente el otorgamiento de un tercer rescate, accediendo a los requisitos del Grupo de Bruselas y aplicando las medidas solicitadas. Pocos días después, los gobiernos de la Eurozona aprueban el tercer rescate, pero con un plan de ajustes y reformas mayores al que se había presentado antes del referéndum.

El nuevo rescate que se planeaba llevaría a Grecia unos 86.000 millones de euros, que provenían del MEDE, los cuales se otorgarían a lo largo de tres años, en tramos, del mismo modo que los anteriores. Como contrapartida, Grecia debía comprometerse a crear un “fondo fiduciario” que estaría bajo estricta supervisión de Europa, en el que el Estado griego depositaría activos públicos por 50.000 millones de euros, provenientes de ventas y privatizaciones, la mitad iría a recapitalizar los bancos y la otra mitad se dividiría para el pago de deuda y para inversiones productivas. La quita de deuda solicitada por Tsipras se descartó, adicionalmente se exigieron nuevas legislaciones sobre el IVA, la lucha contra el fraude fiscal a través de la sanción de nuevas leyes, modificación y recortes de las pensiones, aumento de las privatizaciones y recortes de beneficios sobre el mercado laboral (Ortiz de Zárate, 2015).

Tsipras propuso llevar adelante el referéndum, a pesar de las presiones del exterior, el resultado que arrojó fue negativo por lo que el Primer Ministro consideró que le daría un mayor respaldo a la hora de negociar con la ex *Troika*, pero no resultó así. Sino que a partir de allí lo que se puso de relieve era si Grecia quería seguir siendo parte del euro y de la UE.

La deuda de Grecia era insostenible, incluso el Fondo lo había reconocido, por eso instaba a los socios del euro a llevar adelante una quita de deuda, para aliviar las cargas griegas, pero los europeos no estuvieron dispuestos a ese sacrificio.

Cuando Tsipras viajó a Bruselas, para aceptar formalmente lo que sería el tercer rescate a Grecia (el cual era imprescindible por el ahogo del sector financiero heleno) su tono y sus exigencias fueron completamente diferentes, señaló allí que estaba dispuesto a que

“la UE tuviese influencia directa en la conducción de su política económica durante los próximos tres años, que aceptaba además la reforma fiscal propuesta por la ex Troika y la del sistema de pensiones” (Gazol Sánchez, 2015: 58-59).

Una vez que el Parlamento griego aprobó los términos del rescate, el capital llegó inmediatamente y se amplió la ayuda a la banca griega por parte del BCE en 900 millones. Grecia se comprometió por su parte a cumplir plenamente las condiciones impuestas por los acreedores, a cubrir pagos de deuda y a ponerse al día con el FMI (Gazol Sánchez, 2015). Todo esto le costó al país más austeridad y continuar dependiendo de las decisiones de Bruselas para sostener su economía.

El primer tramo de la ayuda financiera se llevó adelante el 20 de julio, por un monto total de 26.000 millones. De los cuales 10.000 se destinaron al MEDE como garantía en caso de una inmediata recapitalización bancaria, 13.000 fueron direccionados al pago de los vencimientos del gobierno heleno y los restantes 3.000 serían redirigidos el siguiente mes según las obligaciones que Grecia debía enfrentar (El País, 2015).

El FMI, luego de una serie de entredichos con Bruselas por la condonación de deuda que recomendaba para Grecia, resolvió estar a bordo en las operaciones del tercer rescate, pero sin desembolsos de dinero. Esto se debió a que en su Convenio Constitutivo, contiene una regulación que lo imposibilita de hacer préstamos a un país cuando este tiene una deuda, que en términos de PBI, crece por encima de niveles sostenibles (Bendesky, 2015).

Luego del primer desembolso del rescate, Tsipras renunció y llamó a elecciones anticipadas, con el fin de que los griegos decidan en la próxima elección, a la que se presentaría, si habían sido representados valientemente por él frente a los acreedores (BBC,

2015). En septiembre, cuando se llevan adelante las elecciones anticipadas, el hombre de Syriza vuelve a hacerse con el poder.

En el corto plazo, desde que se habilitó la ayuda financiera hasta diciembre del mismo año Grecia no pudo revertir decisivamente sus indicadores, haciendo manifiesto que la austeridad no era el camino acertado. El desempleo continuó alrededor del 24%, PBI continuó en retroceso, su deuda pública se estableció por encima del 180% del PBI, registró una contracción económica del 0,9% y treinta y un meses continuados de deflación. Todos estos indicadores no daban indicios de que pronto Grecia saliera del naufragio (BBC, 2016).

Una vez que las hipótesis de quiebra y salida inminente del euro fueron disipadas, Grecia se vio envuelta en un problema emergente para Europa en 2015, la llegada masiva de refugiados provenientes de Medio Oriente. Dicha crisis de refugiados, colocó a Grecia nuevamente en el centro, por ser el país a donde mayor cantidad de estos llegaban. Esta realidad hizo que se perdiera un poco de vista la cuestión económica y que Alemania flexibilizara su postura en relación a las exigencias sobre Atenas, debido a que era este el país más expuesto al nuevo fenómeno, que hacía de escudo a los demás Estados y retuvo en su territorio a gran cantidad de refugiados (BBC, 2016).

Austeridad, como principal elemento del fracaso de los rescates

Las políticas de austeridad que acompañaron a los rescates financieros, habían partido de dos diagnósticos que fueron incorrectos. En primer lugar que el endeudamiento público fue la causa y no la consecuencia de la crisis, y en segundo lugar, que se podía contraer el gasto público sin ocasionar una caída del producto-ingreso de la economía. Este diagnóstico fue incorrecto y llevó a organismos multinacionales como la CE a proponer recomendaciones de política económica inadecuadas (Díaz Ceballos, 2017).

Retomando al periodista del diario El País, Bolaños (2012), los excesos de austeridad a los que fue arrastrada Grecia, y el acceso limitado a los mercados financiero, no fueron adecuados y precipitaron nuevos episodios recesivos, el motivo respondió a que la austeridad es un camino a ninguna parte, y no sólo no permitió una recuperación de la crisis sino que incluso puede sostenerse que la ha agravado.

Cuestión determinante fue que la mayoría de los préstamos que fueron a Grecia como “rescates financieros” después de 2010, con condiciones estrictas a cumplir, se utilizaron exclusivamente, como su nombre indica, para el sector financiero apuntando a salvar a bancos privados y públicos, que debían reembolsar sus tenencias de bonos o recapitalizar sus bancos. Por lo que la mayor parte se dispuso para el pago su deuda, sólo el 10% fue para financiar el presupuesto y prácticamente no se destinó nada a la promoción de la actividad productiva, para mejorar su competitividad, por lo que el país no tenía la posibilidad de generar abultados ingresos de capital al Estado, que le permita afrontar sus obligaciones de deuda con el exterior y prescindir luego de los capitales provenientes del exterior.

CONCLUSIÓN

A lo largo de la tesina se investigó acerca de una serie de particularidades de la crisis financiera griega, pudiendo observarse que los problemas de deuda que aquejan al país no son nuevos, sino de larga data. Estos problemas de endeudamiento han sido un escollo para la economía helena, ya que desde el momento en que se convirtió en Estado independiente el crecimiento de su deuda no se ha detenido. Podría decirse que el germen más cercano a la crisis que se desató en 2009, fue que en los '90 la República Helénica había sido uno de los países europeos que más ahondó en el modelo económico neoliberal, desregulando ampliamente al sector financiero, lo que permitió una amplia expansión de dicho sector y generó, paralelamente, una mayor dependencia del capital que fluía desde el exterior hacia Grecia. Esa condición limitó sus posibilidades de desarrollo económico y social y le valió al país la categorización de “Estado rentista”.

Por ese camino, pronto Grecia se convirtió en lo que se denomina coloquialmente “economía de casino”, la cual fue gestando una burbuja que estalló finalmente en 2009, causando descomunales problemas financieros. La banca griega había dispensado créditos para financiar consumo, no inversiones productivas, por lo que para 2008 los depósitos bancarios habían descendido y los créditos se mantuvieron constantes, generando que los bancos empezaran a perder capital y necesitasen recurrir a la financiación internacional, principalmente de Francia y Alemania, además del mercado financiero para mantener sus balances equilibrados. Dicho ingreso de capitales se detuvo luego de la explosión de la crisis norteamericana en septiembre 2008, por lo que los bancos al ser sumamente dependientes de esos ingresos se encontraron en una situación crítica. Eso se trasladó también a nivel político, con una elección anticipada y un nuevo gobierno que se vio forzado a hacer un blanqueo de sus indicadores macroeconómicos para, a partir de ese sinceramiento, diseñar planes que le permitan al país afrontar la crisis y asumir todos los sacrificios que fuesen necesarios, sin dejar quebrar a ningún banco.

Este contexto hizo que Grecia debiera enfrentar desafíos en lo inmediato, las calificadoras de riesgo venían degradando su calificación crediticia rápidamente, generando una fuerte desconfianza del mercado sobre su economía. Esa condición trajo consigo la pérdida de importantes montos de capital, a bajos costos, que habían ingresado al país

durante largos años. Bajo estas condiciones, el capital optó por fugarse del país en cuestión de poco tiempo, dejándolo casi en la banca rota. Incluso algunos acreedores fueron aún más lejos, comprando CDS y apostando en contra la economía griega. Pese a que se había llevado adelante una reestructuración y quita de deuda en 2012, que le permitió a Atenas eliminar de su deuda más de 100.000 millones de euros, los acreedores no dejaron de ver a Grecia como un destino inseguro para sus inversiones, por lo que no se logró un regreso completo al mercado financiero. Para la República Helénica, fue excesivamente caro financiarse a través del mercado porque el riesgo que ellos corrían al invertir allí hacía que los capitales sólo lleguen a cambio de tasas de interés muy elevadas.

Es a partir de estas circunstancias, que se identificó el paso de una sensibilidad a una vulnerabilidad de Grecia frente al mercado. La sensibilidad se detectó en la etapa previa a la crisis de 2009 cuando, para mantener su flujo de capitales, Grecia recurrió a modificaciones de política interna y de indicadores económicos, que le permitieron dar cuenta de un correcto funcionamiento económico y así atraer capitales. Sin embargo, para 2009 la tendencia cambia hacia una vulnerabilidad, con la crisis en curso, las calificadoras de riesgo hicieron que el mercado perdiese la confianza en su economía y decidiera llevar su capital a otros destinos, sin importar las modificaciones económicas y las declaraciones del gobierno en pos de mejorar sus indicadores y cumplir con sus obligaciones de pago.

Ante la evidencia de que Atenas había sido excluida de los mercados en 2010 y carecía de los medios para un pronto retorno, su gobierno recurrió a la ayuda del FMI, del BCE y de la CE, quiénes formaron lo que se conoció luego como “*Troika*” y llevaron adelante una serie de rescates sucesivos en 2010, 2012 y 2015, los cuales era acompañados por draconianos planes de ajuste y austeridad, que pusieron a Grecia en una terapia de choque. Muy lejos de resolver la situación exitosamente, se prolongó la caída económica por años hasta el punto en que Grecia no logró prescindir de los rescates, sino que comenzó a ser dependiente de estos, porque se convirtieron en elemento primordial para evitar una inminente quiebra.

La *Troika* llevó adelante desembolsos de significativos montos de dinero, pero no logró necesariamente concretar una recuperación de la economía griega, y esto se debió a una serie de factores que se enumeran a continuación.

En primer lugar, por el modelo de intervención a través del que se llevaron a cabo los rescates. Este consistía en otorgar grandes montos en diferentes tramos para que Grecia pudiese hacer efectivos los pagos de los vencimientos de su deuda y logre así evadir la caída en *default*, que hubiese significado un fuerte golpe a la UE, y sobre todo a la Unión Económica y Monetaria (Eurozona), a causa de la interdependencia de los países que la integran. Fue claro que el objetivo era subsanar la situación financiera, por encima de la economía en su conjunto (los rescates se designaron como ‘financieros’).

El motivo principal de los rescates fue evitar la quiebra del sector bancario, porque detrás de esa ayuda había intereses evidentes, de Alemania y Francia principalmente, que aludían a no permitir que sus bancos quebraran en Grecia y perdieran abultadas cantidades de capital. Lo que la *Troika* hizo fue dotar a los bancos de liquidez para que pudieran hacer frente a los vencimientos de deuda y que el sector volviese a generar confianza a los inversores. Ese objetivo de proteger a la banca a través de los recursos de la zona euro y del FMI, hizo que los rescates financieros no generaran un impacto capaz de recuperar la economía helena. La gran deficiencia fue que ese capital no se había derramado sobre la economía real, a actividades productivas, innovación o desarrollo para recomponer la competitividad de Grecia y que en base a eso el país pueda generar importantes ingresos para solventar sus obligaciones de deuda.

En segundo lugar, el rescate no ayudó a una recuperación económica porque este vino acompañado por exigentes planes de austeridad que demandaron a Grecia hacer fuertes recortes internos, para continuar recibiendo financiamiento, los cuales provocaron cimbronazos en la economía doméstica.

Los planes de austeridad acabaron por hacer estragos en la economía real griega, si su objetivo era fomentar un crecimiento económico, este fracasó rotundamente. La austeridad dejó en Grecia cifras más que preocupantes, 25% caída del PBI, 26% de desempleo, 60% de desempleo joven, 200.000 empleados públicos menos, un centenar de personas por debajo de los índices de pobreza y a largo plazo un crecimiento demasiado tímido que no llegó al 1%, por lo que las promesas de recuperación iban siendo desestimadas con el paso del tiempo. Otro dato relevante fue que los niveles de deuda tampoco lograron ser reducido de acuerdo con las estimaciones que al inicio de los rescates

se plantearon (120% del PBI para 2020), para 2015 el endeudamiento se encontraba casi en un 180% del PBI (BBC, 2015).

En tercer lugar, se considera que fue otro impedimento para la recuperación el hecho de que a pesar de los desembolsos hechos por la *Troika*, este grupo no haya logrado reconquistar la confianza del mercado financiero en Grecia, sólo puede observarse que se ha alcanzado una leve mejoría a partir de que las notas de las calificadoras de riesgo han subido ligeramente de rango a la deuda griega en 2014, dando lugar a un corta primavera con el mercado, que no pudo mantenerse más que unos meses.

Por último, se sostiene que es importante también tomar en cuenta que los rescates financieros del grupo compuesto por el FMI, el BCE y la CE tuvieron tibios logros, entre los que se pueden mencionar una leve caída del déficit fiscal, una marcada desaceleración de la inflación y el logro de un pequeño incremento de la tasa de crecimiento los cuales no significaron grandes progresos económicos, sino que más bien resultaron de un rebote momentáneo (por supuesto no sostenido en el tiempo) por el ingreso de las divisas del rescate.

En esta instancia es necesario mencionar que la hipótesis de trabajo planteada fue corroborada a lo largo del trabajo, a) porque se hizo evidente que los rescates al ser financieros apuntaron a salvar al sector bancario de una potencial quiebra. b) porque fue claro además que estos no generaron un efecto positivo sobre la economía real ni permitieron una mejora de sus indicadores, sino que su macroeconomía se vio ampliamente perjudicada en esta etapa por los exigentes planes de austeridad a los que Grecia fue sometida. c) fue acertada también porque las tímidas mejoras concretadas, fueron insignificantes ante la magnitud de la compleja realidad económico-financiera que debió afrontar Atenas. d) asimismo porque los cinco años de ajustes y endeudamiento que generaron las intervenciones de la *Troika*, provocaron el colapso económico heleno, a causa de que los enormes caudales del grupo no fueron capaces de evitar que la economía fuese hundiéndose cada vez más con el transcurrir de los años entre 2010 y 2015.

Se generó así un círculo vicioso en el que Grecia fue cada vez más vulnerable, porque a cambio de las provisiones de capital, debió llevar adelante la implementación de todas las modificaciones exigidas por la *Troika* (las cuales fueron endureciéndose en cada

rescate), con el propósito de reducir sus costos al afrontar sus críticas circunstancias. Dichos ajustes, no solo no lograron evitar el impacto, sino que terminaron por atraer y arraigar mayores problemas (desempleo, estancamiento, huelgas, pobreza, bajo crecimiento y aumento de la deuda en términos de PBI). De ese manera, durante los años que duró la intervención de la *Troika* estas dificultades se volvieron estructurales, por lo que se denota que llevará años poder dar vuelta esa tendencia.

Finalmente, se pudo comprobar a lo largo del análisis, tal como había sido bosquejado en la hipótesis, que Grecia terminó sometida a una contundente vulnerabilidad frente a Europa. Si bien, esta condición venía siendo experimentada por el país desde 2009, en la última mitad del año 2015 tuvo su máxima expresión, que se hizo evidente con posterioridad a la convocatoria que hizo Tsipras a votar en un referéndum en contra de las medidas requeridas por la *Troika* y del posterior establecimiento del corralito bancario, porque esos dos acontecimientos tuvieron una respuesta por parte del Grupo de Bruselas, que fue el endurecimiento de las medidas a aplicar en el país, a cambio de la recepción de los fondos correspondientes tercer rescate. Las necesidades que Grecia padecía llevaron a su Primer Ministro a capitular frente a la CE, ya que afrontaba un enorme y acelerado nivel de deterioro de su economía y necesidades de financiamiento que iban en aumento. La fuerza que Tsipras había pretendido tener con el respaldo popular del referéndum no se concretó, sino que por el contrario, solo dio ventajas a la ex *Troika* a la hora de volver a negociar. Consecuentemente, Atenas se encontró en una situación incierta y altamente vulnerable, que como pudo apreciarse, se extenderá por varios años, a causa de que su sector económico-financiero ha sido realmente afectado. Grecia perdió la capacidad de imponer reglas y de tener relevancia en las negociaciones, quedando así a merced de las decisiones que se tomaran en Bruselas, debido a que tenía necesidades urgentes que atender y la única ayuda viable que podía obtener provenía desde sus socios europeos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

-Banco Mundial (2017) “Greek data”. Disponible en:
<https://data.worldbank.org/country/greece>

-Banco Mundial (2017) “Desempleo total”. Disponible en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=GR>

-Banco Mundial (2017) “Cuenta de capital neto”. Disponible en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/BN.TRF.KOGT.CD?locations=GR>

-Banco Mundial (2017) “Saldo de Cuenta Corriente. Balanza de pagos” Disponible en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/BN.CAB.XOKA.CD?locations=GR>

-Banco Mundial (2017) “Inversión Extranjera Directa neta”. Disponible en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/BN.KLT.DINV.CD?locations=GR>

-Banco Mundial (2017) “Inversiones de cartera neta”. Disponible en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/BN.KLT.PTXL.CD?locations=GR>

-Bank of Greece (2012) “Report on the recapitalisation and restructuring of the Greek banking sector”. Financial Stability Department. Disponible en:
http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Report_on_the_recapitalisation_and_restructuring.pdf

-Bautista Pérez, Nallely I. (2013) “Grecia: impacto y consecuencias de la crisis de la deuda en la zona euro (2008-2012)”. Universidad Nacional Autónoma de México. Disponible en: <http://132.248.9.195/ptd2013/junio/408036210/Index.html>

-BBC (2013) “Comisión Europea rechaza informe del FMI sobre Grecia”. Disponible en:
http://www.bbc.com/mundo/ultimas_noticias/2013/06/130606_ultnot_comision_europea_fmi_grecia_rescate_nc

-BBC (2015) “Qué negocian exactamente Grecia y la Unión Europea y por qué importa”. Disponible en:
http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/06/150622_economia_grecia_que_negocian_ms

-BBC (2015) “Crisis en Grecia: Tsipras renuncia y convoca elecciones anticipadas”. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150820_grecia_crisis_deuda_tsipras_elecciones_ng

-BBC (2015) “Los mercados reaccionan con alivio ante acuerdo con Grecia”. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/ultimas_noticias/2015/02/150220_ultnot_reaccion_mercados_acuerdo_grecia_bd

-BBC (2015) “8 preguntas básicas para entender lo que pasa en Grecia... y sus consecuencias”. Disponible online en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150702_grecia_deuda_crisis_referendo_preguntas_basicas_vj_aw

-BBC (2015) “5 cifras impactantes sobre los efectos de la austeridad y la recesión en Grecia”. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/06/150625_datos_crisis_griega_austeridad_troika_ac

-BBC (2016) “¿Se ha olvidado el mundo de Grecia? Qué pasa en el país con la mayor crisis económica en Europa. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/05/160509_mundo_grecia_tsipras_fmi_grexit_impago_deuda_huelga_ad

-BBC (2017) “Islandia: la exitosa fórmula del país que no rescató a sus bancos pero salvó su economía”. Disponible en: <http://www.bbc.com/mundo/noticias-39271510>

-Bolaños, Alejandro (2012) “Académicos del sur de Europa urgen a parar las políticas de austeridad”. En El País. Disponible en: https://economia.elpais.com/economia/2012/11/22/actualidad/1353603852_983770.html

-Bendesky, León (2015) “Grecia, vulnerabilidad ante una previsión de deuda imparables”. En CNN en español. Disponible en: <http://cnnespanol.cnn.com/2015/07/16/grecia-vulnerabilidad-ante-una-prevision-de-deuda-imparables-experto/>

-Castells, Manuel (2014); “La crisis económica europea: una crisis política” en Europe G: Grup d’Opinió i Reflexió. Disponible en página web:

http://www.europeg.com/index.php?option=com_content&view=article&id=9_8:la-crisis-economica-europea-una-crisis-politica&catid=36:blognovedades&Itemid=60&lang=ca

-Comité de la verdad de la Deuda Pública (2015) “Informe preliminar”. En Comité para la abolición de las deudas ilegítimas. Disponible en: <http://www.cadtm.org/informe-preliminar-del-comite-de>

-Díaz Ceballos, Anuar S. (2015); “Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad”. *Economíaunam*, 12(35).

-El País (2010) “La UE y el FMI activan el plan de ayuda a Grecia por 110.00 millones”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2010/05/02/actualidad/1272785573_850215.html

-El País (2012) “Grecia alcanza un principio de acuerdo con la banca acreedora”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2012/02/09/actualidad/1328803444_074293.html

-El País (2012) “El Parlamento griego aprueba la quita de su de deuda con los acreedores privados”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2012/02/23/actualidad/1330012416_005546.html

-El País (2012) “La quita de deuda griega supone pérdidas finales del 78,5% para los inversores”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2012/03/19/actualidad/1332172593_453126.html

-El País (2012) “Rescate bajo vigilancia”. Disponible en: https://elpais.com/elpais/2012/02/21/opinion/1329852213_462374.html

-El País (2013) “El FMI concluye que subestimó el impacto de la austeridad en Grecia”. Disponible en: https://elpais.com/economia/2013/06/06/actualidad/1370474173_820633.html

-El País (2013) “El largo adiós a la Troika”. Disponible en: https://elpais.com/internacional/2013/06/22/actualidad/1371925988_640057.html

-El País (2015) “El Eurogrupo aprueba un tercer rescate griego de 86.000 millones”. Disponible en: https://elpais.com/internacional/2015/08/14/actualidad/1439538132_894590.html

-FMI (2006); “Indicadores de solidez financiera”, Guía de compilación, Washington, D.C.: International Monetary Fund. Disponible en: <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-publications-loe.../guia.ashx>

-FMI (2010) “Europa y el FMI acordaron con Grecia un programa de financiamiento de \$110.000 millones. Boletín oficial. Disponible en: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ohAAXQpzVUcJ:www.imf.org/~media/Websites/IMF/Imported/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2010/car050210aspdf.ashx+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=ar>

-FMI (2011) “Comunicado de Prensa: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la cuarta revisión en el marco del Acuerdo Stand-By a favor de Grecia y aprueba un desembolso de €3.200 millones”. Comunicado de Prensa N° 11/273. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11273s.htm>

-FMI (2012) “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”. Departamento de Mercados Monetarios y de Capital. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/fmu/2009/01/0109s.pdf>

-FMI (2015) “El FMI y Europa”. Departamento de comunicaciones, Washington, DC.: International Monetary Fund. Disponible online en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/europes.pdf>

-FMI (2015) “El FMI y Europa”. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/europes.htm>

-Foster, Federico (2012) “Todo sobre cómo será el canje de deuda griega”. En Carera Financiera. Disponible en: <http://www.cartafinanciera.com/renta-fija/todo-sobre-como-sera-el-canje-de-deuda-griega>

-Gazol Sánchez, Antonio (2015) “Grecia 2015: una crónica”. Journal of Economic Literature, ECONOMÍAunam, vol. 12, núm 36. Disponible en: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-952X2015000300049

-Husson, M. (2015); “Grecia: una economía dependiente y rentista”. *Viento Sur*, 28. Disponible en: https://www.vientosur.info/IMG/pdf/Grecia_una_economia_dependiente_y_rentista.pdf

-Keohane, Robert y Nye, Joseph (1988); “Poder e Interdependencia: la política mundial en transición”. Grupo editor Latinoamericano.

-Kindleberger, Charles (1978); “Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras”. Charles P. Kindleberger. *Ariel*.

-Mandamadiotou, Harikleia (2013); “El carácter de la crisis griega”. *International Relations Quarterly*, Vol. 4. N° 1.

-Mishkin, Frederic (2008); “Moneda, banca y mercados financieros”. Pearson Educación México, 8va. Edición. Disponible online en: https://www.academia.edu/28325754/Libro_Moneda_Banca_y_Mercados_Financieros_8ed_Mishkin

-Montúfar Arteaga, M. José y Pachano Pesántez, J. Antonio (2013) “Salvamento de Grecia”. Universidad San Francisco de Quito.

-Mourenza, Andrés (2012) “La complicada estructura de la deuda griega”. En *Expansión.com*. Disponible en: <http://www.expansion.com/agencia/efe/2012/03/07/17038410.html>

-Munevar, Daniel (2012) “CDS sobre deuda soberana: ¿Qué son y cómo funcionan? El ejemplo Grecia. En Comité para la abolición de las deudas ilegítimas. Disponible en: <http://www.cadtm.org/CDS-sobre-Deuda-Soberana-Que-son-y>

-Nadal Belda, Alberto (2008); “La crisis financiera de Estados Unidos” en *Boletín Económico de ICE* N° 2953, España.

-Ortiz de Zárate, Roberto (2015) “Cronología de la crisis de Grecia (2009-2015). Barcelona Centre for International Affairs. Disponible en: https://www.cidob.org/biografias_lideres_politicos/europa/grecia/cronologia_de_la_crisis_de_grecia_2009_2015

-Otero-Iglesias, Miguel (2015); “Grecia: ¿torniquete o amputación?”. *El correo. Real Instituto Elcano Royal Institute*. Disponible en: http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/web/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/oteroiglesias-grecia-torniquete-amputacion

-Parlamento Europeo (2014) “Infografía: los tres pilares de la Troika y la cronología de los rescates”. Disponible en:

<http://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/priorities/20140110TST32314/20140425STO45128/infografia-los-tres-pilares-de-la-troika-y-la-cronologia-de-los-rescates>

-Parlamento Europeo (2014) “La Troika: cómo funciona el rescatador de Europa”
Disponibile en: <https://www.europarltv.europa.eu/es/programme/economy/the-troika-how-europes-bailout-power-broker-works>

-Parlamento Europeo (2017); “Historia de la Unión Económica y Monetaria”, en fichas técnicas sobre la Unión Europea. Disponible online en: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html

-Pérez, Claudi (2014) “Grecia vuelve de su exilio de los mercados”. El País, Economía. Disponible en: https://elpais.com/economia/2014/04/10/actualidad/1397120754_886403.html

-Reinhart, Carmen y Trebesch, Christoph (2015) “The pitfalls of external dependence: Greece, 1829-2015”. Brookings Papers on economic activity. BPEA Conference Draft.

-Reyes Guzmán, Gerardo y Moslares García, Carlos (2010); “La Unión Europea en crisis: 2008-2009”. Problemas del desarrollo, 41(161), 13 a 39.

-Rodríguez Montoya, J. Francisco (2010) “La crisis griega del 2010”. Análisis Económico, vol. XXV, núm. 60, 2010. Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco. Distrito Federal México.

-Sanahuja, J. A. (2012); “Las cuatro crisis de la Unión Europea”. *Cambio de ciclo: crisis, resistencias y respuestas globales. Anuario, 2013*, 51-84.

-Steinberg, Federico y Molina, Ignacio (2010) “El rescate a Grecia y el futuro de la zona euro”. Real Instituto Elcano. Disponible en: http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/!ut/p/a0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOKNg318fEKcHX1NTZz9QgKNXI0NDSBAvyDbUREAbg0Kqw!!/?WCM_PORTLET=PC_Z7_3SLLLTCAM54CNTQ27F3000000000000_WCM&WCM_GLOBAL_CONTENT=/wps/wcm/connect/elcano/elcano_es/zonas_es/ari32-2010

-Steinberg, Federico (2013) “El FMI admite el error y la duda”. Real Instituto Elcano. Disponible en:

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal!/ut/p/a0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOKNg318fEKcHX1NTZz9QgKNXI0NDSBAvyDbUREAbg0Kqw!/?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/elcano/elcano_es/zonas_es/comentario_steinberg_fmi_erro_r_duda

-Steinberg, J. Antonio (2015) “Apuntes sobre la deuda de Grecia”. Real Instituto Elcano. Disponible en: http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/comentario-steinberg-apuntes-sobre-la-deuda-de-grecia

-Toussaint, Eric (2017) “Grecia: los bancos en el origen de la crisis. Las deudas reclamadas a Grecia son odiosas”. En Comité para la abolición de las deudas ilegítimas. Disponible en: <http://www.cadtm.org/Grecia-los-bancos-en-el-origen-de>

-Tranding Economics (2017) “Grecia: deuda pública en términos de PBI”. Disponible en: <https://es.tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp>

-Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (2010) “Versión consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea”. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00047-00199.pdf>

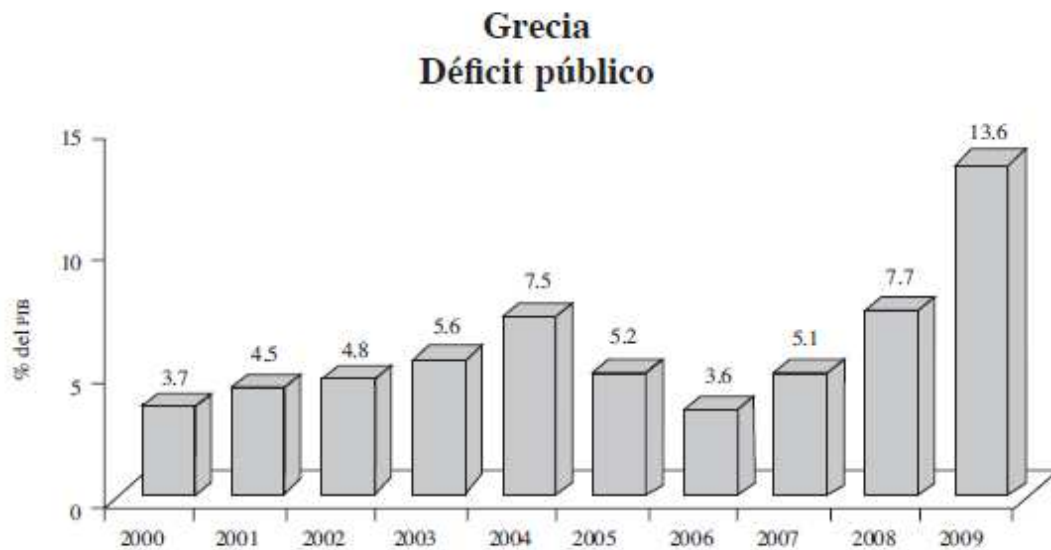
-Unión Europea (2010) “Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera”. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM:ec0009>

-Unión Europea (2017) “La Asistencia Financiera a los Estados miembros de la Unión Europea”. Disponible en: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_4.2.3.pdf

ANEXOS

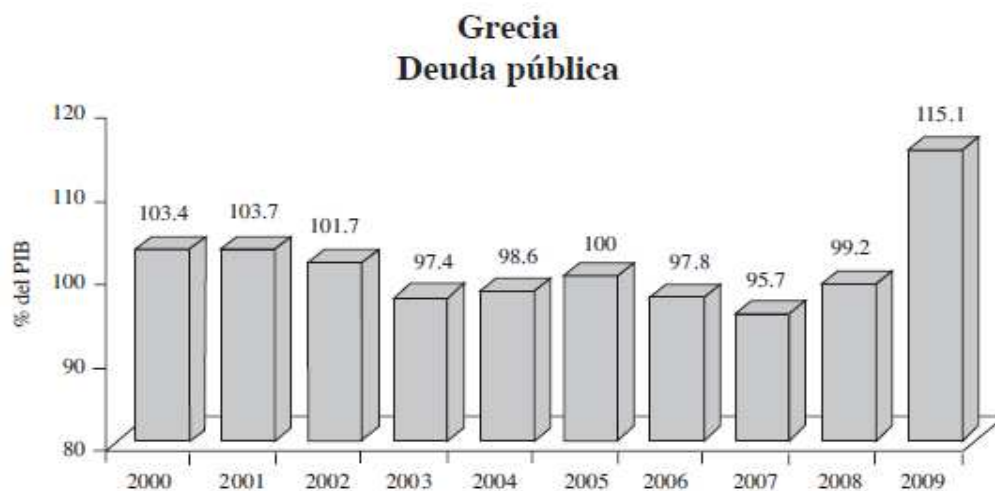
En este apartado se proveen algunos cuadros con información extra sobre indicadores económicos durante la crisis griega y además especificaciones sobre los planes de austeridad para cada uno de los rescates que Grecia obtuvo de la *Troika*.

Gráfico 1



Fuente: EUROSTAT.

Gráfico 2

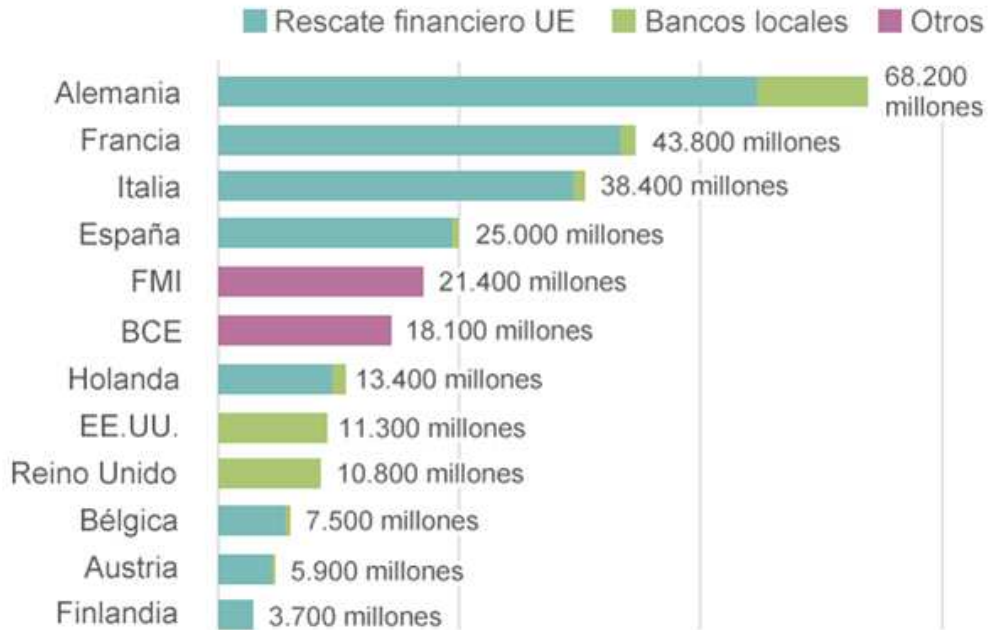


Fuente: EUROSTAT.

Gráfico 3

¿A quién le debe Grecia?

Principales acreedores (en euros)



Fuente: Open Europe, FMI, BCE, BCI



Gráfico 4

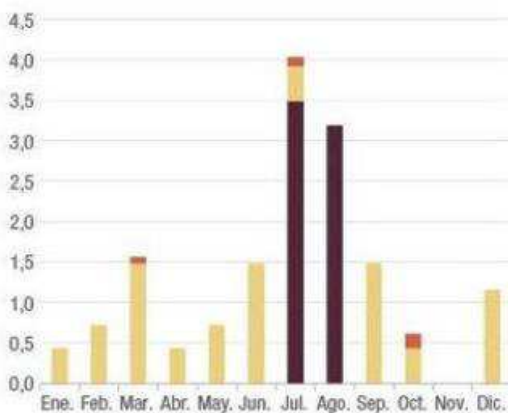
Radiografía de la deuda soberana griega

Vencimiento de deuda griega en 2015

Miles de millones de euros

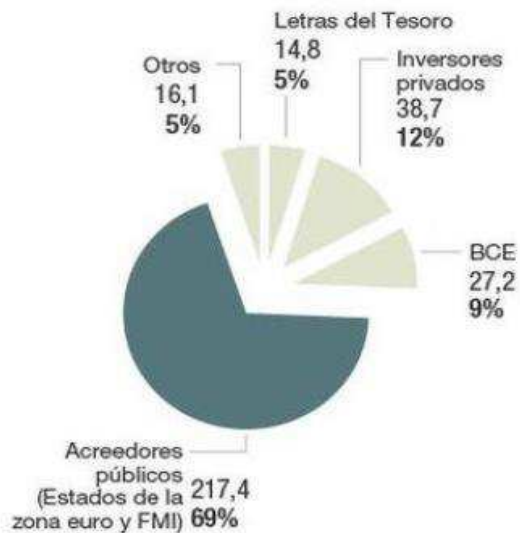
TOTAL APROXIMADO: 8.000 mill. €

- Inversores privados que no aceptaron la quita
- Créditos del FMI
- Bonos en manos del BCE



Tenedores de deuda pública griega

Miles de millones de euros y %

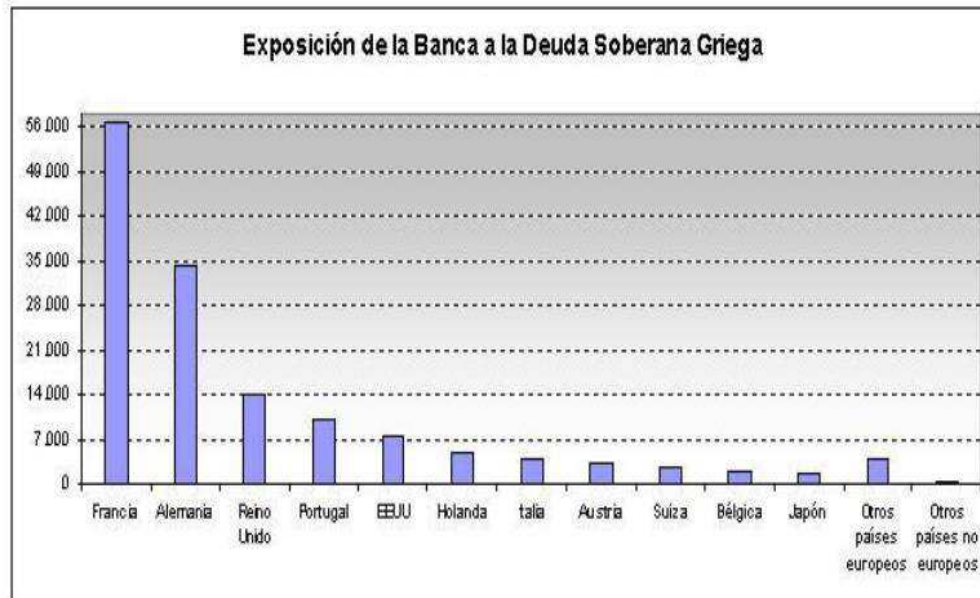


Fuente: Citi Research via Agenda Pública.

Gráfico 5: Rendimiento de los bonos del Tesoro griego a 10 años



Gráfico 6



Fuente: Bull Market (2011).

Gráfico 7

Uso de los fondos de los rescates, 2010-2015 (miles de millones de €)

	TOTAL	%
Fondos oficiales recibidos	243,2	100,0%
Amortizaciones (excl. deuda a corto plazo)	112,5	46,3%
Recapitalización de bancos	48,2	19,8%
Costes de la reestructuración de la deuda (PSI)	34,5	14,2%
Otros	23,4	9,6%
Balanza fiscal	24,6	10,1%

Fuente: Comité de la verdad de la Deuda Pública (2015).

Gráfico 8

Deuda pública griega, por componente, hasta el 30/04/15²

COMPONENTE	MILLONES DE EUROS	%
Letras	14.943,9	4,8%
Bonos	39.380,1	12,6%
Bonos en posesión del BCE (ANFA)	7.309,3	2,3%
Bonos en posesión del BCE (SMP)	19.874,1	6,4%
Préstamos del Banco de Grecia	4.265,0	1,4%
Préstamos bilaterales y especiales (EIB)	7.094,5	2,3%
Otros préstamos extranjeros	5.081,0	1,6%
Préstamos del FEEF	130.909,1	41,9%
Préstamos bilaterales de Estados Miembros de la Zona Euro	52.900,0	16,9%
Préstamos del FMI	20.634,6	6,6%
Préstamos a corto-plazo (REPOS)	10.286,9	3,3%
TOTAL	312.678,5	

Fuente: Comité de la verdad de la Deuda Pública (2015).

Tabla 1

PLAN DE AUSTERIDAD 2009
Recorte de la Seguridad Social en un 10%.
Congelamiento de los salarios del sector público en más de €2.000 al mes.
Los empleos temporales del sector público se reducirán en un tercio.
Sustitución de uno de cada cinco trabajadores del sector público para el año 2011.
Recorte en gastos militares, reducción de los suministros en los hospitales y en otras empresas públicas.
Reducción de las remuneraciones de los consejeros de las empresas públicas en un 50%.
Impuestos del 90% a los bonos de los ejecutivos de los bancos.
Posible reintroducción de una tasa fiscal a las propiedades, herencias y donaciones.

Fuente: Comisión Europea, Economic Adjustment Programme for Greece.

Tabla 2

PLAN DE AUSTERIDAD 2010
Congelamiento de los salarios de funcionarios durante al menos tres años y eliminación de la 13ª y 14ª paga para aquellos que ganasen más de €3.000.
Bonificaciones para funcionarios que se encontrasen por debajo de los €2.500 mensuales, €250 en semana santa y en vacaciones y de €500 en navidad.
Reducción en un 8% de los bonos de funcionarios, mientras que a los funcionarios del sector público que no recibieran bonificaciones se les reducirá el sueldo en un 3%.
Congelamiento de las nóminas de los miembros del gobierno griego durante tres años.
En el sector privado, eliminación de los pagos extras en los sueldos superiores a €3.000 mensuales, mientras que los inferiores a €2.500 tendrán €250 y €500 en navidad.
Disminución del pago de horas extras.
Eliminación de la 13ª y 14ª paga de los jubilados griegos con pensiones superiores a los €2.500 mensuales.
Establecimiento de una edad mínima de jubilación: 60 años y un nuevo cálculo para las pensiones, relacionado con toda la vida laboral y no con los últimos años.
Aumento gradual y hasta 2015 de los años de cotización necesarios: de 37 a 40 años para obtener una pensión completa.
Aumento del IVA en dos puntos adicionales hasta el 23%.
Aumento en un 10% los impuestos sobre tabaco, alcohol y combustibles. Además de medidas impositivas a compañías relacionadas con el mundo del azar, productos de lujo y propiedad inmobiliaria.
Liberalización de profesiones cerradas por distintas reglamentaciones gremiales, como la de los taxistas.
Facilitación de los despidos, con indemnizaciones menores a las existentes.
Reducción de la presencia del Estado en empresas semipúblicas o públicas y liberalización de los sectores de la energía y el transporte.
Reducción del número de municipios y entidades administrativas locales: de €1.300 a €340 para ahorrar costes operativos.

Fuente: Comisión Europea, Economic Adjustment Programme for Greece.

Tabla 3

PLAN DE AUSTERIDAD 2011

Plan de privatizaciones de €50.000 millones adicionales.

30.000 funcionarios serán enviados a una “reserva” previa al despido o a la jubilación.

Recorte del 20% en pensiones de más de €1.200 y rebaja de un 40% en pensiones de jubilados con menos de 55 años. Es decir, los primeros €1.000 que cobren de pensión no sufrirán recortes, pero se reduce un 40% la porción de pensiones que supera esos €1.000.

Reducción de los salarios públicos en un 15% y del salario mínimo en un 22%.

Ahorro del gasto público de €3.300 millones.

El impuesto sobre bienes inmuebles se extenderá hasta el 2014.

Se obliga a pagar impuestos a quienes cobren más de €5.000 anuales.

Fuente: Comisión Europea, Economic Adjustment Programme for Greece.

Tabla 4

PLAN DE AUSTERIDAD DE 2012

Recortes en el gasto, por valor de 1.5% del Producto Interno Bruto de ese año.

Recorte de €400.000 millones de inversión pública, de €300.000 millones del presupuesto de la defensa y €300.000 millones de las pensiones.

Recapitalización, con acciones con derecho a voto, a bancos con problemas.

Recapitalización de los bancos con problemas menos graves mediante bonos convertibles en acciones con derecho a voto restringido.

Reducción del salario mínimo en un 22%. Aplicable a nuevas contrataciones y no a toda la escala salarial.

Salario inferior al mínimo para quienes obtienen su primer empleo. 30% por debajo del salario mínimo actual, que asciende a unos €750.

Despido de al menos 15.000 funcionarios, colocados en una “reserva de mano de obra”. Y reducción de la fuerza laboral del sector estatal en cerca de 150.000 personas para el 2015.

Fuente: Comisión Europea, Economic Adjustment Programme for Greece.