

UAMF

BOLETÍN DE COYUNTURA



LA CALIDAD CREDITICIA DE LA DEUDA GRIEGA

KATHERINE FARFÁN, NICOLÁS OSPINA, DIEGO CARMONA
ÁREA DE RENTA VARIABLE

El mercado y su constante apertura de capitales hacen que lo que pase en un país como Alemania o Estados Unidos incida en cualquier rincón del mundo, esto es conocido como globalización financiera. Así pues, una crisis financiera puede aparecer de repente, ya sea por fluctuaciones en términos de intercambio o por variaciones drásticas en las tasas de interés fruto de la desaceleración productiva, con lo que fácilmente podría deteriorarse la economía de un país.

En los últimos años se han observado múltiples casos de este tipo de globalización, ejemplo de ello es el caso de Grecia, que debido a la fuerte crisis financiera internacional que comenzó en el 2008, terminó en una depresión económica, llegando a involucrar a la Unión Europea (UE) y organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM); los cuales se pusieron en la tarea de buscar una solución que permitiese atender el pago de la deuda soberana griega, con el fin de evitar que entrara en default y así contrarrestar el posible efecto dominó que se generaría sobre los bancos y, finalmente, sobre los ciudadanos de la eurozona. Este tipo de situaciones siembra la duda acerca de cuán

sostenible es mantener un Estado de bienestar sin repercusiones negativas en el presupuesto nacional y cuál sería la utilidad de los rescates si, a su vez, éstos precisan de medidas de austeridad.

Este documento tiene el objeto de hacer un análisis acerca de las consecuencias que generó la crisis griega para los distintos agentes económicos involucrados en el sector financiero, partiendo de una breve introducción a la evolución de la crisis a lo largo de los años. Inicialmente, se hará una exposición del contexto político, económico y social en el cual Grecia se encontraba inmersa y cómo se fue gestando una deuda impagable. Finalmente, se da a conocer las repercusiones en el sector financiero internacional, lo que organismos internacionales intentaron hacer y algunas visiones acerca de los posibles caminos que podría adoptar este país.

Orígenes de la crisis

Grecia es uno de los 28 países miembros de la UE desde el primero de enero de 1981 (Unión Europea, 2015) que, a pesar de haber presentado un crecimiento real del PIB alrededor del 4% entre 2001 y 2008, tuvo un déficit presupuestario que

rondaba el 7% entre 2003 y 2008 (Eurostat, 2015). Sueldos altos, pensiones vitalicias, gastos militares excesivos, entre otras cosas, hacían que este país gastara más de lo que podía pagar en su economía de bienestar. Había gran cantidad de empleados públicos innecesarios hasta el punto en que Grecia tuvo el mayor número de profesores en Europa pero, a su vez, el peor nivel educativo y, para lograr mantener una imagen estable frente a los demás países europeos, el gobierno optó por adquirir préstamos impagables.

En adición, la crisis financiera internacional inhabilitó el acceso al crédito, por lo que Grecia se alejaba aún más de poder auto sostenerse. Por esta razón, este país tuvo que ser rescatado tras la crisis financiera internacional, con un paquete de salvamento financiero creado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo –BCE y el FMI, el 2 de mayo de 2010, por un monto de 110 mil millones de euros.

Como condiciones para el rescate, se estableció la repartición del paquete de salvamento para un periodo de tres años, recortando así el gasto público. Se implementó la liberalización del mercado laboral, se acordó la rebaja del salario a más de 600 mil trabajadores del sector público y se acordó congelar los salarios del gobierno durante tres años; en el sector privado se eliminaron los pagos extra en sueldos mayores a tres mil euros. Adicionalmente, se incrementó el impuesto de hidrocarburos, del tabaco y del alcohol en diez puntos porcentuales, así como el IVA en dos puntos, llegando al 23%. Hubo mayor privatización de empresas públicas, especialmente de energía y transporte; se creó un impuesto especial a las grandes empresas, establecimientos relacionados con el azar, los bienes de lujo y los inmuebles. Se redujeron las pensiones de jubilación y se incrementó la edad necesaria para la misma a 60 años para hombres y mujeres.

En abril de 2011 se hicieron ajustes fiscales por 23 mil millones de euros y privatizaciones por 50 mil millones, lo que produjo que las agencias calificadoras de riesgo mitigaran la calificación de los bonos griegos a la categoría de “bonos basura” (Datosmacro, 2015), por lo que el país se convirtió en un lugar de alto riesgo para la inversión a largo plazo.

Para hallar el porqué de la crisis, es necesario partir de que Grecia no ha podido cumplir con el valor mínimo de déficit presupuestario de 3% del PIB desde que es miembro de la UE. Inclusive, para el año 2010 llegó a un déficit de 15,4% del PIB. Atado a un decrecimiento económico de 4,5% en el mismo año, se presentó una deuda pública cercana a 127% del PIB, mientras que el desempleo se situó alrededor del 15%. Tras esto, Grecia se convirtió en el país con mayor probabilidad de impago de su deuda, por lo que las principales agencias calificadoras como Moody's y Standard & Poor's dejaron en revisión negativa su deuda soberana (Datosmacro, 2015).

El comienzo del endeudamiento griego excesivo, tanto privado como público, se debe a varios factores. Se remonta a la entrada del país a la UE en 2001, pues al pertenecer a ella se pierde el poder de intervención sobre su economía y sobre su moneda, por lo que fue imposible hacer política monetaria con el fin de contribuir a una pronta recuperación económica. La crisis se recrudece a partir del 2007 debido, por un lado, a la ayuda financiera otorgada por el Sistema de Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo que repercutió en el nivel de deuda y, por otro, a la deuda heredada de la dictadura de los coroneles (21 de abril de 1967- 24 julio de 1974). Asimismo, la compra de material bélico y el endeudamiento que el gobierno hizo para financiar la organización de los juegos olímpicos de 2004 en Atenas contribuyó a estimular el crecimiento de las raíces de la crisis. Se presentó una gran diferencia entre la remuneración del trabajo, la cual subió un 10% del 2000 al 2008, mientras que la productividad laboral no subió más del 2%, con lo cual se limitó en gran medida su grado de competitividad (Peeters & Den Reijer, 2011).

Ahora bien, respecto al rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años, se observa que a finales del 2009 el *spread* entre los bonos griegos y los bonos alemanes a 10 años se amplió drásticamente (Gráfico 1), conllevando la resistencia por parte de los inversionistas para financiar la deuda en Grecia reflejado en el mercado de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS). Asimismo, se observó un aumento en el *spread* con respecto a los países europeos, lo cual reflejó las expectativas negativas de los

inversionistas sobre la capacidad crediticia del país.



Consecuencias en el sector financiero

Como consecuencia, los agentes del mercado financiero perdieron la confianza en los mercados griegos y actualmente la situación económica sigue siendo desalentadora, pues para diciembre de 2014 la deuda pública superó el 175% del PIB y el desempleo llegó a 25,8%; la producción real se ha reducido cerca del 25% desde 2007; la proporción de la población en riesgo de pobreza aumentó del 20% al 23% durante 2009-2012 y la distribución del ingreso medido por el coeficiente de Gini aumentó de 33% a 34% durante el mismo periodo. Se han llevado a cabo reestructuraciones en el gobierno y se ha atravesado por más de siete huelgas desde el 2010. Por otra parte, como muestra de la gran crisis que estaba viviendo Grecia, para febrero de 2012, la deuda soberana alcanzó un máximo de rentabilidad de 36,591% en su Bono gubernamental a diez años (Thomson Reuters Eikon, 2015).

La calificación de riesgo para Grecia volvió a disminuir, pasando de B a B- en la clasificación de Standard & Poor's, debido a que "(...) las restricciones de liquidez sobre los bancos locales limitarían el plazo que tiene el nuevo gobierno para cerrar un acuerdo con sus acreedores" (Portafolio, 2015). Debido a esto, se incrementó la especulación sobre el posible cese de pagos por parte del país y se han incrementado las tasas de rendimiento con respecto a las reportadas a mitad del 2014.

Cabe resaltar que se planeaba que el último

tramo del programa de rescate, que fue por un valor de 7.000 mil millones de euros (que ya había sido extendido por dos meses), finalizara el 28 de febrero de este año, por lo que Yanis Varoufakis, ministro de finanzas de Grecia, estuvo gestionando de forma muy activa, reuniones con el vicepresidente del Eurogrupo y la cancillería Alemana. Tras un vaivén de propuestas, declives por parte de Grecia y líderes de la Eurozona, el parlamento alemán y los Ministros de finanzas de Europa finalmente aprobaron, por voto mayoritario, la prórroga por cuatro meses.

Esta noticia se vio fuertemente reflejada en las jornadas de negociación pues entre el 19 de febrero y el 26 de febrero, hubo una disminución de 63,5 puntos básicos en el rendimiento con el que se negocian, con un mínimo en ese intervalo de tiempo de 8,662% de rendimiento.



Finalmente, el 13 de agosto de 2015, Grecia y sus socios de la eurozona implementan el tercer rescate del país por un importe de 86 mil millones de euros, a desembolsar a lo largo de los tres próximos años. Los principales prestamistas son el Mecanismo de Estabilidad (Mede), la Comisión Europea, el BCE y el FMI.

Por último, para el 16 de octubre del presente año, el viceministro Alexiadis declaró que el impago de impuestos provoca un orificio de 20 mil millones de euros al fisco griego, por lo que pidió ayuda a Alemania con el manejo de los impagos, especialmente porque las cifras en este momento

de turbulencia económica son importantes para el desembolso de la respectiva deuda pública del país.

Conclusión

Grecia está inmersa en una situación financiera crítica frente a la incapacidad de recaudar impuestos efectivamente. Tras las medidas de austeridad que tuvo que instaurar, se deterioró la calificación de sus bonos soberanos y no se evaluó positivamente la deuda que estaba manteniendo, por lo que la crisis griega empeoró y para finales de febrero acumuló una deuda del 185% del PIB.

En la actualidad, se especula que Grecia podría salir de su crisis abandonando la UE, y según analistas del *Centre for European Policy Studies*, se estima que si bien el país enfrenta grandes dificultades económicas, si decide salir de la eurozona, sería un desastre político para la Unión Europea y tendría repercusiones para su sistema bancario, de tal forma que en el corto plazo se agudizaría la recesión y aumentaría el desempleo, pero en el mediano y largo plazo saldría de la crisis, pues con su moneda antigua, el dracma, se podría estimular las exportaciones bajo depreciación.

Por otro lado, analistas del *Peterson Institute* afirman que la depreciación de la moneda desplomaría la confianza y aumentaría la incertidumbre en el sector financiero, desincentivando la inversión, sin tener en cuenta el grave impacto del crecimiento económico sobre los ingresos fiscales vía impuestos, que puede traer consigo una nueva recesión severa (Pérez, 2015).

Referencias

Datosmacro. (2015). *Rating: Calificación de la deuda de Grecia*. Recuperado de <http://www.datosmacro.com/ratings/grecia>

Eurostat. (2015). *Déficit público*. Recuperado de <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teina200>

Peeters, M., & Den Reijer, A. (2011). On wage formation, wage flexibility and wage coordination. *Munich Personal RePEc Archive*.

Pérez, I. M. (21 de febrero de 2015). ¿Y si Grecia termina abandonando el euro? *El Tiempo*. Recuperado de <http://www.eltiempo.com/mundo/europa/crisis-economica-en-grecia-/15283024>

Portafolio. (06 de febrero de 2015). S&P recorta la calificación a Grecia. *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/internacional/la-calificadora-riesgo-sp-recorta-la-nota-grecia>

Thomson Reuters Eikon. (2015). *Rendimiento de Bono Grecia 10-Años*.

Unión Europea. (2015). *Estados miembros de la UE*.