

## **GRECIA: UNA ECONOMÍA SIN MUCHAS ALTERNATIVAS EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO**

Ana B. Rodríguez, *Asesora de la Gobernación, y*

Harold Vásquez, *Subdirector del Departamento Internacional*

### **I. Antecedentes**

Los problemas económicos de Grecia se remontan a inicios del presente siglo, cuando la economía helena mostró un déficit promedio en la Cuenta Corriente de 9% del PIB, acompañado de un déficit fiscal promedio de 5.2%, durante el periodo 2000-2008 (post adopción del euro)<sup>1</sup>. Como resultado, el Gobierno de Grecia acumuló uno de los más altos niveles de endeudamiento de la zona euro, sobrepasando 110% del PIB para el año 2008, colocando la economía en una senda de insostenibilidad fiscal.

En el 2008, a raíz de la crisis de la Gran Recesión, la situación económica de Grecia se agravó debido a que el Gobierno se le dificultó la emisión continua de deuda para cumplir sus compromisos. Como resultado, Grecia solicitó al Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo (grupo de organismos denominados la Troika), un primer acuerdo de préstamos blandos por 110 mil millones de euros en 2010 y un segundo acuerdo por 130 mil millones de euros en 2012. Es decir, en tan solo dos años, Grecia tomó préstamos adicionales por unos US\$240 mil millones, o el equivalente al 96% de su PIB del año 2012. A cambio, el Gobierno de Grecia se comprometió a implementar una serie de medidas de austeridad para disminuir su déficit público, en combinación a una serie de reformas estructurales para mejorar el clima de inversión y de negocios.

### **II. Situación Económica a Partir de la Gran Recesión de 2008**

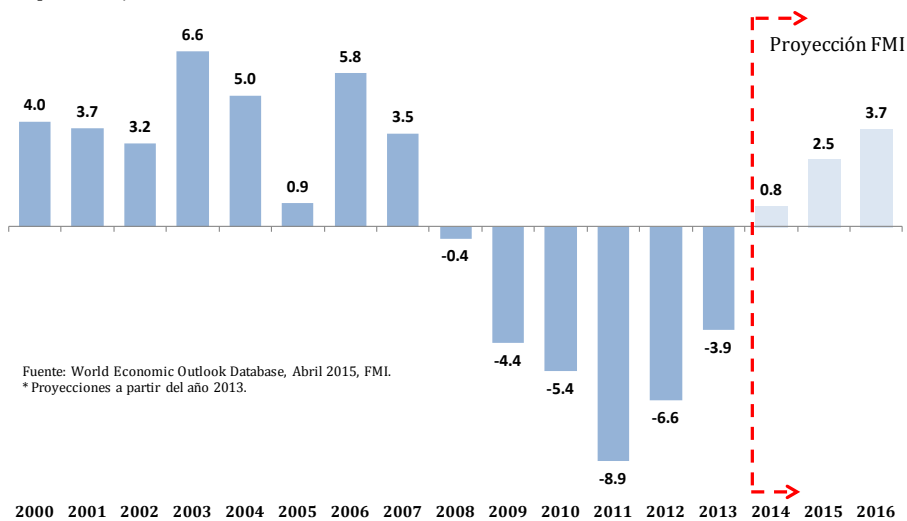
A partir de 2008, la economía de Grecia experimentó una continua contracción de su economía, llegando a marcar una significativa caída de 8.9% del PIB en el año 2009 (gráfica 1). A su vez, el déficit fiscal y el endeudamiento del Gobierno alcanzaron niveles históricos de 13% y 126% del PIB, respectivamente, en ese mismo año (gráficas 2 y 3). El nivel de incertidumbre provocó

---

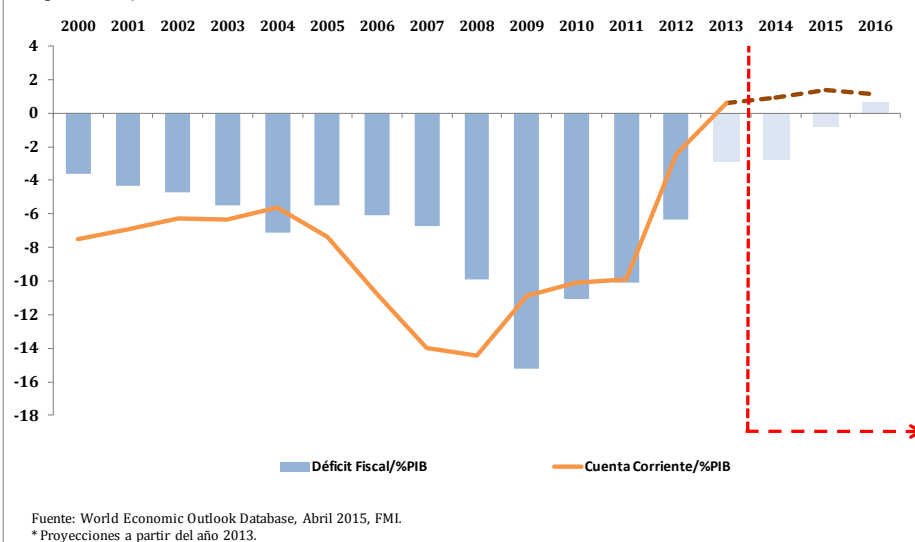
<sup>1</sup> Cabe recordar que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea de 1997 establecía tope al déficit fiscal de 3.0% del PIB para los países miembros de la unión

# SITUACIÓN ECONÓMICA DE GRECIA Y SUS PERSPECTIVAS

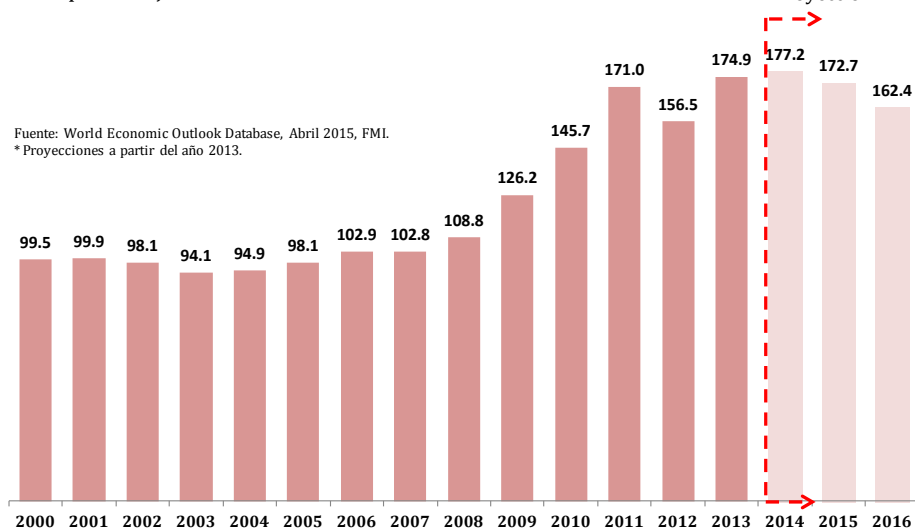
**Gráfica 1. Grecia: Crecimiento del Producto Interno Bruto**  
En porcentajes. Periodo 2000-2016



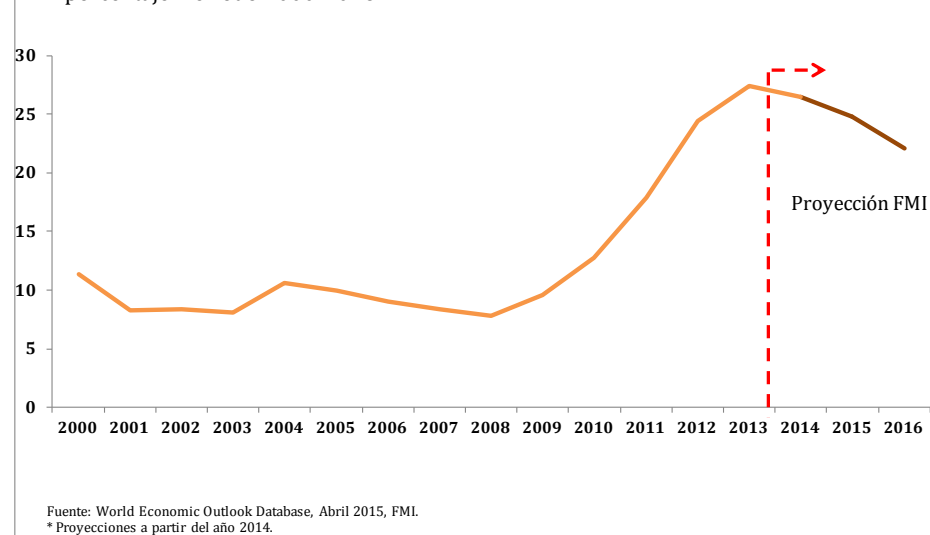
**Gráfica 2. Grecia: Déficit Fiscal y Déficit de Cuenta Corriente**  
En porcentaje del PIB. Periodo 2000-2016\*



**Gráfica 3. Grecia: Deuda Bruta del Sector Público**  
Como porcentaje del PIB. Periodo 2000-2016\*

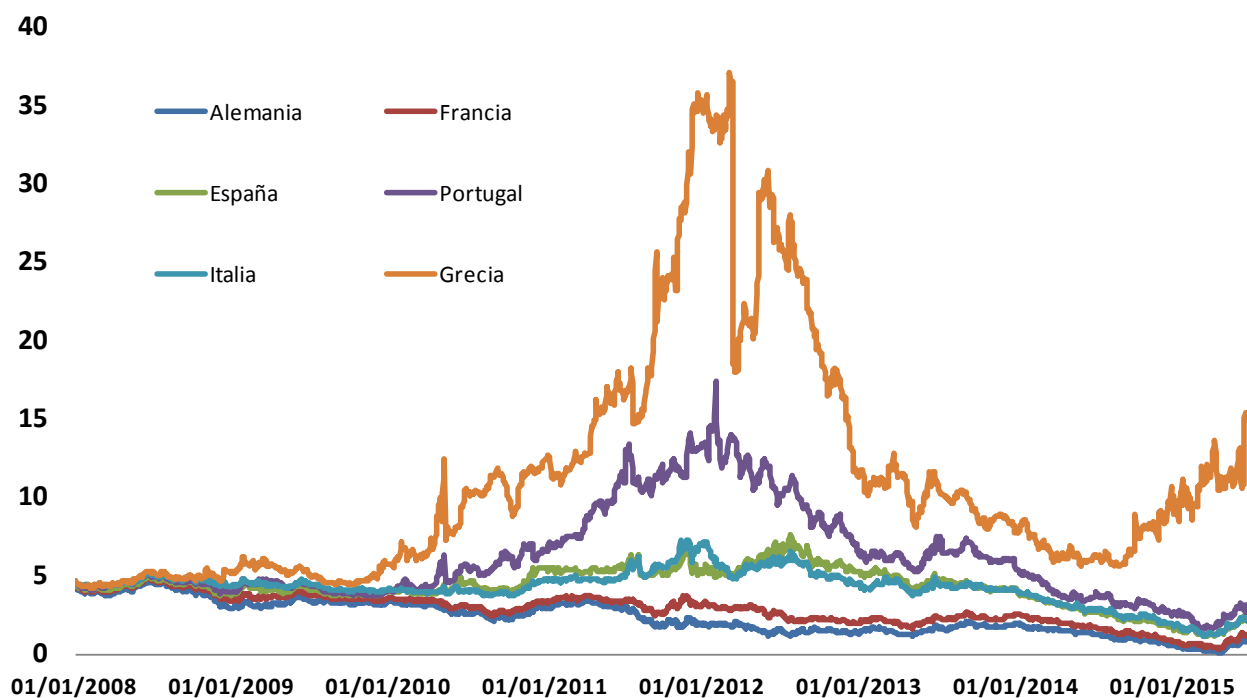


**Gráfica 4. Grecia: Tasa de Desempleo**  
En porcentaje. Periodo 2000-2016\*



## Gráfica 5. Tasa de Rendimientos de Bonos Soberanos

Bono a 10 años, en porcentaje. Datos diarios desde 2008 al 1/Jul/2015



Fuente: Bloomberg

una crisis de credibilidad en los mercados financieros internacionales, llevando a las agencias calificadoras a disminuir las notas de los bonos griegos. Por ejemplo, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años aumentaron vertiginosamente, superando la marca de 35%, lo que agravó la situación fiscal del Gobierno (gráfica 5).

Como resultado, el Gobierno decide firmar con la Troika dos acuerdos de préstamos (2010 y 2012) para inyectar recursos a la economía y comprometerse a realizar un conjunto de reformas orientadas a garantizar la sostenibilidad del endeudamiento, mejorar el clima de negocios, y encauzar la economía en una nueva senda de crecimiento. Sin embargo, durante el periodo de ajuste 2010-2013, es de esperar que las medidas implementadas no surtieron los efectos esperados de inmediato y la tasa de desempleo alcanzó un 27% en el año 2013, la más alta de todos los países que integran la Zona Euro (gráfica 4).

### III. Señales de Recuperación

A pesar de este panorama, al cierre del 2014, el desempeño de la economía de Grecia y las estimaciones de mediano plazo del FMI sobre los principales indicadores económicos fueron alentadores. Específicamente, en el 2014, el Producto Interno Bruto de Grecia creció un 0.8% y el déficit fiscal del Gobierno se redujo hasta 2.4% del PIB. De igual forma, el resultado del balance de la cuenta corriente había mostrado mejoras significativas al pasar de un déficit de 14.5% del PIB en el 2009 a continuos superávits de 0.6% y 0.9% del PIB en los años 2013 y

2014, respectivamente. Esto mejoró significativamente las proyecciones económicas del FMI, quien estimó un crecimiento del PIB Griego de 3.5% y un nivel de desempleo por debajo del 20% para el 2016.

Pero, en enero de 2015, con la llegada al poder de Syriza, partido conformado por la coalición de varios grupos políticos radicales de izquierda, la incertidumbre irrumpió en los mercados debido a que el nuevo Primer Ministro, Alexis Tsipras, alcanzó el poder bajo la promesa de eliminar las políticas de austeridad y de reformas del mercado laboral acordadas entre el anterior Gobierno y la Troika.

#### **IV. Las Reformas**

Como fuera mencionado, desde el año 2010, Grecia ha realizado un significativo ajuste fiscal y ejecutado reformas estructurales de gran alcance en el marco de dos acuerdos con el FMI. Sin embargo, a pesar de que entre el año 2009 y 2014 el déficit fiscal se redujo en casi 13 puntos porcentuales del PIB, el nivel de la deuda pública griega se mantiene elevado (177.4% del PIB en 2014). En el análisis de sostenibilidad de la deuda Griega, el FMI indica que “la mejoría en las proyecciones del nivel de deuda y necesidades de financiamiento permanecen frágiles...condicionadas a la continuación de la consolidación fiscal y la implementación de las reformas estructurales”.

El abanico de medidas y reformas acordadas por Grecia con el FMI tiene una amplia diversidad. La existencia de múltiples barreras que limitan la actividad económica, en adición a prácticas gubernamentales que distorsionan las decisiones de consumo e inversión, han requerido incluir en el acuerdo un gran número de reformas, algunas de las cuales de difícil implementación.

- **Sector Fiscal.** Las acciones se concentran en la modernización del marco de la política tributaria, el aumento de la equidad y sostenibilidad de las pensiones, así como la reforma de las instituciones de la administración fiscal.
- **Sector Financiero.** La prolongada contracción de la economía ha provocado que la razón de préstamos morosos sobre el total de préstamos se ubique en el nivel más alto del mundo (31.9% al cierre de diciembre 2013). No es de extrañar, que capitalizar los bancos y mejorar el marco legal para la bancarrota del sector privado sean una prioridad dentro del acuerdo con el FMI.
- **Privatización de Empresas Públicas (EP).** Las autoridades griegas se han comprometido a mejorar la gobernanza y procedimientos de la entidad encargada de la privatización de las EP para activar su traspaso al sector privado.
- **Reformas Estructurales.** Las reformas estructurales están diseñadas para sustentar un mayor crecimiento. De acuerdo al reporte del FMI, las autoridades griegas han

aceptado las recomendaciones de la OCDE<sup>2</sup> (329 en total) para liberalizar el sector turismo, construcción, comercio y procesamiento de alimentos. Medidas adicionales para facilitar la actividad económica están vinculadas a la simplificación de requerimientos para la inversión privada, la reducción de los costos de transporte y la eliminación de las restricciones al ejercicio profesional. La reforma del poder judicial y los esfuerzos para contener la corrupción van en la dirección correcta, adoptando los estándares internacionales en el marco regulatorio. Por el contrario, las autoridades no han podido implementar las reformas del mercado laboral, debido a restricciones políticas.

Al momento del mencionado reporte del FMI, las principales medidas de ajuste fiscal estaban del lado del gasto, en tanto que las reformas para incrementar la productividad se encontraban un tanto rezagadas. No es de extrañar entonces que la economía griega estuviese operando por debajo de su potencial (con una brecha del producto negativa en 9.4 puntos) perpetuando un alto desempleo y exacerbando los ánimos de la población en contra de las medidas de austeridad. Independientemente del resultado de las negociaciones con los acreedores y del referéndum, las medidas para fortalecer el crecimiento deberían ser una prioridad para las autoridades griegas.

#### **IV.2. Descuerdo en torno a las Reformas.**

El cuadro 1 muestra algunos de los principales puntos de desacuerdo entre la Troika y el nuevo Gobierno de Grecia sobre las reformas económicas a implementar. Por ejemplo, la Troika exige que el Gobierno de Grecia aumente la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del sector turístico hasta 23%, mientras Grecia solo se compromete a una tasa máxima de un 13%. La negativa de Grecia a aumentar el IVA se fundamenta en que el sector turístico es uno de los sectores más importante de la economía, contribuyendo hasta un 7.0% del PIB de 2014.

Las reformas al mercado laboral y, en especial, las que corresponden al sistema de pensiones es uno de los puntos que ha creado mayor debate y dificultad en las negociaciones entre la Troika y el Gobierno de Grecia, debido al amplio número de trabajadores que serían afectados. Actualmente, el 20% de la población griega supera los 65 años, uno de los mayores porcentajes de personas de alta edad de la Zona Europea. La eliminación de las pensiones a temprana edad es uno de los puntos en conflicto. A pesar de que la edad tope de retiro es de 67 años, en Grecia existen provisiones especiales que permiten a los trabajadores, especialmente los del sector público, retirarse a muy temprana edad. Por ejemplo, casi el 32% de los pensionados del Sector Público se retiran antes de los 55 años de edad.

---

<sup>2</sup> Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

## Cuadro 1. Principales Puntos de Desacuerdo entre la Troika y Grecia

Reformas	Troika	Grecia
<b>Impuesto al Valor Agregado (IVA)</b>	<p>Incremento total en recaudaciones de 1% del PIB.</p> <p>Los acreedores proponen una reforma del IVA que le reportará ingresos adicionales por 1.800 millones de euros.</p> <p>Tasa de 23% para los hoteles y restaurantes.</p>	<p>Incremento total en recaudaciones de 0.93% del PIB.</p> <p>Grecia propone una reforma del IVA que le reportará ingresos adicionales por 1.693 millones de euros, 107 millones menos de lo que piden los acreedores.</p> <p>Tasa de 13% en hoteles y restaurantes.</p>
<b>Impuesto a las Sociedades</b>	Rechaza impuesto especial de 12% a las empresas.	Propone impuesto especial de 12% a los beneficios de las empresas.
<b>Gasto Militar y Tecnología</b>	Reducción de 400 millones de euros.	Recorte de 200 millones de euros.
<b>Fondos de Pensiones</b>	<p>Eliminación gradual de la pensión solidaria para el año 2019.</p> <p>Aumentar desde 4% a 6% las contribuciones de los jubilados al seguro médico.</p> <p>No aumento contribuciones patronales.</p> <p>Alza paulatina edad de pensión hasta 66 años para 2022, a partir de Julio de 2015.</p>	<p>Reemplazar la pensión solidaria complementaria a finales de 2018.</p> <p>Aumentar desde 4% a 5% las contribuciones de los jubilados al seguro médico.</p> <p>Aumentar las contribuciones patronales a los fondos de pensiones de 3% a 3.5%.</p> <p>Alza paulatina edad de pensión hasta 66 años para 2022, a partir de Enero de 2016.</p>
<b>Privatizaciones</b>	Plan de privatización profunda de empresas públicas.	Propone plan moderado de privatización.

### V. El Referéndum

El futuro económico griego luce hoy más incierto que en el año 2008 cuando estalló la crisis. El pasado viernes 26 de junio, durante las negociaciones con los integrantes de la Troika, el Primer Ministro de Grecia, Alexis Tsipras, sorprendió a la comunidad internacional cuando decidió suspender las negociaciones y convocó a la ciudadanía a un referéndum para decidir si el Gobierno de Grecia debe aceptar las propuestas de reformas económicas sugeridas por la Troika.

Acorde al referéndum, pautado para el domingo 5 de Julio, los ciudadanos de Grecia deben votar si deciden aceptar o no las propuestas de reformas establecidas en dos documentos preparados por la Troika titulados (1) “Reformas para la Culminación del Programa Actual” y (2) “Análisis Preliminar sobre la Sostenibilidad de la Deuda”, los cuales apenas han sido publicados. Más aún,

no queda claro si el Gobierno realizará algún esfuerzo de explicar a la población antes del día de la votación el contenido de estos documentos y las consecuencias de su rechazo o aceptación.

La desinformación en torno al alcance del referéndum y la posibilidad de que Grecia salga de la Zona Euro generó un pánico entre los depositantes quienes acudieron a las entidades bancarias a retirar sus recursos. Esto obligó a las autoridades gubernamentales a establecer un feriado bancario o “corralito”, que se espera sea levantado este lunes 6 de julio. Esta situación, evidentemente está afectando negativamente la actividad económica y empeorando la ya mala situación de los más humildes del país.

## **VI. Perspectivas y Consideraciones Finales**

Al momento de elaborar este reporte aún no se conocen los resultados del Referéndum del domingo 5 de julio. Sin embargo, en caso de que los ciudadanos hayan votado a favor de la propuesta de la Troika, esto pondría al Gobierno Griego en una posición de desventaja para negociar un nuevo acuerdo o la extensión del vigente. No obstante, el mantenimiento de un acuerdo traería una mayor certidumbre en torno a Grecia en los mercados internacionales, pues sin lugar a dudas Grecia permanecería en la Zona Euro.

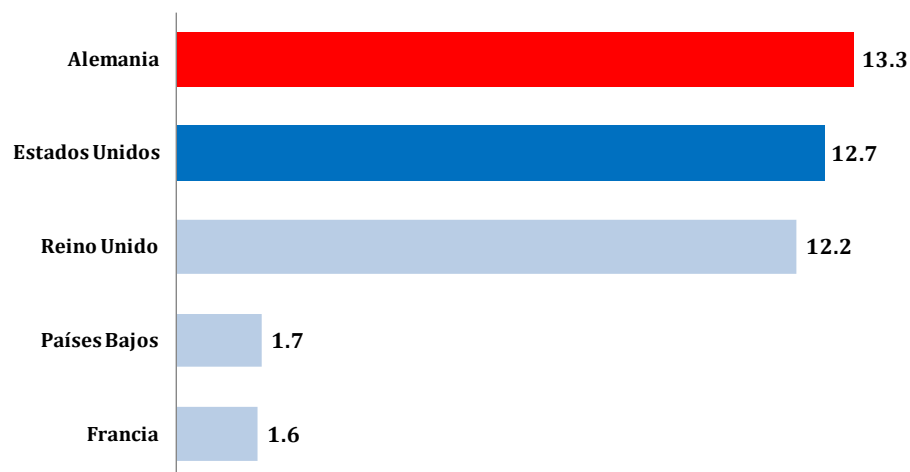
Si el resultado del Referéndum es de rechazo a la propuesta de la Troika, entonces se abre la posibilidad de la salida de Grecia de la eurozona. En este escenario, no esperamos que ocurra un gran impacto en la economía del resto de Europa, dado que Grecia es una economía pequeña y tomadora de precios, que aporta menos del 2% del PIB de la Eurozona.

Las repercusiones negativas de una salida de Grecia se generarían a través del canal del crédito, ya que el Gobierno se vería imposibilitado de hacer frente a sus compromisos externos. No obstante, desde el 2010, los bancos internacionales han reducido significativamente su nivel de exposición ante Grecia, por lo que tampoco esperamos un impacto significativo en los mercados financieros mundiales. Por ejemplo, a nivel mundial, los bancos alemanes, americanos y británicos son los de mayor nivel de exposición a la crisis de Grecia, y en conjunto estos han prestado solo un total de US\$38,200 millones de dólares, cifra que representa cerca del 20% del total de la deuda externa de Grecia. La mayor parte de la deuda de Grecia está en manos de Gobiernos y organismos internacionales, como la Troika, por lo que el costo de un default griego sería fácilmente diluido entre los países más ricos del mundo.

También, el contagio a países como España, Portugal, Italia e Irlanda, quienes han registrado una reciente recuperación, sería limitado. Estos países se encuentran en una mejor posición para enfrentar los efectos de una posible salida de Grecia que durante el periodo de crisis de 2008 (ver cuadro 2).

### Gráfica 6. Préstamos de Bancos Extranjeros a Grecia, 2014

En miles de millones de dólares. Datos a Diciembre 2014



Fuente: Banco de Pagos Internacionales

Finalmente, en base al panorama de la economía griega analizado, concluimos que luego de la suspensión de las negociaciones y convertirse Grecia en el primer país desarrollado en no pagar al FMI, las partes negociadoras tenderán a un punto medio. Por ejemplo, el pasado martes 30 de junio Tsipras envió una carta a la Comisión Europea cediendo en algunos puntos, antes intocables, a cambio de una renegociación de la deuda. De igual manera, dos días después el FMI reveló que para alcanzar el objetivo de deuda/PIB acordado en el 2012 era necesaria una reducción de la deuda griega en un 30% del PIB<sup>3</sup>. Dado que el mayor impacto de una posible salida de Grecia de la Zona Euro no es económico, sino más bien de índole político, es dable pensar que las partes tratarán de buscar una solución que permita la permanencia de Grecia en la zona euro.

**Cuadro No.2 Cuenta Corriente y Balance para algunos países de la Eurozona**

	Cuenta Corriente (% del PIB)		Balance primario del Gobierno (% del PIB)	
	2008	Último dato disponible	Punto máximo de la crisis	Último dato disponible
Irlanda	-5.7	6.2	-30	-0.3
Italia	-2.8	1.8	-0.2	1.8
Portugal	-12.1	0.6	-9.1	0.1
España	-9.3	1.4	-9.6	-3

<sup>3</sup> Grecia: Borrador Preliminar del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda. FMI junio 2015.