



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

**El rescate de Grecia y su comparación con España y otros
países de la Unión Europea**

Trabajo Fin de Grado presentado por Rocío Bernal Coronil, siendo el tutor del mismo el profesor José Luis Jiménez Caballero.

Vº. Bº. Del Tutor:

Alumna:

D. José Luis Jiménez Caballero

Rocío Bernal Coronil

Sevilla. Junio de 2016



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2015-2016]**

TÍTULO:

**EL RESCATE DE GRECIA Y SU COMPARACIÓN CON ESPAÑA Y OTROS PAÍSES
DE LA UNIÓN EUROPEA**

AUTOR:

ROCÍO BERNAL CORONIL

TUTOR:

D. JOSÉ LUIS JIMÉNEZ CABALLERO

DEPARTAMENTO:

ECONOMÍA FINANCIERA Y DIRECCIÓN DE OPERACIONES

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

RESUMEN:

Las consecuencias de la crisis *subprime* en Estados Unidos así como la caída del Banco *Lehman Brothers* han provocado devastadoras consecuencias para Europa. Los países más débiles de la Unión Europea, sobre todo los de la periferia, vieron como su economía se iba debilitando como consecuencia de la crisis. La estructura de la Eurozona así como sus distintas soluciones para solventar la situación fueron tardías e ineficaces. Algunos países rescatados como Irlanda, Portugal, España y Chipre han sabido llevar a cabo las reformas pertinentes y hacer un esfuerzo para que su economía se sitúe en la línea de recuperación. Sin embargo, Grecia es el peor país que sufre las consecuencias de la crisis, que a pesar de obtener por tercera vez ayuda por parte de sus socios europeos, es incapaz de sanear su economía.

PALABRAS CLAVE:

Grecia; rescate financiero; condiciones; reformas; indicadores macroeconómicos.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
OBJETIVOS	2
JUSTIFICACIÓN DEL TEMA	2
METODOLOGÍA	2
1. LA CRISIS GRIEGA	3
1.1. ORIGEN DE LA CRISIS	3
1.2. DESARROLLO DE LA CRISIS	6
2. LOS RESCATES DE GRECIA	9
2.1. BREVE ESTUDIO DE LA SITUACIÓN DE GRECIA	9
2.2. PROGRAMAS DE RESCATE	9
2.2.1. Primer rescate	9
2.2.2. Segundo rescate	12
2.2.3. Tercer rescate	16
3. LOS PLANES DE RESCATE DE ALGUNOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA	21
3.1. Irlanda	21
3.2. Portugal	23
3.3. España	25
3.4. Chipre	29
4. COMPARACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO DE LOS PAÍSES RESCATADOS	33
4.1. COMPARACIÓN	33
4.2. ANÁLISIS MACROECONÓMICO	34
4.2.1. Situación de partida	35
4.2.2. Evolución	38
CONCLUSIONES	45
BIBLIOGRAFÍA	48
SIGLAS Y ACRÓNIMOS	51

INTRODUCCIÓN

Siguiendo a Laffaye (2008), en un mundo globalizado donde las economías de los distintos países están estrechamente relacionadas, la crisis financiera global desencadenada en el año 2007 a partir de las perturbaciones ocurridas en el mercado de las hipotecas *subprime* en los EE.UU. y más tarde, en 2008, la quiebra del banco de inversión *Lehman Brothers*, provocó una gran desconfianza en los mercados financieros y de valores, además de grandes dificultades para su solución. Con ello, se produjeron fuertes repercusiones en los países emergentes y desarrollados, una de las áreas más afectadas fue Europa. En el año 2009, Grecia dio inicio a la crisis de la Eurozona (Piraeus, 2015).

Desde 2010 hasta la actualidad, Grecia ha pasado por una gran recesión, llegando a ser rescatada tres veces. Esto ha provocado importantes consecuencias en su economía como son la reducción continua del PIB, el aumento de la tasa de desempleo y el incremento del déficit y la deuda pública. Todo ello se agrava aún más por las ineficaces políticas llevadas a cabo por los gobiernos griegos. Tal es la situación que Grecia necesita pedir ayuda a las instituciones europeas. A cambio, dichas instituciones reclaman a Grecia una serie de medidas de austeridad para sanear su economía y converger así a sus socios europeos. A pesar de intentar llevar a cabo dichas reformas necesarias y llegar a previsiones positivas, el proceso de recuperación era muy lento y en parte insuficiente, además, se produjo un impacto negativo que sobre todo recaía en la sociedad griega (Bengoechea, 2015).

Como señala Bengoechea (2015), a pesar de la financiación facilitada por las autoridades europeas y el FMI, Grecia no mejoró su situación y se planteó la posibilidad de salir del euro ante la negación de cumplir ciertas condiciones por parte del gobierno de Grecia.

Como señalan Benzo y Cuerpo (2012), el diseño institucional de la Eurozona nos muestra que ha sido insuficiente e incompleto a la hora de afrontar la crisis. Como consecuencia, se han llevado a lo largo de la crisis una serie de revisiones y cambios en sus principios y estructura para intentar adaptarse a dicha situación. No obstante, la falta de rapidez y eficacia para resolver los problemas que se presentaban ha supuesto un lastre para Europa. Además, parece que la lentitud en el proceso de decisiones de las instituciones europeas para buscar una solución se ve aún más paralizado debido a los diferentes intereses y las diferentes situaciones en las que se encuentran los estados miembros que forman la unión. De esta forma, surge la duda acerca del futuro de Europa y también de la zona euro.

Según los autores, la profunda crisis económica en la que se ve inmersa Europa, principalmente la zona euro, ha conllevado a duras consecuencias en los ámbitos institucional, político y social. A ello se une la dificultad de llevar a cabo una estructura correcta que pueda hacer frente a cualquier problema que se presente y la dificultad de convergencia de los países miembros. De esta manera, surgen perturbaciones económicas que se transmiten hacia otros países causando así un fuerte efecto contagio.

En este trabajo se van a tratar las causas que provocaron la crisis de la Eurozona, las repercusiones en otros países y las medidas adoptadas para acabar con ella. Además, se va a realizar un estudio comparativo de Grecia con los países más afectados por la crisis y que han necesitado solicitar ayuda para solventar sus problemas como son Irlanda, España, Portugal y Chipre.

OBJETIVOS

El principal objetivo de este trabajo es hacer un estudio e investigación sobre la crisis griega, sus consecuencias en otros países de la Unión Europea y los respectivos rescates financieros necesarios para mejorar la situación de cada uno de los países analizados. También, a través del estudio comparativo entre los países más afectados por la crisis vamos a conocer las distintas situaciones de partida, así como las diferencias y similitudes de las medidas adoptadas para llegar a su solución.

Además, resulta interesante observar como un país como Grecia evoluciona hacia un futuro cada vez más nefasto y, todo ello, tanto por causas internas del propio país como de la propia estructura de la Eurozona. Esto provoca que ésta presente ciertos desequilibrios provocados por una integración insuficiente que conllevan que surjan los problemas y su efecto contagio hacia las demás economías. Por tanto, otros objetivos que perseguimos en el presente trabajo son también el estudio acerca de la actuación y medidas adoptadas por las instituciones europeas a lo largo de la crisis así como las continuas revisiones y cambios producidos como consecuencia de una mala gestión y coordinación.

JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

La elección del tema expuesto en el presente trabajo se debe a la situación actual del país griego y su origen, que como hemos visto estos meses atrás de 2015 y 2016, ha sido básicamente el punto de mira de las noticias en los medios de comunicación.

Nuestro interés va más allá de las consecuencias en las finanzas internacionales y en los datos macroeconómicos: se centra en los papeles que asumen los países inmersos en esta situación y las consecuencias que pueden sufrir los países más débiles de la unión monetaria. También nos resulta atractivo observar como causas parecidas afectan de forma distinta o parecida a los distintos países y cómo variables estudiadas en otros perjudicados nos pueden enseñar e incluso ayudar a predecir lo que pueda pasar en un futuro.

METODOLOGÍA

La metodología utilizada ha sido muy diversa. Hemos utilizado una serie de libros relacionados con la crisis por la que atravesó Europa y sus consecuencias en los países más debilitados. También hemos consultado distintas revistas de economía así como prensa digital, informes económicos, portales económicos y estadísticas de las comunidades europeas. En la bibliografía se encuentran detalladas todas las fuentes que han sido consultadas.

CAPÍTULO I

LA CRISIS GRIEGA

1.1. ORIGEN DE LA CRISIS

Según señalan Lianos e Ioannis (2015), las causas que generaron la crisis del país heleno pueden ser vistas desde dos puntos de vista diferentes. Desde un punto de vista interno, se culpa que la crisis fue desencadenada por factores estructurales del propio país, como es su ineficaz gestión para hacer frente a los desequilibrios de su economía. Por otro lado, desde la perspectiva externa, se piensa que el problema de Grecia surge por su incorporación a la Eurozona y su ineficaz diseño para llegar a una integración europea.

Según estos autores, se puede hacer un recorrido a través de la historia de Grecia y encontrar que el país ya sufrió crisis en época de la posguerra, causada por los enfrentamientos a los que estuvo expuesto el país: la Segunda Guerra Mundial y la Guerra civil. Estos erosionaron bastante la economía de Grecia y sobre todo las finanzas públicas se vieron muy mermadas debido al coste económico que supuso. A esto se le suma la tensión política que comenzó a surgir en ese momento y la cada vez mayor diferencia entre izquierda y derecha.

Como apuntan estos autores, a pesar del surgimiento de nuevas ideas políticas y su agitación, fue imposible un proceso de democratización e integración europea debido principalmente a los problemas estructurales que presentaba el país heleno. Aún así, en 1980, Grecia entró a formar parte de la Comunidad Económica Europea, lo que supuso un primer paso para formar parte de una integración europea. Esto vino acompañado de una serie de políticas populistas para combatir las presiones sociales que se estaban sucediendo, pero no todo en ese periodo de 1950-1980 fue difícil. Desde 1950 hasta mediados de 1970, Grecia presenta un gran crecimiento económico, llegando a superar a países como España, Irlanda y Portugal. Sí es cierto que, en 1979, Grecia presentaba problemas de estanflación, lo que provocó una caída del crecimiento económico además de desequilibrios macroeconómicos y estructurales. Todo ello, a su vez, trajo consigo un aumento del déficit fiscal y con ello un aumento de la deuda pública. Por tanto, en 1980, se concluye que cuando Grecia entró a formar parte de la CEE, ya tenía serios problemas en su economía y éstos perduraron e incluso empeoraron.

Fue entonces, en tal situación, que los gobiernos griegos acordaron llevar a cabo las reformas pertinentes para que el país formara parte de la Eurozona, creada en el año 1999. En efecto, en el año 2002, Grecia entra a formar parte de la Unión Económica Monetaria, adoptando como moneda única el euro. En el periodo 1990-2007, Grecia experimentó un gran crecimiento económico, trayendo consigo un aumento del ingreso per cápita, tal como podemos ver en el gráfico 1.1.

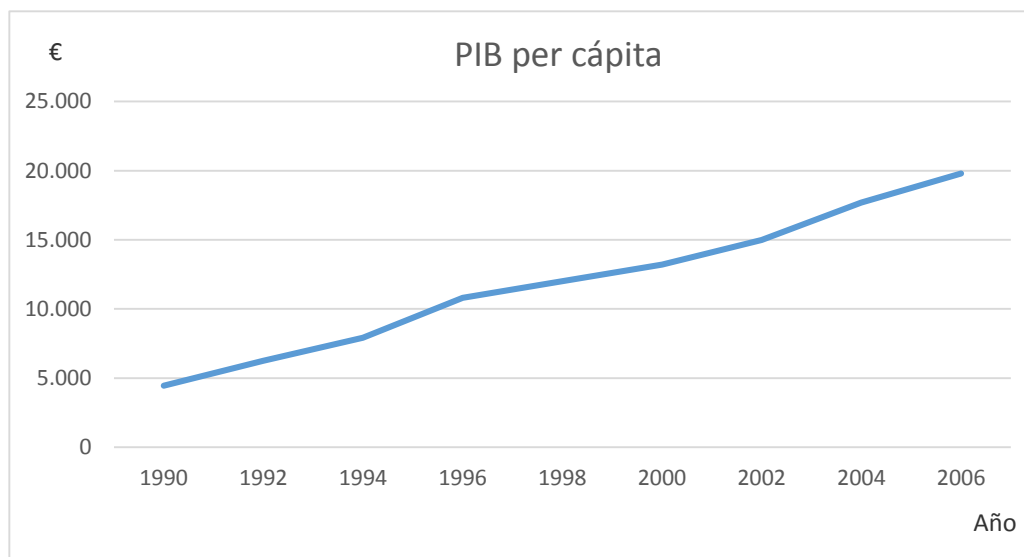


Gráfico 1.1. Evolución del PIB per cápita de Grecia en euros

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

A pesar de ello, este crecimiento se vio mermado por el incremento de la deuda pública, provocada por un gran gasto público en ese periodo y por una evasión fiscal endémica. Todo esto, junto con la ineficaz gestión incapaz de hacer un esfuerzo para aumentar el crecimiento económico, desembocó en una etapa de corrupción política, ineficiencia y despilfarro de recursos. Además de eso, existían problemas ligados al presupuesto, debido a su mala gestión.

No todo acaba aquí, el año 2008 supuso la gota que colmó el vaso para que Grecia empezara la llamada “Crisis de la Eurozona”. Como señalan Borrell y Missé (2012), en efecto, tanto la caída del Banco de inversión *Lehman Brothers* como la Gran Recesión de 2008 agravaron la desconfianza de los inversores en la economía griega. Todo ello provocó grandes manifestaciones e ineficaces reformas por parte de los políticos, lo que conllevó a un peor estado de la economía del país y llevar a la agencia de calificación *Fitch Ratings* a bajar su calificación.

Por tanto, la situación de las finanzas públicas griegas fue a causa de los problemas estructurales del país así como a la falta de reformas y su implementación para una solución (Lianos e Ioannis, 2015).

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la deuda pública griega como porcentaje del PIB a finales de año.

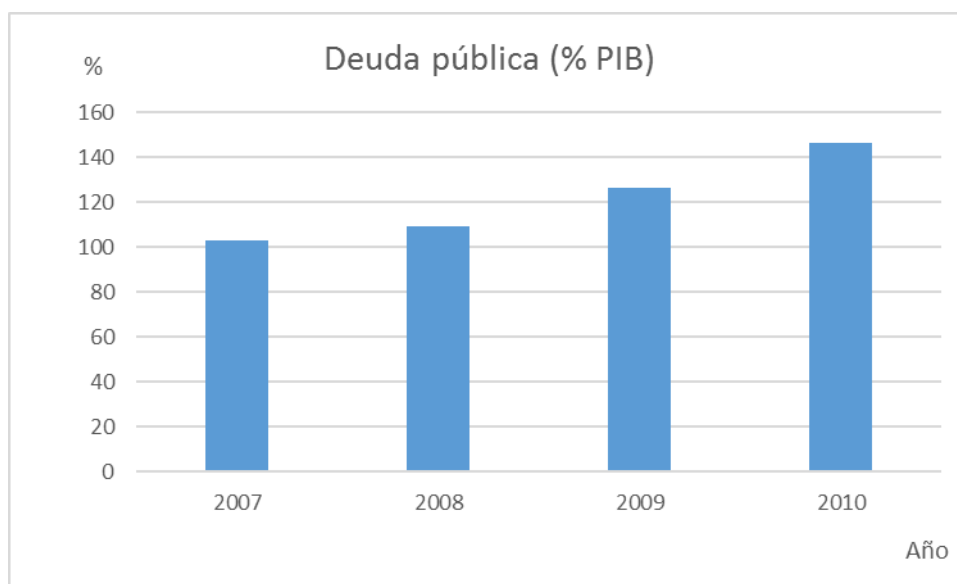


Gráfico 1.2. Evolución de la deuda pública (% PIB)

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Desde la perspectiva externa, más bien estática, según señala Piraeus (2015), algunos economistas como Krugman y Rodrik piensan que Grecia no debía de haber entrado en el euro puesto que presentaba ciertos desequilibrios en su economía, como son la escasa competitividad y productividad, problemas en la balanza de pagos y en sus finanzas públicas.

Tal como señala Oscátegui (2015), antes de su incorporación a la unión monetaria, Grecia e Italia ya presentaban una deuda pública aproximadamente del 100% del PIB. A esto se le suma las desventajas que poseía la economía griega, citadas anteriormente. En 2002, entra a formar parte de la Eurozona, lo que trajo consigo un agravamiento de la situación de la economía del país. Sí es cierto que los países que entraron a formar parte de la integración monetaria tuvieron que fijar el tipo de cambio y ceder el papel de fijar las políticas monetaria y cambiaria al Banco Central Europeo, con ello se evitaba el riesgo cambiario y de *default* (quiebra de un país). De esta manera, el déficit en cuenta corriente que presentaba el país heleno, hizo que no se apreciara el euro y lo mismo pasó a la inversa con los países con superávit, manteniendo de esta manera que se evitara el riesgo cambiario. Todo esto también estuvo acompañado de unas tasas inferiores a las que Grecia venía prestando.

Todo ello, que parecen “ventajas”, fue en realidad una gran desventaja para la economía griega, fundamentalmente debido al mal diseño de la unión monetaria. En primer lugar, Grecia no cumplía con los criterios establecidos en el Tratado de *Maastrich*, los llamados criterios de convergencia; en especial el criterio que establecía que el gobierno podría incurrir como máximo en un déficit fiscal del 3% anual (Piraeus, 2015). Sin embargo, de acuerdo con la Decisión del Consejo de 19 de junio de 2000 (Diario oficial de las Comunidades Europeas), se establecía que Grecia cumplía los requisitos necesarios para adoptar la moneda única. Siguiendo a Piraeus (2015), se suponía así que la entrada en la Unión Económica Monetaria iba a suponer un ciclo virtuoso, que se vería acompañado de las reformas estructurales que necesitaba el país para salir de la situación en la que se encontraba y poder llegar a una estabilidad macroeconómica.

En el siguiente gráfico se pone de manifiesto el déficit público alcanzado por el estado griego antes y después de haber entrado a formar parte de la unión monetaria.

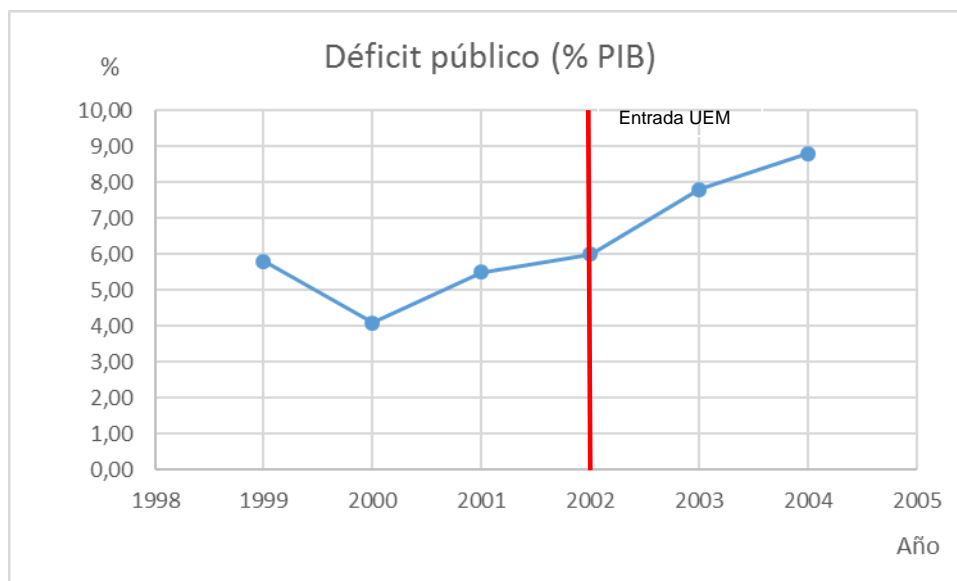


Gráfico 1.3. Déficit público antes y después de entrar en la UEM

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

Además de todo lo comentado, no cabe duda que lo anterior se debe a factores estructurales que presentaba la construcción de la integración monetaria. Para ello, vamos a ver los distintos aspectos que hacen que la Unión Económica Monetaria no haya funcionado correctamente y que algunos países hayan sufrido graves consecuencias.

Según Oscátegui (2015), la crisis fue causada debido a un mal diseño de la unión. En lo que al diseño se refiere podemos destacar los siguientes puntos:

- Sólo integridad monetaria, no financiera y fiscal.
- Heterogeneidad de las economías de los países miembros.
- No existía integración ni regulación bancaria y financiera.
- No se crearon mecanismos de regulación pertinentes.

1.2. DESARROLLO DE LA CRISIS

Siguiendo la cronología de Borrell y Missé (2012), en Atenas en octubre de 2009, el partido socialista griego gana las elecciones. El nuevo gobierno de Papandreu presta atención a las finanzas públicas y desvela que el déficit público era tres veces mayor al que se había comunicado a Bruselas (12,5% del PIB frente al 3,7% publicado). Esto fue lo que se conoce como el debacle de las “estadísticas griegas” (Piraeus, 2015). Ante tal situación, como señalan Arahetes y Bengoechea (2015), se produjo un incremento del 25% de la deuda pública, lo que trajo consigo una mayor desconfianza del mercado financiero tras el riesgo de suspensión de pagos que presentaba Grecia. Además, a final de 2009, Grecia presentaba una prima de riesgo de 250 puntos básicos (p.b), que se agravó considerablemente por la rebaja en la calificación de la deuda griega por parte de las agencias de calificación (Borrell y Missé, 2012).

En enero de 2010, la Comisión Europea muestra en un informe su desconfianza ante la falsificación de datos de la economía griega. Según este informe: “El sistema actual no garantiza la independencia, integridad y responsabilidad de las autoridades nacionales estadísticas”. De acuerdo con el portal financiero Eleconomista.es, la CE

denuncia y critica la falta de cooperación y de transparencia, además de la calidad de las estadísticas. Fue también en esta fecha, tres meses después, cuando *Eurostat* reconoce lo anteriormente desvelado por Papandreu (Borrell y Missé, 2012).

Como señalan Borrell y Missé (2012), ante tal situación, en febrero de 2010, Papandreu propone una serie de reformas, el llamado plan de austeridad, posteriormente aprobado por Bruselas. Luego, según informa la web oficial de la Unión Europea (europa.eu), en una reunión de los Jefes de Estado, se llegó al acuerdo de apoyar al gobierno griego para que éste alcanzara el Plan de Estabilidad y Crecimiento en 2010. Más tarde, en marzo, los líderes del Eurogrupo prometieron una mayor coordinación económica y los miembros de la zona euro dan su consentimiento de llevar a cabo un plan para ayudar a Grecia con el problema de déficit público.

CAPÍTULO 2

LOS RESCATES DE GRECIA

2.1. BREVE ESTUDIO DE LA SITUACIÓN DE GRECIA

Según señalan Steinberg y Molina (2010), la situación de Grecia previa a su primer rescate, a pesar de tener en torno a 10 millones de habitantes y representar un porcentaje tan bajo del PIB de la zona euro, concretamente un 2,3% del PIB, atravesó por una tesitura financiera bastante difícil. El déficit público que presentaba el país superaba con creces el umbral establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), en concreto casi un 13% del PIB a diferencia del 3% establecido. Por otro lado, la deuda pública tampoco presentaba valores aceptables, doblando ésta el límite máximo establecido por dicho pacto (60% del PIB).

No cabe duda de que el problema de Grecia era fiscal. Además, las medidas de austeridad impuestas por el gobierno fueron ineficaces por lo que la situación se debilitó. Con ello, también las agencias de calificación rebajaron aún más la calificación crediticia de Grecia. Todo fue acompañado por un empeoramiento de los indicadores macroeconómicos, sobre todo de la prima de riesgo griega, llegando a alcanzar ésta los 1.200 puntos básicos en los meses de marzo y abril de 2010 (Borrel y Missé, 2012).

Según señala Oscátegui (2015), se produjo lo que se conoce como “enfermedad holandesa”: la producción de bienes transables y su consumo por parte del consumidor doméstico, el encarecimiento de la fuerza de trabajo, las grandes subidas de precios, es decir, inflación, y la escasez de la diversificación productiva y la competitividad.

Ante tal situación, se hizo necesario obtener financiación por parte de la economía griega para hacer frente a los vencimientos de deuda que se le aproximaban. A esto se le suma la subida de los tipos de interés a los que se emitía deuda, como sucedió en abril de 2010 donde el bono a 10 años griego ofrecía un rendimiento del 11%. Por otro lado, en este mismo mes, se produce la bajada de la calificación crediticia de la deuda griega, situándola al nivel de bono basura por parte de la agencia de calificación de *Standars & Poors*. Además, previsiones apuntaban que el nivel de deuda crecería hasta un 130% del PIB y que el crecimiento de este último indicador no se haría presente hasta 2017 (Buchieri y Mancha, 2015).

2.2. PROGRAMAS DE RESCATE

2.2.1. Primer rescate

Ante la posibilidad de *default* por parte de Grecia, se hizo inevitable el rescate. Las causas que lo justificaban fueron, según Steinberg y Molina (2010), las siguientes:

- La salida del euro supondría mayores costes para las economías europeas que un rescate financiero para Grecia.
- El rescate no supone una gran masa de financiación debido sobre todo al pequeño peso que representa la economía griega con respecto a la Eurozona.
- La mayoría de la deuda griega está en manos de instituciones financieras europeas, sobre todo bancos alemanes, que si sufrieran el temido *default* griego se exponen al riesgo de entrar en quiebra.

En febrero de 2010, en el Consejo Europeo, tras la nefasta situación del país heleno, se empezó a llevar a cabo la iniciativa de salvaguardar la estabilidad del euro y ayudar a la economía griega. Sin embargo, fue en marzo cuando se establecieron los criterios para llevar a cabo dicha ayuda (Missé, 2011). El tema a tratar fue poner en marcha una solución a la crisis de la zona euro de manera que se prescindiera de la ayuda del FMI, que a pesar de ser una decisión que resultaría ventajosa para la UE, resultaba un poco surrealista puesto que esto cuestionaría los principios de la Unión Económica Monetaria (Steinberg y Molina, 2010).

Tal fue la situación que llevó a Papandreu a pedir ayuda a la Unión Europea tras comprobar que las medidas de austeridad no desembocaban en una mejora de la economía helena. En abril de 2010, Atenas empieza a negociar la ayuda con la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI, más tarde apodados como “la Troika” (Paone, 2014).

Ante la amenaza de quiebra del país, el 2 de mayo de 2010 se aprueba el “Primer plan de Rescate” para Grecia con el lanzamiento de un préstamo de 110 mil millones de euros mediante recursos aportados por el FMI y créditos bilaterales (Borrel y Missé, 2015). Según señalan los economistas Buchieri y Mancha (2015), 80.000 euros procedían de parte de los países europeos y 30.000 del organismo internacional. Con este plan de rescate se le concedía a Grecia un plazo de tres años para sanear sus finanzas públicas y poder cubrir sus necesidades financieras en este periodo, todo ello a cambio de las correspondientes medidas de austeridad, reformas estructurales y de privatizaciones de activos del gobierno. En efecto, estas reformas fueron llevadas a cabo por el gobierno griego pero provocaron un gran descontento de la población, consecuencia de ello fueron las ocho huelgas que se produjeron. Este plan de reajuste, según los socios del Eurogrupo, era capaz de estabilizar los problemas fiscales y estructurales que presentaba la economía griega, así lo expuso Martínez de Rituerto (2010), corresponsal del diario El País.

Siguiendo a Buchieri y Mancha (2015), las medidas aprobadas por el gobierno griego fueron las siguientes: reducción del gasto público a través de los salarios de los funcionarios, no contratación de trabajadores públicos, eliminación de pagas extra en algunas pensiones, la edad mínima de jubilación se estableció en 60 años, reforma laboral, subida de impuestos como son el IVA, impuesto sobre el tabaco, alcohol y combustibles, nuevo impuesto para empresas que consigan grandes beneficios, privatizaciones de empresas públicas, liberalización de los sectores de energía y transporte y reducción de municipios y entidades administrativas. Con estas medidas el gobierno intentaba ahorrar para conseguir de esta forma un descenso del déficit público del 13,6% al 3%. Además de todo lo anterior, según apunta Martínez de Rituerto (2010), también se llevarían a cabo reformas para evitar la corrupción y el despilfarro de recursos públicos, lo que era propio de los gobiernos en Grecia. De este modo, con esta serie de reformas se pretendía estabilizar la economía, reestablecer la confianza en los mercados financieros y aumentar la competitividad.

Estas medidas fueron recogidas en el llamado Memorándum I, resultado de dos Memorándums de entendimiento, el Memorándum de política Económica y Financiera y el Memorándum sobre Condiciones Específicas de Política Financiera (Noguera, 2015). Tal y como hemos visto anteriormente, estas medidas abarcan los ámbitos de fiscalidad, mercado laboral, de productos y del sector financiero.

Como señala López (2011), ante la ineficacia del rescate griego con respecto a la estabilidad de los mercados de deuda y la presión en otros países debido a su efecto contagio, los países de la Eurozona establecieron el Consejo Ecofin el 10 de mayo de 2010 donde se estableció un mecanismo de estabilización financiera. A pesar de que en el artículo 122 del Tratado de la Unión Europea se estableció un mecanismo de ayuda para países con graves dificultades, tuvo que entender que también formaba

parte de estas dificultades los problemas económicos y financieros presentados en el ámbito internacional, causantes del elevado déficit y deuda pública de algunos países miembros y que causaba a su vez una inestabilidad financiera en el conjunto de la UE. De esta manera, se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), dotado con 500 mil millones de euros además de un montante de 250 mil millones de euros aportados por el FMI, lo que supuso una garantía de un total de 750 mil millones de euros para la gestión de la crisis.

El MEEF se estableció con dos elementos:

- El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), con un montante de 60 mil millones de euros.
- La Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), entidad instrumental de titulización de activos establecida por un acuerdo intergubernamental entre los Estados miembros y que suponía una garantía de un importe de hasta 440 mil millones de euros además de 250 mil millones de euros aportados por el FMI.

Sin embargo, los préstamos que conceden ambos organismos están supeditados al cumplimiento asistido por parte del Estado de una serie de medidas de ajuste macroeconómico negociadas con la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, es decir, con la llamada “Troika”.

Como señalan Borrel y Missé (2012), el papel que desempeñó el Banco Central Europeo también fue de suma importancia en el problema griego e incluso su ayuda resultó más eficaz que la creación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF). El 10 de mayo de 2010, el BCE anunció un programa de compra de deuda pública en el mercado secundario que para Grecia supuso una mayor facilidad a la hora de obtener financiación. Según estos autores, la decisión del BCE fue un salvavidas para el euro y todo ello sin incumplir el Tratado, el cual impide que el BCE pueda financiar a los Estados comprando directamente su deuda.

A pesar de ello, no podemos olvidar el papel que tuvo la especulación contra Grecia. Siguiendo a los autores citados anteriormente, el riesgo de quiebra del país heleno hizo que muchos inversores quisieran desprenderse de los títulos griegos que poseían. Esto ocasionó una desvalorización de los títulos en el mercado secundario lo que provocó un incremento del rendimiento que supuso a su vez un mayor coste de financiación. Sin embargo, la situación se vio aún más mermada puesto que la mayoría de los títulos griegos pertenecían a no residentes, sobre todo instituciones financieras europeas, lo que aceleró más el proceso de la crisis. A pesar de ello, según apunta López (2011), no sólo Grecia sufrió las consecuencias de la especulación sino también algunos países como Irlanda y Portugal, los cuales tuvieron que llegar a pedir ayuda al MEEF y a la FEEF.

En el período del año 2010, siguiendo la cronología de rtve.es, Grecia pasó por varias etapas. Por un lado, se llevaron a cabo los desembolsos acordados a cambio de las respectivas políticas de austeridad. A pesar de que en algún momento pareció que existía cierta recuperación y un escenario positivo, todo fue más bien un espejismo. Grecia no conseguía llevar a cabo las políticas necesarias para cumplir con los objetivos planteados para sanear su economía. De hecho, a pesar de tomar medidas, no mejoraba su situación, lo que provocó un gran descontento de la población como lo demuestran las continuas huelgas que se sufragaron durante el año. Todo esto supuso otra vez un debilitamiento de Grecia, dando luz de nuevo a presentar datos macroeconómicos indeseables, como eran la contracción del PIB y el aumento del desempleo. Además, con esta situación, las agencias de calificación rebajaron los niveles de calificación crediticia de los bonos de deuda que emitía el Estado griego.

En 2011 parece que la situación seguía en la misma línea. El rendimiento de los bonos de deuda aumentó, se llevaron a cabo otros tramos del préstamo acordado para hacer frente a los pagos que se aproximaron, el Estado griego era incapaz de adoptar medidas eficaces para solventar la situación, se produjeron rebajas de la calificación crediticia de la deuda soberana por parte de las agencias de calificación llevándolas incluso a la posición de bonos basura. También “la Troika” realiza las suficientes supervisiones para comprobar si las medidas condicionadas se están llevando a cabo o no. Además, durante este periodo se producen rumores acerca del abandono del euro por parte de Grecia, cuestión que se plantea varias veces a lo largo de su recorrido de recesión.

Como señala López (2011), también en este año, concretamente en marzo, surgió un nuevo mecanismo de estabilidad, el llamado Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), esta vez permanente. Este sistema de intervención estaba dotado con 700 mil millones de euros además de disponer de una capacidad crediticia efectiva de 500 mil millones de euros. El MEDE se encargaría de prestar ayuda financiera a los Estados que la necesitaban con las condiciones de políticas de austeridad y supervisión establecidas por la “Troika”. Además, también contempla la opción de la participación del sector privado en el plan de rescate.

Según este autor, a pesar de la creación de nuevos mecanismos de estabilidad financiera, no se ha conseguido disminuir la presión en los mercados sobre la deuda soberana, especialmente en Grecia, donde la recesión empeoró y las políticas retrasadas acordadas en el programa de rescate del gobierno griego no llevaron a mejorar la evolución de su economía. Según señalan Buchieri y Mancha (2015), tal era la situación del país que se acabó revelando la necesidad de un “Segundo rescate”.

2.2.2. Segundo rescate

En junio de 2011, como apuntan Borrell y Missé (2012), se aplazó el pago del quinto tramo de ayuda para Grecia de 12 mil millones de euros ante el incumplimiento del país de las medidas de austeridad impuestas. En ese mismo mes, Grecia recibe un ultimátum para que apruebe un nuevo plan de austeridad que sea capaz de mejorar los indicadores macroeconómicos. Ante tal situación, el FMI anuncia el riesgo de contagio a los países con problemas y junto a la Unión Europea envían una misión a Atenas. También en este periodo, el Consejo aprueba la ampliación del FEEF ante la dificultosa situación en la que se encontraban algunos países. A final de junio, Grecia aprueba un nuevo plan de austeridad, esta vez más estricto y que se basaba sobre todo en llevar a cabo privatizaciones, recortes del gasto público y subidas de impuestos. Con la aprobación de este nuevo plan de ajuste, la Unión Europea y el FMI desembolsaron a Atenas el quinto tramo de ayuda.

Ante la recesión que presentaba la economía griega, el contagio de la crisis de su deuda soberana hacia a otros países como España e Italia y la gravedad del mercado financiero, se hizo necesario un nuevo programa de rescate valorado en 130 mil millones de euros y una recapitalización de los bancos por un montante de 50 mil millones de euros. Sin embargo, la Unión Europea no era capaz de aprobarlo sin antes contar con la participación voluntaria de la banca (Borrell y Missé, 2012).

De esta manera, como apuntan estos autores, el segundo programa de rescate fue aprobado el 21 de julio de 2011 por el Eurogrupo aunque no pudo concretarse hasta febrero de 2012 y era básicamente una prolongación del primer programa. La ayuda supondría en un principio un desembolso de 109 mil millones de euros que serían, junto con los pagos pendientes del primer rescate, transmitidos de forma irregular a lo largo de mayo de 2010 hasta diciembre de 2014. Adicionalmente, se solicitó a los acreedores privados que poseían bonos griegos que firmaran un acuerdo para rebajar

los tipos de interés, aceptar vencimientos más largos y acordar una quita del 50% del nominal. De esta manera, según señalan Borrell y Missé (2012), los plazos de los préstamos podían llegar hasta 30 años con un periodo de carencia de 10, así mismo, los tipos de interés se rebajaron hasta un 3,5%. De nuevo, el FMI participa en este desembolso. Según el presidente de la Unión Europea, Rompuy, la ayuda privada que había recibido Grecia se llevó a cabo debido a que el país heleno se consideraba como “excepcional” (rtve.es).

Para frenar que la crisis griega afectara a países que también presentaban problemas en su deuda y déficit público, el Consejo Europeo acuerda potenciar la efectividad del FEEF reforzándolo con nuevas funciones como comprar deuda pública en los mercados secundarios de países con problemas, ayudar a países de forma preventiva ofreciendo créditos, recapitalizar entidades financieras y garantizar la deuda de los países rescatados. Esto supuso a su vez un alivio para el BCE ya que pudo deshacerse de los bonos de países con una situación bastante precaria, como eran Grecia, Irlanda y Portugal (Missé, 2011).

Este segundo plan de rescate tenía por objeto permitir a Grecia el pago de su deuda pública en marzo, lo que suponía un desembolso de 14.500 millones. De esta forma, se evitaría la quiebra del país así como sus repercusiones en otras economías de la zona euro (Oliveras, 2012).

Como apuntan Borrel y Missé (2012), durante este periodo, varios países pidieron garantía por parte de Grecia ante su compromiso de ayuda con el plan de rescate. De esta manera, Finlandia y Grecia llegan a un acuerdo para garantizar el préstamo proporcionado por Helsinki. Más tarde, otros países demandaron acuerdos similares pero Alemania se encargó de vetar los pactos bilaterales de Finlandia y Grecia sobre garantías adicionales. Es en esta fecha cuando la recuperación de la zona euro se estanca. El gobierno griego declaró que no podía hacer frente al objetivo fijado para el déficit de ese periodo de 2011, además, puso de manifiesto que no iba a llevar a cabo más ajustes presupuestarios. Esto provocó un gran pesimismo en las bolsas europeas, las cuales llegaron a presentar resultados negativos (rtve.es).

Pero la respuesta a la pregunta de por qué no funcionó este segundo rescate se encuentra en las siguientes razones, según el informe mensual de “La Caixa” (2011):

- El paquete aún no era operativo, lo que conllevó, como se citó anteriormente, que algunos países como Finlandia no se arriesgaran a participar sin garantía en el caso de que Grecia no pagara al FEEF.
- El peso de la deuda seguía siendo alto a pesar de la reestructuración, por lo que se consideraba que la probabilidad de que hubiera una quita era bastante escasa.
- No llegaban a conseguirse los objetivos de déficit fiscal y se presentaba bastante complicado.
- Sigue estando el problema del sistema de gobernanza de la zona del euro, que no parece que se vaya a solucionar y agrava aún más el problema.

Además, el Consejo no aprobó una mayor aportación del FEEF y no contempló la posibilidad de emitir bonos conjuntos para financiar a los Estados miembros, los llamados eurobonos. Lo que sí era necesario llevar a cabo era una integración fiscal pero existía cierta resistencia por parte de los países más ricos (Informe mensual, “La Caixa”, 2011).

En los últimos meses de 2011, no hay duda de que la crisis del euro se ha convertido en un círculo vicioso financiero que ha conllevado graves consecuencias en la economía real. Por una parte, se encuentran las políticas de austeridad, que en vez

de provocar un saneamiento de la economía la han empeorado y han creado una gran recesión, lo cual ha provocado que la desconfianza se agrave significativamente en los mercados. Los países acreedores no estaban tranquilos puesto que conocían la situación y sabían que sin crecimiento no sería posible la reducción del déficit y la deuda pública que estaba asolando a los países más afectados, sobre todo Grecia. Todo ello provoca un gran descontento de la población que se traduce en cada vez más huelgas y manifestaciones ante las drásticas medidas de austeridad. A su vez, se produce una importante crisis social desencadenada a partir de la disminución del empleo, sobre todo el empleo juvenil que se presentaba bastante preocupante, la disminución de las rentas, lo que hace más difícil llevar un nivel de vida lejos de la pobreza, y los servicios sociales, que llegaron al extremo de pésimas condiciones en sanidad. Ante esto, la impotencia de la política empeora la situación y con ello la confianza y así entra de nuevo en marcha el círculo. A esto hay que sumarle el papel que asume Europa y su inestable e ineficaz estructura, la cual hace más lento el proceso de mejora y provoca la incapacidad para llegar a un acuerdo para una solución del posible y cada vez más alarmante *default* griego y la implosión del euro (Borrel y Missé, 2012).

Como señalan estos autores, mientras tanto, el segundo plan de ayuda para el pueblo griego estaba aún por determinar su puesta en marcha, puesto que estaba supeditado al cumplimiento de Grecia de los programas de ajustes impuestos, a la resolución de las garantías solicitadas de algunos países miembros, la aclaración sobre la reestructuración de los bancos y su participación en el plan de ayuda para Grecia, ratificado por todos los parlamentos nacionales.

Siguiendo la cronología de rtve.es, el gobierno intentó tomar medidas para así obtener el sexto tramo de la ayuda que era clave para la situación de Grecia en esos momentos. Aun así, no sólo no se incumplieron los objetivos de déficit y deuda sino que además se incrementaron. Mientras tanto, los sindicatos convocan manifestaciones y huelgas ante la imposición de medidas cada vez más duras. En octubre, la "Troika" decide que Grecia podía recibir los 8 mil millones de euros del plan de ayuda. Además, se hizo necesario una condonación de la deuda griega superior al 21%. De esta manera, los líderes de la zona euro acordaron una reducción de la deuda griega con la banca en un 50% y la ampliación del FEEF. Es aquí donde Papandreu acuerda iniciar un referéndum para convalidar el acuerdo europeo. Ante las dudas que surgieron acerca de este referéndum, la "Troika" de nuevo paralizó el sexto tramo de ayuda a Grecia hasta que no se resolvieran. Fue entonces, en noviembre, cuando el panorama político cambió. Lukas Papademos fue designado como primer ministro del nuevo gobierno de coalición nacional. Ante la aprobación de nuevas medidas de ajuste, los ministros de finanzas de la zona euro aprobaron el sexto tramo de la ayuda perteneciente aún al primer rescate financiero de 2010 por 8 mil millones de euros.

Como señala Noguera (2015), a pesar del desembolso de este tramo de ayuda financiera, la recesión económica que atravesaba Grecia a finales de 2011 y principios de 2012 no era la esperada por las instituciones europeas. Existía una gran contracción económica además de política y social. En esta situación, como señala Oliveras (2012) en elPeriódico.com, el 21 de febrero de 2012, el gobierno decidió firmar el acuerdo del segundo rescate, acordado el verano de 2011, finalmente por un montante de 130 mil millones de euros para los años 2012-2014. Además, la banca acreedora ha aceptado asumir una quita por 53,5% de la deuda pública helena en sus manos, frente al 50% previsto anteriormente. También los tipos de interés de los nuevos bonos a largo plazo se establecen finalmente en el 2% en 2014, 3% entre 2015-2020 y 4% en adelante.

Según este autor, al igual que el primero, este plan de ayuda se realizaría a través de distintos tramos y a cambio el país debe imponer las medidas de austeridad, el

llamado plan de ajuste económico, en este caso recogido en el Memorandum II. A diferencia del primer rescate, el cual suponía la participación conjunta de los Estados miembros de la zona euro y del FMI, este segundo rescate se realizaría a través del FEEF y del FMI. En este nuevo Memorandum se analiza el cumplimiento de las reformas acordadas en el primer plan de ayuda así como su incumplimiento e ineficacia de las medidas impuestas. Del mismo modo, se recoge la revisión y profundización de dichas medidas para llegar a unas reformas estructurales más efectivas para la salida de la recesión. También, en el Memorandum, se hace referencia a la necesidad de una mayor recapitalización de la banca en las situaciones de mayor dificultad. En efecto, las medidas adicionales que supone este segundo rescate son las siguientes:

- En política fiscal, las reformas se basaban en una reducción y más estricto control sobre el gasto público, así como su seguimiento.
- Aumento de las privatizaciones, reforma de impuestos, fortalecimiento de la administración tributaria y medidas contra la evasión fiscal.
- Reducción de programas sociales, reformas en sanidad y en las pensiones, reformas laborales para la reducción de los costes de producción y flexibilización de las formas de trabajo.

Todas estas reformas venían de la mano de una mayor revisión por parte de la CE, el BCE y del FMI. Dichas instituciones realizaron durante los años 2012, 2013 y 2014 continuas revisiones para asegurarse de que las medidas impuestas se estaban llevando a cabo por parte de Grecia.

	Primer rescate	Segundo rescate	Tercer rescate
Fecha	2 mayo 2010	21 febrero 2012	14 agosto 2015
Montante	110.000 millones €	130.000 millones €	86.000 millones €
Aportantes	FMI: 30.000 millones € Créditos bilaterales: 80.000 millones €	FEEF: 102.000 millones € FMI: 28.000 millones €	MEEF: 86.000 millones €
Plazo asistencia financiera	3 años	2 años	3 años
Plazo devolución préstamo			33,5 años
Tipo de interés			En torno al 1%

Cuadro 2.1. Datos básicos de los rescates de Grecia

Fuente: Elaboración propia

Primer rescate	Segundo rescate	Tercer rescate
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción gasto público ▪ Medidas a funcionarios y pensionistas ▪ Subida de impuestos ▪ Reforma laboral ▪ Privatizaciones ▪ Liberalización de sectores ▪ Reducción de municipios y entidades administrativas ▪ Reformas para evitar la corrupción y el despilfarro de recursos 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción, estricto control y seguimiento del gasto público ▪ Reducción programas sociales, en sanidad y funciones ▪ Reforma de impuestos ▪ Reforma laboral ▪ Aumento de privatizaciones ▪ Fortalecimiento de la Administración Tributaria ▪ Medidas contra la evasión fiscal 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción gasto público ▪ Reformas de pensiones ▪ Subida de impuestos ▪ Reforma laboral ▪ Privatizaciones ▪ Liberalización de mercados ▪ Reformas de la Administración pública ▪ Medidas para el fraude y evasión fiscal ▪ Recapitalización de los bancos ▪ Convocatoria de elecciones y nuevo gobierno

Cuadro 2.2. Reformas realizadas en los rescates

Fuente: Elaboración propia

2.2.3. Tercer rescate

Como señalan Buchieri y Mancha (2015), a pesar de haberse negociado un segundo rescate, las condiciones impuestas por la “Troika” y su aplicación retrasada llevaron de nuevo al agravamiento de la recesión del país. Esto provocó que, en diciembre de 2012, la “Troika” acordara una última serie de ayudas para aliviar el crecimiento de su deuda pública. Estas ayudas se llevarían a cabo en los periodos de 2015 a 2016, con la participación del FMI que aportaría un montante de 8.200 millones de euros.

En 2013, la situación del país heleno parece no mejorar. Sigue un profundo estancamiento económico que esta vez viene acompañado de tensiones políticas. En estos meses el desempleo es muy elevado, sobre todo el de jóvenes que ven la necesidad de buscarse un futuro en otro país, lo cual supone una “fuga de cerebros” que agrava el problema. Además, el PIB sufrió una gran contracción y el ratio deuda/PIB aumentaba por momentos. Otro aspecto importante era el Estado del bienestar, puesto que las necesidades básicas se vieron bastante mermadas como la sanidad y la seguridad social. A pesar de imponer medidas por parte del gobierno de coalición, no resultaron eficaces. Por tanto, cada vez era más difícil la situación a la que se enfrentaba Grecia (Lianos e Ioannis, 2015).

Lapavitsas y Flassbeck (2015) señalan que los programas de ajustes implementados por la “Troika” se basaban en una reducción del gasto público en los periodos 2010-2012, mientras que en los años 2013-2014 se seguiría una política de subida de impuestos, todo era necesario para sanar las finanzas públicas que estaban muy mermadas. De hecho, en el año 2014 pareció haber un superávit primario de las finanzas públicas, pero fue más bien un efímero espejismo puesto que a finales de 2014 los datos macroeconómicos empezaron a empeorar, llegando a niveles desorbitados de déficit y deuda pública y contracción del PIB, acompañado por un mayor desempleo, bajas prestaciones de la seguridad social y más recortes en sanidad y educación. El país se podía decir que estaba totalmente sumido en la pobreza.

Este círculo vicioso del cual Grecia no podía salir y, cada vez estaba más sumida en la recesión, hizo que se llevaran a cabo elecciones anticipadas para diciembre de 2014. En estas elecciones se puso de manifiesto que los ciudadanos del país pedían un cambio en la política para sacar al país de la dura recesión. Fue así como los grupos más radicales de Grecia, contrarios a las políticas de austeridad impuestas por la “Troika”, fueron los que más votos obtuvieron, sobre todo el partido radical de izquierda Syriza (Buchieri y Mancha, 2015).

Como señalan Lianos e Ioanni (2015), la formación del nuevo gobierno de *Syriza* puso de manifiesto que Grecia necesitaba una condonación de la deuda por diversas razones. Estas razones se basaban en que Grecia era incapaz de soportar dichas medidas y el empeoramiento de la recesión se estaba convirtiendo en una “crisis humanitaria” manifestada por revueltas sociales. En segundo lugar, otra de las razones era que los programas habían sido totalmente un fracaso dado que la financiación que se obtenía a través de ellos se empleaba básicamente en pagar a los acreedores privados, como eran los bancos alemanes y franceses, y era muy escasa la financiación que se destinaba a sanear las cuentas públicas y a sacar al país de la situación. En tercer lugar, Syriza puso de manifiesto que la crisis que atravesaba Grecia no era de solvencia sino de liquidez, y no era necesario tantas cantidades de dinero sino más bien una condonación de la deuda que relaje de esta manera el alto grado de endeudamiento de la economía helena. Por último, otra razón era la ineficaz estructura de la Eurozona y las dificultades que existían para ponerse de acuerdo ante situaciones con problemas. Según Syriza, debería de hacerse transferencias desde los países con superávit hacia los países con déficit para conseguir de esta manera una convergencia económica y no hundir más a un país con déficit a través de ciertas medidas de austeridad.

El gobierno de Syriza, en contra de las medidas de austeridad de la “Troika”, provocó una incertidumbre de la situación política además de un agravamiento de las finanzas públicas y del sistema financiero griego. Tal era la situación que se manifestó a través de una caída de precios de las acciones de la Bolsa de Atenas y de una subida de los tipos de interés de los bonos griegos que hacían que fuera una vía inaccesible de financiación (Buchieri y Mancha, 2015). Según apunta Bengoechea (2015), ante este clima de confrontación se agravó más el problema de liquidez. En primer lugar, la falta de confianza sobre si Grecia permanecerá o no en el euro hace que los ciudadanos griegos retiren sus depósitos del banco, lo que provoca una gran crisis de liquidez bancaria. A esto se le suma que sin el apoyo del BCE los bancos griegos son los responsables de controlar esta situación a través de límites para evitar la retirada masiva de depósitos bancarios y para evitar también la fuga de capitales. Por otro lado, el Estado también experimenta un problema de liquidez puesto que la negación de adoptar dichas medidas impuestas por la “Troika” provocaría la suspensión de asistencia financiera por parte de las instituciones europeas y del FMI. Además, el poder de negociación de Grecia era bastante escaso y más en la situación en la que se encontraba.

Como señala Buchieri y Mancha (2015), a pesar de que inicialmente se concedió la extensión adicional del segundo rescate de cuatro meses por parte del Eurogrupo, aceptando las condiciones de pago y el acuerdo de una nueva renegociación para abril con el nuevo gobierno para que se produjese una última transferencia financiera que se llevaría a cabo a finales de junio de 2015, el gobierno de Syriza hizo intentos para volver a negociar un nuevo acuerdo de rescate a lo largo de junio de 2015 ante la gran amenaza de suspensión de pagos en la que se encontraba el país heleno y ante la gran incertidumbre de si se produciría una salida del euro, el llamado *Grexít*, provocado sobre todo por la incapacidad del país para hacer frente a las pensiones y a los salarios.

Ante la falta de financiación de la economía griega para hacer frente a los pagos que se estaban aproximando, la negativa de prórroga del programa de rescate por parte de los acreedores, que vencía el 30 junio de 2015, los problemas para el surgimiento de un nuevo acuerdo y el ultimátum a Grecia, el primer ministro de Grecia, Alexis Tsipras, anunció la celebración de un Referéndum que fue aprobado por el parlamento griego y que trataba sobre el rechazo o no de las últimas medidas presentadas por las instituciones europeas. De esta manera, los ciudadanos griegos, en este Referéndum que se celebraría el 5 de julio de 2015, debían decidir entre aceptar o no las últimas medidas propuestas por los socios europeos. Además, el primer ministro griego, por recomendación del Consejo de Estabilidad Financiera, para salvaguardar el sistema financiero y bancario griego, declaró la aplicación de un corralito bancario para frenar la salida de capitales. Asimismo, el BCE mantuvo también los préstamos de emergencias para evitar la quiebra de los bancos griegos (rtve.es).

En cuanto a la posible respuesta al Referéndum, existían dos frentes totalmente opuestos. Por un lado, estaban los partidarios del “Sí” a las medidas impuestas por la “Troika”. Jean-Claude Juncker hizo campaña por el “Sí”, ya que una respuesta diferente supondría dar la espalda a Europa y con ello la salida de Grecia del euro, es decir, de la unión monetaria. Por otro lado, los principales países acreedores como Alemania, Holanda y Finlandia también optaban por esta opción, además, algunos países como España, Irlanda y Portugal también eran partidarios del “Sí” por el efecto contagio que supondría una respuesta opuesta. Sin embargo, también había partidarios acerca del “No” a las medidas. Estos son en primer lugar, el gobierno de Syriza, a pesar de su deseo de permanecer en el euro, así como los partidos políticos más radicales, como eran los ultranacionales de Anel y los neonazis de Amanecer Dorado. También se postulaban a favor Krugman y Stiglitz, premios Nobel de economía (laSexta.com).

Según señala Krugman (2015) en el diario *New York Times*, la creación del euro no fue más que un error en el que Europa nunca tuvo las condiciones necesarias para una unión monetaria exitosa. Según señala, Grecia debe de decir “No” a las medidas impuestas de austeridad y el gobierno debe de estar preparado para salir del euro. Krugman piensa que a pesar de la ineficaz gestión del país heleno, el cual había vivido por encima de sus posibilidades, la verdadera culpa es sin duda las medidas de austeridad propuestas. Según cuenta el Nobel en economía, Grecia debería de haber salido del agujero con la ayuda que había recibido puesto que era suficiente pero, como señala, las medidas de austeridad han frenado el saneamiento de la economía e incluso la han empeorado. Además señala que hay razones para dejar claro un “No” en este referéndum. En primer lugar, porque la austeridad cada vez es más dura y se sabe que lo que conlleva consigo es aún peor, y, por otro lado, no hay mucho más daño que hacer, por tanto, no debería de ser tan temida la salida del euro. Según apunta, si por el contrario ganara un “Sí” supondría una austeridad sin fin para la economía griega y a una depresión sin pista de su fin.

Como señala Pérez (2015) en *El País*, Grecia estaba al borde del abismo. Los líderes europeos acusaron a Tsipras de echar a perder las negociaciones para llevar a Grecia a un callejón sin salida tanto en el ámbito financiero como el político y social. Ante la llegada del vencimiento de su deuda con el FMI, Atenas, con tales acusaciones, declaró que no pagaría al FMI los 1.500 millones de euros en esa fecha (30 de junio). Fue entonces cuando la situación de Grecia quedó en estado de shock. Los bancos y la bolsa no abrieron, el corralito bancario se puso en marcha junto con otras medidas de control de salidas de capital.

Como señalan Ríos y Casado (2015) en *20minutos.com*, el 5 de julio de 2015 se celebró el tan esperado Referéndum, dando como resultado un rotundo “No” a las condiciones de la “Troika” (61,31%) frente a un “Sí” a dichas medidas (38,69%), un

resultado que no tenía nada que ver con las encuestas realizadas previamente a su celebración. La victoria del “No” (*Oxi*) puso de manifiesto empezar desde cero con las negociaciones para salir, como dijo Tsipras, del “círculo vicioso de la austeridad”. El primer ministro declaró que se reuniría con los acreedores para intentar llegar a un acuerdo y que era prioritario la reapertura de los bancos, que dependían de la decisión del BCE acerca de si mantiene o no la liquidez, decisión decisiva para el fin del corralito bancario.

Como era obvio, el resultado del Referéndum no fue bien recibido por Europa y todo apuntaba a un “fortalecimiento” del poder de negociación del primer ministro Alexis Tsipras. Pero fueron necesarios tan sólo tres días para que la victoria del “No” desencadenara la endurecida actitud europea y el posible y cada vez más deseable *Grexit*, salida de Grecia del euro (Sánchez, 2015).

Posteriormente, ante tal situación, el gobierno griego solicitó una ayuda urgente del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) que era imprescindible para hacer frente a los pagos que estaban a punto de vencer. Por otro lado, hizo la propuesta de una serie de reformas tributarias y ajustes del gasto público. Todo ello desencadenó finalmente en el acuerdo de un “Tercer Rescate” (Buchieri y Mancha, 2015).

En efecto, el “No” del Referéndum se convirtió en un “Sí” y, el 13 de julio de 2015 se concretó el acuerdo para un tercer rescate por temor de una salida de Grecia del euro, por un montante de hasta 86 mil millones de euros, incluidos 25.000 millones para la recapitalización bancaria, en un plazo de tres años (Sánchez, 2015). Las condiciones de dicho préstamo se sitúan en un interés en torno al 1%, tras las continuas bajadas a lo largo de los respectivos rescates, y un plazo de vencimiento medio de 32,5 años para su devolución (rtve.es). Según Buchieri y Mancha (2015), las condiciones impuestas en este nuevo programa de rescate eran mucho más exigentes y más austeras que las rechazadas previamente por el Referéndum. El 15 de julio se aprobó en el parlamento el primer paquete de reformas que contó con el voto en contra de los partidos más radicales y de varios diputados del gabinete de Tsipras. Fue el 16 de julio cuando se formalizó y se da por concluido este nuevo rescate a Grecia. Los países de la Unión Europea aprobaron una financiación de urgencia de 7.160 millones de euros a través del MEEF y el BCE amplió en 900 millones de euros su ayuda para la banca (Sánchez, 2015). Así mismo, el primer ministro Tsipras remodeló su gobierno destituyendo a aquellos ministros que habían apoyado el “No” en contra de las políticas de austeridad de la “Troika” para así asegurarse una mayor estabilidad y conseguir su objetivo de conseguir este tercer rescate (eldiario.es).

Para que se llevara a cabo esta serie de ayudas, Grecia se había comprometido a cumplir las reformas impuestas por sus acreedores y a pagar al BCE y al FMI con el crédito concedido. En efecto, el 22 de julio, se aprueba el segundo paquete de reformas y finalmente, tras el cumplimiento de las condiciones, el 28 de julio se inició formalmente el proceso del tercer rescate que fue aprobado el 14 de agosto de 2015 y que consistía en una ayuda financiera de 86 mil millones de euros en un plazo de tres años (2015-2018), a cambio de aplicar aún más medidas, entre ajustes y reformas (Buchieri y Mancha, 2015).

En efecto, como señala Noguera (2015), el 19 de agosto de 2015, Grecia y la Comisión Europea firman un nuevo Memorándum de entendimiento para este tercer rescate. A cambio del montante proporcionado, Grecia tiene que cumplir una serie de condiciones y reformas que se pueden estructurar en cuatro pilares:

- Restauración de la sostenibilidad fiscal: reformas de pensiones, subida de impuestos, reducción del gasto público, medidas para el fraude y la evasión fiscal.

- Salvaguarda de la estabilidad financiera a través de la recapitalización de los bancos.
- Políticas estructurales para mejorar la competitividad y el crecimiento: reforma laboral, liberalización de los mercados, privatizaciones.
- Estado moderno y Administración Pública. Reformas de la Administración Pública.
- Convocatoria de elecciones y nuevo gobierno.

CAPÍTULO 3

LOS PLANES DE RESCATE DE ALGUNOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

3.1. Irlanda

Desde el origen de la crisis *subprime* en 2007, los países de la Eurozona, especialmente los de la periferia, han sufrido graves consecuencias en su economía. El primer país que sufrió las dramáticas consecuencias fue Grecia y a partir de ahí el efecto contagio hizo que otros países entraran en crisis.

Irlanda, después de Grecia, fue uno de los primeros países de la Eurozona que entró en crisis. Pero, a diferencia de Grecia, el origen no fue el problema fiscal sino una severa crisis financiera caracterizada por una crisis bancaria y un severo ajuste económico, que llevó a la necesidad de pedir ayuda a los organismos internacionales (Berumen, 2014).

Como apunta Berumen (2014), el origen de la crisis de Irlanda no se remonta en 2007, de hecho en este período la economía creció considerablemente, concretamente un 5,4% en términos de PIB real y una tasa de desempleo muy escasa (4,5%). En efecto, el milagro económico del llamado “tigre celta” (segundo país de la UE con la renta per cápita más alta) estaba basado en una fuerte inversión extranjera atraída por la baja fiscalidad para las empresas (12,5%), un mercado inmobiliario que alcanzó su máximo en 2007 y una expansión sin límites de la banca como consecuencia de la desregulación (Borrel y Missé, 2012).

Sin embargo, la explosión de la burbuja inmobiliaria arrastró a los bancos y éstos a su vez al presupuesto público como consecuencia de las acciones del gobierno para salvarlos. Todo ello unido a las repercusiones que trajo consigo la crisis financiera global.

A pesar de la resistencia de Irlanda para recibir ayuda financiera a través del FEEF se hizo inevitable el rescate. En efecto, Irlanda poseía una gran ventaja fiscal para las empresas lo que suponía una inversión extranjera importante, como se señaló anteriormente. Por eso, Irlanda, por temor a las medidas de austeridad que fueran a implantarse con el correspondiente rescate y por tanto, a una pérdida de su independencia nacional y sobretodo de su atractiva fiscalidad, intentó imponer medidas para evitarlo (Borrel y Missé, 2012).

El estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis del sector bancario tuvieron importantes repercusiones en la economía en su conjunto, llegando a verse inmersa en recesión en 2008 como consecuencia del continuo decrecimiento del PIB. Ahora bien, a diferencia de otros gobiernos, en el caso irlandés se reconoció rápidamente el problema y se intentó poner solución lo antes posible (Berumen, 2014).

Según el Informe Mensual de “la Caixa” (2011), así, el gobierno irlandés creó el *Credit Institution Financial Support Scheme* (CIFSS) con garantía pública a los pasivos del sistema, además de contribuir a paliar la fuga de inversores. Como consecuencia de un empeoramiento de la situación, el gobierno tuvo que crear otro organismo, *Liabilities Guarantee Scheme* (ELG), que se encargaba de garantizar las emisiones de deuda y evitar el cierre de los mercados. No obstante, el deterioro de la economía seguía expandiéndose y ya no se trataba sólo de una crisis de liquidez sino también de solvencia.

Ante tal situación y tras el fracaso de los rescates de las entidades *Anglo Iris Bank e Irish Nationwide*, el gobierno irlandés creó en 2010 la *National Asset Management Agency (NAMA)*. Su fin era adquirir los préstamos con mayor riesgo de las principales entidades y ayudar a su saneamiento para que se produjera una mayor fluidez del crédito en la economía. Sin embargo, no consiguió su objetivo debido al alto descuento de los activos que adquirió, así pues, para solucionar el problema, tuvo que pedir ayuda pública.

Posteriormente, se llevaron a cabo sucesivas aportaciones de capital público por parte del gobierno irlandés para salvar a sus bancos. Pero, a pesar del intento, no fue capaz de sacar al país del círculo vicioso en el que se encontraba, las cuentas públicas se debilitaban, la deuda era cada vez mayor y disminuyó la confianza. Esta situación llevó a Irlanda a aceptar créditos por parte de la UE y el FMI el 28 de noviembre de 2010, el 40% era para sanear los bancos. Además, en esta ayuda participaron algunos países que no pertenecían a la zona euro como era el Reino Unido, cuyos bancos estaban muy expuestos a la deuda irlandesa (Borrell y Missé, 2012).

En efecto, a pesar de la negativa de un posible rescate, el 15 de diciembre de 2010, la UE y el FMI aprobaron un rescate por un montante de 85 mil millones de euros para reestructurar el sistema bancario y para sanear las cuentas públicas, mermadas por las continuas aportaciones de capital público para rescatar a los bancos. Este montante procedía de diversas fuentes, por un lado, 17,5 millones de euros procedían del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), otro 22,5 millones provinieron del FMI, 17,7 millones de euros adicionales aportados por la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y por último, 4,8 millones de euros de préstamos bilaterales procedentes del Reino Unido y Suecia. El plazo de los préstamos se acordó en 10 años y el tipo de interés rondaba el 6%, con un margen fijo de 2,925% y un margen variable dependiente de los mercados internacionales (Berumen, 2014).

Como señalan Borrell y Missé (2012), a cambio de estas ayudas, Irlanda tuvo que llevar a cabo una serie de condiciones. Una de ellas fue otro plan de ajuste fiscal por 15 mil millones de euros para situar al déficit por debajo del 3% en 2015 (en esa fecha el déficit era del 32%). Por otro lado, las reformas incluyen volver a gravar las plusvalías inmobiliarias, responsables del masivo crédito hipotecario facilitado a las familias con rentas modestas; recortes en sanidad y educación, reducción de sueldos y pensiones y reducción de funcionarios.

Como apunta Berumen (2014), más adelante, en 2011, el nuevo gobierno irlandés negoció nuevas condiciones para los préstamos que se le habían concedido a Irlanda. De esta forma, se amplió el plazo de devolución en 5 años y se recortó el interés (entre el 3,5% y el 4%). Por otro lado, para conseguir reactivar la economía y generar empleo se rebajó el IVA al turismo y ocio al 9%. Además, los ajustes no sólo se enfocaban en el sector público, también el sector financiero tenía que hacer frente a una reestructuración importante.

Sin embargo, en julio de 2011 la Comisión Europea aprueba una ayuda por 13,1 millones de euros para la entidad formada por la fusión de *Allied Irish Banks y EBS*. Por otro lado, es destacable el papel que asume el BCE puesto que siguió comprando deuda soberana del país para así aliviar el riesgo al que estaba expuesto como lo marcaba su prima de riesgo que presentaba una cifra de 750 puntos básicos. Aun así, como consecuencia de las previsiones sobre el crecimiento del país de los períodos 2011 y 2012, la UE liberó un nuevo tramo de ayuda, esta vez de un importe de 7,5 millones de euros.

Según este autor, todas estas ayudas estaban supeditadas al cumplimiento de una serie de reformas. Como parte de las condiciones, se realizaban los llamados test de

estrés, que consistían en una serie de revisiones continuas por parte de “la Troika” para comprobar si el país estaba cumpliendo con las condiciones impuestas. En efecto, “la Troika” realizó una serie de visitas a Irlanda y certificó que los progresos estaban siendo alcanzados. De esta manera, a finales de noviembre de 2011, se aprobó la entrega del cuarto tramo de rescate a Irlanda.

Tras las continuas inspecciones realizadas, finalmente parece que la economía de Irlanda estaba asentando las bases para la recuperación. En efecto, el rescate y el fuerte apoyo político a la reforma fiscal, ligado a la ratificación del acuerdo de estabilidad presupuestaria de la UE, provocaron efectos positivos en la prima de riesgo y en las oportunidades de financiación. De esta forma, Irlanda en 2012 volvió a emitir deuda pública en el mercado privado desde el rescate de diciembre de 2010.

Parece que la situación de Irlanda iba por buen camino. De hecho, la economía irlandesa registró un superávit comercial y un menor desempleo en 2012. Por otro lado, el déficit se iba reduciendo y las previsiones fueron bastante positivas, eso sí, hicieron falta más recortes.

3.2. Portugal

Después de Irlanda, el siguiente país que recibió ayuda por parte del FEEF y del FMI fue Portugal. En efecto, al igual que Irlanda, Portugal proclamó que no era necesaria la ayuda puesto que se creían ser capaces de subsanar las consecuencias devastadoras que sufrió el país durante la crisis (Borrell y Missé, 2012).

Como apuntan Stiglitz et al (2016), desde su entrada en la Comunidad Económica Europea (CEE), Portugal ha sufrido un estancamiento en su economía como consecuencia de cumplir los denominados criterios de convergencia. Portugal, por aquel entonces, ya presentaba algunos problemas estructurales como eran el bajo nivel educativo de la mano de obra, especialización económica con salarios bajos y actividades de escaso valor añadido y su posición periférica. Esto puede explicar en parte su escaso rendimiento económico. Pero, aun así, el proceso de integración europea y los inconvenientes de la clase dirigente portuguesa agravaron la situación.

En efecto, las exportaciones portuguesas sufrieron un gran descenso a partir de la incorporación del país en la Eurozona e hicieron que Portugal perdiera alrededor de un 17% de competitividad entre 1991 y 2006. Ante tal desventaja, la reacción del sector privado fue la generación de deuda. El proceso de integración en la UE y en la UEM ofreció una oportunidad al sector privado para endeudarse de forma barata.

De esta manera, la deuda privada es el resultado de un estancamiento interno de la economía debido tanto a la estructura interna del propio país como del proceso de integración en los mercados europeos. El aumento continuo de la deuda afectó tanto a las decisiones de consumo como a las de inversión, haciendo cada vez más difícil alguna oportunidad de recuperación económica. Además, la grave situación externa que se estaba dando hizo empeorar aún más la situación de Portugal.

En 2006 la economía portuguesa empezó a presentar una ratio deuda/PIB por encima de la media europea, concretamente un 69,3% (2006). En 2009, la deuda exterior del país era de 369.155 millones de euros. La mayoría de esa deuda estaba en manos del sector privado, concretamente un 70% y dentro de éste la mayor parte la tenían las instituciones financieras. De esta manera, la crisis privada se convirtió en crisis soberana, agravando como consecuencia las cuentas públicas.

En 2010 el gobierno portugués se enfrentaba a serios problemas como eran el creciente desempleo, el descenso continuo del PIB, el incremento del déficit público y el coste insostenible que significaba el endeudamiento.

Como se mencionó anteriormente, el gobierno portugués llevó a cabo distintas medidas de austeridad para aliviar la situación. Algunas de estas medidas fueron la reducción de salarios del sector público y del gasto social, reducción de la inversión pública y mayores impuestos. A pesar de llevar a cabo esta serie de medidas, su efecto fue ineficaz. De hecho, los tipos de interés de los bonos portugueses aumentaron, las agencias de calificación rebajaron la calificación crediticia de la deuda soberana y la especulación también asumió un importante papel gracias en parte al comportamiento del BCE. Como consecuencia de ello, el reducido crecimiento económico unido a ello, provocó un mayor endeudamiento público y con ello una mayor desconfianza. Además, los mercados presionaron aún más la deuda soberana lo que provocó la retirada de inversores en el mercado secundario y a su vez una subida de la prima de riesgo y una reducción de los activos públicos (Berumen, 2014).

Como señala este autor, la solicitud de un rescate por parte de Portugal se produce entonces como consecuencia de las graves dificultades que estaba atravesando su economía. Los dos factores que más desencadenaron esta decisión fueron el estancamiento económico y la inestabilidad del sistema político. En efecto, tras la dimisión del primer ministro José Sócrates ante el rechazo del plan de austeridad presentado por su gobierno, en marzo de 2011 el Eurogrupo puso de manifiesto una ayuda de 75 mil millones de euros para Portugal que se llevaría a cabo a través del FEEF.

A pesar de su rechazo, el socialista Sócrates solicitó la activación del paquete del rescate el 6 de abril de 2011. Al día siguiente se llevan a cabo formalmente los términos y condiciones de dicho rescate con “la Troika”. Los factores que lo desencadenaron fueron el incremento del déficit público, el aumento del coste de la deuda, la inestabilidad política, el elevado déficit exterior, la evolución negativa del PIB, el incremento del desempleo y la inestabilidad de los grandes bancos portugueses.

El plan de rescate se empezó a negociar a principios de abril de 2011 pero es el 3 de mayo cuando el primer ministro anuncia el acuerdo alcanzado con la UE y el FMI. El montante ascendía finalmente a 78 mil millones de euros en un plazo de 3 años con buenas condiciones para su devolución. El coste de la financiación rondaría entre un 5,5 y 6%. Sin embargo, fue el 16 de mayo cuando se aprobó el rescate financiero a Portugal a cambio de imponer medidas de austeridad tales como reducción de los salarios de los funcionarios, recortes en sanidad y reforma laboral. Más tarde, el partido conservador gana las elecciones lo que significó una mayor estabilidad política y como consecuencia de ello un inicio hacia la recuperación de la confianza.

Al igual que a los otros países, “la Troika” se encargaría de llevar a cabo las revisiones pertinentes para así comprobar el cumplimiento o no de las condiciones negociadas en el plan de rescate. De esta manera, ante la perspectiva positiva que presentaba la economía portuguesa, en septiembre de 2011 la UE aprobó un nuevo tramo del rescate. A lo largo del año se liberan más tramos de ayudas que sirvieron para llevar a cabo las condiciones impuestas.

En 2012, “la Troika” sigue desembolsando tramos del paquete de ayuda, esta vez fueron a parar mayormente al saneamiento de los balances de bancos portugueses importantes. Dada la ineficacia de las políticas impuestas, “la Troika” decidió flexibilizar el objetivo del déficit para de esta forma incentivar el crecimiento económico.

En ese mismo año, se liberan los siguientes tramos de ayudas, esta vez ajustados en 4 millones más a consecuencia de variaciones en el tipo de cambio. De esta forma, el montante a devolver era de 82 mil millones de euros y se extendió el plazo de devolución en 7 años más de lo previsto inicialmente. Así, se concedió a Portugal un año más para alcanzar el objetivo del déficit del 3%.

Según Berumen (2014), en agosto de 2013 *Eurostat* reveló noticias acerca del crecimiento de la economía portuguesa, en especial el PIB portugués, proporcionando un incremento del 1,1% entre abril y junio. Se trata del primer dato positivo después del rescate. Además, las previsiones apuntaban una mayor estabilidad de la economía en 2014 y un crecimiento significativo para 2015.

En efecto, en noviembre de 2014, se lleva a cabo un último tramo de 400 millones de euros. A partir de ahí, la economía de Portugal parece que va en buen camino y su economía se va recuperando poco a poco, presentando crecimiento económico, un menor paro, etc. (rtve.es).

	Irlanda	Portugal
Fecha	15 diciembre 2010	16 mayo 2011
Montante	85.000 millones €	78.000 millones €
Aportantes	MEEF: 22.500 millones € FEEF: 17.700 millones € Préstamos bilaterales: 4.800 millones € FMI: 22.500 millones € Irlanda: 17.500 millones €	MEEF: 26.000 millones € FEEF: 26.000 millones € FMI: 26.000 millones €
Plazo asistencia financiera	3 años	3 años
Plazo devolución préstamo	15 años	+7 años
Tipo de interés	3,5-4%	5,5-6%

Cuadro 3.1. Rescates de Irlanda y Portugal

Fuente: Elaboración propia

Irlanda	Portugal
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ajuste fiscal ▪ Gravar plusvalías inmobiliarias ▪ Recortes en sanidad y educación ▪ Reducción de sueldos y pensiones ▪ Reducción de funcionarios ▪ Reestructuración del sector financiero 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Recortes en sanidad ▪ Reducción de salarios de funcionarios ▪ Reforma laboral ▪ Saneamiento de los bancos

Cuadro 3.2. Reformas de Irlanda y Portugal

Fuente: Elaboración propia

3.3. España

Según Ontiveros (2011), la crisis financiera global que se desencadenó en 2007 también tuvo severas consecuencias para España, sobretodo en su sistema financiero. A pesar de que sus finanzas públicas no presentaran graves desequilibrios,

una deuda pública por debajo del 35% del PIB (2007) y un superávit alrededor del 2% del PIB, era la deuda acumulada del sector privado la que estaba presentando serios problemas. Las previsiones apuntaban a un debilitamiento cada vez mayor de las finanzas públicas como consecuencia de las dificultades para hacer frente al shock de deuda privada. Todo ello agravado por el debilitamiento de la economía, sin crecimiento económico y por la ausencia de oportunidades de apalancamiento.

Por otra parte, el sector de la construcción también asume un papel importante en la crisis española. Durante muchos años había sido el sector que más crecimiento económico y empleo generó pero también fue el responsable, más tarde, de ocasionar la reducción del crecimiento de la economía y un importante desempleo. Además, la inversión crediticia en el sector inmobiliario fue muy importante lo que ocasionó, junto con la caída de la demanda y el empleo, un deterioro de estos activos bancarios.

En efecto, estos dos sectores de la economía estaban significativamente relacionados y juntos provocaron la mayoría de consecuencias de la crisis. Por una parte, la burbuja inmobiliaria supuso una subida tanto de las viviendas construidas como de sus precios. Por otra parte, la demanda de la vivienda aumentó debido a los bajos tipos de interés en los años 90 y a la ampliación de los periodos de amortización de los créditos hipotecarios, donde pasaron de una amortización de 20 o 30 años a 40 y 50 años. Las expectativas sobre la subida continua de los precios de las viviendas hizo aumentar la compra de viviendas y además era preferible pagar una hipoteca que estar en alquiler (Berumen, 2014).

El aumento del precio de la vivienda hizo cada vez más difícil su acceso y provocó un gran endeudamiento de las familias. También tenemos que destacar el papel que asumieron los bancos y las cajas de ahorro puesto que también se endeudaron significativamente para conceder los créditos para el sector inmobiliario, sobre todo estas últimas entidades. El crédito concedido por estas entidades aumentó más que proporcionalmente que los depósitos recibidos, viéndose obligados a buscar financiación en bancos extranjeros y también a través de las llamadas cédulas hipotecarias.

Como señala Berumen (2014), el sector inmobiliario estaba ligado al déficit de la balanza por cuenta corriente, sobre todo a lo que se refiere al sector externo. En efecto, este sector de la economía se caracteriza por importar bienes del exterior pero, en cambio, no genera exportaciones, lo cual provoca un deterioro de la balanza comercial. Pero también hay que destacar otros factores que también han contribuido al aumento del déficit exterior. Por un lado, las tasas de inflación eran mayores que en otros países de la Eurozona y, por otro lado, se aceleró el proceso de desindustrialización y se puede decir que fue uno de los principales causantes del déficit de la balanza comercial.

Y fue entonces cuando el auge inmobiliario empieza a presentar síntomas de agotamiento. En realidad el desencadenante principal de la crisis fue los límites financieros. La entrada en el euro supuso un importante cambio en este aspecto puesto que al desaparecer la peseta ya no se pudieron hacer los llamados programas de ajuste para recortar el excesivo endeudamiento y sanear el equilibrio exterior. Sin embargo, con el euro, la economía española llegó a niveles de endeudamiento desorbitados (Naredo, 2009).

Según apunta Berumen (2014), la paralización en 2008 del mercado interbancario hizo que los bancos y las cajas españoles no fueran capaces de poder renovar sus préstamos con las entidades financieras extranjeras, sobre todo por la desconfianza creada como consecuencia de la valoración de los activos que realizó la economía española, lo que paró la financiación. Este colapso crediticio paralizó al sector inmobiliario generando automáticamente un importante descenso del empleo, de los ingresos y de la demanda.

Como apunta este autor, hubo una segunda crisis dentro de la llamada “crisis del ladrillo”. Los factores que desencadenaron esta recesión fueron la crisis de la deuda soberana, las medidas de recorte del gasto público y la subida de impuestos y, por último, la crisis bancaria.

En 2010, las Administraciones Públicas españolas tuvieron dudas acerca de poder hacer frente a los compromisos de pago que se aproximaban. Como apuntan los datos, España pasó de tener un superávit de casi un 2% del PIB a tener un 11,2% de déficit en 2009. Como ya conocemos, el déficit se financia a través de la emisión de deuda pública y, en el caso español, el déficit ocasionó una deuda pública acumulada del 84% en 2013. Además, las agencias de calificación de riesgos se encargaron de bajar la calificación crediticia de la deuda pública española.

Luego, al igual que otros países periféricos, la prima de riesgo española experimentó un incremento importante, llegando a superar los 600 puntos básicos en el año 2012. Hay que destacar que una vez desencadenada la crisis griega, se prestó una importante atención a los países de la periferia como consecuencia del temor de que estos países no obtuvieran los recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos, lo que agravó la situación de estos países.

Por otro lado, con la presunción de que España necesitaba ayuda, al igual que otros países periféricos, las autoridades españolas se vieron obligadas a llevar a cabo medidas restrictivas a partir de mayo de 2010. Las medidas llevadas a cabo de reducción del gasto y aumento de impuestos tuvieron graves consecuencias en el empleo, el consumo y en la inversión.

Por último, otro de los factores desencadenantes de la situación en la que se encontraba España y quizás el más importante fue la crisis del sistema bancario. En efecto, en vez de respetar la ortodoxia del Banco de España, se optó por obligar a las entidades a cumplir ciertos ratios de capital para de esta manera garantizar su solvencia. Esto ocasionó que las entidades no concedieran apenas créditos y cada vez lo redujeran más, todo para mejorar su nivel de solvencia. Esto trajo consigo consecuencias negativas en la actividad económica (Berumen, 2014). Luego, salieron a la luz los problemas derivados de solvencia de algunas cajas de ahorros y algunos bancos. Las autoridades, para no dejar caer a estas entidades, concedieron ayudas a cambio de políticas de fusiones y nacionalizaciones. Como consecuencia, se incrementaron los niveles de déficit público, lo que supuso un incumplimiento del objetivo establecido por la UE.

A mediados del mes de mayo de 2012, la crisis de Bankia y la revelación de una deuda de casi 24.000 millones de euros, provocaron que el gobierno no pudiera hacer frente a dicho montante y, de esta manera, precipitó su nacionalización y España barajó la posibilidad de pedir ayuda financiera (rtve.es).

El 9 de junio de 2012, el FMI publica su informe acerca de la banca española. El Eurogrupo convocó una teleconferencia con los ministros de economía y finanzas de la zona euro para analizar el problema del sistema bancario español. Por otro lado, el ministro de economía y competitividad de España, Luis de Guindos, solicita ayuda a la Eurozona para recapitalizar la banca española. El ministro definía la ayuda como un apoyo financiero, un préstamo en condiciones favorables y no como un rescate, al igual que el presidente del gobierno Mariano Rajoy (rtve.es).

Según Maroto et al (2012), tras los resultados de unas pruebas de resistencia realizadas por dos consultoras *Roland Berger* y *Oliver Wyman*, el sistema financiero español necesitaría entre 51.000 y 62.000 millones de euros para afrontar la crisis. Esto hace que formalmente se realice la solicitud del rescate financiero el 25 de junio de 2012 y más tarde, en julio, se formalicen las respectivas condiciones.

Como apunta Fernández (2016), el 23 y el 24 de julio se firman el Memorándum de entendimiento así como el Acuerdo Marco de Asistencia Financiera para España. En este marco “la Troika” compromete una línea de crédito condicionada al cumplimiento de una serie de ajustes, sobre todo del sistema financiero. En el borrador del este Memorándum no se recogen específicamente las condiciones del préstamo europeo pero el Ministro de Economía, Luis de Guindos, declaró que España tendría un plazo de hasta 15 años para devolver el préstamo y que el interés se situaría por debajo del 4% (rtve.es).

También hay que destacar el papel que asume el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria en el proceso de reestructuración del sistema bancario español. El FROB actuaría en representación del gobierno del país y sería el encargado de recibir los fondos para después canalizarlos a las entidades financieras con problemas. El FROB consiguió solucionar uno de los problemas estructurales del sector: su fragmentación. De esta manera, se puede decir que esta entidad ha sido eficaz en cuanto a la gestión del apoyo a entidades en problemas (Maroto et. al, 2012).

Como apunta Gallego (2013), corresponsal de Bruselas en elmundo.es, tras un año y medio de la ayuda solicitada para sanear a los bancos, el Eurogrupo certificó el éxito del programa de rescate así como su fin para primeros de enero de 2014. Así, el programa de recapitalización del sistema bancario se saldó en 41.300 millones de euros frente a los 100.000 movilizados en un principio. En cuanto al reparto y uso del rescate europeo, las entidades financieras que recibieron asistencia financiera fueron: Bankia (43,5%), Catalunya Banc (22%), Novagalicia Banco (13,1%), Banco de Valencia (10,9%), Sareb (6%), Banco Mare Nostrum (1,8%), Caja Duero-Caja España (1,5%), Caja 3 (1%) y Liberbank (0,3%).

Finalmente, según el ministro de economía de España, la banca española es ahora más fuerte y transparente gracias a la ayuda europea que estuvo condicionada a ciertas reformas y medidas de austeridad. Así, en diciembre de 2013, España se libró de las inspecciones de “la Troika”, eso sí, Bruselas sí realizaría vigilancia especial hasta que se devolviese el 75% del préstamo. Por otro lado, parece ser que la banca española se está recuperando y las previsiones apuntan que el crédito volverá a fluir.

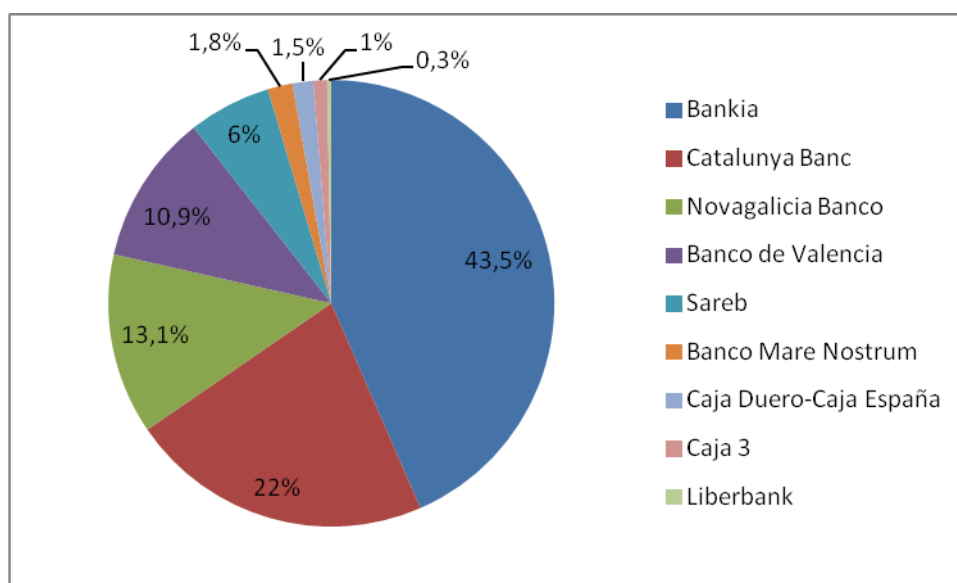


Gráfico 3.3. Reparto del rescate europeo bancario a España

Fuente: Elaboración propia

3.4. Chipre

Como apunta López (2013), se puede decir que el caso de Chipre es excepcional. En primer lugar, Chipre forma parte de la Unión Europea desde 2004 y entró a formar parte de la zona euro en 2008, cuenta con algo más de un millón de habitantes y el PIB se sitúa en los 25.000 millones de dólares. Geográficamente se sitúa en la esquina noreste del Mediterráneo y su vez se puede dividir en dos partes. Por un lado, la parte norte, la cual es controlada por Turquía y otra parte, la sur denominada la “Chipre oficial” y es la que atravesó los problemas económicos y financieros que veremos posteriormente.

Los desequilibrios que presentó la economía de Chipre se deben en parte a la crisis de Grecia puesto que existía cierta dependencia con la economía y el sistema bancario griego, además, también existía cierta relación con Rusia por su papel en el blanqueo de capitales. Por otra parte, Chipre también presentaba algunos problemas de fondo como eran la dificultad de poder financiarse a tipos de interés compatibles con la sostenibilidad a largo plazo de sus cuentas públicas, debido a la rebaja de la calificación crediticia por parte de las agencias de calificación. Por otro lado, el sector bancario quedó excluido del mercado internacional, sufriendo los bancos como consecuencia importantes déficits de capital. Además, se arrebató en contra del país chipriota por el gran volumen que presentaban los activos financieros con respecto al PIB nacional, puestos que éstos llegaban a superarlo en torno a ocho veces.

Chipre también contaba con yacimientos de gas y petróleo. En un principio, se llegó a ver como una salvación de la economía de Chipre puesto que ayudaría al rescate de la isla y a la distribución de energía en Europa pero, sin embargo, aparecieron tensiones con Turquía presentándose dicho país en contra acerca de utilizar el petróleo como garantía del rescate ya que la zona del norte no padece una crisis como la del sur y no ha sido su desencadenante.

A pesar de que el rescate a la isla se formalizó en el año 2013, fue mucho antes cuando Chipre empezó a presentar serios problemas. El 25 de junio de 2012 Chipre solicitó ayuda financiera a la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF), que más adelante fue asumida por el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y por el Fondo Monetario Internacional (FMI) con el fin de recuperar la economía chipriota, establecer un buen funcionamiento de la banca y preservar los principios de la Unión y de la zona euro (López, 2013).

El 27 de junio de 2012 el Eurogrupo convocó a la Comisión Europea para que elaborara un programa de ajuste macroeconómico para Chipre que incluyera sus necesidades financieras así como las medidas necesarias para salvaguardar la estabilidad financiera, mermada por los aspectos citados anteriormente (Decisión del Consejo 2013/236/UE).

El 17 de marzo de 2013 la “Troika” llegó a un acuerdo con el ejecutivo de Chipre. El país necesitaba un montante de 17 millones de euros para sanear su sistema financiero pero la Unión Europea sólo estaba dispuesta a entregarle 10 millones acordando que la cantidad restante se obtendría a través de la imposición de un tipo de gravamen a los depósitos bancarios del país, en concreto un 6,75% para aquellos que no superaran los 100.000 euros y un 9,9% para los que estuvieran por encima.

El sistema financiero de Chipre, como se comentó anteriormente, presentaba un gran peso con respecto al PIB del país. Si indagamos en su composición podemos señalar que estaba principalmente compuesto por depósitos, muchos de los cuales corresponden a empresas rusas que se beneficiaban del blanqueamiento de capitales. Por lo tanto, la medida de los socios europeos de conseguir el montante restante a través de los depósitos era a costa de las pérdidas que se verían obligados a soportar los depositantes.

La decisión de este primer acuerdo era bastante chocante. Por una parte, porque la ayuda a un país dependía en parte de los ahorradores, suponiendo un coste para ellos, y, por otro lado, supuestamente en la zona euro los depósitos de hasta 100.000 euros estaban garantizados. Como era obvio, el Parlamento de Chipre rechazó el acuerdo como consecuencia de la repercusión que tendría el coste en los depositantes. En ese momento, las bolsas europeas experimentaron caídas, principalmente por las cotizaciones de los bancos, los más castigados. También reaccionaron las primas de riesgo de otros países como fueron España e Italia.

Ante tal situación, los políticos de Chipre y “la Troika” intentaron negociar para cambiar así las condiciones del rescate y conseguir de otra manera que el país chipriota consiguiera por sí mismo el resto del montante necesario sin llevar a cabo las quitas de los depósitos. Así pues, el 25 de marzo de 2013 se llevó a cabo el acuerdo definitivo y se garantizaron los depósitos de hasta 100.000 euros, pero, se imponen quitas sobre el 40% a aquellos que superen esa cifra (knowledgeatwharton.com).

Las condiciones acordadas en el Memorándum recogen un interés del préstamo que oscilaría entre el 2,5-2,7%, mucho mejor que el interés acordado previamente por la “Troika” (6%). Luego, el plazo de devolución de dicho préstamo se establece en 12 años con un periodo de carencia de hasta 10 años (Agüero, 2013).

El programa de ajuste macroeconómico consistía en la reestructuración y reducción del tamaño del sector bancario, intensificar los esfuerzos para sanear el presupuesto, reformas estructurales y privatizaciones que impulsen la competitividad y un crecimiento sostenible y equilibrado. Las medidas de ajuste se llevarían a cabo en un periodo de tres años, comprendido desde el segundo trimestre de 2013 hasta el primer trimestre de 2016. El objetivo del plan de ajuste era sanear la economía, haciendo que vuelva a presentar crecimiento económico, restablecer la confianza en los mercados y recuperar los equilibrios macroeconómicos.

A su vez, la CE, el BCE y el FMI realizarían una serie de inspecciones para comprobar el cumplimiento del programa de ajuste y además Chipre colaboraría con estas instituciones para aportar la necesaria información para la respectiva supervisión del programa (Decisión del Consejo, 2013/236/UE).

Posteriormente, en los años siguientes, Chipre recibe los correspondientes desembolsos de la ayuda financiera, demuestra una evolución positiva de su economía, las revisiones se realizan y los resultados fueron positivos, “la Troika” anuncia el continuo progreso de Chipre en el cumplimiento de las reformas, sobre todo en lo que se refiere al sistema bancario. Finalmente, en marzo de 2016, el Eurogrupo apoya una “salida limpia” de Chipre de su plan de rescate tras haber cumplido el país con éxito las reformas necesarias a cambio de los 10.000 millones de euros del programa. En efecto, concretamente el 31 de marzo de este año, Chipre cierra oficialmente el programa de rescate, siendo felicitado por el MEDE y a su vez siendo advertido de que continúe con las reformas estructurales.

	España (bancario)	Chipre
Fecha	25 junio 2012	25 marzo 2013
Montante	41.300 millones €	10.000 millones €
Aportantes	MEDE: 41.300 millones €	MEDE: 9.000 millones € FMI: 1.000 millones €
Plazo asistencia financiera	1 año y medio	3 años
Plazo devolución préstamo	Hasta 15 años	12 años, carencia 10 años
Tipo de interés	< 3%	2,5-2,7%

Cuadro 3.4. Rescates de España y Chipre

Fuente: Elaboración propia

España	Chipre
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reestructuración y saneamiento de los bancos 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reestructuración y reducción sector bancario ▪ Sanear presupuesto ▪ Reformas estructurales ▪ Privatizaciones

Cuadro 3.5. Reformas de España y Chipre

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO 4

COMPARACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO DE LOS PAÍSES RESCATADOS

En este capítulo vamos a hacer una comparación de los distintos rescates que han recibido algunos países de la Eurozona. Además, vamos a hacer un estudio macroeconómico para presentar los distintos indicadores más importantes y su evolución en cada uno de los países analizados.

4.1. COMPARACIÓN

En primer lugar, se puede decir que Grecia ha recibido tres rescates y los demás países, Irlanda, Portugal, España y Chipre sólo uno, lo cual nos muestra cómo de ineficaces han sido estas ayudas para Grecia, que aun recibiendo tres no ha sido capaz de recuperar su economía.

Por otro lado, las causas que llevaron a las instituciones europeas a proporcionar ayuda financiera son diferentes en cada país. Por un lado, el problema de Grecia era fiscal, poseía una cifra bastante preocupante de deuda y déficit público sobre todo después de descubrir que las finanzas públicas fueron falsificadas. Luego, el problema de Irlanda y de España fue algo más parecido. En los dos países la burbuja inmobiliaria ocasionó una crisis bancaria que a su vez provocó un debilitamiento de las finanzas públicas como consecuencia de salvar a los bancos. Si es cierto que en Irlanda se debilitaron más las cuentas públicas que en España, donde básicamente el problema era el sector bancario. Por otra parte, el problema de Portugal empezó desde su incorporación a la CEE. Con los llamados criterios de convergencia, la economía portuguesa se debilitaba y perdió bastante competitividad. El sector privado es el que asumió el papel principal puesto que generó una gran deuda que a su vez afectó a las cuentas públicas, convirtiéndose así en deuda soberana. Por último, Chipre tenía varios problemas antes de pedir ayuda. Como hemos visto, el país estaba dividido en dos zonas, la norte y la sur, y existían tensiones entre ellas. Por otro lado, la incorporación a la UEM parecía que no estaba del todo conseguida. Además, el sector bancario no conseguía estabilizarse y fue el causante de la necesidad de ayuda.

Asimismo, tenemos que tener en cuenta que el caso de España fue diferente a los demás ya que se trató de un rescate del sistema bancario y no integral como en los otros países. Lo podemos ver así en las condiciones del rescate: menor montante, aunque al principio se fijó una cantidad mayor, menor plazo, etc; así como en las distintas reformas llevadas a cabo.

Se puede decir que, a pesar de las distintas causas que provocaron la necesidad de pedir ayuda a las instituciones europeas, todo acababa desembocando en crisis de deuda soberana, es decir, el problema de deuda privada se convirtió en un problema de deuda soberana, sobre todo en los casos de Irlanda y España. Como señalan Borrell y Missé (2012), la deuda pública sustituye a la de los bancos debido a las continuas acciones del gobierno para salvarlos, cargando con sus deudas. De esta manera, la caída de la actividad económica supone menos ingresos fiscales y más gastos públicos, lo que quiere decir que se genera un mayor déficit y en consecuencia más deuda. Este traspaso de la deuda privada al sector público ha sido muy importante en algunos países analizados.

Otro de los aspectos destacables de estos rescates es la política. Como se comentó, en algunos países el gobierno reconoció los problemas por los que estaba atravesando el país e intentó solucionarlos para así evitar el posible rescate financiero, que conllevaba una serie de condiciones. Estos son los casos de Irlanda y Portugal. Dichos países llevaron a cabo una serie de medidas de austeridad antes de ser rescatados para intentar no recibir ayuda. En cambio, en España fue más bien una exigencia el que tuviera que adoptar dichas medidas y en Grecia, como hemos visto, las acciones del gobierno eran totalmente ineficaces.

También los gobiernos asumen un papel importante a la hora de aplicar las medidas de austeridad impuestas por “la Troika”. Cabe destacar que a pesar de las diferencias de los respectivos rescates y las condiciones impuestas, los países han sabido cómo hacer frente a la situación. Este es el caso de Irlanda, Portugal, España y Chipre. Estos países han ido cumpliendo las medidas impuestas y han ido llevando a cabo las respectivas reformas necesarias para mejorar la situación de su economía. En estos casos, más tarde o más temprano, los países han conseguido después de toda la recesión, conseguir una ligera recuperación e incluso algunos de ellos se libraron de las repetitivas inspecciones de “la Troika”. No se puede decir lo mismo de Grecia puesto que a pesar de haber recibido tres rescates no fue capaz de llevar eficazmente las reformas y de llevar al país a la línea de la recuperación.

Por otro lado, no podemos olvidarnos del papel que asumió el Banco Central Europeo en estos países. Como vimos, el BCE era el encargado de comprar deuda pública de los diferentes países en los mercados secundarios, ayudando de esta manera al país, facilitándole financiación y devolviendo la confianza en el mercado. Según Borrell y Missé (2012), la ventaja del BCE era que podía decidir más rápido que el Consejo y ejecutar de manera inmediata sus decisiones. Comprando en los mercados secundarios no incumplía el Tratado lo que supuso, como señalan, un “salvavidas del euro”.

No podemos olvidar tampoco el papel que desempeñó la especulación en estos países, especialmente en Grecia y Portugal. Como apuntan Borrell y Missé (2012), la especulación pasaba por tres etapas. En la primera, los agentes financieros vendían masivamente los bonos de deuda a largo plazo y a descubierto para, de esta manera, al entregarlos, obtener una ganancia porque supuestamente valdrían menos en ese momento. La segunda etapa era comprar un seguro contra el riesgo de impago de la deuda, es lo que se llama *credit default swaps* (CDS). De esta forma, a medida que aumentaba el riesgo de impago, el CDS subía de precio. Y finalmente, la tercera etapa era a través de las comisiones entre los intermediarios, compradores y vendedores de CDS. Los compradores pedían a los vendedores una fianza para garantizar el pago, de manera que, ante una subida del riesgo de impago, mayor tenía que ser la fianza. Y de nuevo empieza la primera etapa, convirtiéndose esto en un círculo vicioso y en un negocio que lo que provocaba era un mayor coste de la financiación pública.

Por otro lado, no podemos olvidar las condiciones de cada uno de los rescates. Cada uno de ellos se ha negociado con la “Troika” a cambio de una serie de medidas, llevando a cabo también las respectivas supervisiones para comprobar que se están cumpliendo. En los cuadros detallados a lo largo de los capítulos se puede contemplar dicha información.

4.2. ANÁLISIS MACROECONÓMICO

A continuación vamos a detallar los principales indicadores macroeconómicos que han desempeñado un papel importante en los rescates estudiados. En primer lugar, vamos a realizar un estudio de estos indicadores en la fecha de cada uno de los rescates

para ver la situación de partida con la que contaban dichos países. Luego, haremos un análisis de la evolución de éstos, desde la concesión de ayuda financiera, para que de esta forma conozcamos si el país en cuestión está recuperándose, o en cambio no.

4.2.1. Situación de partida

En el siguiente cuadro se detallan los indicadores macroeconómicos que desempeñaron una gran importancia en las ayudas financieras facilitadas por las instituciones europeas.¹

Indicadores	Rescate	Grecia	Irlanda	Portugal	España	Chipre
PIB (precios actuales, millones €)	1º	226.031,4	166.157,5	176.166,6	1.042.872	18.064,6
	2º	191.203,9				
	3º	176.022,7				
PIB per cápita (€)	1º	20.300	36.400	16.700	22.562	21.000
	2º	17.300				
	3º	16.200				
Déficit público (%PIB)	1º	11,20	32,3	7,4	10,4	4,9
	2º	8,80				
	3º	7,20				
Deuda pública (%PIB)	1º	146,20	86,8	111,4	85,4	102,5
	2º	159,60				
	3º	176,90				
Tasa desempleo (%)	1º	12,70	13,9	12,9	24,8	15,9
	2º	24,50				
	3º	24,90				
Prima de riesgo	1º	545	648	1021	516	
	2º	3.309,00				
	3º	886,00				
Calificación crediticia I/p Fitch	1º	B+	BBB+	BB+	BBB	B
	2º	CCC				
	3º	CCC				

Cuadro 4.1. Indicadores macroeconómicos en la fecha de rescate

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com y Eurostat

PIB

El Producto Interior Bruto es un indicador macroeconómico que expresa la totalidad de bienes y servicios producidos normalmente en un año. Esta magnitud se utiliza para

¹ Las definiciones y los valores de los indicadores han sido consultados en las páginas web de Eurostat y datosmacro.com.

conocer el crecimiento económico de un determinado país así como el grado de bienestar.

Como se puede observar en el cuadro, existe una gran diferencia entre los distintos países analizados. Sin embargo, sabemos que cada país es diferente en cuanto a superficie, población, etc. Analizando los datos, vemos como España es el país que cuenta con un mayor PIB, seguido con una gran diferencia de Grecia, Portugal e Irlanda. Luego, tenemos Chipre que presenta la cifra más baja. Para poder comparar estas cifras vemos conveniente utilizar el PIB per cápita de cada uno de los países ya que este indicador nos muestra el PIB correspondiente a cada habitante, por lo tanto es más representativo. De esta manera, podemos medir la riqueza de cada país por habitante. Analizando dicho indicador vemos cómo cambia la situación. Vemos que el país que posee una mayor renta per cápita es Irlanda (36.400€), que como vimos anteriormente, era uno de los países con el PIB más bajo. Luego, va seguido de España, el cual presenta una cifra de 22.562€, una cantidad escasa a pesar de obtener un PIB de 1.042.872 millones de euros. Por otro lado, resulta atractivo la cifra que presenta Chipre (21.000€), por encima que el de Grecia y Portugal. Sin embargo, este país era el que contaba con el menor PIB. A continuación, se sitúan Grecia y Portugal. En el caso de Grecia podemos decir que su PIB per cápita se va deteriorando, partiendo de una cifra de 20.300€ en 2010 hasta 16.200€ en 2015. Esto puede ser debido al debilitamiento continuo de la economía que experimentó el país durante los respectivos rescates financieros.

En resumen, el PIB per cápita de los países nos muestra que se tratan de países desarrollados con un nivel de riqueza considerable.

Déficit público

El déficit público es la diferencia negativa entre los ingresos y gastos del Estado, siendo los gastos mayores que los ingresos. Normalmente para analizar este indicador se utiliza un porcentaje sobre el PIB para comprobar el peso que tiene esta magnitud con respecto al PIB.

Como se puede observar, todos los países analizados, en sus fechas de rescate, poseen un déficit público considerable, por encima del objetivo marcado por el Pacto de Estabilidad (3%). Por otro lado, vemos como destaca la cifra que presenta Irlanda (32,3%) en comparación con los otros países. Esto se debe al continuo debilitamiento de las finanzas públicas del país debido sobre todo a la aportación de capital público para salvar a sus bancos. Luego, Grecia presenta una mayor cifra en su primer rescate y después éste se va reduciendo, pasando de un 11,20% en 2010 a un 7,20%. Además, España presenta un déficit parecido a Grecia en su primer rescate. Le siguen Portugal (7,4%) y Chipre (4,90%).

Como se comentó, el problema de Grecia fue fiscal mientras que en los demás países el origen de la crisis fue diferente pero se fue convirtiendo como vimos en crisis de deuda soberana, afectando de forma negativa a las finanzas públicas y por tanto al déficit como consecuencia de un decrecimiento de la economía.

Deuda pública

Como su nombre indica, este indicador expresa la deuda que tiene el Estado. Se suele expresar como porcentaje del PIB y de esta forma nos muestra el porcentaje del PIB necesario para que el país pague su deuda, es decir, el porcentaje que se debe sobre el PIB.

Se puede observar, por tanto, que los distintos países cuentan con una deuda pública de alrededor del 100% y, en el caso de Grecia, se acerca al 200% en 2015. Esto nos dice que para pagar su deuda, el país tiene que aportar un porcentaje bastante elevado de su PIB como son los casos de Irlanda y España, cercanos al 90%. Por otro lado, los demás países presentan un porcentaje mayor al 100%, lo cual nos indica que éstos necesitan una cifra mayor a su PIB para hacer frente a su deuda, o lo que es lo mismo, su deuda pública es mayor que su PIB. Esto nos muestra que dichos países están muy endeudados y que para hacer frente a esta deuda sería necesario aumentar el PIB.

Tasa de desempleo

La tasa de desempleo nos indica el porcentaje de trabajadores parados con respecto al total de la población activa.

Como observamos, la tasa de desempleo es mayor en Grecia y en España. Esto quiere decir que un porcentaje importante de población activa no tiene empleo, en torno al 20-25%. Los demás países presentan una menor cifra como son Portugal (12,9%) e Irlanda (13,9%). Como ya sabemos, la generación de empleo es un factor importante para la recuperación de la economía y para generar riqueza, por tanto, estos países tienen que hacer un mayor esfuerzo para situar esta tasa a la menor cifra posible para de esta manera mejorar otros indicadores económicos, como sería el PIB, y así entrar en la fase de crecimiento económico.

Prima de riesgo

La prima de riesgo mide el sobreprecio que tiene que pagar un país para poder financiarse en los mercados, en comparación con otros países. En el caso de la Eurozona, la prima de riesgo es la diferencia entre el bono a 10 años de un país del euro con respecto al bono a 10 años alemán que es el que sirve de referencia. Por tanto, mientras mayor sea la prima de riesgo de un país, mayor será el coste y mayor será la dificultad que tendrá para financiarse.

Podemos decir entonces que esta magnitud nos mide el grado de riesgo de un país, por tanto, cuanto mayor sea ésta, más rentabilidad tienen que ofrecer dichos países a los inversores para que éstos compren su deuda.

Como podemos observar, llama la atención la prima de riesgo que obtiene Grecia en su segundo rescate (3.309 puntos básicos). Se trata de una cifra desorbitada, lo cual explica la nefasta situación en la que se encontraba dicho país. Por otro lado, los demás países también presentan una cifra bastante alta, lo cual nos indica que estos países tenían problemas para poder financiarse y a la vez la desconfianza de los inversores aumentaba.

Calificación crediticia

La calificación crediticia o *rating* mide la capacidad, es este caso de un país, de hacer frente a su deuda, es por tanto, una medida de solvencia. También esta calificación es utilizada por los inversores para saber el riesgo que corren invirtiendo en un determinado país. Esta calificación es realizada por las llamadas agencias de *rating*, las más importantes son *Moody's*, *S&P* y *Fitch*. Nosotros nos hemos decantado por las categorías que desarrolla *Fitch* puesto que se dispone de más información.

Antes de analizar las distintas calificaciones de los países realizadas por esta agencia, conviene determinar el significado de las distintas calificaciones que nos

encontramos en estos países. En el siguiente cuadro se puede ver de forma clara la calidad que tiene cada calificación, ordenadas de mayor a menor.

Calidad	Calificación de <i>Fitch</i>
Grado medio inferior	A- BBB+ BBB BBB-
Grado de no inversión especulativo	BB+
Altamente especulativa	B+ B B-
Riesgo sustancial	CCC

Cuadro 4.2. Significado calificación crediticia

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

Como se puede observar, la peor calificación la obtiene Grecia, sobre todo en las fechas de su segundo y tercer rescates. Como ya hemos podido comprobar es el país rescatado que peor se encuentra y el que más difícil solución tiene. Por otro lado, le sigue Irlanda (BBB+) y Chipre (B) y luego, están Portugal (BB+) y España (BBB), los cuales obtienen una menor calificación, por tanto, un menor riesgo de impago, aun así todos los países obtienen una calificación más cerca del grado de especulación que de inversión.

4.2.2. Evolución

A continuación vamos a realizar un estudio de la evolución de cada uno de estos indicadores en los respectivos países. Para ello, vamos a utilizar una serie de gráficos puesto que resultan más ilustrativos a la hora de hacer la comparación. También comentar que los datos de cada país los hemos considerado a partir de la fecha de rescate de cada uno, por tanto, vamos a centrarnos más en la evolución y no en los valores que toman dichos indicadores en los países en una fecha exacta. Por otro lado, hemos creído conveniente utilizar los datos hasta 2015 puesto que disponemos de los suficientes datos, ya que la mayoría de estas magnitudes son anuales.

PIB

Como se puede observar, España es el país que mayor PIB produce y además no varía mucho. Lo mismo ocurre con los demás países solo que éstos poseen un PIB mucho menor que España, sobre todo Chipre que como observamos gráficamente es casi insignificante en comparación con los demás.

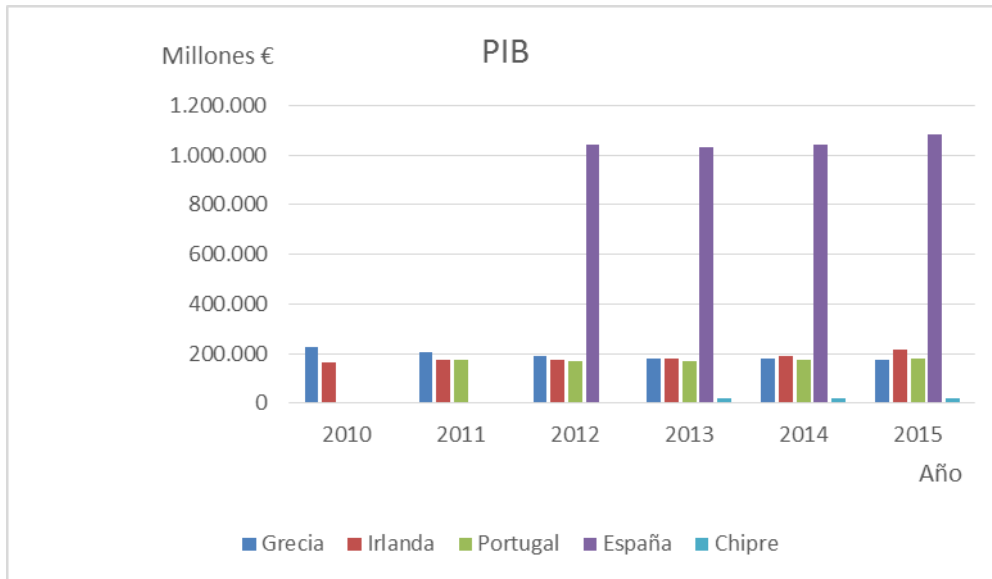


Gráfico 4.1. Evolución del PIB en millones de euros de países rescatados en la UE

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Como se señaló anteriormente, nos resulta más atractivo los valores del PIB per cápita de cada país puesto que se trata de un indicador más útil para la comparación. De esta manera, tenemos que Irlanda sigue en su misma línea puesto que es el país con diferencia que obtiene una mayor renta per cápita. Además, su evolución nos muestra un ligero crecimiento, sobre todo en el año 2015. Luego le sigue España que prácticamente no varía casi nada. Como ya sabíamos, el problema de España era financiero, lo cual nos puede explicar el comportamiento de esta magnitud. Se puede decir lo mismo de Chipre y Portugal puesto que apenas sufren variación de su PIB per cápita. Sin embargo, Grecia sí sufre un decremento de su PIB per cápita a lo largo de su recorrido de rescate.

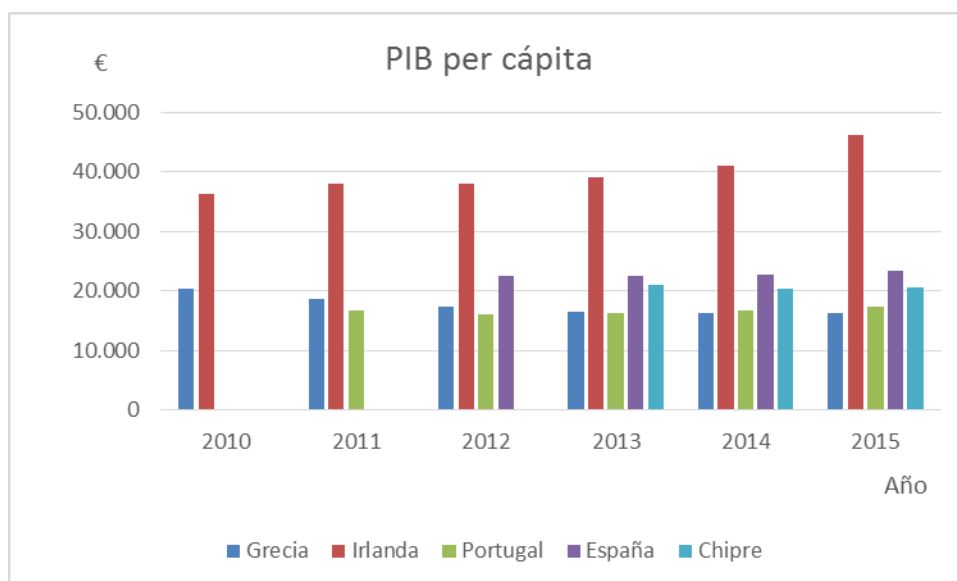


Gráfico 4.2. Evolución PIB per cápita en euros

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Déficit público

Con respecto a este indicador, llama la atención el gran elevado porcentaje que posee Irlanda en su fecha de rescate debido sobre todo a la masiva aportación de capital público. Luego, podemos ver como su evolución cambia de forma positiva, rebajando su porcentaje a lo largo de los años, llegando a una cifra por debajo del 5% en el año 2015. En cuanto a Portugal, tenemos que su mayor déficit lo alcanza en su fecha de rescate pero también obtiene una cifra parecida en el año 2014. Sin embargo, en 2015 parece que la situación cambia y disminuye la cifra. Luego, España parte de un déficit mayor que el 10% en su fecha de rescate pero más tarde también sufre una bajada importante situándose en el año 2015 en el 5%, más cercano del 3% establecido. De Chipre podemos decir que, a pesar de que su rescate fue en 2013, obtiene un mayor déficit en el año 2014, podemos relacionar esto con las dificultades que tenía este país para adaptarse a sus socios europeos. Por último, Grecia presenta un mayor déficit en 2010 y en 2013, después de su segundo rescate. Luego, en 2014 parece que mejoró un poco pero como se comentó, esto fue un ligero espejismo ya que de nuevo, en 2015, vuelve a presentar un porcentaje mayor de déficit.

Por tanto, podemos decir que estos países en 2015 están más cerca de alcanzar el objetivo de déficit marcado por la UEM. Destacamos que Grecia es el país que necesita más ajustes que el resto de los demás para situar su déficit por debajo, al menos, del 5%.

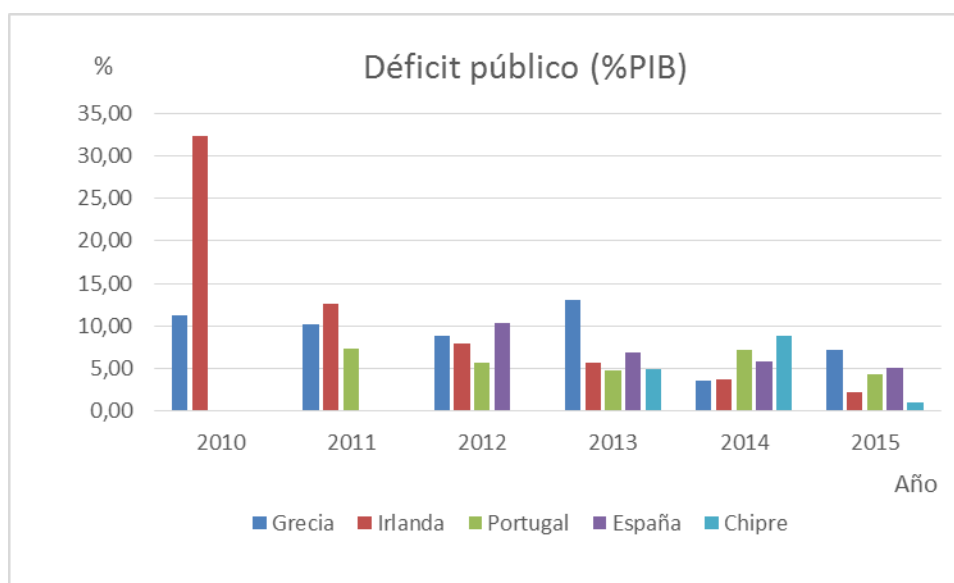


Gráfico 4.3. Evolución déficit público (%PIB)

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Deuda pública

En cuanto a la deuda pública podemos decir que la mayoría de los países analizados poseen una deuda pública superior al 100%, salvo el caso de España. También Irlanda alcanza una menor cifra en 2010 y 2015. El caso de Grecia es el que llama más la atención, además de que su problema era puramente fiscal, la deuda se situaba por encima del 150%, lo cual supone un endeudamiento del Estado bastante preocupante. Por otro lado, también resulta atractivo Portugal, que también supera el

100% y además esa cifra se incrementa a lo largo del periodo de estudio. Chipre también muestra una evolución desfavorable.

Se puede concluir, por tanto, que todos los países superan, algunos más que otros como hemos podido comprobar, el límite establecido en el Pacto de Estabilidad el cual supone un 60% del PIB.

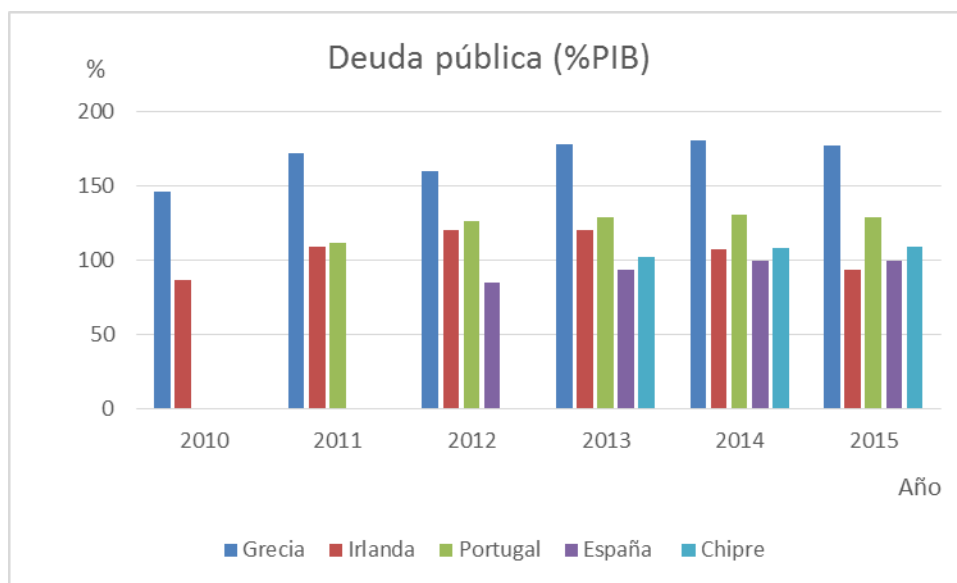


Gráfico 4.4. Evolución deuda pública (%PIB)

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Tasa de desempleo

Como podemos observar los países que presentan una mayor tasa de desempleo son Grecia y España y como nos muestra la gráfica y como vemos diariamente en las noticias, sigue siendo un grave problema que hace que el país no crezca y genere problemas en su economía. Sin embargo, no se puede decir lo mismo de los otros países, ya que presentan una tasa sustancialmente menor que a los anteriores países. Sobre todo destacar Irlanda, puesto que a pesar de la crisis de 2010, ya mantenía una tasa baja y, después con la recuperación, la ha mejorado, presentando un porcentaje por debajo del 10%, lo cual nos indica que hay poco paro.

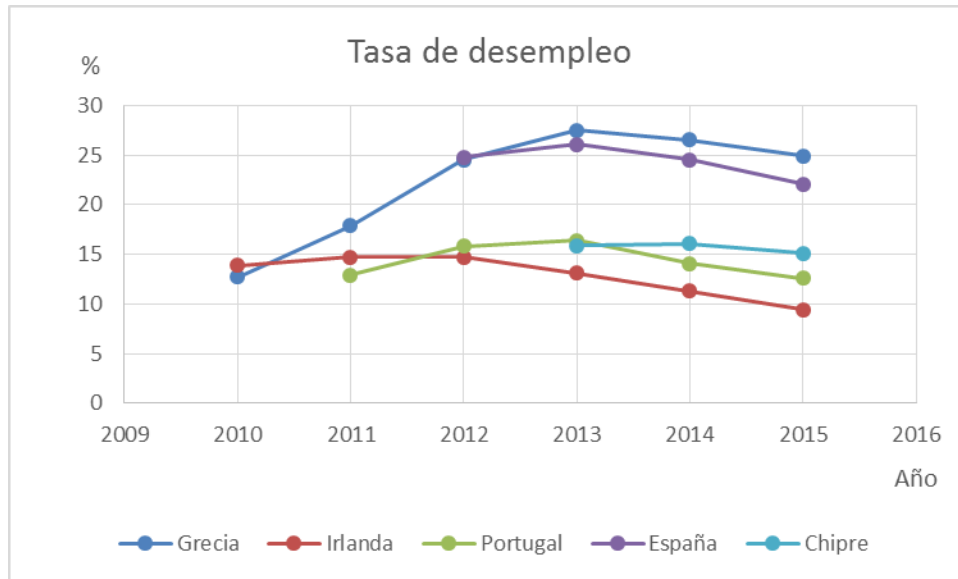


Gráfico 4.5. Evolución tasa de desempleo

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Prima de riesgo

Como sabemos esta magnitud está en constante variación. Para elaborar la siguiente gráfica hemos utilizado un valor de cada año. No hemos encontrado datos acerca de la prima de riesgo de Chipre, por tanto, vamos a comparar los demás países. Con respecto al análisis de este indicador podemos decir que el país que obtiene una mayor prima de riesgo es Grecia con una gran diferencia. Este país llega a alcanzar una cifra desorbitada en el año 2012 (3.309 p.b). Sin embargo, los demás países presentan una prima de riesgo similar en el periodo 2013-2014, simplemente cuando han pasado todos los rescates. Aun así, se puede decir que tanto Irlanda como Portugal también obtienen una cifra que rebasa los 500 puntos básicos en los años 2011-2012.

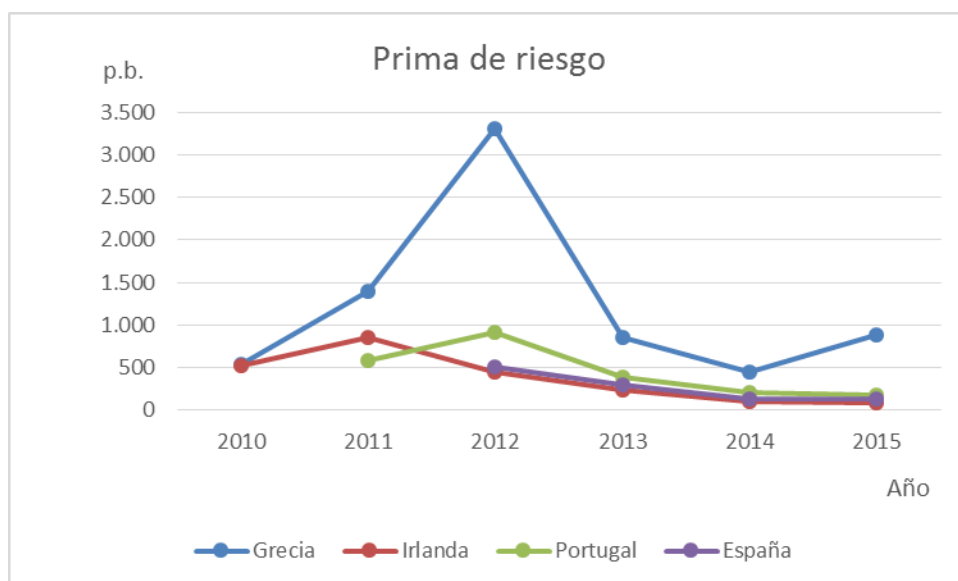


Gráfico 4.6. Evolución prima de riesgo (puntos básicos)

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

Calificación crediticia

Por último, vamos a estudiar la distinta evolución que han tenido los países de su calificación crediticia. Por un lado, Grecia presenta pequeños altibajos, pasando de una calidad altamente especulativa a riesgo sustancial, presentando las peores calificaciones en los años 2011, 2012 y 2015. Irlanda mantiene en la mayoría del periodo analizado una calificación de grado medio inferior (BBB+), excepto en 2015, que sufre una pequeña mejora pero manteniéndose en el mismo grado de calidad. Lo mismo ocurre en Portugal, que pasa de un grado medio inferior a un grado de no inversión especulativo, por tanto, su calificación sufre un pequeño decremento. Luego, España presenta prácticamente una calificación que se ubica en un grado medio inferior. Y, por último, Chipre es junto con Grecia, uno de los países que peor *rating* obtienen, teniendo un grado altamente especulativo.

	Grecia	Irlanda	Portugal	España	Chipre
2010	B+	BBB+			
2011	CCC	BBB+	BBB-		
2012	CCC	BBB+	BB+	BBB	
2013	B-	BBB+	BB+	BBB	B
2014	B	BBB+	BB+	BBB+	B-
2015	CCC	A-	BB+	BBB+	B+

Cuadro 4.1. Calificación crediticia según la agencia *Fitch*

Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

CONCLUSIONES

Partiendo de los objetivos marcados al principio del presente trabajo, vamos a detallar algunos aspectos que resultan interesantes y vamos a hacer conclusiones al respecto.

La crisis global que afectó a gran parte de Europa, en especial a los países analizados en este trabajo, ha sido más perjudicial para Grecia que para los demás países. Grecia fue el primer país en entrar en crisis y parece ser que también va a ser el último en salir. Presentaba desde un principio unas cuentas públicas debilitadas, incluso una vez entrada en la Eurozona se agravaron. Es cierto que existía un gran interés por parte del país griego de entrar a formar parte de la moneda única, lo que nos lleva a cuestionar el por qué. Pues bien, por un lado, la mayoría de países de la UE iban a formar parte de dicho acuerdo, la imposición de una moneda única solucionaría los problemas con el tipo de cambio, existiría una mejor relación entre los países y se crearían una serie de instituciones encargadas de su buen funcionamiento. Uno de estos organismos que presenta un papel fundamental es el BCE. Gracias a él las consecuencias por las que ha tenido que pasar Grecia han sido más suaves, sobre todo respecto al tema de la financiación. Es por esto que, resultaba atractivo formar parte de la zona euro y Grecia, por tanto, no quería quedarse fuera.

Con respecto a los criterios establecidos para poder formar parte de la UEM, tenemos que decir que no todos los países cumplían dichos objetivos. En el caso de Grecia, el país superaba con creces los límites establecidos de déficit y deuda pública. Otros países quizás no se encontraban tampoco en las condiciones de poder entrar, pero se hizo lo posible para llegar a un acuerdo. A lo largo del trabajo también podemos comprobar que dichos límites impuestos no son alcanzados por estos países a lo largo de la crisis e incluso algunos empeoran dichos indicadores, llevándolos a cifras desorbitadas. Aun así, podemos notar que a medida que el país lleva a cabo las reformas pertinentes, estas magnitudes macroeconómicas presentan una evolución positiva que incluso se posicionan muy cerca o llegan a alcanzar estos objetivos establecidos en el PEC. Pero, por otro lado, podemos comprobar que Grecia aún se encuentra bastante lejos de alcanzar estos objetivos, comprobado está que a pesar de obtener ayuda por tercera vez, no ha sido capaz de llevar estos indicadores a las cifras adecuadas.

En cuanto a las respectivas ayudas facilitadas por las instituciones europeas, Grecia ha sido el único país que no ha sido capaz de gestionarlas bien, pero sabemos que detrás de ello se esconden una serie de imposiciones, como era el pagar antes a los acreedores, como Alemania y Francia. De esta manera, primeramente se llevaban a cabo los compromisos de pago que tenía el país con sus acreedores antes de sanear por ejemplo sus finanzas públicas. Quizás si el país hubiera, desde un principio, destinado el dinero a sanear su economía no se encontraría en la situación en la que se encuentra actualmente. Puede ser que si hubiera saneado sus cuentas públicas, la economía experimentara una recuperación y más tarde incluso hubiera generado crecimiento y devolvería el préstamo poco a poco. Pero, como hemos comprobado, lo primero de todo son los intereses de los principales países, que como sabemos desde el principio de la creación de la Eurozona, Alemania y Francia son los principales responsables de las decisiones de la zona euro y por tanto, antes que nada, tratan de salvarlos.

Otro aspecto muy importante es la estructura de la Eurozona. Como hemos visto, desde su creación, la UEM ha presentado varios problemas. Por un lado, no contaba con los criterios o soluciones en caso de que un país presentara serios problemas, puesto que en un principio, según se creía, el hecho de crear una moneda única

solventaría algunos problemas de fondo, por lo que no se barajaba esa posibilidad. Otro problema era que no fue bien estructurada y construida, quizás hubiera hecho falta estudiar cada uno de los escenarios posibles que hubieren dado lugar con la introducción de la moneda única. Además, la Eurozona no estaba preparada para afrontar la crisis, muestra de ello han sido las continuas decisiones que se han tomado a lo largo de ella, su lentitud a la hora de hacer frente al problema y su desconocimiento de cómo sería la mejor forma para evitar una peor situación.

También cabe destacar el papel de la Eurozona a la hora de ofrecer asistencia financiera a los países con problemas. Como se ha visto, la zona euro tuvo que crear una serie de mecanismos para facilitar esta ayuda. Pero, como hemos podido comprobar, en todas las concesiones de ayuda financiera ha participado el FMI, lo que nos ha llevado a cuestionar la labor que asumen estos mecanismos de estabilidad financiera que, si se tratara de una unión monetaria exitosa, no tendría por qué contar con el apoyo de este organismo internacional.

También podemos destacar el papel que desempeña la “Troika” a lo largo de los rescates financieros. La “Troika” era la encargada de realizar las respectivas inspecciones a los países intervenidos así como de dictar las medidas de austeridad a llevar a cabo. Estas medidas han sido ineficaces en algunos países y han llegado incluso a llevar al país a un nivel de pobreza. Podemos decir que las graves consecuencias que acarrearán estas medidas recaen principalmente en los ciudadanos del país, los cuales se enfrentan cada vez más a un peor nivel de vida. Pero, eso sí, si estas medidas son llevadas a cabo correctamente y con éxito, a pesar de provocar graves consecuencias para la ciudadanía en un periodo largo o corto, según la efectividad de las reformas, sí provoca un saneamiento de la economía provocando, por tanto, una mejora de los indicadores macroeconómicos. Pero la cuestión que deberíamos hacernos es si hay otro camino para conseguir recuperar la economía sin perjudicar tanto al ciudadano. Por ahora, está visto y comprobado que las instituciones europeas tienen su punto de mira en sanear las magnitudes macroeconómicas sin importar los recortes que haya que realizar y las nefastas consecuencias que tendría para la ciudadanía. Quizás sí sea cierto que, una vez pasado el periodo de reformas y recortes, si la economía mejora y se estabiliza, poco a poco se va produciendo crecimiento y con ello, un mejor nivel de vida. La cuestión sería en este caso de si vale la pena esperar a ese momento y sufrir las graves consecuencias que conlleva el periodo de reformas y recortes o, por otro lado, tardar un poco más en recuperar la economía, sin exponer drásticamente a la ciudadanía a las consecuencias que conlleva todas las medidas para sanearla cuanto antes.

Otro aspecto importante era que Grecia no estaba lista para formar parte de la Eurozona, pero, aun así entró en 2002 y su situación empeoró sustancialmente, tanto que llegó a pedir hasta tres veces ayuda. Pero ¿por qué estas ayudas han sido insuficientes para salvar al país de la situación en la que se encuentra? Por un lado, los gobiernos griegos han gestionado muy mal el tema de la crisis aun exponiendo las directrices a llevar a cabo. Al contrario, Grecia se ha visto sumergida en una espiral de la que no ha logrado salir. Tras tres oportunidades, sigue teniendo un problema muy importante en su economía. Pero, ¿por qué no salir del euro y seguir adelante? A lo largo de la crisis se ha barajado esa posibilidad, el llamado *Grexist*. Habrá que ver qué consecuencias acarrearía esta posibilidad. Si esto ocurre, Grecia tendría que volver a su moneda y, por tanto, ésta se vería afectada por los tipos de cambio, algo que no ocurría con la moneda única. Pero, ¿qué posibilidad hay de que su economía mejore? Primero tendríamos que estudiar todo aquello de lo que dispone el país y sus relaciones con sus vecinos europeos para ver de esta manera cuánto depende Grecia de su exterior. Pero, como sabemos, en el mundo globalizado en el que vivimos, es prácticamente imposible no tener relación con las demás economías. Por tanto, parece que el tema acerca de salir del euro resulta menos atractivo que el de permanecer en

él. Eso sí, con las medidas de austeridad que se le han impuesto hasta ahora, parece difícil sacar al país de la recesión en la que se encuentra y no cabe duda que a medida que empeora la situación parece más atractiva la decisión de salir del euro.

Por otra parte, también podemos destacar el papel que asumen los determinados gobiernos de los respectivos países. Así, resulta interesante como el gobierno español no quiere hablar sobre que España fue rescatada. Esta ayuda fue proporcionada por parte de las instituciones europeas, con un plazo para facilitar los distintos tramos de ayuda, un plazo para su devolución y un tipo de interés, además de las reformas y de las respectivas revisiones por parte de la “Troika”. Por tanto, podemos afirmar que España sí fue rescatada, no de igual manera claramente puesto que no se trató de un rescate del país sino de su sistema bancario, el cual era el que estaba presentando y provocando los problemas del país.

Por otro lado, no cabe duda que la política tiene mucho que ver en la marcha del país griego. Fijémonos en el tercer rescate griego. Alexis Tsipras proclamó un Referéndum para que los griegos rechazaran las medidas impuestas por la “Troika”. Sin embargo, ¿qué fue lo que pasó? Está claro que lo que quería Tsipras era tener un mayor poder de negociación y poder así obtener unas mejores condiciones de la ayuda. Pero claro, la cosa se llegó a complicar y todo fue para nada. Al no esperar el comportamiento que adoptaron las instituciones europeas, y sobre todo, al temor del *Grexit*, él mismo se contradijo. Primero, pidió ayuda a los organismos europeos, luego tuvo que aceptar medidas mucho más duras que las de un principio y tuvo que hacer frente al pago del FMI. Entonces, ¿para qué había servido el Referéndum? Incluso destituyó a los ministros de su gabinete que habían votado que no, aun votando él mismo que no a las medidas impuestas. Bueno, pues todo esto, no parece nada lógico y razonable, lo que explica, una de las tantas gestiones ineficaces del gobierno griego.

Y nos queda por tanto estimar qué pasará con Grecia a partir de ahora. El camino recorrido de Grecia nos puede ayudar un poco a predecir lo que puede atravesar el país en un futuro si no se solucionan los problemas. Por un lado, se deberían de solucionar aquellos puntos débiles de la UEM, empezando por una mayor integración. De esta manera se deberían de llevar a cabo:

- Objetivos más creíbles, adaptados a todas las economías.
- Integración fiscal, financiera y bancaria.
- Total convergencia de los países participantes. Eliminar los respectivos intereses de los países así como establecer de alguna forma un mismo nivel económico entre ellos. Parecería interesante la propuesta que hizo Alexis Tsipras de compensar el déficit de los países que se encontraban en peor situación, con el superávit que presentaban en cambio las mejores economías.
- Creación de mecanismos eficaces que hagan prescindir de otros organismos internacionales.
- Imposición de medidas de austeridad más eficaces y menos duras que consigan llevar al país a la recuperación.
- Asistencia financiera facilitada por los países miembros, persiguiendo como primer objetivo sanear la economía del país. Luego, con la recuperación, se llevaría a cabo el correspondiente desembolso.

En resumen, a pesar de la crisis sufrida en los últimos años y que algunos países no han conseguido aún salir de ella, parece que si se solucionaran algunos problemas de fondo la situación puede mejorar considerablemente. De esta manera, se crearía una unión monetaria fuerte, con una moneda fuerte y unos países muy compenetrados y listos para cualquier tipo de escenario.

Bibliografía

Artículos en revistas:

- Agüero Ortiz, A. Estudios Consultas, I. (2013). Garantía de depósitos en la Unión Europea. España y el fantasma de Chipre, 110-116.
- Arahetes, A., & Bengoechea, G. G. (2015). La crisis del euro : génesis , contagio y escenarios de superación The Euro crisis : genesis , transmission and overcoming scenarios, 1–40.
- Bengoechea, G. G. (n.d.). La crisis institucional de la eurozona : nacimiento , evolución y reacción política The institutional crisis of the eurozone : birth , evolution and policy reaction, (May 2014), 1–30.
- Buchieri, F., & Mancha, T. (2015). El Espejo en el que Grecia no debe mirarse : Argentina en el 2001-2002, 1-36.
- Benzo González-Coloma, Álvaro, & Cuerpo Caballero, C. (2012). La crisis de deuda soberana: una perspectiva europea. *Perspectivas Del Sistema Financiero*, (105), 1–21.
- Laffaye, S. (2008). La crisis financiera : origen y perspectivas. *Revista del CEI*, 44-63
- Lianos, Ioannis (2015). La crisis de endeudamiento de Grecia. *Foreign Affairs Latinoamérica*, Vol 15: Núm 2, 80–90.
- Los rescates de la zona del euro (2011). Informe Mensual, Septiembre 2011, Núm 2011. *La Caixa*, 10–15
- López, M. (2011). Nota editorial: discurso. *Revista de La Facultad de Medicina; Vol. 8, Núm. 9 (1940); 503-508 2357-3848 0120-0011*, 353–366.
- María, J., & Jiménez, L. (2013). La crisis financiera de Chipre: una ocasión propicia para superar conflictos geopolíticos. *Instituto Español de Estudios Estratégicos*, 1-11.
- Maroto, R., & Mulas-granados, C. (2012). *Reyes Maroto, Carlos Mulas-Granados y Jonás Fernández*, 1-72.
- Naredo, J. M. (2009). La cara oculta de la crisis. El fin del boom inmobiliario y sus consecuencias. *Revista de Economía Crítica*, Nº 7, 118–133.
- Oficial, E. S. D., Europeas, C., Consejo, C. E. D. E. L., Europea, C., & Econ, C. (1999). El consejo de la unión europea, 2015(6), 14–15.
- Oscátegui, J. (2015). La crisis económico-financiera griega, XXXVIII, 215–235.
- Piraeus, U. (2015). La crisis griega 2010-18: Una visión desde dentro 1, 159–171.
- Steinberg, F., & Molina, I. (2010). El rescate a Grecia y el futuro de la zona euro. *Ari*, 32(Real Instituto Alcano), 1 – 6.

Trabajos presentados en congresos, jornadas...:

- Fernández Geniz, M. del P. (2015). Adecuación de los modelos de predicción de las crisis bancarias al caso español.

Libros:

- Berumen, S. A., & Romero Sookoo, A. K. (2014). *Crisis monetarias y financieras : lecciones para el futuro*. Madrid : ESIC.
- Borrell Fontelles, J. 1947-, & Missé, A. 1947-. (2012). *La crisis del euro : de Atenas a Madrid*. Madrid : Turpial.
- Lapavitsas, C. 1960-, & Flassbeck, H. (2015). *Contra la troika : crisis y austeridad en la eurozona*. Madrid : Akal.

- Paone, M. (2014). *Las cuatro estaciones de Atenas*: crónicas desde un país ahogado por su rescate. Madrid : Libros del K.O.
- Phillips, T., & Knyazeva, A. (2016). *Bajo el yugo neoliberal : crisis de la deuda y disidencias en las periferias europeas*. Madrid : Akal.

Artículos en prensa digital y páginas web (Internet):

- "Chipre, un pequeño rescate que supone grandes cambios en la Unión Europea" (2013). *Wharton University of Pennsylvania*, 19 de abril 2013, <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/chipre-un-pequeno-rescate-que-supone-grandes-cambios-en-la-union-europea> (Consultado: 25/05/2016).
- "La crisis en España: cronología desde 2008", *datosmacro.com*, 5 de junio 2012, <http://www.rtve.es/noticias/20120605/crisis-espana-cronologia-desde-2008/533400.shtml> (Consultado: 20/05/2016).
- "Cronología de la crisis griega", *Rtve.es*, 8 de mayo 2016, <http://www.rtve.es/noticias/20160508/cronologia-crisis-grecia/329528.shtml> (Consultado: 12/04/2016).
- "Cronología de la crisis de Irlanda", *Rtve.es*, 18 de enero 2016, <http://www.rtve.es/noticias/20160118/cronologia-crisis-irlanda/371718.shtml> (Consultado: 11/05/2016).
- "Cronología de la crisis en Portugal", *Rtve.es*, 29 de febrero 2016, <http://www.rtve.es/noticias/20160229/cronologia-crisis-portugal/419261.shtml> (Consultado: 15/05/2016).
- "Déficit/Superávit, la deuda y los datos asociados", *Eurostat*, <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>, Consultado: (27/05/2016).
- "Déficit público", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/deficit> (Consultado: 30/05/2016).
- "Desempleo", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/paro> (Consultado: 30/05/2016).
- "Deuda pública", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/deuda> (Consultado: 30/05/2016).
- Gallego, J. (2013). "España sale del rescate bancario". *El Mundo*, 14 de noviembre 2013, <http://www.elmundo.es/economia/2013/11/14/5284e46661fd3d195b8b456b.html> (Consultado: 21/05/2016).
- Krugman, P. (2015). "Greece Over the Brink". *The New York Times*, 29 de junio 2015, http://www.nytimes.com/2015/06/29/opinion/paul-krugman-greece-over-the-brink.html?_r=0 (Consultado: 22/04/2016).
- "La Comisión Europea denuncia a Grecia por falsificar sus cuentas públicas", 12 de enero 2010. *Eleconomista.es*, <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/1826822/01/10/La-Comision-Europea-denuncia-a-Grecia-por-falsificar-sus-cuentas-publicas.html> (Consultado: 12/04/2016).
- "La deuda pública bruta", *Eurostat*, 28 de septiembre 2015, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1> (Consultado 22/03/2016).
- "La historia de la Unión Europea – 2010), Unión Europea (europa.eu), http://europa.eu/about-eu/eu-history/2010-today/2010/index_es.htm (Consultado: 12/04/2016).
- Martínez de Rituerto, R. (2010). "Un rescate de 110.000 millones", 3 de mayo 2010. *El País*, http://elpais.com/diario/2010/05/03/economia/1272837601_850215.html (Consultado: 12/04/2016).
- Missé (2011). "La UE intenta salvar el euro con un rescate de Grecia de 109.000 millones", 21 de julio 2011. *El País*, http://economia.elpais.com/economia/2011/07/21/actualidad/1311233573_850215.html (Consultado: 29/04/2016).

- Noguera Fernández, A. (2015). Los nuevos instrumentos de gobernanza económica europea y sus consecuencias sobre los derechos sociales en Grecia (periodo 2009-2015), *ReDCE* núm. 24. Julio - Diciembre 2015. http://www.ugr.es/~redce/REDCE24/articulos/06_NOGUERA.htm (Consultado: 15/04/2016).
- Oliveras, E. (2012). "La UE pacta el segundo plan de rescate de Grecia". *Elperiodico.com*, 21 de febrero 2012, <http://www.elperiodico.com/es/noticias/la-crisis-del-euro/pacta-segundo-plan-rescate-grecia-1434881> (Consultado: 14/04/2016).
- Pérez, (2015). "Europa convierte el referéndum de Grecia en un plebiscito sobre el euro". *El País*, 30 de junio 2015, http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/29/actualidad/1435612713_910920.html (Consultado: 07/05/2016).
- "PIB – Producto Interior Bruto", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/pib> (Consultado: 30/05/2016).
- "Prima de riesgo de los países", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo> (Consultado: 30/05/2016).
- "¿Quiénes apoyan el "Sí" y el "No" en el Referéndum de Grecia?", *laSexta.com*, 30 de junio 2015, http://www.lasexta.com/programas/al-rojo-vivo/te-explicamos/quienes-apoyan-referendum-grecia_201506305724c3e14beb28d44600d688.html (Consultado: 12/05/2016).
- "Rating: calificación de la deuda de los países", *datosmacro.com*, <http://www.datosmacro.com/ratings> (Consultado: 30/05/2016).
- "Rescate a la banca y sector financiero", *Rtve.es*, <http://www.rtve.es/noticias/crisis-europa/rescate-banca/> (Consultado: 20/05/2016).
- Ríos, S., & Casado, E. (2015). "Rotunda victoria del "No" a la troika y espaldarazo ciudadano a Alexis Tsipras". *20minutos*, 5 de julio 2015, <http://www.20minutos.es/noticia/2506155/0/directo/referendum-grecia/corralito-euro-bruselas-tsipras-varufakis/> (Consultado: 12/05/2016).
- Sánchez, (2015). "Tsipras destituye a los ministros que votaron contra el rescate". (2015). *Eldiario.es*, 17 de julio 2015, http://www.eldiario.es/internacional/Tsipras-destituye-ministros-votaron-rescate_0_410159830.html (Consultado: 12/05/2016).
- "Tasa de desempleo - datos anuales", Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tipsun20&plugin=1>, Consultado (27/05/2016).

Siglas y Acrónimos

- BCE. Banco Central Europeo.
- CE. Comisión Europea.
- CEE. Comunidad Económica Europea.
- FEEF. Facilidad Europea de Estabilidad Financiera.
- FMI. Fondo Monetario Internacional.
- MEDE. Mecanismo Europeo de Estabilidad.
- MEEF. Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera.
- PEC. Pacto de Estabilidad y Crecimiento.
- UE. Unión Europea.
- UEM. Unión Económica y Monetaria.

