

don

**Unidad Ejecutora: Departamento de Ciencias Económicas**

**Título del Proyecto:** “ La crisis europea: deuda soberana y situación fiscal de los países. Desarrollo de los países dentro y fuera de la Eurozona. Impactos sobre la economía real “.

**Código del Proyecto: CE- 039**

**Programa de acreditación: CYTMA**

**Director del proyecto:** Prof. Lic. Marta A. Rébora

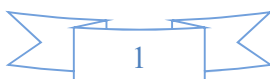
**Integrantes del equipo:** C.P Danza, Ana María  
L.E.Ferrari, Sebastián Esteban  
C.P.Labbozzetta, Marcelo Alejandro  
L.E .Madrid, Laura Cristina  
C.P .Marasco, Pedro Ignacio  
C.P. Mistrot, Diego

Fecha de inicio:01..../...01./...2016..

Fecha de finalización: 31..../12../2017.....

## **INFORME FINAL**

arte



don

<b>SUMARIO</b>	<b>Página N°</b>
Resumen y palabras clave.	3
Memoria descriptiva.	3
I-Análisis general de la crisis europea.	4
I-A: Efecto contagio a Europa de la crisis estadounidense.	4
I-B: Naturaleza de la crisis europea: ¿ una crisis de deuda o una crisis del euro?	8
I-C: El comportamiento de las autoridades gubernamentales europeas ante el estallido de la crisis.	10
I-D: La política fiscal de la Unión Europea para enfrentar la crisis y el problema de la deuda soberana.	18
II- Análisis de la crisis europea por país seleccionado.	23
II-A: Países pertenecientes a la Unión Europea.	24
II-B: Países seleccionados que participan de la Eurozona.	24
II-B-1: Alemania.	24
II-B-2: España.	36
II-B-3: Francia.	50
II-B-4: Grecia.	61
II-B-5: Irlanda.	84
II-B-6: Italia.	95
II-B-7: Portugal.	105
II-C: Análisis de países seleccionados que decidieron no adoptar el euro:	121
II-C-1: Reino Unido	121
II-C-2: Suecia	136
III: Análisis comparativo de países estudiados	145
III-A: Países pertenecientes a la Eurozona	145
III-B: Países no pertenecientes a la Eurozona	152
IV: Conclusiones	156
V: Bibliografía	165
Anexo I	184
Anexo II	187

arte

don

## **RESUMEN:**

La crisis financiera desatada en Estados Unidos en agosto del año 2007, conocida como la “crisis subprime”, fue el inicio de la mayor crisis financiera internacional desde la Gran Depresión de los Años Treinta. La interconexión del sistema financiero ayudó al efecto contagio a otras economías pero, sin duda, el impacto negativo de la crisis fue mayor al haber caído en crisis Estados Unidos, considerada la “locomotora del sistema capitalista “. El efecto contagio en la Unión Europea se evidenció en los mercados financiero, inmobiliario y bursátil; a partir de estos hechos la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco Nacional Suizo, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de China y el Banco de Japón iniciaron de manera coordinada un proceso de inyección monetaria en los mercados a los efectos de frenar la crisis fomentando el crédito Interbancario.

A medida que la crisis global se profundizó se evidenció el abultado stock de deuda soberana de varios países europeos, en la mayoría de los casos asociada al financiamiento de déficits fiscales. El problema de la deuda soberana golpeó a los países núcleo de la Eurozona – Alemania y Francia – y, de manera más pronunciada, a los países periféricos: España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. Como era de esperar la crisis estadounidense también repercutió en el mercado real.

El presente trabajo se propone analizar el impacto de la crisis financiera global sobre variables macroeconómicas, tales como: tasa de crecimiento económico, tasa de desempleo, nivel de deuda soberana y situación fiscal, de los países de la Unión Europea distinguiendo el impacto sobre algunos países de la Eurozona y otros países no integrantes de la misma; asimismo, se propone analizar las políticas económicas contracíclicas aplicadas por los países analizados.

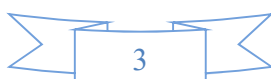
## **PALABRAS CLAVE:**

Unión monetaria - Deuda soberana – déficit fiscal – tipo de cambio

## **MEMORIA DESCRIPTIVA.**

Durante el año 2017 se ha ampliado la recopilación de datos estadísticos, la búsqueda de información en distintas fuentes: periódicos, informes de autoridades europeas, libros especializados como así también trabajos de distintas universidades a nivel internacional. Se ha continuado con la investigación de distintos países europeos en lo atinente al desenvolvimiento de su economía: tasa de crecimiento, tasa de desempleo, saldo de la balanza comercial, en el marco de sus situaciones fiscales y de deuda pública. Se ha procedido a la actualización del análisis efectuado durante el año 2016 y completado la investigación sobre algunos países: Francia, Portugal, Reino Unido y Suecia para luego formular las conclusiones del impacto de la crisis sobre la economía real.

arte



don

## **I- ANÁLISIS GENERAL DE LA CRISIS EUROPEA.**

### **I-A: Efecto contagio a Europa de la crisis estadounidense.**

Los desequilibrios de la economía internacional que condujeron a la crisis del 2008 tienen sus raíces en el año 2001 momento en el cual comenzaron a caer los mercados bursátiles como consecuencia del estallido de la burbuja de las acciones tecnológicas en Estados Unidos. En el año 2002, frente a la reducción en el precio de dichas acciones, la Reserva Federal estableció una fuerte reducción en la tasa de interés a los efectos de incrementar la demanda agregada y estabilizar las bolsas. De hecho, en junio de 2003, la tasa de interés era del 1%.<sup>1</sup>

La reducción de la tasa de interés alcanzó niveles cercanos a cero y, junto con un incremento de la tasa de inflación, las entidades financieras y las de fondos de inversión, trataron de estimular la toma de préstamos hipotecarios y otros tipos de deuda relacionada al precio de bienes durables; estas medidas alentaron el desarrollo de la industria de la construcción y el consumo doméstico, generando un aumento en el precio de los inmuebles y un incremento en el déficit de la balanza comercial generado éste por una alta elasticidad de las importaciones. El mayor valor de los inmuebles y el aumento de la demanda incidieron sobre el precio de los activos. Las entidades financieras inculcaban la toma de préstamos para adquirir inmuebles y valores en la bolsa, partiendo del supuesto del aumento a futuro en el precio de dichos activos; estas entidades trataban de generar en los agentes económicos la idea de adoptar la vivienda como valor de inversión.

El mayor endeudamiento incrementó la inversión, principalmente especulativa, basada en la compra de inmuebles hoy para vender a un mayor precio en el futuro. El aumento del endeudamiento permitió acceder a ganancias muy superiores a los aportes iniciales y ello actuó como fuerte atractivo a grandes y pequeños ahorristas.

La mayor demanda de inmuebles generó el aumento exponencial del valor de los inmuebles. A lo largo del año 2006 el mercado inmobiliario estadounidense comenzó a caer lo cual se evidenció a través del “ amesatamiento de los precios de las viviendas, de los permisos de construcción y de la venta de nuevas propiedades, que hasta ese momento habían tenido una dinámica claramente expansiva “<sup>2</sup>. En este escenario comenzaron a presentarse los primeros inconvenientes en el mercado de hipotecas *subprime*, abarcativo del segmento de tomadores de préstamos de baja calidad y alto riesgo, el cual representaba el 15% del mercado hipotecario residencial estadounidense. A mediados del año 2006, cuando la tasa de referencia de la FED era del 5% y el valor de los inmuebles comenzó a bajar, se iniciaron los problemas de las instituciones financieras apalancadas de mayor riesgo con el consecuente impacto negativo sobre sus balances.

La mayor parte de los créditos hipotecarios se otorgaron con una tasa de interés fija en los primeros años, pasado dicho período, la tasa de interés era variable; fue por esta razón que ante el aumento de la tasa de inflación y de las cuotas de los créditos comenzó a aumentar la morosidad en el pago de las mismas, proceso agudizado por el incremento

---

<sup>1</sup> Laffaye, S. .2008

<sup>2</sup> Grillo, F. 2009

don

significativo de la securitización de las hipotecas. Las instituciones financieras, frente a la creciente demanda de préstamos, agruparon las hipotecas en paquetes para ser comercializados posteriormente en el sistema financiero global a un precio determinado por la calidad crediticia.

La escasa regulación sobre el funcionamiento de las bancas de inversión contribuyó a la expansión del crédito a bajo costo y fácil acceso. Las innovaciones financieras funcionaron hasta la aparición de la morosidad en el cumplimiento de los préstamos; todo esto culminó con el desboronamiento de la arquitectura del sistema financiero. Las agencias calificadoras de riesgo, al subestimar los riesgos crediticios, ayudaron a la debacle.

A inicios de 2007 se empezaron a ver las primeras expresiones del enfriamiento del mercado inmobiliario en las instituciones financieras hipotecarias con la quiebra de muchas de importancia. En ese momento existía la creencia de que lo acontecido en aquel mercado no generaría impactos sobre la totalidad del mercado financiero estadounidense ni los mercados financieros mundiales: pero el pronóstico falló. Por otra parte, a partir de ese año se inició la desaceleración económica de Estados Unidos y las restricciones en el acceso al crédito, hechos que repercutieron negativamente en la demanda agregada de algunos países desarrollados y en países emergentes, entre ellos europeos. Importantes bancos de Estados Unidos y de Europa fueron impactados por la crisis de las hipotecas subprime, tal el caso de: Bear Sterns, los bancos alemanes Deutsche Bank y Commerzbank, el banco francés BNP Paribás y el caso más significativo, el del banco británico Northern Rock. Esta situación incrementó la incertidumbre sobre el impacto de la crisis subprime sobre los balances de las instituciones financieras lo cual generó la paralización de los mercados financieros, el aumento repentino del riesgo de contraparte, la suba brusca de la tasa de interés - incluso en el mercado interbancario - y la caída de las bolsas.

A mediados de junio de 2007<sup>3</sup> y, como consecuencia de los rumores acerca de pérdidas de dos *hedge funds*<sup>4</sup> generados por el Bear Sterns Companies - banco de inversión global y broker de valores radicado en Nueva York – las agencias de calificación de riesgo comenzaron a reducir la clasificación de títulos garantizados por hipotecas residenciales y los *Collateralized Debt Obligation (CDO)*<sup>5</sup>. La reclasificación condujo, en agosto de 2007, al BNP-Paribás a suspender los rescates y suscripciones a tres fondos de inversión. Esta situación llevó a la Reserva Federal y al BCE a realizar intervenciones en el mercado a los efectos de mejorar la liquidez. En Alemania, el Bundesbank intervino el Industriekreditbank ( IKB ) en tanto en Estados Unidos se produjo la quiebra de American Home Mortgage Investment Corporation – uno de los principales prestamistas hipotecarios minoristas – estructurado como un fondo de inversión inmobiliaria.

---

<sup>3</sup> Fahri, M.- Macedo Cintra, M.A. 2009

<sup>4</sup> En español denominados “ fondos de cobertura “ son instrumentos financieros de inversión alternativa; representan concesiones de acciones a terceros a cambio de una rentabilidad. Suelen formar parte de operaciones de fondos comunes de inversión o de inversores a largo plazo.

<sup>5</sup> Los CDO u Obligación Colateralizada de Deuda, representan una obligación garantizada o colateralizada por una deuda; son productos financieros estructurados y respaldados por activos financieros del tipo ABS, tipo de valor financiero respaldado por varios activos financieros.

don

A partir de octubre de 2007 se conocieron las importantes pérdidas derivadas de la crisis subprime de algunos de los más importantes bancos estadounidenses y europeos, que en muchos casos alcanzaron niveles nunca antes registrados.

En el período comprendido entre fines de noviembre e inicios de diciembre de 2007 varios bancos estadounidenses y europeos anunciaron planes por los cuales se incluían en sus balances activos destinados a “ Vehículos Estructurados de Inversión “ ( SIV ). A los efectos de frenar las expectativas de elevadas pérdidas evidenciadas en los balances bancarios, se observó el accionar coordinado de los bancos centrales de Estados Unidos, de Europa, Inglaterra, Suiza, Suecia, Canadá y Japón.

Las expectativas negativas de los agentes económicos se extendió durante enero de 2008 con la divulgación de nuevas pérdidas y la degradación de los ratings de las aseguradoras *monolines* – entre ellas Ambac, MBIA – especializadas en otorgar garantías a la emisión de bonos de estados y municipios estadounidenses.

En marzo de 2008, la Reserva Federal evitó la quiebra de Bear Stearns - quinto banco de inversión más importante de Estados Unidos - con su intervención y la garantía de compra de 29.000 millones de dólares.

A partir de julio de 2008 se generó la pérdida de confianza en la Federal National Mortgage Association (apodada Fannie Mae) y la Federal Home Loan Mortgage Association (conocida como Freddie Mac), las dos grandes agencias casi públicas creadas con el propósito de proveer liquidez al mercado inmobiliario de Estados Unidos. Ante tal situación el presidente George Bush aprobó un paquete de rescate para estas dos instituciones, mediante el otorgamiento de préstamos y compra de acciones; a su vez la Reserva Federal anunció el otorgamiento de préstamos de corto plazo a ambas entidades. Estas ayudas se basaban en la abultada deuda que acumulaban ambas instituciones quienes habían garantizado títulos hipotecarios por un valor que representaba el 38% de los créditos hipotecarios estadounidenses y el 32% del PBI de este país. La situación se agravaba debido a que gran parte de los títulos hipotecarios había sido comprada por bancos centrales europeos.<sup>6</sup>

En setiembre de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers se desató la crisis financiera global, situación que evidenció la carencia de previsibilidad de dicha crisis y la reacción tardía ante el estallido de la misma. Esta situación generó la desconfianza generalizada en los principales mercados financieros y de valores de los países integrantes de la OECD y de países emergentes. La quiebra de Lehman Brothers dificultó el acceso a nuevos capitales por parte de los bancos. En la Eurozona se orientaron fondos públicos por valor de 2 billones de euros – equivalentes al 22,5% del PBI de la región – con el fin de restablecer la confianza en el sistema financiero.

Los impactos se reflejaron en la baja en el valor de activos financieros en los países desarrollados incluyendo las cotizaciones SPOT y a futuro de las materias primas. Lo acontecido en los mercados de valores junto con la caída de la demanda monetaria especulativa y el movimiento de los capitales, favoreció el rápido contagio a países emergentes. El conjunto de estos hechos repercutió sobre la economía real rápida y fehacientemente, particularmente en la industria de la construcción y el comercio de bienes – principalmente bienes de capital y bienes de consumo durable – registrando

---

<sup>6</sup> Fahri, M.- Macedo Cintra, M.A. 2009.

don

caídas en la tasa interanual del orden del 15 al 30% en las principales economías desarrolladas, ubicándose en niveles propios de las economías en desarrollo. Sin lugar a dudas la caída de la actividad económica repercutió significativamente en los niveles de desempleo los cuales registraron fuertes incrementos, particularmente en los países desarrollados y, en menor grado, en los países menos desarrollados.

Si se analiza el desenvolvimiento, a nivel general, del sistema financiero se observa que han ejercido una gran influencia sobre el desencadenamiento de la crisis y su propagación, las innovaciones en materia de productos financieros relacionadas con un modelo de sistema financiero basado en originar y distribuir riesgos.<sup>7</sup> Los productos financieros “apalancados”<sup>8</sup> que en un principio se veían como una buena forma de distribuir los riesgos, en definitiva terminaron disimulando la calidad y composición de las carteras, conduciendo al empeoramiento de la calidad de la calificación y del crédito; finalmente resultó prácticamente imposible determinar el volumen real de las pérdidas y su distribución. Por otra parte se registraron precios inusualmente elevados y por períodos prolongados, tanto de activos financieros como no financieros, lo cual se vio reflejado en las bolsas de valores y en los valores de los inmuebles.

Estos hechos fueron factibles debido al fácil acceso al crédito, a tasas muy bajas, lo cual redundó en un ahorro familiar menor, alcanzando niveles inusualmente bajos en varios países pertenecientes a la OECD, con su consecuente impacto negativo sobre el saldo de las Cuentas Corrientes de estos países debido a la necesidad de financiar las inversiones domésticas.

A los efectos de evitar el desplome del sistema económico y los impactos negativos generados por los canales de transmisión de las políticas monetarias aplicadas, los países comenzaron a implementar medidas fiscales expansivas. Se esperaba que la confianza en los gobiernos de los países afectados frenaría la incertidumbre que pesaba sobre las situaciones fiscales de los mismos; sin embargo, los problemas en las cuentas fiscales griegas, manifestados a inicios de 2010, generó una cadena de dudas acerca de la sostenibilidad de varios países de la Eurozona. Por otra parte, se generaron desequilibrios externos en dichos países; todo esto generó dudas acerca del mantenimiento de la moneda común y generó mayor incertidumbre acerca de la permanencia dentro de la zona de los países afectados.<sup>9</sup>

De esta manera la crisis griega generó un efecto contagio sobre otras economías de la Eurozona, tales como: España, Portugal e Irlanda, tema que será ampliado en oportunidad de realizar el análisis de la crisis por país en otro apartado del presente trabajo.

A modo de síntesis, Guillén<sup>10</sup> destaca distintas fases de la crisis económico-financiera global:

- a) Primera etapa: comprendida entre agosto de 2007 y setiembre de 2008, en la cual las turbulencias se generaron en el sector financiero y luego impactaron en la economía productiva;
- b) Segunda etapa: comprendida entre setiembre de 2008 y marzo de 2009;

---

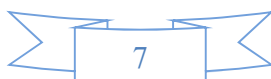
<sup>7</sup> Laffaye, S. 2008.

<sup>8</sup> Apalancamiento: refleja la relación entre el capital propio y el crédito invertido en una operación financiera.

<sup>9</sup> Carrera, J. – Grillo, F.. 2011

<sup>10</sup> Guillén, A. 2011.

arte



don

c) Tercera etapa: a partir de marzo 2009 hasta la actualidad.

La segunda y la tercera etapa se caracterizan por movimientos en dos sentidos: de las finanzas públicas hacia la economía real y de ésta a las finanzas. Esto conduce a la conclusión de que las políticas anticrisis no deben basarse sólo en la restauración del sistema financiero sino también en contener la recesión y el desempleo.

### **I-B: Naturaleza de la crisis europea: ¿ una crisis financiera, una crisis de deuda o una crisis del euro?.**

Mucho se ha debatido, y aún se discute, sobre la naturaleza de la crisis europea.

Acorde con Lapavitsas y otros autores <sup>11</sup>, dos son las causas principales que desencadenaron la crisis en la Eurozona:

- La gran turbulencia iniciada en Estados Unidos en el año 2007 y que rápidamente se expandió a nivel mundial generando recesión;
- la culminación de los sesgos estructurales al interior de la Eurozona. Existe una gran división interna entre la zona núcleo o central, representada fundamentalmente por Alemania, y la zona periférica representada por España, Portugal y Grecia, diferenciación notablemente evidenciada en la competitividad de ambas zonas. La competitividad en Alemania aumentó de manera extraordinaria merced al prácticamente congelamiento de los salarios reales de los trabajadores por más de una década. La pérdida de competitividad de la zona periférica fue generando un déficit sistemático de Cuenta Corriente que tiene como contrapartida el superávit sistémico de Alemania. “ El estallido de la inestabilidad generalizada a finales de 2009 es un reflejo de los profundos desequilibrios dentro de la Eurozona “.

No obstante lo expuesto, la crisis de la Zona Euro es una crisis de deuda. Desde fines de 2009 los mercados financieros se vieron enturbiados por el extraordinario stock de deuda de los países periféricos de dicha zona. Los países periféricos han ido incrementando su deuda en la medida que han perdido competitividad frente a la zona núcleo. También ayudó al incremento en el stock de deuda de los países periféricos el vertiginoso avance de la financiarización de estos países hecho que quedó manifestado en el crecimiento del sector financiero y en la expansión de empresas y familias. Por su parte la deuda pública comenzó a elevarse a partir de 2009 de manera rápida tras el inicio de la recesión del 2008-2009.

La acumulación de deuda de los países periféricos amenazó la liquidez y la solvencia de bancos europeos; la amenaza a los bancos europeos respondió a dos móviles: por un lado la exposición de los bancos de la zona núcleo a los problemas de la zona periférica y, por otro, los bancos debieron enfrentar continuos problemas de financiación. La crisis de la deuda amenazó con convertirse en una crisis bancaria. Estos hechos condujeron a las autoridades de la Eurozona a implementar paquetes con medidas de intervención extraordinarias en mayo de 2010 con el fin de estabilizar los mercados financieros; no obstante, los bancos continuaron mostrando fragilidad y continuidad de sus problemas.

La contracara del rescate a los bancos que implementaron los gobiernos de la Eurozona fue la austeridad en los países periféricos y, en gran parte, en los países centro.

---

<sup>11</sup> Lapavitsas, C., Kaltenbrunner, A. y otros. 2011.



don

Obviamente la austeridad condujo a un menor gasto público, afectando en muchos casos a otras variables de la demanda agregada, entre ellas el consumo.

Datos estadísticos correspondientes al año 2009 muestran un alto nivel de endeudamiento de los países periféricos siendo su deuda tanto interna como externa, pública como privada. De todas formas cabe aclarar que el peso relativo de la deuda de España, Portugal y Grecia muestra diferencias notables con consecuencias significativas para la trayectoria de la crisis para cada uno de estos países.

La participación en el Sistema Financiero Europeo ha ejercido un rol de importancia en el tema de la deuda. Los grandes montos de deuda de los países periféricos han sido consecuencia de la adopción del euro como moneda común. Se puede observar que ha tenido mayor participación en el stock de deuda la deuda privada respecto de la deuda pública; además los tenedores de la deuda de la zona periférica pertenecen a la zona núcleo, principalmente Alemania y Francia, ubicándose este último como el titular de la deuda portuguesa y griega.

Economistas como el destacado Paul Krugman consideran que el problema de la crisis en Europa - particularmente Portugal, Irlanda, Grecia y España<sup>12</sup> - no es un problema de déficit presupuestario ni de alto nivel de deuda, sino de contradicciones en el proceso de integración europea que se arrastran desde su formación. En opinión de Krugman la crisis griega se originó en la urgencia de los gobiernos europeos por crear la moneda común sin considerar la existencia de condiciones necesarias para su correcto funcionamiento. El principal problema de estos países es que no cuentan con el manejo de sus políticas monetaria y cambiaria para corregir sus déficits; por carecer de soberanía monetaria y de su propia moneda es que Krugman considera que sólo podrán enfrentar sus problemas “ mediante un lento y doloroso proceso de deflación “.

Para otros economistas, tal el caso del estadounidense Barry Eichengreen, la causa de la crisis griega no deriva de la integración monetaria prematura sino de la inexistencia de un prestamista de última instancia a nivel europeo; considera, además, la necesidad de completar la unión monetaria con un mecanismo propio de financiamiento de emergencia. En su opinión, a semejanza de las condiciones que impone el FMI a los países prestatarios, deberían establecerse fuertes condicionamientos en materia de política económica siendo los programas económicos monitoreados por un grupo de especialistas nombrados por la UE y no los “ sabios “ del FMI, la UE y el BCE ( Troika ) quienes decidan el rumbo económico y políticas de salida de las crisis de gobiernos “ teóricamente “ soberanos.

Más allá de las opiniones de estos economistas, Lapavitsas considera que el problema de crisis que enfrenta la UE va más allá de la inexistencia de una política fiscal comunitaria y un fondo común europeo, sino que requiere un replanteo profundo del proceso de integración europeo y del avance hacia una unión política.

Actualmente se distinguen dos visiones acerca de las causas de la crisis: la primera de ellas, sustentada por las autoridades de la UE, denominada “ **visión oficial** “ considera que las causas se asocian a la falta de responsabilidad fiscal con que se manejaron los países periféricos: España, Grecia, Irlanda y Portugal; estos países cubrieron sus problemas de deuda ajustando el gasto público a fin de recuperar la credibilidad de los

---

<sup>12</sup> Acorde con Lapavitsas y otros, estos países son llamados despectivamente PIGS por la prensa liberal.

don

mercados financieros internacionales. Otra, denominada “ **visión estructural** “, que considera problemas propios de la Unión Monetaria desde el momento en que la misma impide ajustar las diferencias estructurales de los países miembros ya que éstos pierden la maniobrabilidad de sus políticas monetaria y cambiaria; esta limitación en la utilización de estas políticas ha conducido a los países de la Eurozona a desequilibrios en la Cuenta Corriente y en los flujos de capital, los cuales condujeron a la crisis de deuda desatada.<sup>13</sup>

### **I-C: El comportamiento de las autoridades gubernamentales europeas ante el estallido de la crisis.**

Conforme fueron cayendo los principales bancos de inversión de Estados Unidos y bancos comerciales del Viejo Continente, los bancos centrales comenzaron a intervenir en el mercado utilizando paquetes financieros a los efectos de rescatar a instituciones financieras en problemas y así evitar la propagación de la desconfianza sobre el sistema financiero mundial.

En opinión de CEPAL <sup>14</sup> “era urgente que el megaplan de rescate financiero operase a la brevedad y se dieran a conocer con prontitud sus detalles operativos, a fin de aislar los activos contaminados, apoyar con liquidez a las instituciones financieras en dificultades y restablecer la confianza entre los bancos y la normalidad de los flujos financieros”.

La quiebra de Lehman Brothers entorpeció el acceso al crédito de los bancos razón por la cual era necesario inyectar grandes montos de liquidez en los bancos y otorgar garantías para la emisión de nueva deuda. En la Eurozona <sup>15</sup> se orientaron fondos públicos destinados a intentar restablecer la confianza del sistema financiero que representaron el 22,5% del PBI de dicha zona. Los países de la Eurozona que mayores miles de millones de euros aplicaron al rescate del sistema financiero fueron los que se detallan en el **Cuadro 1**.

**CUADRO 1: FONDOS DE RESCATE AL SISTEMA FINANCIERO**

PAÍS	MILES DE	
	MILLONES	PORCENTAJE
	DE EUROS <td>DEL PBI</td>	DEL PBI
<b>ALEMANIA</b>	480	20
<b>ESPAÑA</b>	250	23,8
<b>FRANCIA</b>	344	18
<b>HOLANDA</b>	236,8	41,6
<b>IRLANDA</b>	410	215,1

Fuente: BNP/PARIBAS: Market Economics/ Credit Strategy/ Interest Rate Strategy/ 19/01/2009.

<sup>13</sup> Bertuccio, Quiroga y Telechea. 2014.

<sup>14</sup> CEPAL. (2008 )

<sup>15</sup> Eurozona integrada por: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

arte

don

El paquete de medidas para enfrentar la crisis no generó el impacto deseado sobre los agentes económicos en Estados Unidos. En el caso de Europa fue destacado el accionar del Banco Británico cuyas medidas fueron apoyadas por el resto de los países europeos; básicamente propiciaban la reducción coordinada de las tasas de interés junto con el “compromiso de las autoridades del Viejo Continente de actuar coordinadamente ante la debacle “. <sup>16</sup>

El paquete de medidas implementadas por las autoridades británicas abarcaba:

- Inyección de liquidez.
- Recapitalización de entidades financieras en problemas.
- Garantía de deudas interbancarias.
- Seguro para los depósitos.
- Compra pública de activos de baja calidad.

Inicialmente Estados Unidos no contempló este paquete de medidas pero, al ver el impacto positivo que había generado en Europa, decidió garantizar los depósitos bancarios utilizando parte de los fondos para comprar acciones de los bancos que presentaban problemas.

Centrando el análisis en la UE, las turbulencias en los mercados financieros europeos generadas por la crisis griega se propagaron al resto del mundo, lo cual incrementó la aversión al riesgo generando bajas en los mercados accionarios y en los precios de activos de economías emergentes, aunque en menor grado que en la crisis anterior. El accionar de los agentes económicos en busca de calidad redujo los retornos de los bonos estadounidenses al tiempo que el dólar se apreció frente al euro, situación que se profundizó ante la expectativa de que varios países europeos abandonaran la Eurozona a los efectos de mejorar su competitividad.

Las principales medidas adoptadas por los bancos centrales y los gobiernos de la Eurozona ante la crisis financiera desatada se dividieron en cuatro categorías <sup>17</sup>:

- ajustes a la política monetaria;
  - estrategia de apoyo al crédito;
  - ajustes a la política fiscal;
  - medidas de apoyo al sistema financiero.
- En materia de política monetaria el BCE, desde el inicio del recrudecimiento de la crisis, redujo las tasas de interés oficiales de manera significativa en respuesta a la reducción de riesgos para la estabilidad de precios en la Eurozona. En octubre de 2008 anunció una reducción de 50 puntos básicos de su tipo de interés de referencia, alcanzando el 3,75%, formando parte del accionar mancomunado con otros bancos centrales, entre ellos la Reserva Federal.
- El apoyo crediticio se orientó fundamentalmente a las entidades bancarias, considerando que en la Eurozona éstas son la fuente principal de financiación de la economía real.
- A partir del verano de 2008 en que la crisis económica se intensificó, los estabilizadores automáticos resultaron muy útiles en la expansión presupuestaria.

---

<sup>16</sup> Laffaye, S. 2008.

<sup>17</sup> BCE. Discurso de José M. González-Páramo. 2010.

don

- Los gobiernos europeos fortalecieron su apoyo al sistema financiero a los efectos de reducir el riesgo de una fuerte contracción del crédito.

Ante la eventualidad de que varios países abandonaran el euro junto con la permanencia de turbulencias financieras, las autoridades de la Eurozona decidieron, a inicios de mayo de 2010, ampliar la ayuda a Grecia a través de un paquete de 110.000 millones de euros para evitar el contagio a España y Portugal. El paquete estaba compuesto por una ayuda de 80.000 millones de euros provistos por la Eurozona y los 30.000 millones restantes provistos por el FMI. La ayuda fue otorgada a cambio del compromiso del gobierno griego de llevar su déficit fiscal al 3% de su PBI en el año 2014, lo que implicaba un ajuste del déficit fiscal estructural de 10 puntos de su PBI. Esta medida fue apoyada por el BCE a través de la suspensión en la calificación mínima de los bonos públicos griegos en sus operaciones de inyección de liquidez, todo ello a fin de evitar la propagación de la crisis griega a otros países de la región.

Las medidas implementadas por el BCE no lograron calmar las expectativas de los inversores razón por la cual las autoridades económicas europeas implementaron – entre el 7 y el 10 de diciembre de 2010 - un paquete de medidas, tales como:

- **Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera:** su función es brindar ayuda a los países miembros que presenten problemas financieros; la ayuda fue de 500.000 millones de euros mediante dos sistemas:
  - a) Fondo de Estabilidad: 60.000 millones de euros aportados por la UE y 440.000 millones de euros aportados por el FMI, aportes sujetos al cumplimiento de ciertos requerimientos.
  - b) Creación de *Special Purpose Vehicle* (SPV) por un monto de hasta 440.000 millones de euros, aportados por la Eurozona. Por su parte el FMI aportó fondos adicionales por hasta 250.000 millones de euros a través de sus líneas usuales de crédito.
- **Pacto de Consolidación Fiscal:** los países acordaron implementar medidas adicionales de consolidación fiscal con el fin de alcanzar la meta de déficit fiscal no mayor al 3% del PBI establecida en el “ Pacto de Estabilidad y Crecimiento “ ( PEC) de acuerdo a los procesos de déficit excesivo<sup>18</sup>; este pacto está conformado por un conjunto de normas tendientes a garantizar que los países de la UE mantengan sanas sus finanzas públicas y coordinen sus políticas presupuestarias. Los países de la Eurozona deben manifestar la forma en que alcanzarán su objetivo presupuestario a medio plazo en los “ programas de estabilidad “, en tanto los países que no pertenecen a dicha zona deben manifestarlo en los “ programas de convergencia “ <sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> El Consejo de Asuntos Económicos y Financieros ( ECOFIN ) actúa por recomendación de la Comisión Europea; esta última determina si el déficit que presenta un país es excesivo, para lo cual considera factores macroeconómicos de relevancia y el valor de referencia del déficit fiscal e informa al ECOFIN; en caso de déficit excesivo el ECOFIN establecerá las recomendaciones necesarias para solucionar dicha situación, las cuales deberá respetar el país que presenta tal situación; en caso de incumplimiento de las recomendaciones el Consejo podrá optar por aplicar sanciones o multas, o bien solicitar al BCE que reconsidere su política de préstamos hacia el país que presenta el problema fiscal.

<sup>19</sup> Si bien los programas de estabilidad y de convergencia comparten objetivos, existen diferencias entre ellos: los primeros se basan en previsiones macroeconómicas elaboradas y respaldadas por organismos

arte

don

Ambos programas son evaluados por la Comisión Europea<sup>20</sup> y los gobiernos de la UE durante el Semestre Europeo.

- **Mejoras en la gobernanza de la Eurozona y reformas estructurales:** se decidió:
  - a ) reforzar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ( PEC ) mediante el fortalecimiento de las sanciones por incumplimientos y coordinando las políticas fiscales de la zona del euro;
  - b) incrementar el monitoreo económico, particularmente los niveles de deuda y de competitividad;
  - c) crear un marco de medidas para enfrentar la crisis acorde con las condiciones establecidas por el FMI adoptando como principio el que cada Estado se responsabilizará de sus cuentas públicas.
  
- **Medidas adoptadas por BCE:** priorizaron la restauración del sistema financiero y los mercados de deuda soberana a fin de evitar que problemas en el mercado financiero generaran efectos negativos macroeconómicos en los países de la región. Se estableció el denominado “*Securities Market Programme* “ , programa por el cual:
  - a) se intervenían los mercados de deuda pública y privada de la Eurozona a los efectos de asegurar liquidez y restablecer los canales de transmisión de la política monetaria;
  - b) las intervenciones serían esterilizadas con el fin de minimizar sus efectos monetarios;
  - c) restableció las subastas con adjudicación plena al tiempo que reactivó la línea de swap con la Reserva Federal para proveer de liquidez en dólares en el corto plazo en la región.

El conjunto de medidas contempladas en el programa así como los montos implicados en el mismo, junto con las medidas de ajuste fiscal y el accionar del BCE en el mercado de deuda, ayudaron a mejorar la situación financiera y reducir los efectos contagio de la crisis griega sobre el sistema financiero de países de la región y de otros países. La combinación de estas medidas logró la recuperación de los mercados accionarios, reducir el spread de deuda soberana y apreciar el euro, no obstante lo cual no se alcanzaron los niveles previos a la crisis griega.

Pese a la adopción de estas medidas, un factor de suma importancia, es la forma de subsanar o, al menos mejorar, el problema de los desequilibrios gemelos particularmente en el caso de los países de la Eurozona que, al estar sujetos a la moneda común, no pueden utilizar como instrumento la devaluación. Por este motivo varios países de la

---

independientes; dichas previsiones son contrastadas por las elaboradas por la Comisión Europea y, cuando corresponda, con otros organismos independientes. Los programas de convergencia se basan en hipótesis presupuestarias saneadas.

<sup>20</sup> La Comisión Europea es el órgano ejecutivo de la UE, políticamente independiente, que debe vigilar los intereses generales de la Unión siendo responsable de elaborar propuestas de nueva legislación europea y de aplicar las decisiones del Parlamento Europeo y el Consejo de la UE.

arte

don

Eurozona anunciaron medidas de reforma estructural a los efectos de mejorar su competitividad a través de modificaciones en los precios domésticos, pero estas medidas tienen efectos en el mediano plazo, por otra parte una deflación doméstica con el fin de mejorar el perfil externo de la economía corre el riesgo de afectar la sostenibilidad de los equilibrios público y privado a través del aumento del endeudamiento.

Por su parte la aplicación de políticas fiscales restrictivas, a los efectos de no incrementar la deuda pública, podía afectar las posibilidades de reactivación económica. Esta situación se veía agravada ya que los países de la Eurozona podían trabajar con estas políticas en distintos plazos dadas las situaciones fiscales individuales de los países: los países más grandes, como Alemania y Francia, podían contar con un mayor manejo de la política fiscal expansiva respecto de los países más perjudicados por la crisis, tales como Grecia y España. No obstante los dos primeros países optaron por una consolidación fiscal de mediano plazo. A nivel general, los países de la región registraron un espacio fiscal más acotado que con anterioridad al estallido de la crisis griega, de allí que se pensara en la mayor utilización de la política monetaria como elemento de reactivación económica. El riesgo que se corría era el caer en una trampa de liquidez.

La crisis financiera y de deuda soberana<sup>21</sup> golpeó a la economía real e incrementó la volatilidad financiera. En tal contexto fue difícil la implementación de la política monetaria durante el año 2012. No obstante la credibilidad de la política monetaria del BCE fue elevada, hecho reflejado en el mantenimiento de las expectativas inflacionarias de medio y largo plazo compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener tasas de inflación inferiores próximas al 2% en el mediano plazo.

El recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana de la Eurozona en el primer semestre de 2012 condujo a los países a la coordinación más profunda de medidas económicas, fiscales y financieras, con el fin de mantener el buen funcionamiento de la unión monetaria. A tales fines se adoptaron varias medidas tendientes a fortalecer la UEM: en marzo de 2012 se firmó el “ Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria “ – conocido como Pacto Fiscal - siendo ratificado posteriormente por doce países de la Eurozona, entrando en vigor en enero de 2013. El Tratado fundamentalmente tendía a fortalecer el marco presupuestario vigente haciendo hincapié en la transposición al ordenamiento jurídico nacional de una regla de equilibrio fiscal estructural; ante cualquier desviación de la regla y, particularmente, del impacto acumulado sobre el nivel de deuda pública, se corregirían de manera automática.

En mayo del año 2012, los Jefes de Estado o de Gobierno de la Eurozona junto con presidentes del Consejo Europeo, de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE, invitaron a la implementación coordinada de una serie de propuestas tendientes a armonizar las exigencias de la Unión Monetaria; se implementaron medidas de supervisión en la zona, centradas en el BCE; entre las propuestas presentadas se destaca la implementación de un mecanismo único de resolución para entidades de crédito y nuevos acuerdos contractuales en materia de competitividad y crecimiento con el fin de fomentar reformas estructurales, mejorar la competitividad de la Eurozona e incrementar su capacidad de resistencia.

A mediados de 2012 la situación de los mercados financieros empeoró, consecuencia de las expectativas negativas de los inversores con respecto a la reversibilidad del euro. Fue entonces cuando el Consejo de Gobierno anunció en agosto de tal año su disposición a

---

<sup>21</sup> BCE. Boletín informativo 2012.



don

realizar Operaciones Monetarias de Compraventa a los efectos de salvaguardar el buen funcionamiento de la política monetaria y el carácter único de la misma. La aplicación y efectividad de dichas operaciones estaría garantizada por los compromisos asumidos por los gobiernos y el desempeño de Facilidad Europea de Estabilización Financiera y del Mecanismo Europeo de Estabilidad; cumplidas estas condiciones el Eurosistema podría considerar la posibilidad de comprar deuda soberana en los mercados secundarios en caso de que pudieran generarse distorsiones en los mecanismos de la política monetaria.

En diciembre de 2012, el Consejo ECOFIN acordó establecer un mecanismo único de supervisión lo cual constituyó un hecho de suma importancia en el proceso de integración financiera europea al elevar la responsabilidad de la supervisión bancaria europea. El Reglamento del Consejo, propuesto por la Comisión Europea, estableció desde fines de 2012 que el BCE tuviera a su cargo la supervisión de todas las entidades de crédito de los países participantes del mecanismo al tiempo que le asignaba facultades directas en tal materia sobre los grandes bancos de importancia sistémica. Simultáneamente el BCE junto con las autoridades nacionales de supervisión actuaría como un sistema único, como forma de afianzar la idea de la existencia de un sistema único de supervivencia bancaria como elemento clave de la Unión Monetaria.

El BCE asumió la Secretaría de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ( JERS ) – órgano de la UE responsable de la supervisión macro prudencial del sistema financiero europeo - brindándole apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico. Asimismo el BCE continuó contribuyendo con las principales medidas de política y regulación orientadas a mejorar la estabilidad de las infraestructuras del mercado, incluidas iniciativas legislativas de la UE; también contribuyó con los trabajos del Comité de Sistema de Pago y Liquidación y de la Organización Internacional de la Comisión de Valores (IOSCO ), particularmente en relación con los principios para las infraestructuras de mercados financieros y la resolución y rescate de dichas infraestructuras, así como actividades relacionadas con la infraestructura de mercado para los derivados de OTC. El Eurosistema también estableció el ámbito de vigilancia de pequeños pagos y sus enlaces con el Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pequeños Pagos, estableciendo requisitos de seguridad para pagos por Internet. Al respecto, el BCE continuó promoviendo la creación de un mercado europeo integrado de pequeños pagos.

A lo largo del año 2013<sup>22</sup> la economía de la zona del euro fue saliendo de la recesión merced a la reactivación de la demanda interna alentada ésta por la política monetaria y un mejor desenvolvimiento económico y de los mercados financieros así como por el fortalecimiento de la demanda externa. No obstante, el mantenimiento de los ajustes en los balances del sector público y del sector privado y el elevado nivel de desempleo, impidieron el crecimiento de la economía. La tasa de inflación de este año se ubicó en el 1,4% frente a su par de 2012 del 2,5%; la baja en la tasa de inflación derivó de la menor contribución de los precios de la energía y los alimentos, así como la reducción de las presiones inflacionarias subyacentes. El ritmo de crecimiento monetario se mantuvo lento en tanto el crecimiento crediticio continuó descendiendo, fundamentalmente influenciado por la baja demanda crediticia. Ante las perspectivas de menor tasa inflacionaria de corto plazo, el Consejo de Gobierno recortó los tipos de interés oficiales del BCE en mayo y en noviembre del 2013, ubicando la tasa de interés de las principales operaciones financieras en el 0,25%.

---

<sup>22</sup> BCE. 2014

don

Durante el primer semestre de 2013, frente a las expectativas cambiantes de la política monetaria a futuro y a los efectos contagio negativos provenientes de acontecimientos extra zona del euro, se generó una importante volatilidad en los mercados financieros de la Eurozona, particularmente en el largo plazo. Estos hechos llevaron al Consejo de Gobierno a indicar que el BCE mantuviera las tasas de interés, o que las redujera, a los efectos de que el Eurosistema continuara abasteciendo de liquidez a las entidades de crédito a través de subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena por lo menos hasta mediados de 2015.

Se observó durante el año 2013 una mejoría en las condiciones financieras en el marco de una remisión de la deuda soberana consecuencia de una mayor consolidación fiscal asociada a la reducción de desequilibrios macroeconómicos, particularmente en los países de la Eurozona más afectados, mejoras en la gobernanza de la Unión Monetaria y avances hacia el establecimiento de una unión bancaria. No obstante estos aspectos positivos, persistió – aunque en menor grado – la fragmentación financiera por países, especialmente en los mercados de crédito.

En 2013 se avanzó de manera significativa a los efectos de fortalecer al sistema financiero de la UE con la implementación de nuevas normas internacionales de capital y liquidez ( Basilea III ) del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en la UE mediante el Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital, disposiciones de aplicación en todos los Estados miembros a partir del 1° de enero de 2014; estas disposiciones constituyen un verdadero “ código normativo único “ para la regulación y supervisión financieras en la UE que garantiza igual trato en materia de regulación de las instituciones financieras que operan en el mercado único al tiempo que fortalece e incrementa el proceso de integración financiera en Europa. El Mecanismo Único de Supervisión ( MUS ), basado en el mencionado código, es el encargado de velar por la aplicación uniforme de las normas en la Eurozona y en los otros Estados miembros que participen en el Mecanismo; se estimó en ese momento el inicio del funcionamiento de dicho mecanismo a partir de noviembre de 2014.

El paso siguiente hacia la unión bancaria es el Mecanismo Único de Resolución ( MUR ); la Comisión Europea presentó en junio de 2013 una propuesta legislativa por la cual se preveía la existencia de una autoridad y de un fondo únicos de resolución bancaria europeos para todos los Estados miembros de la UE que participaran de la mencionada unión.

Se espera que el MUR y el MUS colaboren en la destrucción del vínculo entre los bancos y los emisores soberanos en los Estados miembros participantes de manera tal de revertir el actual proceso de fragmentación financiera. El Mecanismo Único de Resolución incorpora una Directiva para el rescate y la resolución de entidades de crédito sobre la cual el Parlamento Europeo junto con los Estados miembros de la UE y la Comisión Europea alcanzaron un acuerdo en diciembre de 2013, previéndose la entrada en vigor de dicha Directiva en el año 2015 así como el instrumento de asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores que se efectivizaría como fecha tope en enero de 2016.

Por su parte, la Junta Europea de Riesgo Sistémico ( JERS ), que es el órgano de la UE responsable de la supervisión macro- prudencial del sistema financiero de la UE, continuó trabajando en la profundización de sus objetivos; en julio de 2013 la JERS publicó un manual para el seguimiento de sus recomendaciones, utilizado para evaluar la aplicación de sus recomendaciones en operaciones crediticias en moneda extranjera.

El BCE mantuvo su contribución con políticas y regulación orientadas a fortalecer la estabilidad de las infraestructuras de los mercados financieros, las cuales incluyeron las



don

iniciativas legislativas de la UE; contribuyó además con los trabajos del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores ( IOSCO ), particularmente en lo referido a los Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros y a la resolución y rescate de dichas infraestructuras, así como los trabajos realizados en el campo de las infraestructuras para el mercado de derivados ( OTC ). El Eurosistema estableció criterios de vigilancia entre los enlaces del sistema de pagos minoristas en tanto el Foro Europeo sobre Seguridad de los Pagos Minoristas estableció requisitos de seguridad para pagos por Internet.

El BCE continuó promoviendo la creación de un mercado europeo integrado de pagos minorista.

A inicios de noviembre de 2014<sup>23</sup> el BCE se encargó de las competencias de supervisión del sistema bancario europeo, supervisando en este año 123 grupos bancarios que abarcan alrededor de 1200 entidades de crédito de la Eurozona, entidades que representan cerca del 85% de los activos bancarios totales. Este sistema integrado de supervisión se realiza en el marco del MUS. Entidades de menor tamaño – unas 3500 – son supervisadas indirectamente a través de autoridades nacionales competentes (ANC).

Las supervisiones son más intensivas en el caso de los países miembros de la zona del euro que mayores problemas han presentado.

En el año 2015<sup>24</sup> el BCE continuó afianzando su posición de fortalecimiento del sistema financiero europeo. Por una parte dicha institución actuó de manera de alejar posibles amenazas a la estabilidad de precios y asegurar el anclaje de expectativas inflacionarias; este objetivo se plasmó a través de la ampliación del programa de compra de activos. Las medidas adoptadas por el BCE repercutieron de manera positiva en las condiciones de financiación, el crecimiento y la inflación. Evaluaciones realizadas por expertos del Eurosistema mostraron que de no haberse aplicado el programa de compra de activos, la tasa de inflación del 2015 hubiese sido negativa manteniendo una tendencia decreciente en posteriores años.

Otra contribución de importancia que el BCE adoptó en el año 2015 fue el generar confianza en los agentes económicos para mantener la integridad de la zona del euro, ante el programa de ajuste macroeconómico anunciado por el nuevo gobierno de Grecia por el cual se cerraba el acceso de las entidades de crédito y del Estado a los mercados, conduciendo a los depositantes a reforzar el retiro de fondos de los bancos. El Eurosistema respaldó de manera significativa al sistema financiero griego proveyendo de liquidez de emergencia. El BCE en ese contexto no ofreció financiación monetaria al gobierno griego en tanto otorgó apoyo crediticio a entidades que respaldaran su solvencia con activos de garantía suficientes al tiempo que veló que decisiones de implicancias importantes para la Eurozona fueran adoptadas por autoridades políticas competentes.

Ante el acceso de Grecia a un tercer programa con otros países de la Eurozona, se ponía de manifiesto la fragilidad de la zona y se imponía la necesidad de reforzar la Unión Monetaria; por tal motivo, en junio de 2015 autoridades del BCE elaboraron un informe en el cual se recogían sugerencias para avanzar en el diseño de una reforma estructural de la arquitectura institucional de la zona del euro. Finalmente, el BCE decidió transparentar sus acciones y reforzar su gobernanza; comenzó a publicar reseñas de sus reuniones de política monetaria: decisiones sobre provisión de liquidez de emergencia e importes

---

<sup>23</sup> BCE. 2014

don

otorgados, datos referidos a los saldos TARGET2<sup>25</sup> y las agendas de miembros del Comité Ejecutivo.

En octubre de 2016<sup>26</sup>, el presidente del BCE, Mario Draghi, advirtió que la recuperación de la Eurozona “ *depende de la política monetaria expansiva de dinero barato* “ y al respecto el BCE no podía bajar la guardia. Expresó además: “ *la recuperación en el crédito es facilitada por un sector bancario más fuerte pero el ímpetu viene de nuestra política monetaria*” . Draghi también mencionó otros dos factores que obligan al BCE a estar en situación de alerta, además de los riesgos geopolíticos: “ *la baja rentabilidad de los bancos y la baja inflación*”.

En noviembre de 2016, Draghi<sup>27</sup> expresó: “*En 2016 la economía de la eurozona ha demostrado ser resistente a pesar de la incertidumbre derivada del entorno político y económico*”. Consideró que la economía europea había sorteado mejor de lo previsto uno de los factores más importantes de inestabilidad de la región, refiriéndose al referendo para la salida del Reino Unido de la zona del euro. Al respecto consideró de suma importancia conocer cuanto antes la permanencia o la salida del mercado único del Reino Unido a los efectos de reducir incertidumbre, no obstante lo cual resaltó la necesidad de continuar trabajando en el proceso de integración y homogeneización de las reglas, particularmente el marco regulatorio y supervisor para los bancos y el sector financiero, que se reforzó a partir del año 2009 con la crisis. Enfatizó la necesidad de completar la unión bancaria y del mercado de capitales.

En octubre de 2017 el presidente del BCE, Mario Draghi, expresó : “*el mercado laboral sigue mejorando, el desempleo cae, el consumo privado sigue fuerte y está repuntando la inversión privada, algo que antes no veíamos*”. Por tal motivo es necesario desmontar la arquitectura de apoyo financiero creada en el año 2011 lo cual se verá reflejado en la reducción de su programa de compra de activos. No obstante el buen desempeño económico que experimentó la región en el 2017, un tema que preocupa al BCE es la inflación; al respecto la entidad desea que se refleje en un IPC por debajo del 2% anual. Por todo ello es que el retiro de los estímulos será lento y estará en función del desenvolvimiento de la actividad económica.<sup>28</sup>

#### **I-D. La política fiscal de la UE para enfrentar la crisis y el problema de la deuda soberana.**

Un elemento importante de destacar <sup>29</sup> es que mientras que la política monetaria de la Unión Europea es dirigida por el BCE, la política fiscal se determina de manera autónoma por cada Estado miembro, si bien debe ajustarse a restricciones impuestas por los criterios del Tratado de Maastricht de 1992 y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento publicado en Amsterdam en junio de 1997; en el Tratado se establecieron límites cuantitativos en materia de endeudamiento y déficit públicos al tiempo que en el Pacto se

---

<sup>25</sup> Representa al sistema global de grandes pagos en euros del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Se realizan grandes movimientos de capitales por parte de bancos, Estados y Bancos Centrales a través de este sistema. Es un sistema **descentralizado** basado en la interconexión de los sistemas de pago de cada país. Permite el movimiento de capitales entre los países respaldado por la política monetaria única del BCE.

<sup>26</sup> Durante la conferencia sobre el futuro económico y financiero de Europa en el Instituto alemán de Investigación Económica en Berlín, Alemania, el 25 de octubre de 2016.

<sup>27</sup> En la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, en Bruselas, el 28 de noviembre de 2016.

<sup>28</sup> Jorrín, J. España, 22 de octubre de 2017.

<sup>29</sup> Rodríguez Nava, A. – Venegas Martínez, F. 2015.

don

acordaron compromisos de política fiscal a seguir por los Estados miembros de la UE, tales como:

- Adopción de medidas presupuestarias correctoras a los efectos de cumplir con los objetivos del programa de estabilidad y convergencia;
- Ante la observancia de un riesgo de déficit excesivo, la inmediata aplicación de ajustes presupuestarios correctores;
- Rápida corrección de los déficits excesivos;
- Evitar adjudicar el déficit a la reducción del PBI cuando éste sea inferior al 2% anual, a excepción de un proceso recesivo que implique la reducción de al menos el 0,75% del PBI real anual.

A partir de los datos proporcionados acerca de la evaluación de las cuentas públicas por los Estados miembros, corresponde a la Comisión de Eurostat determinar la existencia de un déficit excesivo; este último es considerado cuando supera el 3% del PBI del país, asimismo se determinó un tope del 60% del PBI al nivel de endeudamiento público.

Un hecho importante de destacar fue el cambio establecido en el concepto de deuda pública a partir del año 2000 por el Consejo Europeo en el cual, si bien se reconoció la importancia de los derivados financieros, se los excluyó de la deuda pública argumentando que estos productos no presentan un valor nominal idéntico al observado en otros instrumentos de deuda.

La intensificación de la crisis económica en Europa a partir del verano de 2008 mostró el impacto de los estabilizadores automáticos y su importante efecto sobre la expansión presupuestaria.

El FMI ante la situación observada en los países del G-20, particularmente los europeos, reflejada en altos y crecientes niveles de déficit fiscal, de endeudamiento público y riesgo de solvencia de los Estados, ofreció en 2009 un análisis de la política fiscal de estos países; a tales efectos sugirió una estrategia basada en cuatro puntos:

- Paquetes de estímulos fiscales que no repercutieran negativamente en el déficit fiscal.
- Políticas de mediano plazo, reforzadas por acuerdos institucionales, tendientes a sanear la situación fiscal y mejorar las condiciones económicas.
- Generar reformas estructurales que condujeran al crecimiento económico.
- Introducir reformas en los sistemas de salud y pensiones a fin de reducir presiones sobre la población.

En el mismo año datos sobre déficit fiscal y nivel de deuda de países europeos evidenciaron la crisis europea. En materia de déficit fiscal prácticamente todos los países, con excepción de Luxemburgo y Estonia, superaban el límite del 3% del PBI de su déficit presupuestario. Los países más complicados en este aspecto eran Grecia, Irlanda y Portugal, quienes debieron recurrir a apoyo y rescates financieros por parte de autoridades de la Unión Europea.

En contraste con la situación de estos países se encontraban Bélgica e Italia que presentaban un coeficiente de déficit fiscal cercano al 4%, pero registraban elevados niveles de deuda. Es importante destacar que gran parte de la deuda corresponde a emisión de títulos públicos cuya colocación y los rendimientos que ofrecen dependen de la aceptación de los inversores la cual se ve afectada por la evaluación de riesgo de las agencias calificadoras. Entre los países que han emitido gran cantidad de bonos públicos se encuentran Alemania y Grecia, pero el nivel de calificación otorgado a dichos bonos es diametralmente opuesta: en tanto los bonos alemanes contaban con la mejor calificación

arte

don

de las agencias Moody's, Fitch y Standard & Poor's , los bonos griegos al igual que los emitidos por Portugal e Irlanda, tenían la más baja calificación. Junto con Alemania, los bonos públicos con mayor calificación eran los pertenecientes a Austria, Luxemburgo, Finlandia, Holanda y en menor medida Bélgica y Francia.

En virtud de la crítica situación que presentaban varios países europeos se firmó en marzo de 2012 el Pacto Fiscal conocido formalmente como el “ Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza “ ( TCEG ), el cual entró en vigencia el 1° de enero de 2013 con la firma de países de la UE, con excepción del Reino Unido y la República Checa. El tratado enfatizó el respeto a la regla de equilibrio fiscal al tiempo que estableció sanciones a los países que cayeran en un déficit excesivo, persiguiendo como objetivo: *“reforzar el pilar económico de la unión económica y monetaria mediante la adopción de un conjunto de normas destinadas a promover la disciplina presupuestaria por medio de un pacto presupuestario, a reforzar la coordinación de sus políticas económicas y a mejorar la gobernanza de la zona del euro, respaldando así la consecución de la Unión Europea en materia de crecimiento sostenible, empleo, competitividad y cohesión social”*.<sup>30</sup>

Entre los principales ítems contenidos en el TCEG se encuentran:

- Mantenimiento de situaciones de equilibrio o de superávit presupuestario, considerándose alcanzados si se cumple el objetivo de medio plazo del 0,5% del PBI establecido por el PEC.
- Se permitirá un déficit estructural máximo del 1% del PBI para el caso en que la deuda sea inferior al 60% del PBI y sean reducidos los riesgos de sostenibilidad de las finanzas públicas.
- En el caso en que la deuda superara el 60% del PBI la deuda deberá ser reducida en un 20% cada año.
- Los países miembros que se encuentren en una situación de déficit excesivo deberán presentar un programa de colaboración presupuestaria y económica ante la Comisión Europea y al Consejo de la Unión Europea para su aprobación y seguimiento, donde presenten las reformas estructurales a adoptar.
- Los países miembros deberán informar a la Comisión Europea y al Consejo de la Unión Europea sobre sus planes para enfrentar la deuda pública.
- Las Partes se comprometen a aplicar las recomendaciones y propuestas de la Comisión Europea hacia los Estados que presenten déficit excesivo, a no ser que la mayoría se oponga a la decisión propuesta recomendada.
- Cooperar para el correcto funcionamiento de la unión económica y monetaria y el crecimiento económico a través de la competitividad y el crecimiento reforzados.

El presente Tratado incorpora el déficit estructural además del déficit nominal, lo cual implica el reconocimiento de que varias medidas de políticas fiscales en el corto plazo han generado efectos pro-cíclicos, tal el caso de una política fiscal contractiva que ha profundizado la recesión económica. El Tratado resulta de importancia ya que vincula las modificaciones efectuadas en el PEC, conocidas como “Six-Pack “ ( 2011) y “ Two Pack” ( 2013). Las “ Six-Pack “ incluyen acciones efectivas para la supervisión presupuestaria en la Eurozona con aplicación de sanciones tendientes a lograr el cumplimiento de las medidas correctivas y preventivas del PEC; las sanciones a la manipulación de estadísticas sobre deuda y déficit presupuestario; modificaciones en: a) los procedimientos para identificar los déficits excesivos y los mecanismos para su recuperación; b) la formulación de marcos presupuestarios de los países miembros,

---

<sup>30</sup> Comisión Europea, 2012: artículo 1, párrafo 1.

don

incluyendo orientación para las normas, medidas e instituciones de política fiscal y presupuestaria. Por su parte, las medidas del “ Two – Pack “ se concentran en: el refuerzo de acciones de supervisión presupuestaria y económica a los efectos de reducir riesgos de estabilidad financiera, el fortalecimiento en la coordinación de políticas económicas y nuevas disposiciones para el seguimiento y evaluación de proyectos de planes fiscales.

El problema era cómo se iba a implementar lo dispuesto por el Tratado en lo atinente al equilibrio fiscal ya que los niveles de déficit fiscal de los países eran distintos; por otra parte, el logro del equilibrio fiscal había conducido a políticas recesivas que impactaron negativamente en la demanda agregada. El propio presidente del BCE oportunamente indicó que el cumplimiento de esta regla por parte de los países miembros de la Eurozona debía estimular la demanda agregada, en vista de que los ajustes efectuados en 2010 habían generado fuertes impactos negativos, particularmente porque dichos ajustes se basaron en la suba de impuestos más que en recortes del gasto corriente; apuntaba además, que el apoyo a la demanda agregada no era sólo un tema de equilibrio presupuestario sino también del peso de la inversión pública y la carga fiscal.<sup>31</sup>

A nivel general de la UE, los niveles de déficit público y de deuda eran altos; por otra parte, dada la situación de crisis, era necesario reactivar la economía mediante una política fiscal expansiva – aumento del gasto público y reducción de impuestos- pero si bien esta política resultaba teóricamente la apropiada resultaba técnicamente imposible de aplicación para los países que debían reducir su déficit presupuestario y su deuda a los efectos de cumplir con lo establecido en los acuerdos de constitución de la Unión Europea.

A continuación, en el **Cuadro 2**, se analiza la evolución del coeficiente déficit público- PBI de los países que serán analizados en el presente trabajo. Los datos mostrados en la sigla EA-17 hacen referencia a los países que hasta antes del 2015 participaban de la Eurozona. A partir del 1° de enero de 2015 forman parte de la zona del euro 19 países, tales como: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal. Los últimos países en ingresar a la eurozona fueron Letonia en 2014 y Lituania en 2015, de allí que a partir de este año las estadísticas hacen referencia a EA-19.

---

<sup>31</sup> Sanmartín Mariñas, J. 2016.

arte

don

## CUADRO 2: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EU-19	-1,9	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3	-2,6	-2,1	-0,9
ALEMANIA	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,2	0,3	0,7	0,8	1,3
ESPAÑA	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,1	-4,5	-3,1
FRANCIA	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-4	-3,5	-3,4	-2,6
GRECIA	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,8	-13,2	-3,6	-5,7	0,7	0,8
IRLANDA	-7	-13,8	-32,1	-12,7	-8	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7	-1
ITALIA	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,3
PORTUGAL	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-2,3
R. UNIDO	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-3	-1,9
SUECIA	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0,2	1,2	1,3

Fuente: Eurostat y Datosmacro.com.2017.

Puede observarse que en el año 2008, a nivel general la Eurozona 19 registraba un coeficiente de déficit inferior al 3% establecido por las autoridades de la Unión Europea; dicha situación se agravó a partir del año 2010 para luego, a partir de 2011 iniciar una etapa decreciente hasta culminar el año 2017 con un bajo nivel de coeficiente, muy por debajo del tope establecido. Al interior de los países seleccionados en el año 2008 se destaca por su elevado nivel de coeficiente Grecia, en tanto fuera de la Eurozona, como es el caso del Reino Unido y Suecia, el primero de estos países se ubicaba por encima del límite establecido. Al cierre del año 2017 se registró un mejoramiento general de este coeficiente, destacándose España por presentar un coeficiente ligeramente por encima del tope establecido. Es notable el cambio de tendencia registrado por Grecia que logró revertir su situación de déficit fiscal a partir del año 2016.

A continuación, en el **Cuadro 3**, se analiza la evolución de la relación deuda pública- PBI. Los datos muestran que en el 2008 los países de la UE analizados en el presente trabajo que cumplían con el máximo valor establecido del 60% eran: España, Irlanda, el Reino Unido y Suecia. En el período analizado se observa que el coeficiente registró una tendencia creciente a nivel general en los países que integran la Eurozona de 19 países ( EU-19 ) hasta el año 2014; a partir del año 2015 dicho coeficiente comienza a decrecer; no obstante a nivel país se observa en el tercer trimestre de 2017 que algunos países como Francia, Italia y Portugal incrementaron dicho coeficiente. Alemania se mantiene en un nivel bastante cercano – pero mayor – al establecido por el Tratado de Maastricht; por su parte, Suecia ( extra-eurozona ) es el único país – dentro de los presentados en el cuadro – que mantiene un coeficiente por debajo del tope del 60%.

arte



don

### CUADRO 3: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA – PBI

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EU-19</b>	<b>68,6</b>	<b>78,4</b>	<b>83,8</b>	<b>86,1</b>	<b>89,5</b>	<b>91,3</b>	<b>92</b>	<b>90,3</b>	<b>89,2</b>	<b>86,7</b>
ALEMANIA	65,1	72,6	81	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1	64,1
ESPAÑA	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,3
FRANCIA	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2	96,5	97
GRECIA	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179	176,8	180,8	178,6
IRLANDA	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	68
ITALIA	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	131,8
PORTUGAL	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1	130,8*
R. UNIDO	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3	86,5*
SUECIA	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2	38,6*

Fuente: Eurostat y Datosmacro.com.

Las conductas de los países a los efectos de mejorar los coeficientes de déficit y de deuda fueron disímiles:

- En el caso de Grecia, Irlanda y Portugal, la exigencia de reducir el déficit y la deuda los condujo, por un lado a escasos resultados cuantitativos en tal materia y mayor necesidad de financiamiento externo; por otra parte, a una profundización de la crisis reflejada en un incremento en los niveles de desempleo y una caída en el ingreso de los hogares.
- En el caso de Portugal, pese a las medidas de austeridad aplicadas, tales como: incremento de impuestos, recorte de subsidios y privatización de servicios públicos, se denota el mantenimiento de altos niveles de deuda pública, déficit y desempleo.
- En el caso de Italia, país que cuenta con un elevado nivel de endeudamiento y su déficit fiscal controlado – aunque excesivo en función de los criterios de la UE –, la adopción de una política fiscal contractiva orientada a mejorar su situación presupuestaria y de deuda, lo condujo a un empeoramiento de su economía real. En opinión de Rodríguez Nava y Venegas Martínez, las autoridades italianas decidieron incrementar impuestos, reducir parte del gasto público al tiempo que aumentaron las transferencias y subsidios a los sectores de la población de menores ingresos – esto último con efectos positivos sólo en el corto plazo - en lugar de orientar el gasto público hacia el fortalecimiento del sistema productivo a los efectos de generar impactos positivos a largo plazo sobre la economía. No obstante la aplicación de estas medidas - comparativamente con Portugal - Italia logró mejorar su déficit y ha reconocido en todo momento la necesidad de alentar la actividad productiva y el empleo.
- Alemania - en una situación de privilegio dentro de la UE ya que es el país que no sólo fue el menos afectado por la crisis europea sino que mejoró sus indicadores macroeconómicos - pese a registrar altos niveles de deuda pública y un déficit presupuestario de carácter estructural - ha aplicado medidas contra-cíclicas orientando el gasto público al fomento del sector productivo, la inversión física y en capital humano. Un hecho importante que destacan los autores mencionados en el apartado anterior, es que Alemania aplicó un paquete de medidas reactivadoras de su

arte

don

economía en tanto fue uno de los países propulsores de medidas de austeridad a aplicar por otros países de la región.

## **II- ANÁLISIS DE LA CRISIS EUROPEA POR PAÍS SELECCIONADO.**

### **II-A. Países pertenecientes a la Unión Europea.**

Hasta el momento los países pertenecientes a la Unión Europea son: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, República Checa, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido<sup>32</sup>, Rumanía y Suecia.

Los países pioneros de la Unión Europea fueron los que ingresaron con el inicio de la Comunidad Europea en 1958, tales como: Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos. A partir del 1° de enero de 1999, con la creación del euro como moneda común, se incorporaron a la Unión Monetaria y de manera paulatina otros países, inclusive de Europa Oriental .

Los **países que pertenecen a la Eurozona** son: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal (englobados en el concepto EU-19 ). La Unión Económica y Monetaria implica la coordinación de políticas económicas y fiscales, una política monetaria común y una moneda común.

Los **países que han decidido no adoptar el euro son:** Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Croacia, Hungría, Polonia, Rumania, Suecia y el Reino Unido.

El presente trabajo ha de analizar el comportamiento ante la crisis europea de los siguientes países: Alemania, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal, como miembros de la Eurozona y el comportamiento de países extrazona del euro tal el caso , del Reino Unido y Suecia.

### **II-B. Análisis de países seleccionados que participan de la Eurozona.**

#### **II-B-1: ALEMANIA.**

##### **➤ Características económicas generales.**

Alemania, oficialmente denominada República Federal de Alemania, es una república parlamentaria federal de dieciséis estados cuya capital y ciudad más grande es Berlín. Posee una población – según datos de Eurostat -de un poco más 82,8 millones de habitantes, representando la mayor población entre los estados miembros de la Unión Europea.

Es la cuarta mayor economía mundial en cuanto al PBI nominal acorde con datos emitidos por el FMI en abril de 2016 y la primera de la Unión Europea, de allí que ha sido considerada el “ motor o locomotora de la UE “. En el año 2017 registró un PBI de

---

<sup>32</sup> El Reino Unido decidió en marzo de 2017 su salida de la UE, conocida con el nombre de BREXIT, tema que no será objeto de análisis en el presente trabajo.



don

3.263.350 millones de euros, participando en un 21,3% del PBI de la Unión Europea. En un ranking de 196 países se ubicó en el 4° puesto en 2015.

Fue miembro fundador de la Comunidad Europea (1957), que se convirtió en la Unión Europea en 1993, y adoptó la moneda común europea, el euro, en 1999.

A nivel sectorial, el sector primario si bien participa con alrededor del 1% de su PBI se ubica como el tercer mayor productor agrícola de Europa. Su sector industrial participa con un 29 % en el PBI debiendo destacarse que la industria alemana es la más grande de Europa y una de las de mayor productividad; su industria se especializa en la producción de bienes industriales complejos, particularmente bienes de capital y tecnologías de producción innovadoras. Es líder en materia tecnológica, entre ellas: biotecnología, nanotecnología, biometría e informática, entre otras. Se ubica a nivel mundial entre los mayores innovadores en el desarrollo y uso de tecnologías verdes en generación de energía, eficiencia energética, transporte sostenible, gestión de residuos y reciclaje y gestión sostenible de recursos. Se calcula que aproximadamente el 10% de las empresas manufactureras europeas son de origen alemán. Respecto del sector terciario, éste es el sector de mayor participación en su PBI 70 % - absorbiendo más del 67% de la población activa. Las principales ramas de este sector son: financieros, comercio, turismo ( es el tercer país más visitado de Europa ), hotelería y transporte; es de destacar que los servicios técnicos, de tecnologías de información y financieros son considerados los mejores de Europa.

Es el tercer país a nivel mundial considerando sus importaciones y exportaciones.

#### ➤ **Impacto de la crisis de Estados Unidos y de la crisis griega.**

Acorde con lo expresado en el punto I-A del presente trabajo, la economía estadounidense en el año 2007 comenzó a desacelerarse tras el enfriamiento del mercado inmobiliario y la consecuente restricción de acceso al crédito a nivel mundial. Entre los bancos alemanes impactados por la crisis de las hipotecas subprime se encontraron el Deutsche Bank y el Commerzbank.

Posteriormente, con la caída de Lehman Brothers el 13 setiembre de 2008, la crisis en Europa se instaló definitivamente hacia fines de ese mes; la crisis subprime incrementó de manera significativa la deuda soberana de varios países europeos; fue entonces cuando los gobiernos del Reino Unido, Benelux y Alemania se vieron obligados a salir al rescate de los principales bancos de sus países, en el caso de Alemania del Hypo Real Estate.

Por su parte, el desenlace de la crisis griega en el año 2009, ante el eventual impago de su deuda, hizo caer de manera drástica la calificación de los bonos griegos a favor de los bonos alemanes.

El desenvolvimiento de la economía griega y, particularmente, los distintos paquetes de rescates otorgados a este país, incidieron en la economía alemana por ser Alemania el principal acreedor de Grecia.

#### **Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.**

A los efectos del mejor análisis del impacto de la crisis internacional, en primera instancia, y luego, de la crisis griega, resulta interesante conocer rasgos característicos de la economía alemana.

arte

don

Las características de su economía le han permitido ser la economía europea menos perjudicada por las crisis. En opinión de algunos analistas,<sup>33</sup> Alemania ha podido hacer frente a la crisis basándose en tres pilares: “ *la flexibilidad del mercado laboral, la política de rescate de los bancos y de sostenibilidad de la economía y, sus exportaciones y superávit comercial*”.

Según lo observado en el **Cuadro 4** el impacto negativo sobre su economía se evidenció en el año 2009, en que ocupó el tercer lugar dentro de los países de la Eurozona que registraron tasas negativas de crecimiento; su recuperación comienza a visualizarse a partir del segundo semestre de 2010, crecimiento impulsado por el sector exportador y el incremento de la demanda interna, particularmente una recuperación del consumo doméstico privado.

**CUADRO 4: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,9	1,9	1,9	2,2

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

El crecimiento evidenciado en el año 2011 provino, principalmente, del incremento de la demanda agregada doméstica, tanto por el consumo como por la inversión.

A partir del año 2012 se observa que si bien Alemania mantuvo una tendencia creciente de su PBI, el crecimiento en los años 2012 y 2013 fue muy bajo, registrándose un incremento mayor a partir del 2014. Durante el año 2012, en que se nota una brusca caída del PBI, la demanda interna registró un comportamiento mixto en el sentido que el consumo de las familias creció apenas un 0,8%, el consumo público creció un 1%, en tanto la inversión – por primera vez desde el 2009 – registró una caída del 1,1% en lo atinente a la inversión bruta fija ( formación de capital fijo ) y del 4,4% en maquinaria y equipamiento.<sup>34</sup>

El año 2013 mantuvo la tendencia de bajo crecimiento económico registrada en el año 2012. En opinión de Roderich Egeler, presidente de la Oficina Federal de Estadísticas de Alemania ( *Destatis* ): “*Obviamente, la economía alemana se ha visto afectada por la persistente recesión en algunos países europeos y el frenazo de la evolución económica a nivel global. La fuerte demanda interna sólo ha podido compensar esto en parte*”.

El crecimiento en este último año fue merced al aporte del consumo doméstico, tanto de empresas como de familias, el cual registró un incremento del 0,9 %, en tanto el consumo público aumentó un 1,1% , frente a una caída del 2,2% de las inversiones; es de notar el decrecimiento del sector externo en su aporte al PBI.<sup>35</sup>

Acorde con datos de la Oficina de Estadísticas, en el año 2014 se registró un repunte de la actividad económica principalmente por el aporte del consumo doméstico de los hogares y el incremento en la inversión en maquinaria y equipo, particularmente la construcción y del fuerte incremento de las exportaciones de bienes y servicios.

<sup>33</sup> Poli, María D. 2015

<sup>34</sup> ABC.es. Enero 2013.

<sup>35</sup> Emol. Enero 2014.

don

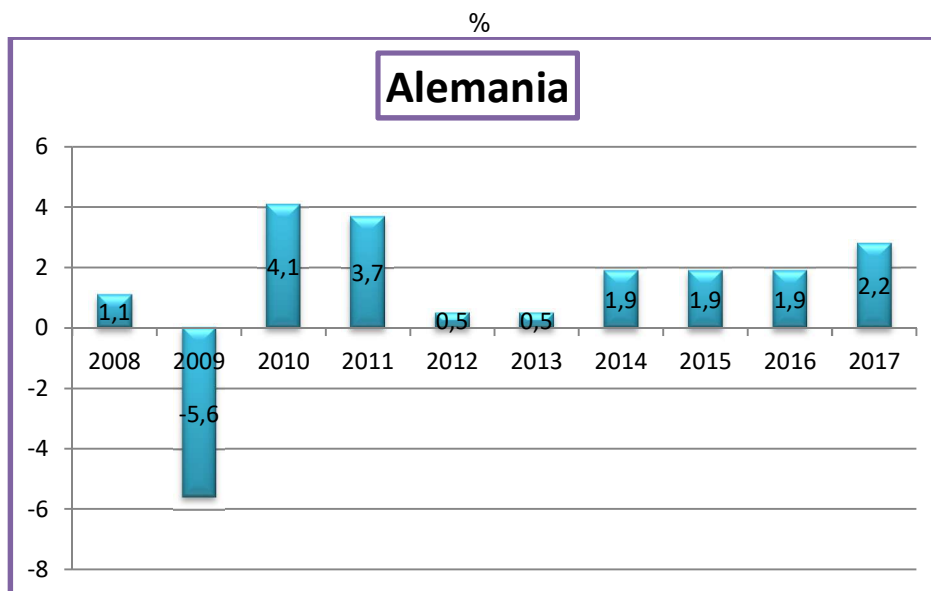
Por su parte, el crecimiento experimentado en 2015, fue poco significativo respecto del año anterior; el consumo doméstico privado creció un 0,2% y el gasto público un 1%; la inversión tuvo un mejor comportamiento registrando un incremento del 2,2%, particularmente en la industria de la construcción. Por su parte en el sector externo se registró un déficit comercial.<sup>36</sup>

Alemania cerró el año 2016 manteniendo la tendencia creciente de su PBI, con una tasa de crecimiento cercana a la del año 2015. Al igual que en este último año, fue el aumento experimentado en el consumo doméstico ( 2%), el gasto público ( 4,2%) y las inversiones - lideradas por el sector de la construcción ( 3,1% ) -, los generadores de crecimiento.

El nivel de crecimiento de la economía alemana hasta el segundo trimestre de 2017 – acorde con datos de la Oficina de Estadísticas - se debió al incremento del consumo ( 0,8% ), de la inversión en construcción ( 0,9%) y en el gasto público ( 0,6% ).

A continuación, en el **Gráfico 1** se representa la evolución de la tasa de crecimiento del PBI real a lo largo del período 2008-2016, el cual claramente muestra una tendencia creciente a lo largo del período analizado, tendencia que se mantiene al tercer trimestre de 2017.

**GRAFICO 1: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>36</sup> Expansión. Febrero 2016.

don

### Ω Evolución de la tasa de desempleo.

Acorde con los datos del **Cuadro 5**, que refleja la evolución de la tasa de desempleo en Alemania en el período analizado que se inicia con el desenlace de la crisis financiera internacional, se desprende que este indicador se incrementó de manera significativa a partir del año 2009 y que, a partir de ese año, aunque con tasas muy superiores a las del 2008 inició una tendencia decreciente. En lo atinente al año 2017 y, acorde con datos vertidos por la Oficina Federal de Estadísticas, la reducción de la tasa de desempleo obedeció al aumento del empleo en el sector servicios, correspondiendo el mayor incremento a los servicios de salud y educación, siguiéndole con igual tendencia los servicios empresariales, luego los servicios de comercio, hotelería, transporte y de alimentación.<sup>37</sup>

**CUADRO 5: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

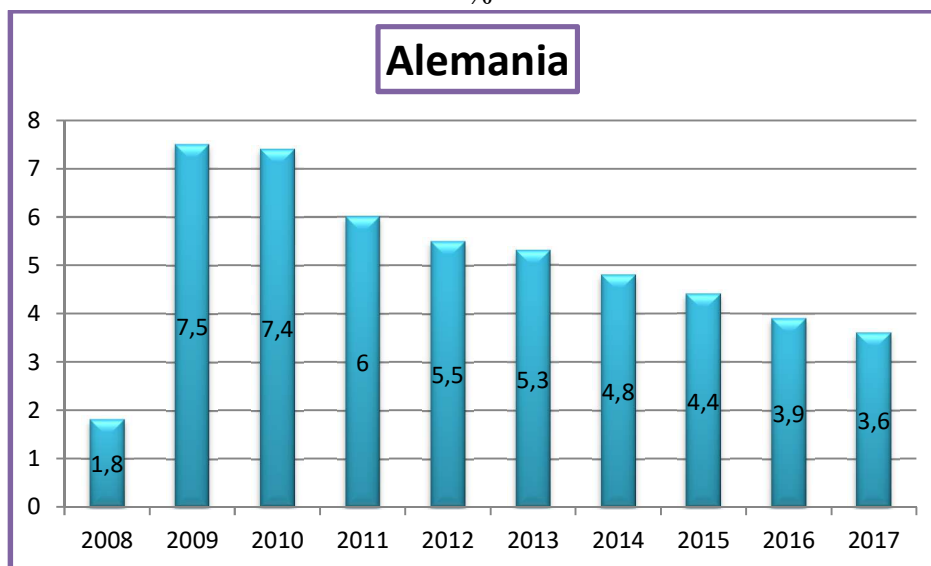
%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	1,8	7,5	7,4	6	5,5	5,3	4,8	4,4	3,9	3,6

Fuente: Indexmundi y Datosmacro.com. 2017.

**GRAFICO 2: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

%



Fuente: Indexmundi y Datosmacro.com.2017.

<sup>37</sup> Expansión. 2017.

don

Qué es lo que explica que, a diferencia de otros países de la región, el producto de Alemania haya caído menos que el de otros países fue expresado en el apartado anterior; sin embargo, cuál es la explicación de que pese al fuerte incremento de la tasa de desempleo registrado en el año 2009, la tendencia muestra una caída en esta variable; muchos autores han tratado de explicar este fenómeno considerando los siguientes factores:

- a) Alemania se preocupa de manera constante por mantener la estabilidad monetaria y una baja tasa de inflación.
- b) Se caracteriza por su austeridad fiscal, la cual se traduce en un adecuado nivel de déficit fiscal y de deuda pública con lo cual, comparativamente con otros países, goza de cierta maniobrabilidad de su política fiscal frente a situaciones críticas.
- c) Su economía no registró una crisis en el sector inmobiliario y de la construcción de viviendas; la mayor incertidumbre sectorial se registró en su sector financiero.
- d) La aplicación de un modelo productivista orientado a la exportación.
- e) La organización del mercado laboral, caracterizado por su gran flexibilidad, junto con un paquete de reformas económicas y en el sistema de seguridad social aplicados desde 2003 que incluyeron reducciones en las prestaciones laborales y condiciones más relajadas en la protección de empleos. Este programa de flexibilidad laboral fue factible debido a los acuerdos laborales celebrados entre sindicatos y empresarios para congelar salarios en los últimos años asociado a la aceptación de las empresas de recortes en las jornadas de trabajo a los efectos de mantener puestos de trabajo. Esta situación se implementó de manera tal que las empresas pagaban a sus trabajadores las horas efectivamente trabajadas y la diferencia con su jornada usual era cubierta por el gobierno.

Una parte considerable de los analistas consideran que la flexibilidad del mercado de trabajo alemán fue el factor más relevante que explica la sólida recuperación de la economía alemana, pero en opinión de Raya Mellado <sup>38</sup> un elemento importante de destacar es que, si bien la política de recorte de tiempo de trabajo se aplicó a nivel país, se observó una distribución muy desigual en la tasa de desempleo entre los distintos estados alemanes: en los estados más ricos del sur de Alemania esta variable – según datos de la Oficina Nacional de Estadísticas a febrero de 2011 -se acercaba al pleno empleo, en otros estados como los de Bayern y de Baden-Württemberg se ubicaba alrededor del 4,5% en tanto en Berlín y Mecklenburg – Vorpommern se superaba el 14%.

El factor que conlleva a tales diferencias en la tasa de desempleo se relaciona con el grado de orientación a la exportación que registra cada estado: los estados federados occidentales registran una menor tasa que los estados federados orientales.

Raya Mellado considera que la experiencia alemana en su mercado laboral podría ser extendida a otras economías pero, para ello, es necesario introducir reformas estructurales orientadas a incrementar el producto potencial y reducir la tasa de desempleo. Sería necesario introducir el concepto de “flexiguridad” concepto que integra la flexibilidad y la seguridad laboral, dos aspectos contemplados por la Comisión Europea en el año 2007. Para aplicar este concepto integrador es necesario articular la flexibilidad de los contratos de trabajo para las empresas con el desarrollo de competencias

---

<sup>38</sup> Raya Mellado, P. 2011.

don

profesionales para los trabajadores y la actualización de los sistemas de protección social del Estado. El objetivo perseguido sería el aumentar la capacidad de respuesta del mercado laboral ante perturbaciones externas al tiempo de minimizar los impactos negativos sobre la producción y el empleo. Las empresas deberían mejorar su competitividad y adaptación a los cambios tecnológicos, los trabajadores mejorar y ampliar sus capacidades profesionales y el Estado modernizar su sistema de protección social a los efectos de alentar el empleo a través de políticas activas de empleo.

### **Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.**

Antes de iniciar el análisis de la balanza comercial alemana a partir del año 2008 resulta importante destacar que Alemania se enmarca en un modelo productivo fuertemente orientado a la exportación, de allí que su economía dependa de manera significativa de las mismas. Sus principales socios comerciales en materia de exportaciones son: Estados Unidos, Francia, Reino Unido, China y Países Bajos; por esta razón es que como consecuencia de la crisis desatada en Estados Unidos, si bien el saldo de su balanza comercial mantuvo superávit, decreció en el año 2009. Posteriormente su saldo positivo fue incrementándose conforme fue recuperándose el comercio mundial.

En el año 2008 su cuota en el comercio exterior era del 51,7%; ante el estallido de la crisis financiera internacional se redujo al 42,2%. A partir del año 2009 comenzó a recuperar dicha cuota hasta alcanzar en el año 2014 el 70,7% ( UNCTAD ).

Al depender en tan alto grado la economía alemana del comercio exterior, a medida que fue recuperando su comercio con el exterior también lo hizo su PBI. Un detalle de importancia es el impacto de sus exportaciones sobre el nivel de empleo ya que uno de cada cuatro puestos de trabajo se relaciona con esta variable.<sup>39</sup>

El nivel de competitividad externa de Alemania, junto con el del capital humano y tecnológico, le permitió continuar con una tendencia creciente de su economía pese a la crisis internacional financiera y la europea.<sup>40</sup>

Otro hecho de suma importancia que cabe resaltar es que Alemania es el segundo país más exportador de los países de la OCDE ( Organización para el Desarrollo y el Desarrollo Económicos ) luego de Estados Unidos. Su saldo comercial superavitario correspondiente al primer trimestre de 2017 alcanzó los 60.300 millones de euros.<sup>41</sup>

Si bien no se poseen datos del saldo de la balanza comercial al cierre del año 2017, el comportamiento de las exportaciones alemanas hace prever que el cierre de este año mantendrá un saldo positivo de la balanza. En el mes de julio de este año las exportaciones alemanas se ubicaban un 8% por arriba de igual período del año 2016.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup> Portal Alemania. 2016

<sup>40</sup> Raya Mellado, P.2011.

<sup>41</sup> Economía Abierta. 2017.

<sup>42</sup> elEconomista.es. Setiembre 2017.

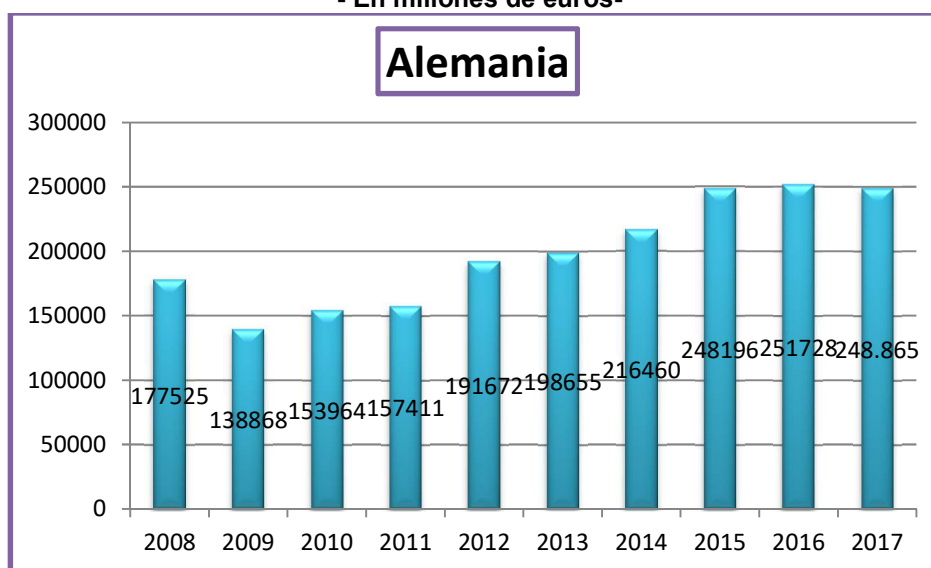
don

**CUADRO 6: EVOLUCIÓN SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	177525	138868	153964	157411	191672	198655	216460	248196	251728	248.865

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

### Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.

Como se observa en el **Cuadro 7** Alemania ya registraba una situación presupuestaria deficitaria en el año 2008; durante los años 2009 y 2010 se agravó la situación fiscal ubicándose por encima del máximo del 3% de su PBI establecido por las autoridades de la UE; pese a ello era el país que más respetaba ese nivel de coeficiente; a partir del año 2011 inició una tendencia decreciente para registrar un leve superávit fiscal a partir del año 2014; ayudó al logro de tal comportamiento la política fiscal que adoptó el gobierno alemán.

**CUADRO 7: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI**

%

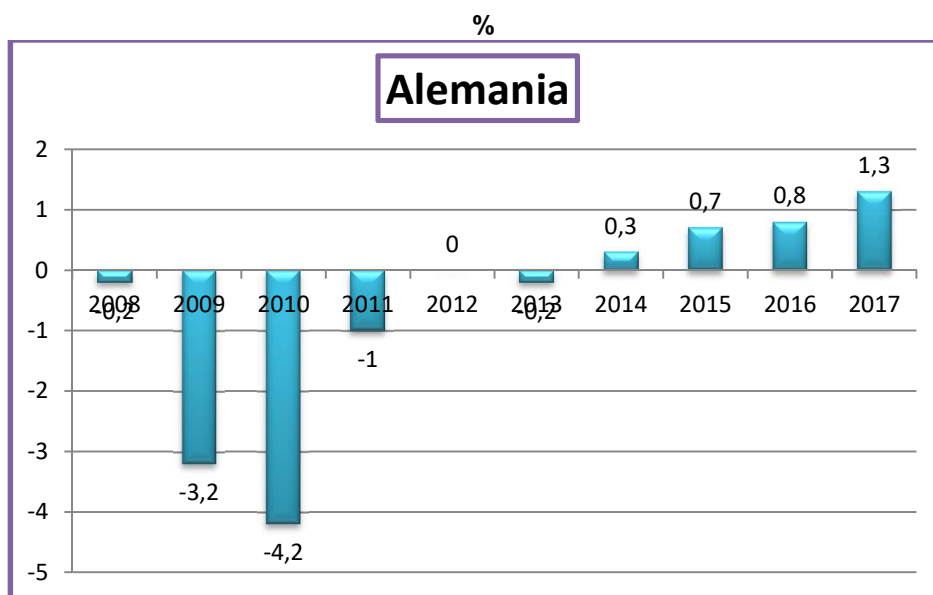
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,2	0,3	0,7	0,8	1,3

Fuente: Datosmacro. Com.2017.

arte

don

**GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL –PBI**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.**

Acorde con las cifras expresadas en el **Cuadro 8** se observa que ya en el año 2008 Alemania registraba un coeficiente deuda pública-PBI unos puntos por encima del máximo del 60% establecido por el Tratado de Maastricht. A partir del año 2009 y hasta el año 2012 dicho coeficiente se incrementó comenzando a partir del año 2013 a registrar una tendencia decreciente, no obstante con valores superiores al tope establecido. Culminó el año 2017 con un coeficiente cercano al máximo establecido.

**CUADRO 8: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA – PBI**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	65,1	72,6	81	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1	64,1

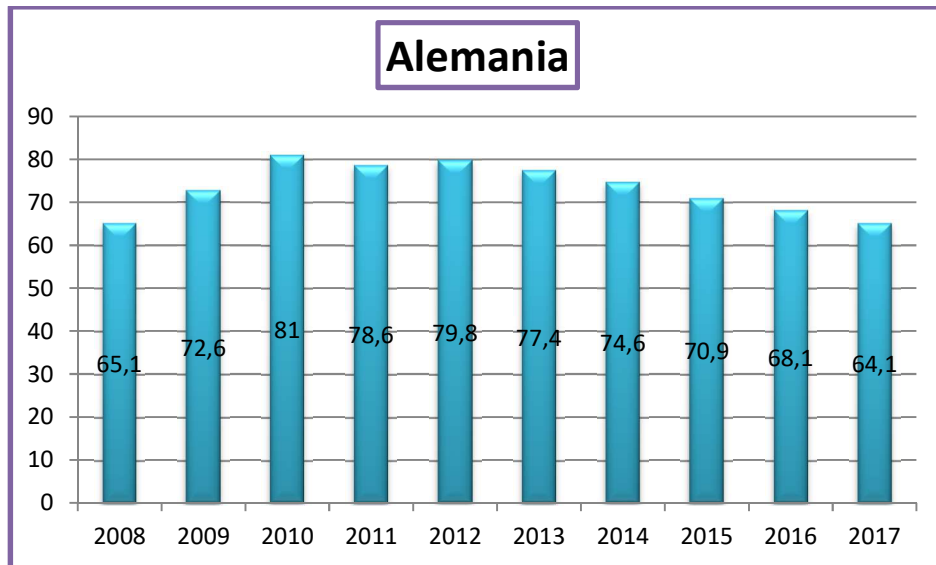
Fuente: Datosmacro.com.2017.

arte



don

**GRAFICO 5 : EVOLUCIÓN RELACION DEUDA PÚBLICA – PBI**  
- % -



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

Es importante destacar que Alemania – primera potencia de la Eurozona - , está expuesta de manera significativa a las deudas de Grecia, Irlanda y Portugal. Por otra parte, el grueso de la deuda pública se asocia con el apoyo brindado a su sistema financiero.(\*)

➤ **Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.**

**Ω Política monetaria:**

El Banco Central de Alemania es el Deutsche Bundesbank, usualmente denominado Bundesbank. Forma parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales, sistema que tiene a su cargo el diseño y ejecución de la política monetaria de los países que conforman la Unión Europea, independientemente de su pertenencia a la Eurozona. Por su parte el Eurosistema está integrado por los bancos centrales de la Eurozona.

El Bundesbank es el banco con mayor autoridad en materia de política monetaria respecto de otros bancos centrales europeos. El Bundesbank publica el dinero y establece la política monetaria a través del control de tipos de interés a corto plazo tales como el tipo de descuento para los préstamos a otros bancos y la tarifa de Lombard para el financiamiento a corto plazo para el negocio así como establece los requerimientos de reservas mínimas. Los requerimientos de liquidez establecidos por la Ley Bancaria Alemana que cubren los riesgos de liquidez y tasa de interés, representa uno de los marcos más avanzados a nivel mundial en lo atinente a regulación bancaria. Ejerce una supervisión prudente sobre los bancos, función que no realizan otros bancos centrales de la UE.

(\* ) Se amplía detalle de la deuda tomada por el gobierno en el ítem de políticas de rescate.

arte

don

## **Ω Política fiscal**

A partir del inicio de la crisis bancaria y financiera a fines del 2008 <sup>43</sup>, el gobierno alemán puso en marcha un plan con medidas económicas. Luego de algunas intervenciones estatales poco significativas en octubre de 2008 con el objetivo de alentar la actividad económica, el gobierno alemán implementó dos paquetes de estímulo: uno modesto en noviembre de dicho año y otro de mayor envergadura en noviembre de 2009. El primero de estos paquetes contemplaba medidas por un valor de 3,9 millones de euros para el año 2009 y de 7,1 millones para el año 2010. Las medidas contemplaron: el restablecimiento temporal de la reducción de la amortización de determinados bienes de capital, aumento de la inversión pública, deducciones impositivas a servicios artesanales, exención del impuesto a la circulación de nuevos vehículos, ampliación temporal de un fondo especial de amortización para PYMES, programa especial para mejorar las estructuras económicas regionales, financiación para inversiones en eficiencia energética en edificios. Por otra parte se dio cobertura a los programas del Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), llamado “ Instituto de Crédito para la Reconstrucción “ – creado después de la Segunda Guerra Mundial – considerado el más grande banco de ayuda pública para empresas en situación de crisis.

Alemania aplicó, para el período 2010-2014, un plan de ahorro de 80.000 millones de euros, observándose recortes en el gasto militar y en prestaciones no contributivas al desempleo y la eliminación de exenciones al impuesto ecológico otorgado a empresas con intensivo gasto energético. Introdujo el Impuesto sobre el Transporte Aéreo y el Impuesto sobre Elementos de combustión; este paquete de medidas de estímulos fiscales fue el mayor paquete adoptado por los países europeos.

En el año 2015 se implementó el “ Programa Alemán de Estabilidad Financiera “ por el cual se estableció como objetivo ciertas pautas en materia de deuda pública sobre el supuesto del mantenimiento de finanzas públicas sanas como condición de sostenibilidad y crecimiento; por tal motivo se adoptaron medidas tendientes a favorecer el ingreso disponible de los hogares. Inicialmente el plan alemán consistió en la reducción del gasto militar, reducción de incentivos salariales a empleados públicos al tiempo que reforzó los impuestos financieros.

No obstante su objetivo de mantener sanas las cuentas fiscales, el gobierno alemán oficialmente reconoció la importancia de alentar el desarrollo del mercado interno por considerarlo fuente de crecimiento económico, de allí que se esforzó por alentar la inversión y el consumo domésticos. <sup>44</sup>

Alemania se ha manifestado a favor de la integración de la Eurozona en materia de política fiscal comprometiéndose a compartir información fiscal entre los países miembros a tales fines – particularmente tributaria – habiéndose proyectado tal integración a partir del año 2017.

## **Ω Paquetes de rescate.**

El paquete de rescate implementado por Alemania se enmarcó en los planes de ayuda de la Unión Europea los cuales fueron firmados en el 2008 por 15 países de la Eurozona; concretamente los países firmantes se comprometieron a inyectar dinero público en los bancos y garantizar los préstamos interbancarios hasta el 2009.

---

<sup>43</sup> Poli, María D. 2015

<sup>44</sup> Rodríguez Nava, A. – Venegas Martínez, F.2015

don

Alemania fue uno de los países que mayores montos de euros otorgó en concepto de rescate. De hecho, en 2008 asignó 470.000 millones de euros en ayuda, siendo asignados 70.000 millones a recapitalización de entidades financieras en problemas y el resto a un fondo destinado a garantizar los préstamos interbancarios hasta el 31 de diciembre del 2009.<sup>45</sup>

En el año 2009 los gobiernos de los estados federados alemanes de Schleswig-Holstein y Hamburgo acordaron un paquete millonario de rescate para salvar de la quiebra al banco estatal NSH Nordbank. El paquete consistió en una inyección de capital por más de 3.000 millones de euros y garantías superiores a 10.000 millones de euros. Posteriormente el mencionado banco acudió a un rescate financiero de 500.000 millones de euros en el marco de un plan de rescate elaborado por el gobierno de la canciller Merkel.<sup>46</sup>

El problema de la banca alemana en aquel momento, al igual que España, era su imposibilidad de salir a prestar dinero a las empresas y a las familias; por tal motivo el gobierno alemán debía ayudar al sistema financiero, en virtud de los 300.000 millones de euros en activos tóxicos que existían en el sistema financiero; para mitigar la situación se otorgaron garantías a los bancos para que siguieran prestando pese a su complicada situación. Como las garantías y ayudas provenían del Bundesbank, así como de la emisión de deuda e inyección directa de liquidez, nunca se habló de planes de rescate al país sino que el país fue quien rescató a la banca.

Un tema preocupante para el gobierno alemán fue la situación financiera presentada por el Deutsche Bank, por ser el más grande banco de ese país, y el efecto contagio sobre el sistema financiero y la economía real alemana. Tras idas y vueltas con respecto al apoyo que brindaría el gobierno de Merkel a esta institución, la situación actual muestra que el banco está tomando decisiones tendientes a mejorar su perfil financiero y generar confianza en los agentes económicos.

---

### **\*\* La situación del Deutsche Bank y el apoyo del gobierno alemán.**

La situación financiera del Deutsche Bank, el mayor banco de Alemania, registró un elevado nivel de pérdidas netas en el año 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional; en el tercer trimestre del mencionado año registró pérdidas por 4.800 millones de euros. En el mismo año también registró pérdidas en sus negocios en la banca privada por valor de 945 millones de euros. No obstante las pérdidas registradas por esta institución la misma se manifestó en contra de recurrir al fondo de rescate creado por el gobierno alemán. En el primer trimestre del 2009 la institución pudo alcanzar ganancias netas por 414 millones de euros.

Analizando la situación más actual del Deutsche Bank<sup>47</sup>, concretamente en setiembre de 2016, el FMI consideró a esta institución como la más peligrosa del mundo; durante dicho año cayeron las cotizaciones de las acciones del banco llegando a un valor de U\$S 35 en noviembre de ese año, cifra muy inferior a la registrada en 2007 en que se cotizaban cercanas a U\$S 111. La razón más inmediata de la crisis que atravesó esta entidad se relaciona con la multa de U\$S 14.000 millones que el gobierno de EEUU le aplicó por las

---

<sup>45</sup> El mundo.es. Octubre 2008.

<sup>46</sup> El mundo.es. Febrero 2009.

<sup>47</sup> BBC Mundo. Octubre de 2016.

arte

don

ventas respaldadas por hipotecas antes de la crisis financiera de 2008. Los problemas registrados por el Deutsche Bank impactaron negativamente en los valores bancarios en toda Europa, con pérdidas de hasta el 4% en acciones de entidades británicas como Barclays y Royal Bank of Scotland. Si bien el Deutsche Bank es de menor tamaño que los bancos estadounidenses JP Morgan y Citigroup, posee vínculos comerciales con las principales instituciones financieras del mundo. El banco no estaba en situación de enfrentar el pago de la multa con EEUU; ante esa situación se manejaban tres opciones:

- a- Venta de sus participaciones; planeaba vender porcentaje accionario a un banco chino, pero sólo recaudaría cerca de U\$S 4000 millones.
- b- Venta de mayor parte de sus títulos, lo cual reduciría el valor de sus acciones, situación que repercutiría negativamente en sus inversores.
- c- Recurrir a la ayuda del gobierno alemán, situación que se visualizaba como más remota, ya que sería una medida muy impopular en Alemania e inclusive ilegal en función de las regulaciones de Estados Unidos.

Algunos analistas veían la posibilidad de que pudiera surgir algún tipo de acuerdo para ayudar al banco; uno de estos acuerdos se relacionaba con la posibilidad de fusionarse con su principal rival, el Commerzbank, institución que también registraba problemas financieros. La otra posibilidad que se mencionaba era que el gobierno alemán pudiera ejercer alguna presión sobre EEUU a los efectos de que este país bajara el nivel de la multa. De fracasar estas alternativas el Deutsche Bank se transformaría en el banco más peligroso del mundo.

Hacia fines de 2016 <sup>48</sup>, a los efectos de afrontar las pérdidas registradas decidió suprimir 9000 puestos de trabajo en todo el mundo hasta el 2018 así como la retirada de diez mercados, algunos de ellos de países latinoamericanos; también redujo el número de filiales en Alemania.

Recientemente llegó a un acuerdo con el gobierno estadounidense relacionado con los negocios ligados a las hipotecas basura; por otra parte pagó multas a Estados Unidos y al Reino Unido por un escándalo relacionado con lavado de dinero y la manipulación deliberada de la tasa Libor.

En los primeros días de marzo del año 2017 el Deutsch Bank anunció la ampliación de capital por un valor de 8.000 millones de euros para poder mantener la filial Postbank la cual cuenta con 14 millones de clientes; a través de esta operación la entidad espera recomponer su situación financiera.<sup>49</sup>

---

## **\*\* Alemania frente al rescate a Grecia**

Ante el elevado nivel de endeudamiento griego, la Unión Europea planteó la implementación de un plan de rescate basado en préstamos bilaterales de los países de la Eurozona. La efectivización del plan estuvo entorpecido por la postura rígida de Alemania ya que proponía la expulsión de la Eurozona de todo país que no cumpliera con los requisitos de déficit fiscal y nivel de deuda establecidos por la UE; por otra parte, este

---

<sup>48</sup> Deutsche Welle. Febrero 2017.

<sup>49</sup> Deutsche Welle. Marzo 2017.

don

país propuso la contribución complementaria del FMI en el plan de ayuda a Grecia, postura no coincidente con la mayoría de los países de la Eurozona.<sup>50</sup>

Finalmente Alemania asintió al rescate griego, pese a la divergencia de opiniones que presentó con Francia al respecto, bajo el planteo de poder salvar al euro; de hecho aseguró en el año 2010 que ayudaría a aquel país bajo la condición de que éste aceptara un exigente plan de consolidación que en ese momento Grecia negociaba con el FMI. La canciller Merkel consideró que el plan del FMI debía propiciar el retorno de la confianza de los mercados hacia Grecia. Más allá de las reservas que manifestó Alemania respecto de los rescates que la Troika otorgó a Grecia, sugiriendo siempre el seguimiento de las condiciones impuestas a dicho país por el FMI, no se opuso de manera contundente a dichas ayudas ya que Alemania es el principal acreedor de Grecia y, por lo tanto, el país más expuesto a un impago de Grecia.

En febrero de 2017<sup>51</sup>, Alemania reiteró su negativa a permitirle a Grecia reducir la deuda; es más el Ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schauble afirmó: *“La presión sobre Grecia para que lleve a cabo las reformas debe mantenerse para que el país pueda ser competitivo. De lo contrario no podría permanecer en la eurozona”*.

## **II-B-2: ESPAÑA**

### ➤ **Características económicas generales.**

España ingresó a la CEE a través de un tratado conocido como “ Acta de Adhesión de España a las Comunidades Europeas “ en el año 1985. Forma parte de la Eurozona.

Al año 2016 contaba con una población de 46,5 millones de personas.

En el ranking mundial abarcativo de 196 países, considerando su nivel de PBI, ocupa el 12° lugar, en tanto dentro de la UE ocupa el 5° lugar, participando en 2017 del 7,6% del PBI de la UE con un PBI de 1.163.662 millones de euros.

Resulta importante mencionar el tipo de estructura productiva de España la cual, según un informe del Instituto Nacional de Estadísticas ( INE ) de dicho país correspondiente al año 2015 está compuesta de la siguiente manera:

Sector primario: participación del 2,5% del PBI;

Sector secundario: participación del 22,6% del PBI;

Sector terciario: participación 74,9% del PBI.

De lo expuesto surge claramente la mayoritaria participación del sector servicios. Entre los servicios que produce España se encuentran los que están a cargo del sector público, básicamente salud y educación; son de suma importancia los servicios de transporte, particularmente aéreo relacionado con el turismo: se calcula que anualmente pasan por los aeropuertos españoles 50 millones de pasajeros. El tráfico internacional de pasajeros que recibe España – dada su ubicación geográfica y atractivos turísticos - representa el 75% del total europeo.

---

<sup>50</sup> Libertad Digital Economía. 25 de marzo de 2010.

<sup>51</sup> El Independiente. Febrero 2017.

don

➤ **Impacto de la crisis de Estados Unidos y de la crisis griega.**

Como ya se ha manifestado en apartados anteriores del presente trabajo referidos al desenvolvimiento de la crisis financiera que se inicia en Estados Unidos, el impacto de la misma se manifestó inicialmente en los mercados financieros a través de una reducción de los flujos financieros con el consecuente encarecimiento de las tasas de interés activas. Por otra parte, en el mercado de derivados relacionados con hipotecas habían intervenido bancos estadounidenses y extranjeros. En muchos países, al igual que en EEUU, entre ellos España, también se había registrado un boom inmobiliario.

Circunscribiéndose al caso de España <sup>52</sup>, durante el período 1999-2006 se había registrado un destacado incremento de la demanda – del 4,7% promedio anual – con incrementos en el consumo, la inversión en bienes de equipo y la inversión en construcción: del 4,2%, 5,5% y 6,7%, respectivamente. Frente a este crecimiento de la demanda agregada la oferta agregada reaccionó incrementándose, pero en menor medida, a un ritmo promedio anual del 3,8%. Obviamente este excedente de demanda generó un aumento de la tasa de inflación por encima de la registrada en otros países de la Eurozona.

El bajo nivel de tasas de interés español durante dicho período permitió a familias y empresas acceder al préstamo. Es de notar que, a diferencia de otros países, el mayor endeudamiento español no pertenece al sector público, quien estuvo reduciendo su deuda. El aumento del endeudamiento, al no estar compensado con un aumento del ahorro del sector público, derivó en un notable endeudamiento externo. Por su parte, gran parte del crecimiento registrado en la economía española se asoció al desenvolvimiento del sector inmobiliario, sector que concentró los recursos productivos – muy por encima del registrado en otros países – y, como era lógico esperar, un gran crecimiento del sector de la construcción. La mayor proporción de los préstamos tomados por las familias fue destinada a la compra de nuevas viviendas, así como a nivel empresarial, se destinó a la promoción inmobiliaria. Las operaciones inmobiliarias crecieron exponencialmente lo cual repercutió en el fuerte incremento en el valor de los inmuebles, no sólo por el bajo costo del crédito hipotecario, sino también por las expectativas alcistas de los precios de los inmuebles y por las expectativas de revalorización.

La inversión residencial en el período 1999-2007 creció un 6,8% , menor al registrado en EEUU que creció un 4,8% y en el resto de la Eurozona el crecimiento de esa inversión se mantuvo en una cifra cercana al 5,5 %. El gran desarrollo de este sector se evidenció en un notable incremento en el precio de la vivienda: en el período 1995- 1997 el incremento fue del 1%, en tanto en el período 2003-2004 fue del 18%. Esta situación repercutió notoriamente en el ratio riqueza inmobiliaria / riqueza total de las familias europeas que en el período 2002-2005 alcanzó el 80%; comparativamente en Italia ese ratio fue el 70% en tanto en EEUU en el período 2001-2004 alcanzó alrededor del 43%.

Con el desenlace de la crisis financiera internacional, las tasas de interés activas comenzaron a crecer, no siendo la excepción en España. Comenzó a visualizarse el aumento de la morosidad en el cumplimiento de los préstamos tomados por los

---

<sup>52</sup> Banco de España. 2008.

don

españoles, representando entre el 15 y el 20% del total de préstamos, situación que impactó negativamente sobre los bancos otorgantes de los préstamos.

Según información vertida por el Ministerio de Fomento de España <sup>53</sup> fue a partir del tercer trimestre de 2008 que empezó a caer el precio de los inmuebles, aunque entidades no oficiales advirtieron dicha caída desde fines de 2006.

En el período 2008-2012 el sector de la construcción español cayó en un 5% su participación relativa en el PBI de España; esta situación obviamente afectó los niveles de crecimiento de la economía y la tasa de empleo.

Acorde con lo informado por la tasadora Tinse los precios de las viviendas en el período comprendido entre el cuarto trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2014 registraron una caída del 40%.

➤ ***El comportamiento del sector financiero español.***

Acorde con la opinión vertida por el catedrático de la Universidad de Valencia, Joaquín Maudos <sup>54</sup>, el sistema financiero español pudo hacer frente a la primera etapa de la crisis consecuencia de su buen nivel de eficiencia, rentabilidad y baja morosidad; fueron acontecimientos del pasado que, ante la crisis, impactaron negativamente sobre dicho sistema. El conjunto de acontecimientos pasados se concentraron en :

- a) Acceso de la banca española a capitales extranjeros a bajas tasas de interés, dadas las políticas expansivas implementadas en otros países.
- b) Acelerado crecimiento del endeudamiento.
- c) Crecimiento del crédito bancario superior al crecimiento del PBI.
- d) Elevada concentración de la actividad económica en el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria.
- e) Elevada expansión de la capacidad en término de inmuebles y empleo.

En opinión de Maudos el sistema bancario español, pese a las ayudas que pudiera recibir del BCE, debería considerar los siguientes ítems:

- Acelerar su reestructuración aprovechando la menor presencia de entidades financieras a los efectos de mejorar su competencia en los mercados nacional y regional.
- Reducir la capacidad instalada, ya que pese a las fusiones efectivizadas, la reducción resulta insuficiente.
- Sanear en mayor grado los activos debido al gran nivel de activos problemáticos.
- Materializar lo antes posible el plan de recapitalización exigido por el BCE.
- Mejorar el acceso a mercados mayoristas ya que si bien las subastas efectuadas por el BCE han aliviado la situación conflictiva del sistema bancario, la excesiva

---

<sup>53</sup> Bertolín Mora, J. 2014

<sup>54</sup> Maudos, J.2012.



don

dependencia de la financiación del Eurosistema podría ser vista como un signo de debilidad del sistema bancario español.

- Mejorar la gobernanza de las entidades, renovando el funcionamiento de las entidades que recibieron ayudas públicas al tiempo de elevar el profesionalismo de los equipos directivos.
- Incrementar el nivel de supervisión de manera tal de actuar con mayor profundidad y anticipación.
- Incrementar la transparencia en la información de las entidades, a los efectos de demostrar que las entidades en problemas están solucionándolos y que los problemas no abarcan a todas las entidades por igual.
- Plantear como objetivo prioritario la reducción de costos y mejorar la eficiencia.
- Enfatizar las cajas de ahorro aprovechando la cercanía con el cliente.

## **Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.**

Con la caída de España en crisis, el transporte aéreo cayó, lo cual es de suma importancia dada la relevancia de este servicio dentro de su economía.

Sin duda tras la explosión de la burbuja financiera en que se vio fuertemente dañado el sector de la construcción, el PBI y la tasa de desempleo se redujeron significativamente.

Si bien en el año 2008 la economía experimentó un crecimiento de su PBI, la tasa fue muy baja; la situación empeoró significativamente en el año 2009. De hecho – tal como se comentara en apartados anteriores del presente trabajo – entre 2008 y 2012 el sector de la construcción cayó en un 5% su participación en el PBI, repercutiendo en las tasas de crecimiento económico y de desempleo. La caída de la tasa de crecimiento en el 2012 fue afectada por el agravamiento de la crisis de deuda pública española ante la desconfianza de los agentes económicos extranjeros en la banca española frente a la posibilidad de pérdidas ocultas por las instituciones financieras; dichas expectativas reforzaron el decrecimiento de la economía impactando negativamente en el año 2013.<sup>55</sup>

A partir de 2014 la tendencia decreciente del PBI se revertió comenzando una etapa de crecimiento, aunque a bajas tasas. Propiciaron el crecimiento las actividades primarias de agricultura, ganadería y pesca, actividades que si bien tienen un escaso peso relativo en el PBI español fueron las que registraron mayor incremento.

A partir del segundo trimestre de 2015 la economía se vigorizó debido al incremento del de la inversión y su efecto positivo sobre los niveles de empleo; se generó un incremento del consumo doméstico, aumentaron las exportaciones y la industria manufacturera aportó un nivel de crecimiento mayor que en la última década.

---

<sup>55</sup> El País. 2015



don

Uno de los factores que incidieron en un mayor crecimiento en 2016 fue el salto evidenciado en las exportaciones de servicios, particularmente de turismo.<sup>56</sup>

### CUADRO 9 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

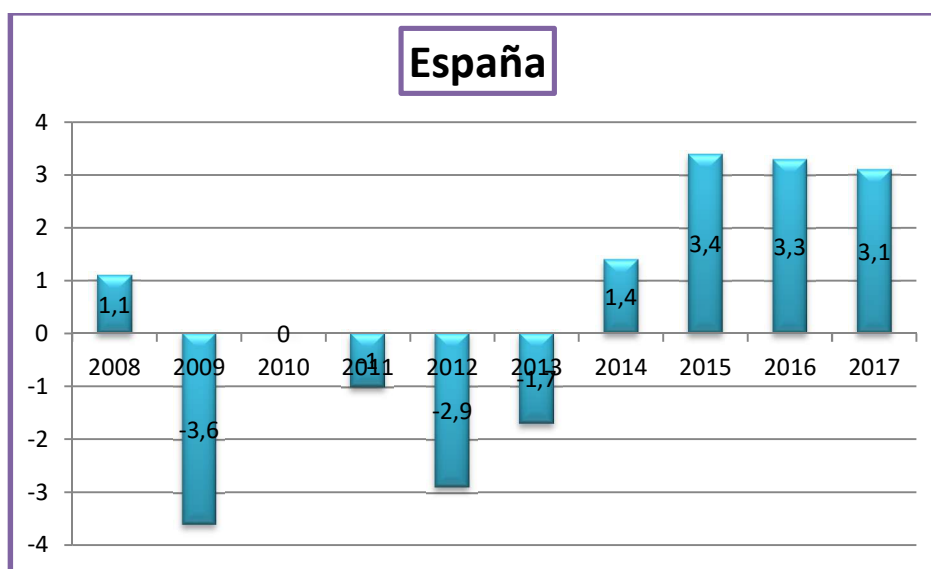
%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESPAÑA	1,1	-3,6	0	-1	-2,9	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1

Fuente: Datosmacro.com.2017.

### GRÁFICO 6 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

%



Fuente: Datosmacro.com.2017.

Durante el año 2017 la economía española mantuvo su nivel de crecimiento basado en el sector externo y la demanda doméstica; el turismo se mantuvo como la actividad que dinamizó la economía. Si bien el desempeño económico que registró España este año superó las expectativas no fue suficiente para reducir su todavía elevada tasa de desempleo.<sup>57</sup> Si se analiza el comportamiento de la demanda doméstica se mantuvo merced al dinamismo del consumo final de hogares; por su parte se incrementó la inversión bruta fija, particularmente en bienes de equipo, así como hizo lo propio la inversión en construcción.<sup>58</sup>

<sup>56</sup> La Vanguardia. 2016.

<sup>57</sup> Vallés, J. 26 de diciembre de 2017.

<sup>58</sup> Confederación Española de Organizaciones Empresariales. Diciembre 2017.

don

## Ω Evolución de la tasa de desempleo.

Conforme la economía fue registrando una tendencia decreciente de su PBI obviamente la tasa de desempleo fue incrementándose, registrando España las mayores tasas de desempleo de la región como así también dentro del OCDE.

No obstante el mantenimiento de una elevada tasa de desempleo lo largo del período analizado, fue a partir del año 2013 que se inicia una etapa de menores niveles.

### CUADRO 10 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO

%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESPAÑA	13,8	18,7	20,1	22,6	25,8	25,7	23,7	20,9	18,5	16,4

Fuente: Datosmacro.com.2017.

Fundamentalmente se reconocen dos causas del severo nivel de esta variable <sup>59</sup>:

- a) Importante rigidez de los salarios reales.
- b) Elevada flexibilidad externa.

La inflexibilidad de los salarios reales impide el ajuste salarial en función de la productividad al tiempo que limita la reacción de los salarios frente a cambios en la tasa de desempleo.

La flexibilidad externa se basa en los contratos temporales, situación que genera una alta sensibilidad del empleo y del desempleo ante cambios en la tasa de crecimiento económico. La coexistencia de ambas condiciones tiene sus raíces en la legislación laboral española en materia de negociaciones colectivas y los costos del despido.

La reforma laboral que introdujo España en el año 2012 modificó ambos elementos, pero no fue suficiente como para solucionar la dualidad contractual que es el principal elemento generador de volatilidad asociada a la etapa del ciclo económico.

Si bien a nivel país la tasa de desempleo fue considerablemente elevada, las ramas de la industria más afectadas por la crisis fueron la construcción – caída de más del 50% del empleo - y la industria; dentro de esta última las ramas más afectadas fueron las industrias extractivas y manufactureras, con una caída de poco más del 28%. Otras actividades afectadas por la crisis tales como: inmobiliarias – con una caída cercana al 20% - ; financieras – con reducciones del 15% - . Actividades relacionadas con la baja del consumo tales como: comercio y hotelería – reducciones del 10% - , transporte – caída del 11%-; en tanto que actividades relacionadas con servicios públicos cayeron en un intervalo de decrecimiento entre el 4% y el 17%.

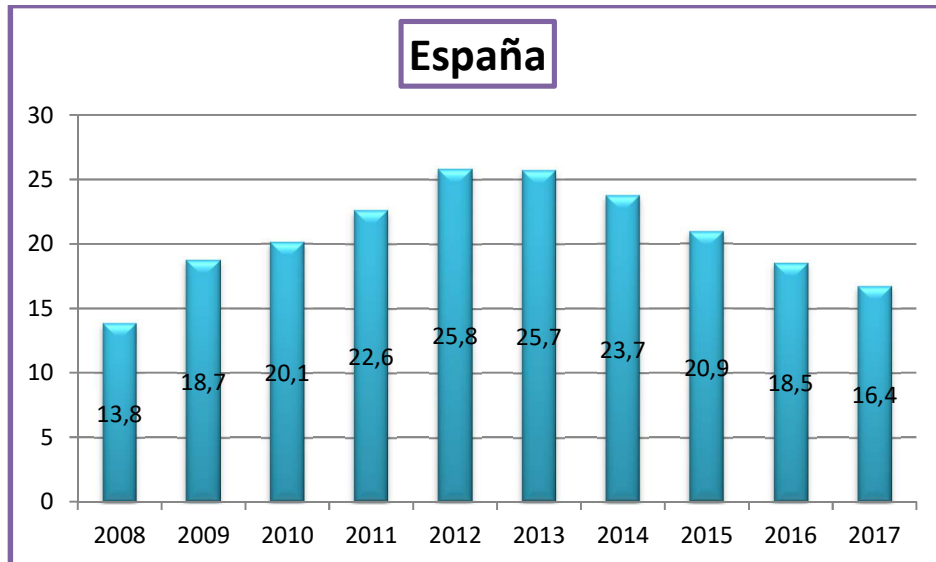
Es de destacar que el grueso del desempleo se incrementó en el sector privado en el cual se estima que la pérdida de puestos de trabajo fue cercana al 88, 8 %.

La tasa de desempleo durante el año 2017 continuó su tendencia decreciente, le sigue a Grecia en la lista de países de la UE con mayores niveles de desempleo.<sup>60</sup>

<sup>59</sup> Sanromá Meléndez, E. 2012.

don

**GRAFICO 7 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**  
%



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.

Ya en años anteriores al estallido de la crisis española el saldo de la balanza comercial de España era deficitario.

Enfocando el análisis en el período presentado se observa un elevado déficit comercial en el año 2008, cuando estalla la burbuja inmobiliaria, registrando vaivenes en años siguientes; culminó el año 2017 con el menor déficit comercial del período analizado.

**CUADRO 11 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL**

- En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ESPAÑA</b>	-94717	-47232	-54762	-50237	-32759	-17141	-25885	-26623	-19016	-26664

Fuente: Datosmacro.com.2017.

Si se analiza la estructura de la balanza comercial de España se observa, en materia de exportaciones una gran diversificación a saber: automotores y motos, componentes de autos, medicamentos, aeronaves, petróleo y derivados, aparatos eléctricos, maquinaria industrial, hierro, acero y productos alimenticios como carnes y vegetales. Sus principales socios comerciales en orden de importancia en relación con sus exportaciones son: Francia, Alemania, Portugal, Italia, Reino Unido y EEUU.

<sup>60</sup> El Mundo. 3 de julio de 2017.

don

En materia de importaciones se destacan: petróleo y derivados, componentes de automotores, textil y confecciones, automotores y motos, medicamentos, aparatos eléctricos y maquinaria industrial. Sus principales socios comerciales en orden de importancia son: Alemania, Francia, China, Italia y el Reino Unido. De lo expuesto precedentemente surge que existen varios productos que son objeto de exportaciones como de importaciones.

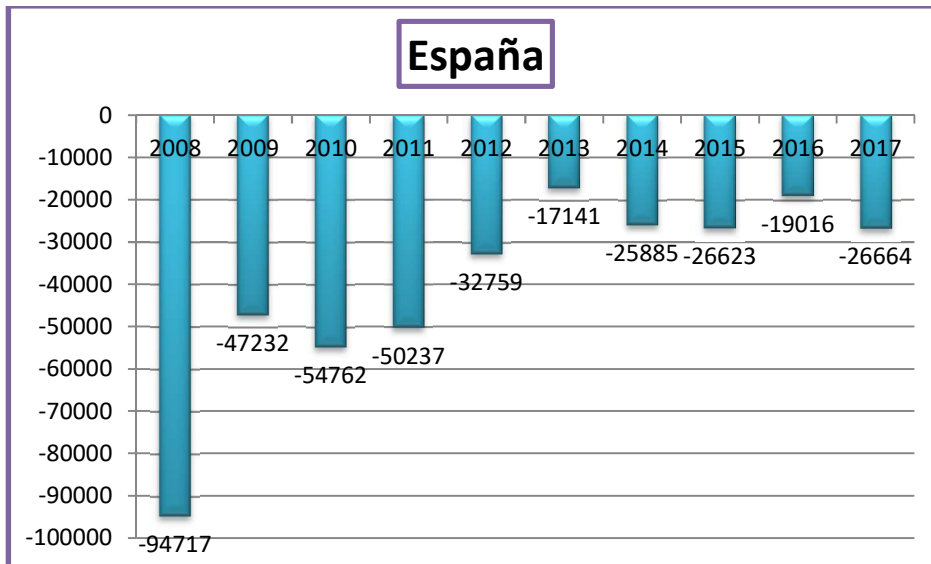
Otro hecho que es relevante destacar es la baja productividad que registra España: por ejemplo en el año 2009 era de 18,1 en tanto la de Alemania 93,5<sup>61</sup>. Si bien existen grandes diferencias de productividad entre los países que forman la Eurozona siendo Alemania el de mayor productividad y, por ende, el país que define el tipo de cambio para el resto de los países, la situación de España en materia de comercio exterior se agravó con la reducción de su tipo de cambio real ante el alza en la tasa de inflación principalmente afectada por el considerable incremento del precio de los inmuebles.

Si se analiza el comportamiento de la balanza comercial del año 2017 su saldo fue negativo respecto de igual período del año 2016; el hecho se debe a que las exportaciones crecieron en el tercer trimestre de 2017 un 7% interanual en tanto las importaciones crecieron un 9,7% interanual. El crecimiento de las importaciones podría originarse en el aumento de precio de productos energéticos como por la mejora económica española.<sup>62</sup>

Conforme se observa en el **Gráfico 8**, a partir del año 2016 se inicia una etapa de mejoramiento en la situación de déficit comercial.

### GRÁFICO 8 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL

- En millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

61 Ferrari, C. 2010.

62CEOE. Diciembre 2017.

don

### Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.

Conforme lo reflejan los datos del **Cuadro 12** la situación fiscal de España a lo largo del período en estudio – con excepción del año 2016 – ha superado el máximo del 3% establecido por las autoridades europeas. Los años 2009 y 2012 registran los mayores niveles. A partir del año 2013 comienza una tendencia decreciente.

Es de notar que España es el quinto país con menor ingreso del conjunto de la Unión Europea, no sólo de la Eurozona; por otra parte es el país con menor presión fiscal, particularmente debido al impuesto a las sociedades que sólo paga el 12%. Por otra parte sus bajas tasas de crecimiento económico repercutieron en una menor recaudación impositiva.<sup>63</sup>

En opinión de López Prol<sup>64</sup>, el incremento del déficit público del gobierno español comenzó a incrementarse desde 2007, pero esa situación se reforzó después de la crisis consecuencia de la fragilidad del sistema tributario español, a los estabilizadores automáticos, planes de estímulo y rescates bancarios, lo cual generó un gran salto del gasto público en tanto cayeron abruptamente los recursos públicos.

Acorde con lo expresado por el Ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, el mejor perfil económico español permitió incrementar la recaudación impositiva y registrar al cierre del año 2017 un déficit equivalente al 3,1% del PBI lo cual lo ubica prácticamente en el tope establecido por las autoridades de la UE.<sup>65</sup>

### CUADRO 12: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACION FISCAL – PBI

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESPAÑA	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,1	-4,5	-3,1

Fuente: Datosmacro.com.2017.

<sup>63</sup> El Confidencial. 2016.

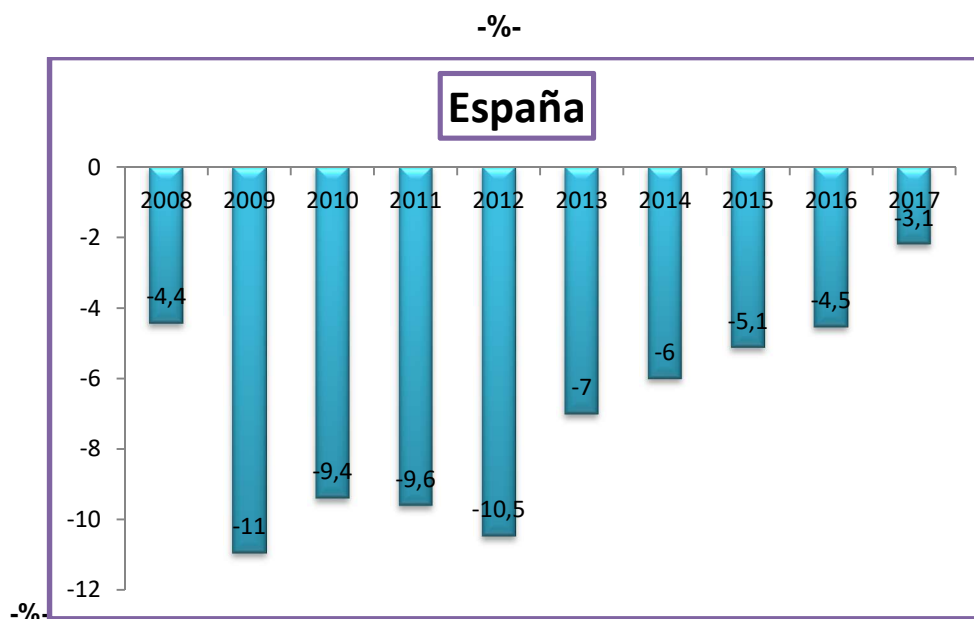
<sup>64</sup> López Prol, J. 2013.

<sup>65</sup> ABC.es. 24 de enero de 2018.

arte

don

**GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL –PBI.**



Fuente: Datosmacro.com 2017 y ABC.es

### **Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.**

España inició el año 2008 con un bajo coeficiente de deuda pública. Recién a partir del año 2011 dicho coeficiente superó el máximo establecido por la UE.

Acorde con lo expresado en el apartado relacionado con la crisis española se ha señalado que el gran nivel de endeudamiento español se registró en el sector privado, relacionado el mismo con el negocio inmobiliario.

Las causas del incremento de la deuda pública española se encuentran en la cobertura del déficit fiscal – a través de colocación de bonos - y en el rescate millonario que el gobierno español lanzó para salvar al sistema bancario (\*); por su parte las empresas públicas han generado deuda, la cual en un 50% fue soportada por el Estado. Acorde con datos del Banco de España correspondientes al año 2014, el 60% de deuda estaba en manos de residentes españoles, perteneciendo el 45% a entidades bancarias. Otra parte de la deuda es la contraída con organismos internacionales, préstamos orientados a financiar la restructuración bancaria.<sup>66</sup>

Si se analiza la evolución temporal de este indicador se observa una tendencia creciente desde el año 2008 hasta el año 2014 en que encuentra su pico y, a partir de ese momento, inicia una tendencia decreciente a pesar de mantenerse por encima del 60% del PBI exigido por las autoridades de la UE. Según lo expresado por el Banco de España en agosto de 2017 y, a nivel general, aumentó mayoritariamente la deuda de mediano y largo plazo, en tanto decreció la correspondiente al corto plazo.<sup>67</sup>

<sup>66</sup>Alcaide, C. 2015.

<sup>67</sup> El País. 17 de agosto de 2017.

don

(\*) Se amplía detalle de la deuda tomada por el gobierno en el ítem de políticas de rescate.

### CUADRO 13: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI

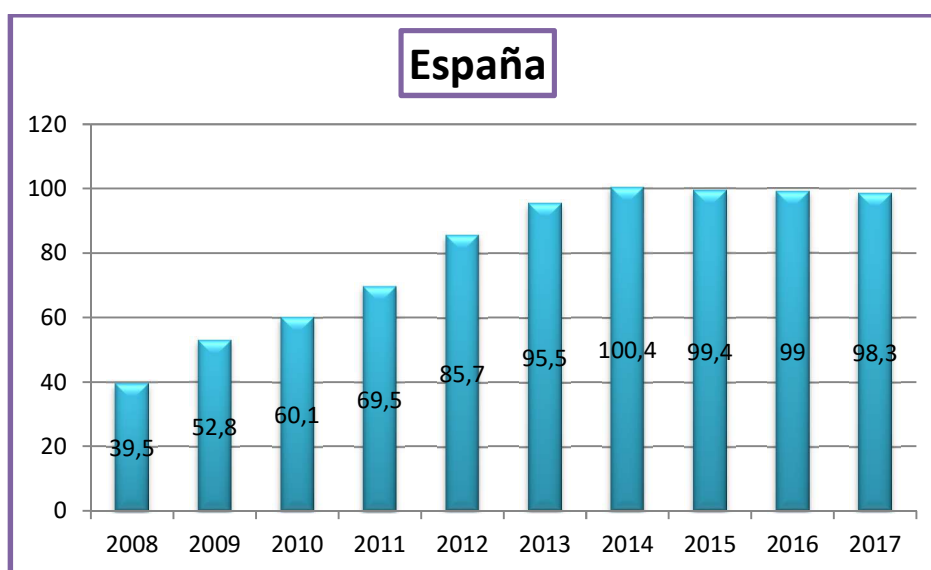
- % -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESPAÑA	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,3

Fuente: Datosmacro.com.2017.

### GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI

- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

#### ➤ Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.

##### Ω Política monetaria.

Al formar parte del Sistema de Bancos Centrales Europeos ( SBCE ) la política monetaria es dirigida por el BCE. El Banco de España ejerce funciones de supervisión y cumplimiento de la normativa de las entidades financieras y de promocionar el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero, entre otras funciones.

##### Ω Política fiscal.

Ante el fuerte incremento del déficit fiscal registrado en España, autoridades de la Unión Europea, exigieron al país adoptar medidas de política fiscal tendientes a reducirlo.

Entre las medidas adoptadas por el gobierno español se encuentran: <sup>68</sup>

<sup>68</sup> Díez Vallejo, V. 2014.



don

En materia de gasto público:

- En noviembre de 2008 el gobierno español presentó para su aprobación ante el Congreso de Diputados la puesta en marcha del “ Plan Español para el Estímulo de la Economía y del Empleo “ , denominado “ Plan E “ a través del cual el Estado destinaba 11.000 millones de euros de su gasto con el objetivo de incrementar la demanda agregada y generar 300.000 puestos de trabajo. Este plan oficialmente se tradujo en la creación de un “ Fondo Estatal de Inversión Local “ ( FEIL )- para el cual se destinaban 8.000 millones de euros - y el “ Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo “ ( FEDE ) – para el cual se destinaron 3.000 millones de euros – ambos apoyados en varios créditos extraordinarios incluidos en los Presupuestos Generales del Estado del año 2008. En mayo de 2009, en reunión extraordinaria de un Consejo de Ministros, el gobierno español aprobó oficialmente la creación del Plan E el cual constaba de cuatro ejes de actuación: a) Medidas de apoyo a empresas y familias, b) Medidas para el fomento del empleo, c) Medidas financieras y presupuestarias y, d) Medidas de modernización de la economía. Ante el mantenimiento de la crisis que atravesaba el país se reforzó el Plan E, en octubre de dicho año el gobierno lanzó una nueva iniciativa: el “ Fondo Estatal para el Empleo y la Sostenibilidad Local “ ( FEESL), dotado con 5.000 millones de euros con cargo a los Presupuestos Generales del Estado de 2010. La crisis había demostrado las debilidades del sistema financiero español – debilidades que el Banco de España no quería demostrar- ; por tal motivo el sistema financiero debió ser rescatado; tanto la crisis como el rescate bancario impactaron negativamente sobre la situación fiscal razón por la cual la Comisión Europea exigió al gobierno español implementar medidas tendientes a reducir el déficit fiscal; esta situación marcó el cese de políticas fiscales expansivas.<sup>69</sup>
- Se decidió la suspensión de revalorización de pensiones públicas para el año 2011, con excepción de las no contributivas y las mínimas.
- Se efectuaron recortes importantes en el sistema de salud en el cual se revisó el precio de medicamentos, con excepción del sistema de precios de referencia y la adecuación del número de unidades otorgadas a la duración de los tratamientos.
- Se eliminó del régimen transitorio la jubilación parcial.
- Se redujo la masa salarial de sector público en un 5% al año a partir de 2011 y su posterior congelamiento.
- Se recortó un poco más de 6.000 millones de euros a las comunidades autónomas y entidades locales.
- En 2012 se suspendieron gastos en obras públicas.

En materia de impuestos:

---

<sup>69</sup> Bellod Vallejo, José F. 2015.

don

- Se eliminó la devolución de 400 euros del Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas ( IRPF) al tiempo que se incrementó el IVA en dos puntos, pasando a una tasa impositiva del 18%.
- En el marco de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, sancionada en 2012 se reformaron e incrementaron la mayor parte de impuestos directos e indirectos.
- Se incrementaron las cuotas del IRPF estableciéndose el 0,7% para contribuyentes de ingresos inferiores - sobre ingresos de hasta 17.700 euros – y del 7% para los contribuyentes de ingresos superiores a los 300.000 euros; se buscaba recaudar 5.357 millones de euros.
- Se aumentó la alícuota del Impuesto sobre la Renta de no Residentes en 2 puntos, ubicándose en el 21%; quedaron contemplados en este impuesto las entidades no residentes que giran divisas al exterior, recayendo sobre dividendos, intereses y utilidades.
- Se decidió el incremento en la tasa impositiva del Impuesto sobre Bienes Inmuebles progresiva, considerando la antigüedad de los inmuebles y su valor de mercado; las tasas eran del 4%, 6% y 10%. Este cambio proveyó al gobierno de una recaudación de 918 millones de euros.
- Se redujo la tasa impositiva en un 10% del Impuesto sobre las Sociedades, que permitió recaudar 5.350 millones de euros..
- Se efectuaron modificaciones en el IVA que abarcaron cambios en la tasa impositiva – del 18% al 21% - y en los productos afectados por este impuesto.

➤ **Paquetes de rescate.**

En mayo de 2012 el gobierno español anunció la nacionalización del Banco Financiero y de Ahorros – grupo bancario creado mediante el Sistema Institucional de Cajas - , con sede en España y casa matriz de Bankia; esta última institución solicitó a España una inyección de 19.000 millones de euros de dinero público para la primera de las entidades, destinando 12.000 millones para Bankia. A dicha suma se adicionaron 4.465 millones de euros concedidos a la matriz de Bankia como ayuda pública en el 2010 por parte del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria ( FROB ) creado en 2008 por España.

En junio de 2012 el gobierno español anunció el rescate de hasta 100.000 millones de euros por parte de la UE que serían utilizados para sanear al sistema financiero español a través del FROB. En ese mes el sub-gobernador de España anunció que para cubrir la nacionalización de Catalunya- Caixa y Novagalicia Banco se necesitarían 9.000 millones adicionales de ayuda gubernamental los que se sumarían a los 5.500 millones otorgados anteriormente.

Como contrapartida de la ayuda al sistema financiero español, se le exigió a éste que cumpliera con ciertas pautas, entre ellas la aplicación de una serie de ajustes y condiciones como así también la inspección por parte de las autoridades europeas y del BCE. Por su parte, estas últimas instituciones, fiscalizarían el cumplimiento del déficit

arte

don

fiscal español. Los bancos que hubiesen requerido de financiación recibirían el dinero a través del FROB, ya sea mediante inyecciones directas de capital o de bonos contingentes convertibles; los préstamos se otorgaron a una tasa del 10% de interés pudiendo convertirse en capital.

Posteriormente el gobierno español informó de las necesidades de recapitalización de la banca española para enfrentar con solvencia la crisis, por un monto estimado entre 51.000 y 62.000 euros. En ese momento se determinaron los montos destinados a la recapitalización, los cuales se estimaron entre 34.000 y 41.000 millones de euros, que se repartirían entre los bancos ya nacionalizados y otros en vías de nacionalización, tales como: Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixagalicia y Banco de Valencia; el resto de los fondos se destinaría a apoyar a bancos de mediano tamaño.

Todo este paquete de rescates al sistema financiero español condujeron a una menor calificación de los bonos españoles por parte de la calificadora Moody's, lo cual se tradujo un aumento de la prima de riesgo de los mismos.

Ante la situación planteada, la UE aceptó que los rescates a la banca se otorgasen directamente a las entidades financieras con problemas financieros sin pasar por el Estado, con lo cual se desligaría la deuda soberana de la deuda bancaria, ayudando al proceso de Unión Monetaria. La supervisión de este proceso estaría a cargo del BCE.

A partir de julio de 2012 el Eurogrupo acordó las condiciones del rescate bancario español. Los primeros 30.000 millones de euros concedidos provendrían del FEEF, con un máximo de 100.000 millones canalizados a través del FROB, por un plazo de amortización promedio de 12,5 años quedando a cargo de la supervisión del sistema financiero español la Troika y no del gobierno español.<sup>70</sup>

### **II-B-3: FRANCIA.**

#### **➤ Características económicas generales.**

Francia ingresó a la actual Unión Europea el 1° de enero de 1958 y a la Eurozona el 1° de enero de 1999.

Es el país europeo con mayor superficie. Al 2016 su población era de 67 millones de personas; su PBI alcanzó en el año 2017 los 2.287.603 millones de euros. Hasta el año 2014 ocupó el 5° lugar dentro de las potencias mundiales, situación que cambió al 6° lugar cuando fue desplazado por el Reino Unido.<sup>71</sup> Es la tercera economía más grande de la Unión Europea, participando del 14,9% del PBI del bloque.

Representa la principal economía de la UE en materia de agricultura aportando la cuarta parte a la actividad dentro de la zona. No obstante ello, de acuerdo con datos del FMI al 2016, su participación dentro del PBI francés apenas alcanzó el 1,7%. Los principales

---

<sup>70</sup> Oción Galilea. 2013.

<sup>71</sup> Portal Santandertrade. 2016.

don

productos dentro de este sector son: trigo, tabaco, papas, melocotones, manzanas, peras, uvas, melones, carne de cerdo, lácteos y aves de corral. La viticultura es una de las principales actividades primarias de Francia siendo el segundo productor mundial luego de Italia.

Por su parte el sector industrial aportó el 19,5% al PBI, siendo sus principales ramas las industrias: manufacturera, automotriz, equipos mecánicos, alimentos, medicamentos, herramientas, plásticos, trenes, aviones, barcos, productos de belleza, armamentística, electrónica y aeroespacial. La industria francesa es una de las más diversificadas del mundo contando con importantes empresas en el mundo. La producción de armas de Francia es una de las más grandes del mundo siendo el cuarto exportador siguiéndole a China, Rusia y EEUU.

El sector servicios es el de mayor peso dentro del PBI, representando el 78,8%. Dentro de este sector se destacan: comercio minorista, transporte, telecomunicaciones, restaurantes, hotelería y turismo, finanzas y seguros, salud y educación. Es de importancia destacar que Francia es el primer destino turístico a nivel mundial.<sup>72</sup>

#### ➤ Impacto de la crisis de Estados Unidos y de la crisis griega.

La crisis internacional afectó en menor grado a la economía francesa, comparativamente con otros países de la Eurozona, debido a la existencia de significativos estabilizadores económicos y un bajo nivel de apertura de su economía. Por su parte su sistema financiero demostró su resistencia al impacto de la crisis.<sup>73</sup>

De todas formas la crisis afectó de manera significativa las finanzas públicas francesas.

Respecto de la crisis griega, ésta ha repercutido sobre el sistema financiero francés debido a que las instituciones financieras invirtieron elevados montos en bonos griegos del sector público y del sector privado, lo cual las ha tornado más vulnerables al desenvolvimiento económico de Grecia. Francia es el país europeo que más invirtió en bonos griegos.

#### Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.

Como demuestran las cifras del **Cuadro 14**, la economía francesa registró en 2008 una muy baja tasa de crecimiento económico, situación que se agravó en el siguiente año en que la economía evidenció una caída cercana al 3%. Si bien a partir del año 2010 se registra una tendencia positiva en las tasas de crecimiento, debido a las políticas implementadas por el gobierno francés para mitigar el impacto de la crisis internacional sobre su economía, con posterioridad al año 2011 retorna a muy bajos niveles de crecimiento. El hecho para destacar es que si bien la crisis internacional afectó el desarrollo de la actividad económica de Francia, el país sufre una crisis estructural producto de una caída en el sector industrial y la tendencia creciente en la tasa de desempleo. Durante el año 2017, acorde con el informe del Instituto de Estadísticas de Francia, la economía francesa registró el mayor crecimiento desde el año 2011; influyó en

---

<sup>72</sup> Montoya, J.D. 2013.

<sup>73</sup> Kolodziejski, M. 2012

don

dicho crecimiento el aumento de la inversión, de los negocios industriales y de las exportaciones.<sup>74</sup>

#### CUADRO 14 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

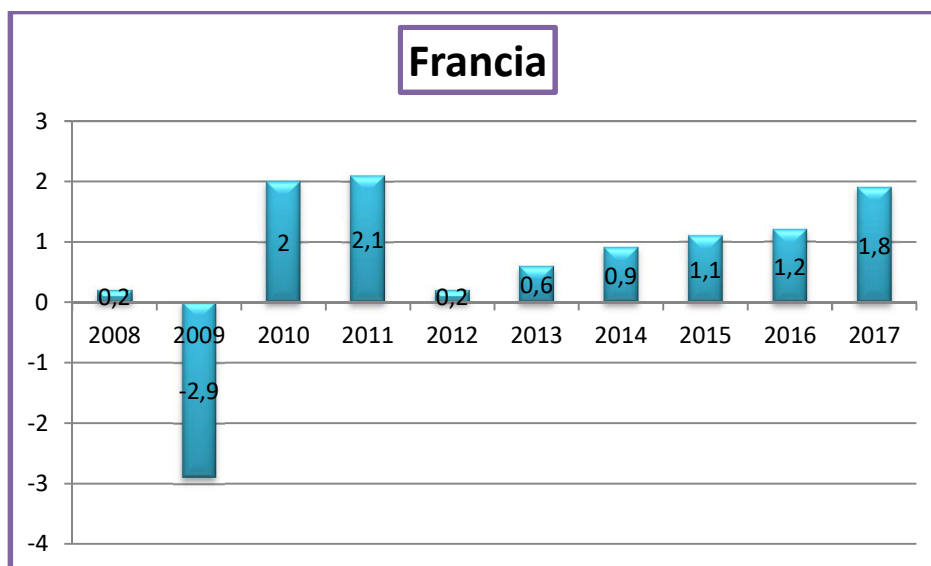
- % -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>FRANCIA</b>	0,2	-2,9	2	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

#### GRÁFICO 11 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

#### Ω Evolución de la tasa de desempleo.

La crisis internacional impactó negativamente - tal como se ha señalado en el apartado anterior – sobre el desenvolvimiento de la actividad económica y, consecuentemente al nivel de empleo, lo cual se evidenció en el aumento de la tasa de desempleo a partir del año 2008.<sup>75</sup>

El primer empleo afectado en el segundo trimestre de 2008 fue el generado por las empresas de trabajo temporal ( ETT ) las cuales generaron una reducción del 35% en el empleo. En el año 2009 se registró la mayor tasa de desempleo desde los años cincuenta equivalente a 248.000 empleos, registrados en su mayor parte en el primer semestre de ese año. Si bien hacia fines de ese año se logró una leve mejoría en el nivel de desempleo, en el año 2010 el sector mercantil redujo 125.000 puestos de trabajo. La leve

<sup>74</sup> Spanish.xinhuanet.com. 30 de enero de 2018.

<sup>75</sup> Ministerio de Trabajo e Inmigración de España. 2011.

don

mejoría registrada en la tasa de desempleo de 2010 se debió a la flexibilidad de los empleos.

Muchas empresas prefirieron recortar horas en la jornada laboral a los efectos de mantener la planta de sus trabajadores.

A nivel general, tal como se indicó anteriormente, el primer impacto de la crisis lo registró el sector de trabajos temporales y, posteriormente el sector de trabajos estables.

Si se observa el desenvolvimiento del desempleo por sector productivo, el sector industrial – que en el año 2016 registró una participación del 20,5% del total de empleo ( FMI) – en 2008 generó la reducción de 72.000 puestos de trabajo en tanto en el año 2009 dicha cifra alcanzó 172.000 empleos, actuando como principal variable de ajuste el trabajo temporal.

En el caso del sector servicios – que según datos del FMI absorbió al 75,8 del total de empleos – el número de puestos de trabajo, excluyendo el trabajo temporal, comenzó a reducirse a partir del año 2008 y se agravó durante el 2009 momento en el cual se registró una reducción de 97.000 puestos de trabajo.

En la construcción la caída del empleo recién se evidenció a partir del último cuatrimestre de 2008.

En el año 2013 el gobierno francés llevó adelante una reforma laboral después de treinta años.<sup>76</sup> El objetivo de esta reforma era: por un lado, frenar el aumento del desempleo y, por otro, permitir a las empresas mejorar su competitividad. La reforma:

\* permitió a las empresas en problemas económicos reducir los salarios de los trabajadores a cambio de mantener la plantilla de trabadores;

\* generalizó la creación de un seguro complementario de salud para los trabajadores junto con la creación de “ derechos recargables “ a la hora de cobrar un seguro por desempleo, lo cual permitía a los trabajadores acumular los períodos trabajados en distintas empresas;

\* los trabajadores tendrían una cuenta personal de formación para mejorar su nivel de calificación;

\* se penalizaron los contratos de duración determinada estableciendo un mínimo de 24 horas semanales al tiempo que estableció el derecho a la movilidad voluntaria asegurada, cuyo equivalente con España era la excedencia con reserva del puesto de trabajo;

\* se reforzaron los planes de salvaguarda del empleo, los cuales deberían ser pactados por los sindicatos mayoristas, al tiempo que obligó a las empresas a buscar un comprador ante la posibilidad de cierre de la empresa;

\* “ las empresas deberían someter los despidos colectivos y sus condiciones a un acuerdo mayoritario de los trabajadores o a una homologación del Estado “; en caso de despidos colectivos las empresas deberían privilegiar la competencia profesional <sup>77</sup>;

\* las empresas podrían obligar a los trabajadores a cambiar de lugar o puestos de trabajo y, en caso de negarse el trabajador, podrían despedir a los trabajadores por motivos personales con una indemnización por despido y gozar del derecho a recibir formación a los efectos de reinsertarse en el mercado laboral.

---

<sup>76</sup> Corporación de Radio y Televisión Española. 2013.

<sup>77</sup> El País. 2013.

don

Si bien la reforma contó entre sus objetivos el mantenimiento de los puestos de trabajo los sindicatos consideraron que vulneraba el derecho de los trabajadores y estaba generando fuertes reacciones por partes de los trabajadores.

**CUADRO 15 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

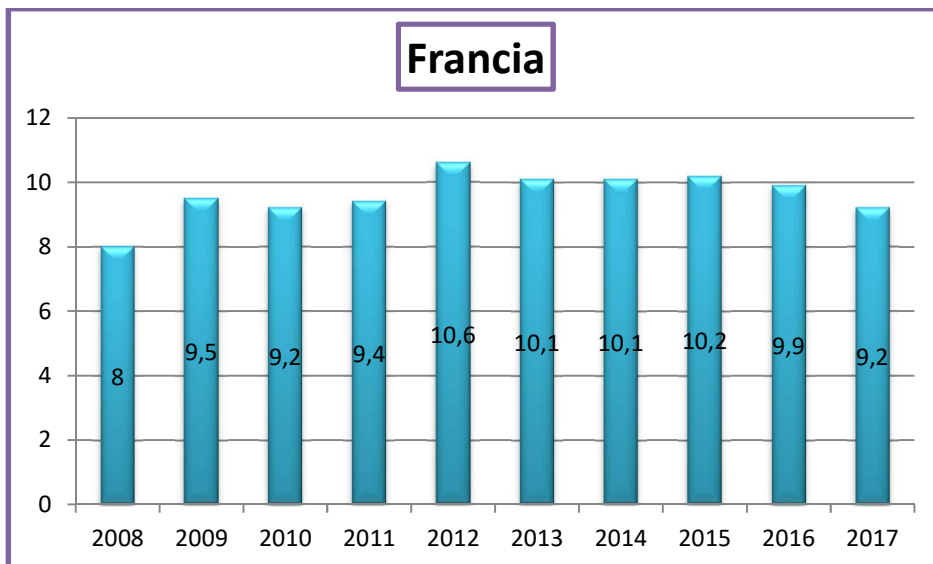
%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>FRANCIA</b>	8	9,5	9,2	9,4	10,6	10,1	10,1	10,2	9,9	9,2

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRAFICO 12 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

A lo largo del período analizado y, según se desprende de los datos precedentes, Francia ha mantenido una elevada tasa de desempleo, con niveles superiores al 10% entre los años 2012 y 2016; recién en el año 2017 se observa una ligera baja en el nivel de desempleo, asociada al mayor crecimiento experimentado en su economía.

### Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.

Antes de analizar las cifras presentadas en el cuadro y gráfico que posteriormente se presentan, es de utilidad destacar que Francia se encuentra entre las ocho primeras potencias exportadoras a nivel mundial, representando su comercio exterior más del 60% de su PBI ( 2015 ). No obstante ello, mantiene en el tiempo su déficit comercial, de allí que se lo considere de carácter estructural.<sup>78</sup>

<sup>78</sup> Banco Santander S.A. 2017.



don

En el año 2015 mejoró el perfil de la balanza comercial como consecuencia del abaratamiento de los costos energéticos asociados con las condiciones climáticas y la reducción del precio del petróleo.

Sus principales socios comerciales son: la UE, Estados Unidos y China. Los productos que prioritariamente exporta son: automotores, aviones, helicópteros y demás aeronaves, medicamentos, vino, hidrocarburos y componentes electrónicos, siendo dentro de la UE su mayor socio Alemania que absorbe el 16,7% (2014) de sus exportaciones, siguiéndole con aproximadamente un 7% Bélgica, Italia, España y el Reino Unido.

Respecto de sus importaciones sus principales productos importados son: bienes de consumo, automotores, hidrocarburos y medicamentos, siendo sus principales socios comerciales para el año 2014: Alemania con un 17,1%, China y Bélgica con alrededor del 8%, Italia con un 7% y Estados Unidos con 6,3%. Con respecto al comercio exterior de servicios, son los servicios personales que tanto a nivel de exportaciones como de importaciones superan el 35% del total de las mismas; luego, tanto en exportaciones como en importaciones le siguen servicios de turismo, viajes y transporte.

Francia registra una situación de déficit comercial de carácter estructural; los franceses acceden a bienes importados a menor precio que los de producción nacional y, por otra parte, tienen un gran impacto negativo las importaciones de energía; por su parte, pese al esfuerzo del gobierno francés por incorporar mayor innovación en sus exportaciones, el valor agregado de las exportaciones francesas es bajo. En el primer semestre de 2017 registró un déficit de 34.400 millones de euros.<sup>79</sup> Al cierre de 2017 incrementó su déficit comercial.

#### CUADRO 16 : EVOLUCION SALDO BALANZA COMERCIAL

- En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>FRANCIA</b>	-68367	-56062	-65854	-88761	-82275	-76738	-73475	-60398	-63663	-79135

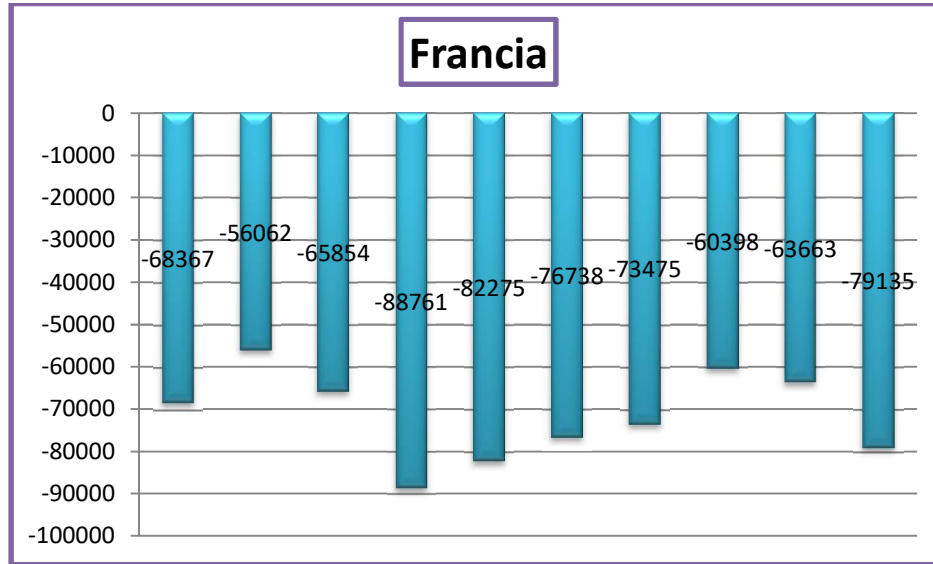
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>79</sup> SantanderTrade.com. 2017.

don

### GRAFICO 13 : EVOLUCION SALDO LA BALANZA COMERCIAL

- En millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

#### Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.

A partir del año 2008 Francia comenzó a incrementar su déficit presupuestario por encima del tope del 3% establecido por las autoridades de la UE.

La última situación de superávit registrada por Francia se remonta al año 1974, siendo el primer país de la Eurozona en superar el tope indicado por el Tratado de Maastricht.<sup>80</sup>

En el año 2013 la Comisión Europea le otorgó a Francia un plazo de dos años para mejorar su situación fiscal. Sin embargo el logro de dicho objetivo se vio imposibilitado de cumplirse debido a las ayudas del gobierno francés tendientes a recuperar la competitividad y alentar la creación de empleo, con lo cual sus medidas van en camino contrario a la reducción del déficit fiscal al tiempo que intenta pelear la pobreza consecuencia de políticas de austeridad.

Existen opiniones de analistas que consideran que el sector público francés tiene un gran tamaño, de hecho en el año 2015 este sector representó el 57% del PBI.<sup>81</sup>

A partir del año 2010 la relación situación fiscal- PBI inició una tendencia decreciente aunque por encima del tope establecido por la UE. En los primeros meses del año 2017 el Gobierno francés, si bien mantuvo su compromiso con la UE de respetar el máximo del 3% del PBI en materia de déficit fiscal, estimó que para ese año se ubicaría en un ratio del 2,8%; al mismo tiempo reajustó hacia arriba sus cifras de déficit en el Programa de Estabilidad para el período 2017-2020: 2,3% para el año 2018, en lugar del 1,9%

<sup>80</sup> Fuentes Castro, D. 2014.

<sup>81</sup> Walker, A. 2016.

don

anticipado; 1,6% para el año 2019, en lugar del 1,2% y, conforme las estimaciones del Ministro de Finanzas de Francia, ese ratio debería alcanzar el 1, 3% en 2020.<sup>82</sup>

### CUADRO 17 : EVOLUCIÓN SITUACION FISCAL - PBI

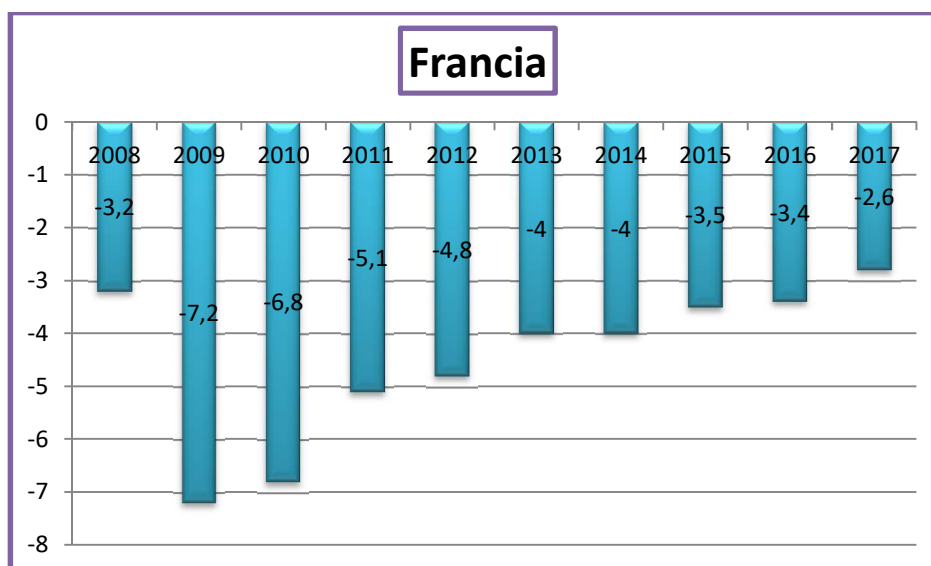
%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FRANCIA	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-4	-3,5	-3,4	-2,6

Fuente: Datosmacro.com.2017.

### GRAFICO 14 : EVOLUCIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI

-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.

Tal como se desprende de los datos del **Cuadro 18**, la relación deuda pública- PBI ha mantenido a lo largo del período en estudio una tendencia creciente y por encima del tope del 60% establecido por el Tratado de Maastricht, situación que arrastra de períodos anteriores al 2008.

### CUADRO 18 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PUBLICA – PBI

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FRANCIA	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2	96,5	97

Fuente: Datosmacro.com.2017.

<sup>82</sup> Deutsche Well. 12 de abril de 2017.

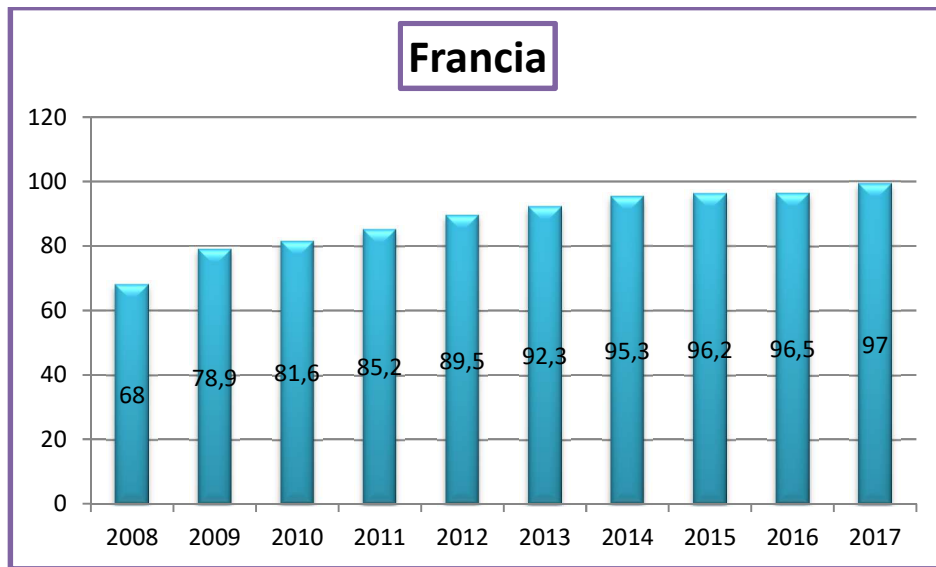
don

En opinión de OCDE, el incremento de la deuda pública francesa se relaciona con su déficit fiscal, tasa de inflación y bajo nivel de crecimiento económico.

Francia debe mucho dinero a los mercados internacionales; los intereses de deuda que paga superan los ingresos que recibe del impuesto sobre la renta. Sus acreedores son bancos, fondos de pensión, compañías de seguros y fondos soberanos. El 70% de sus acreedores son residentes extranjeros, muchos de los cuales residen en la Eurozona.<sup>83</sup>

**GRÁFICO 16 : EVOLUCIÓN DEUDA PÚBLICA – PBI**

%



Fuente: Datosmacro.com.2017.

➤ **Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.**

Ω **Política monetaria:**

Al formar parte del Sistema de Bancos Centrales Europeos ( SBCE ) la política monetaria es dirigida por el BCE. El Banco Central de Francia ejerce funciones de supervisión y cumplimiento de la normativa de las entidades financieras y de promocionar el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero, entre otras funciones.

Ω **Política fiscal.**

En el año 2008, durante la presidencia de Sarkozy, se anunció un plan de reactivación económica de 26.000 millones de euros así como la realización de inversión pública en “ carreteras, viviendas sociales y líneas de alta velocidad, entre otros, el proyecto preveía

<sup>83</sup> Carrere, M. 2014.

don

una subvención de 1.000 euros para todo aquel que a partir de 2009 cambiara su coche”.<sup>84</sup>

A diferencia de otros países europeos que frente a la crisis económica redujeron el gasto público, Francia trabajó fundamentalmente con el manejo de los impuestos. Las medidas se fueron adoptando gradualmente, así por ejemplo, en noviembre de 2011 el gobierno anunció la aplicación de medidas tendientes a recaudar 65.000 millones de euros hasta el año 2016 las cuales combinaban la disminución del gasto público con un alza de los impuestos los cuales incluirían 7.000 millones de euros en el 2012 y 11.600 millones en el 2013 año en el cual se previó un alza de los impuestos equivalente a 7.900 millones de euros los cuales provendrían en un 86% de las familias.

El gobierno que asumió en el año 2012 anunció la aplicación de medidas de austeridad consideradas en el presupuesto de 2013 con lo cual se esperaba obtener un ahorro de 37.000 millones de euros; este plan preveía la creación de nuevos impuestos y recortes presupuestarios; estas nuevas medidas se enmarcaron en la promesa del Presidente Hollande de aplicar un impuesto del 75% a los ingresos superiores al millón de euros anuales; otras medidas consideraban la supresión de incentivos fiscales a las grandes empresas y el recorte de 10.000 millones en el gasto público – “ principalmente en los Ministerios de Medio Ambiente/ Ecología, Economía, Agricultura, Asuntos Exteriores y Cultura “ -<sup>85</sup>; se decidió la extensión en dos años de la edad jubilatoria, pasando de 60 a 62 años.

El argumento del gobierno en ese momento era el aumento de los impuestos a los sectores más ricos de la población, sin embargo el Parlamento aprobó en el 2013 el alza del IVA - impuesto considerado regresivo - a partir del siguiente año con lo cual se proyectaba ahorrar 20.000 millones de euros en el año 2014. El plan de reformas anunciado por el presidente Hollande contempló el recorte del gasto público en 50.000 millones de euros a partir de mediados de 2014 y hasta el año 2017; de ese total, 20.000 millones serían recortes sociales: ayudas a familias, pensiones y salud, entre otros ítems, 19.000 millones de funcionamiento del Estado Central y 11.000 millones correspondientes a ayuntamientos, departamentos y regiones.<sup>86</sup>

El paquete de reformas, incluido en el denominado “ Pacto de Responsabilidad “ ( cuyo objetivo se basaba en el principio de disminución de cargas a empresas, reducción de limitaciones que recayeran sobre la actividad empresarial y permitir mayores contrataciones y diálogo social) , previó la reducción de 41.000 millones a empresas en concepto de impuestos y cotizaciones sociales en tres años a los efectos de ayudar a las empresas a crear empleo y mejorar su competitividad; asimismo contemplaba la reducción impositiva a familias y a las rentas más bajas.

El nuevo presidente francés Emmanuel Macron anunció la reducción de impuestos para el año 2018 por un monto de 7.000 millones de euros a recaer principalmente sobre rentas más altas y más bajas, junto con la reducción del gasto público a los efectos de controlar el déficit fiscal y la deuda. Se previó además la eliminación gradual del impuesto sobre la vivienda que abarcaría al 80% de los hogares franceses al tiempo de la reducción de cotizaciones sociales para asalariados y trabajadores autónomos a los efectos de aliviar la excesiva carga fiscal.<sup>87</sup>

---

<sup>84</sup> Jiménez Barca – Ruiz. 14 de marzo de 2010.

<sup>85</sup> OXFAM. setiembre de 2013.

<sup>86</sup> Yarnoz, C. 11 de octubre de 2013.

<sup>87</sup> Expansión. 27 de setiembre de 2017.

don

### **Ω Paquetes de rescate.**

Ante la crisis internacional desatada en Estados Unidos, en el año 2008 el gobierno del presidente Sarkozy anunció un Plan Gubernamental con un costo máximo de 360.000 millones de euros destinado a garantizar préstamos interbancarios e intervenir en las entidades financieras con problemas de liquidez. Ese monto sería repartido de la siguiente manera: 320.000 millones para garantizar préstamos entre bancos y alentar al mercado crediticio y los 40.000 millones restantes con los cuales el Estado tendría la posibilidad de incorporarse al capital de instituciones financieras en riesgo de crisis.<sup>88</sup> Las medidas de rescate implementadas por el gobierno francés se encuadraron en el paquete de medidas adoptadas de manera conjunta por los gobiernos de los países de la Eurozona; de hecho fue el gobierno galo el que propició la implementación coordinada de estas medidas; de acuerdo con el presidente Sarkozy era necesaria la “ acción común “ de los Estados de la Eurozona y que “ *respete la unidad de mercado en el seno de la Unión Europea, se basa en el principio de que no puede haber una economía sana sin bancos sanos* “. <sup>89</sup>

Un aspecto importante a destacar es que la mayor parte de los principales bancos franceses poseían títulos de deuda de Grecia, dentro de ellos BNP Paribas; el gobierno francés propuso que los bancos y aseguradoras francesas, tenedores de bonos de deuda griega, reinvirtieran el 70% del dinero al vencimiento de estos préstamos: el 50% de esos fondos se colocarían en nuevos créditos a treinta años y el 20% restante se ubicarían en títulos de deuda de cupón cero, vale decir bonos cuyos intereses no se cobrarían conforme se devengaban sino a su vencimiento. También se estableció que la tasa de interés consideraría la tasa que Grecia debía pagar a los organismos públicos que habían garantizado su salvataje y, por otra parte, se ajustaría conforme la evolución del PBI de Grecia.<sup>90</sup>

El gobierno del presidente Sarkozy en el año 2008 decidió salir al rescate de los seis principales bancos franceses destinando a tales efectos 14.000 millones de dólares. En ese momento decidieron acogerse al rescate gubernamental los bancos BNP Paribas, Crédit Agricole y Société Générale; a cambio de dichas ayudas las instituciones financieras se comprometían a incrementar entre un 3 y un 4% sus préstamos a familias y empresas.<sup>91</sup>

El impacto más significativo de la crisis financiera sobre los países de la Eurozona, durante el verano de 2011, se manifestó en el cierre total de los mercados mayoristas para prácticamente la totalidad de los bancos europeos dentro de los cuales se encontraban los grandes bancos franceses que contaban con una estructura de financiación excesivamente orientada al mercado de valores de corto plazo, tanto en dólares como en euros, lo cual los tornó vulnerables a su cierre generalizado que, de hecho, sucedió; esta situación condujo a estos bancos a ver recortadas sus posibilidades de líneas de financiación en dólares, principalmente desde los fondos del mercado monetario estadounidense, en un monto cercano a los 100.000 millones de euros.<sup>92</sup>

En el año 2012 el gobierno francés anunció que solicitaría la aprobación de la Comisión Europea para salir al rescate del Credit Immobilier de Francia ( CIF ) luego de salir al

---

<sup>88</sup> El Comercio.es. 13 de octubre de 2008.

<sup>89</sup> El Comercio.es. 13 de octubre de 2008.

<sup>90</sup> RTVE. 27 de junio de 2011.

<sup>91</sup> Infobae. 21 de octubre de 2008.

<sup>92</sup> Bergés, A. – Ontiveros, E. 25 de marzo de 2013.

arte

don

rescate del colapsado Banco Dexia ( la institución financiera belga-francesa ).<sup>93</sup> Si bien el Estado rescataría al CIF lo haría sólo para que dicha institución financiera garantizara la cobertura de sus obligaciones financieras bajo compromiso de parte de esta entidad de no otorgar nuevos préstamos. En el mismo año el gobierno francés determinó el cese de actividades del CIF el cual seguiría funcionando formalmente dirigido por las sociedades regionales con las cuales se creó en el año 1908 y bajo la tutela del Estado francés.

#### **\*\* Francia frente al rescate a Grecia.**

A principios del año 2010, Francia junto con Alemania coincidían en otorgar ayuda financiera a Grecia si este país aplicaba una política fiscal más rigurosa. En ese momento la Ministra de Finanzas francesa Lagarde declaró que la decisión de ayudar a Grecia era “ *un coctel de indulgencia y gran rigurosidad* “. <sup>94</sup>

La inicial ayuda al gobierno heleno sería de 45.000 millones de euros: 30.000 millones aportados por la UE y el resto por el FMI. Alemania y Francia deberían aportar una cifra cercana al 50% de la ayuda comunitaria, correspondiendo a Francia aportar 6.300 millones de euros.

En el año 2011 Francia se convirtió en el primer país de la Eurozona en aprobar definitivamente el plan de rescate a Grecia, como condición necesaria para salvar a la zona del euro de una crisis. El presidente Sarkozy enunció: “ *si no hacemos nada, será una catástrofe. Si hacemos más, será una recesión* ”, con lo cual llamaba a un equilibrio entre rigurosidad de las medidas y crecimiento. <sup>95</sup> Francia propuso en junio de ese año la reestructuración del 70% de la deuda griega con vencimiento desde ese año hasta el año 2014; el 50% de aquel porcentaje sería canjeado por nuevos bonos griegos a 30 años y al mismo interés de los bonos con vencimiento en los cuatro siguientes ejercicios. <sup>96</sup>

En el año 2015 - en oportunidad de solicitar Grecia un tercer rescate - Francia se manifestó a favor del otorgamiento de la ayuda, aduciendo que se negaba a la salida de Grecia de la Eurozona.

#### **II-B-4: GRECIA.**

##### **➤ Características económicas generales.**

Grecia es miembro de la Unión Europea desde el 1° de enero de 1981, cuenta con 21 escaños en el Parlamento Europeo y es miembro de la zona del euro desde el 1° de enero de 2001.

Es un país pequeño, ubicado al sudeste de Europa. Cuenta con una población de 10,8 millones de habitantes ( 2016) ubicándose su PBI respecto del PBI mundial en 2015 en el puesto 59. En el año 2017 registró un PBI de 177.735 millones de euros, participando con un 1,2% del PBI de la UE.

Si se analiza su estructura productiva se observa , según el Informe del FMI para el año 2016 que el sector primario, específicamente la agricultura, representa el 4,1% del PBI, el

---

<sup>93</sup> El Espectador. 2 de setiembre de 2012.

<sup>94</sup> El Mundo. 26 de abril de 2010.

<sup>95</sup> El Economista. 8 de setiembre de 2011.

<sup>96</sup> El País. 27 de junio de 2011.



don

sector industrial el 15,7% y sector terciario el 80%. Es importante destacar el profundo cambio en su estructura productiva ya que originariamente Grecia desarrolló prioritariamente la agricultura.

Si se analizan las ramas prioritarias desarrolladas en cada uno de los sectores se observa <sup>97</sup>:

- Sector primario: se destacan los cultivos de trigo, maíz, cebada, remolacha azucarera, aceitunas, aceite de oliva, tomates, tabaco y patatas. En materia de carnes la carne vacuna; productos lácteos y en piscicultura es el mayor productor europeo de lubina y dorada de granja.
- Sector secundario: se destacan: manufacturas alimenticias, textiles, productos químicos, productos de metal y minería.
- Sector terciario: se destaca ampliamente por sobre todos los servicios los de turismo y luego el transporte, particularmente el marítimo.

### ➤ **Impacto de la crisis de EEUU sobre la economía griega.**

La crisis financiera internacional desatada en Estados Unidos impactó en los sistemas financieros de otros países, entre ellos de Europa. En el caso de Grecia su sistema financiero, así como el de los países recientemente incorporados a la UE, - principalmente Países Bálticos, de Europa Central y Oriental, es uno de los menos desarrollados e importantes, comparado con otros países de relevancia dentro de la Unión. Por otra parte, se trata de un sistema financiero poco diversificado y muy concentrado representada esta última característica por el predominio de grandes grupos financieros estructurados alrededor de bancos comerciales de gran tamaño y que abarcan principalmente entidades de financiación, sociedades hipotecarias, fondos de inversión, sociedades de bolsa, inmobiliarias y aseguradoras. Los grupos financieros están integrados por los mayores bancos comerciales de Grecia: National Bank of Greece, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank, Piraeus Bank y Agricultural Bank of Greece, bancos que paulatinamente han adquirido una clara orientación de banca universal y ámbito de negocio a nivel internacional. Otra característica del sistema bancario griego, a pesar de su escaso tamaño, es su paulatino y constante proceso de apertura a la competencia internacional, hecho que lo demuestra la presencia de instituciones financieras extranjeras radicadas en Grecia como la presencia de bancos griegos en mercados externos.

Los bancos griegos, al igual que los de Estados Unidos y países europeos, debieron implementar un intenso proceso de transformación y reestructuración, con el objetivo de superar su crisis de rentabilidad a partir del desenlace de la crisis internacional en el 2008. Con el agravamiento de la inestabilidad económica y financiera internacional, se incrementaron los niveles de morosidad de los créditos, razón por la cual debieron implementarse medidas de saneamiento ante situaciones elevadas de insolvencia.<sup>98</sup>

Con respecto a la crisis griega, si bien fue desencadenada por la crisis financiera internacional, la causa principal para su erupción provino de una serie de deficiencias estructurales junto con la preexistencia por más de una década de elevados niveles de endeudamiento y déficits estructurales tanto a nivel de PBI como en las cuentas públicas. Grecia, a los efectos de incorporarse a la Eurozona, cumpliendo con las exigencias requeridas por las autoridades de la UE aseguró en el 2009 un déficit fiscal del 3,7%

<sup>97</sup> Informe Económico y Comercial. 2016.

<sup>98</sup> Martín de Vidales Carrasco. 2010

don

cuando en realidad era del 12,7%. La falsificación de las cifras de déficit se logró vía emisión de deuda en otras divisas diferentes del euro, principalmente en yenes; al no existir obligación por parte de los países de la Eurozona de reportar dichos derivados, no se pudo conocer las cifras reales de déficit.

A fines del año 2009, las expectativas de los inversores, respecto de la imposibilidad de que el gobierno de Grecia pudiera hacer frente a su abultada deuda, debido al fuerte incremento de dicha variable junto con los continuos déficits fiscales estructurales generaron desconfianza, reflejada en los diferenciales de rendimientos de los bonos griegos y el costo del seguro de riesgo de los swaps – contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar cantidades de dinero a futuro- de incumplimiento crediticio en comparación con otros países europeos de la Eurozona.

Si bien la economía griega es pequeña - ya que su peso relativo en la economía de la Eurozona es escasa - tuvo la capacidad de poder impactar notablemente en los mercados financieros mundiales, ya que entre sus acreedores se encontraban grandes bancos internacionales y fondos globales de inversión, instituciones que al enfrentarse a grandes pérdidas en un mercado redujeron su flujo de capitales en otros mercados. A fines de diciembre de 2009, acorde con datos informados por el Banco de Pagos Internacionales, la banca privada de Grecia tenía una deuda de 236.000 millones de euros con la banca privada de otros países, entre ellos de la UE tales como Francia y Alemania, y fuera de la UE, con Estados Unidos.<sup>99</sup> Por tal motivo es que la caída en crisis de Grecia generó un efecto contagio en la UE, particularmente en la Eurozona expandiendo la crisis a Europa.

No obstante, cabe aclarar que no fue el estallido de la crisis subprime la que originó la crisis griega. Grecia desde su entrada a la Unión Europea en 1981 aplicó un conjunto de reformas que la condujeron a un incremento significativo y de tendencia creciente tanto en su déficit fiscal como en su nivel de deuda. La crisis internacional no hizo más que profundizar y evidenciar el deterioro de esas variables.

### **Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.**

Desde el desenlace de la crisis subprime la economía griega comenzó a decrecer registrando las mayores tasas negativas de crecimiento en el período 2009- 2012; si bien en el año 2013 la tasa continuó siendo negativa fue menor que las registradas en el período anteriormente mencionado; a partir de ese año si bien el desenvolvimiento de la economía fue pobre – con excepción de los años 2015 y 2016 en que las tasas de crecimiento fueron negativas – no retornó a los altos niveles de decrecimiento. Culminó el año 2017 con un crecimiento del 1,6%.

**CUADRO 19 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>GRECIA</b>	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,6

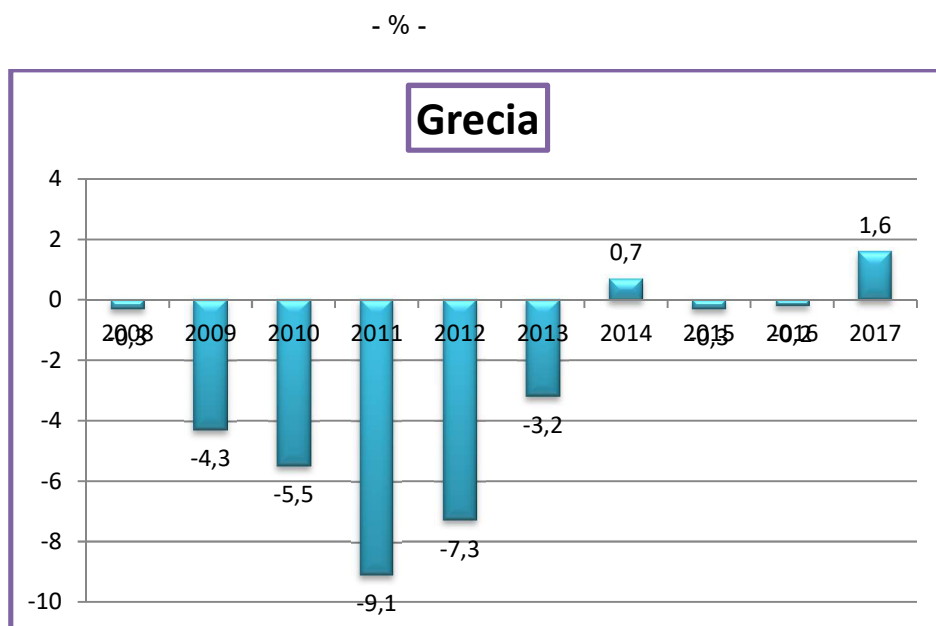
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>99</sup> Rodríguez Montoya, J.F. 2010.

arte

don

**GRÁFICO 17 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### Ω Evolución de la tasa de desempleo.

Como puede observarse en el **Cuadro 20** la tasa de desempleo mantuvo una tendencia creciente desde el 2008 al 2014, momento en el cual registra una leve reducción; no obstante en 2017, el nivel de esta variable es notoriamente alto ubicándose en primer lugar - luego de España – y muy por encima de la tasa promedio de la Eurozona ( 9,3% ). Por otra parte, tal como se destacó en el apartado del presente trabajo acerca de la evolución de la tasa de crecimiento económico griega, el turismo fue muy afectado por la crisis – se estima en un 20% - en tanto otros servicios relacionados con esa actividad también han registrado retrocesos; estos hechos tuvieron un impacto notablemente negativo sobre la tasa de desempleo ya que el sector servicios aporta más del 70% de empleo.

**CUADRO 20 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO.**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>GRECIA</b>	7,1	9,5	12,5	17,6	24,2	27,2	26,5	25	23,4	20,8

Fuentes: Globalmacroeconomics.com. – Banco Mundial – Datosmacro.com 2017.

Consecuencia de las políticas de austeridad que implementó Grecia al desatarse la crisis - hasta el 2015 - el 70% de los trabajadores del sector privado se vio obligado a firmar

arte

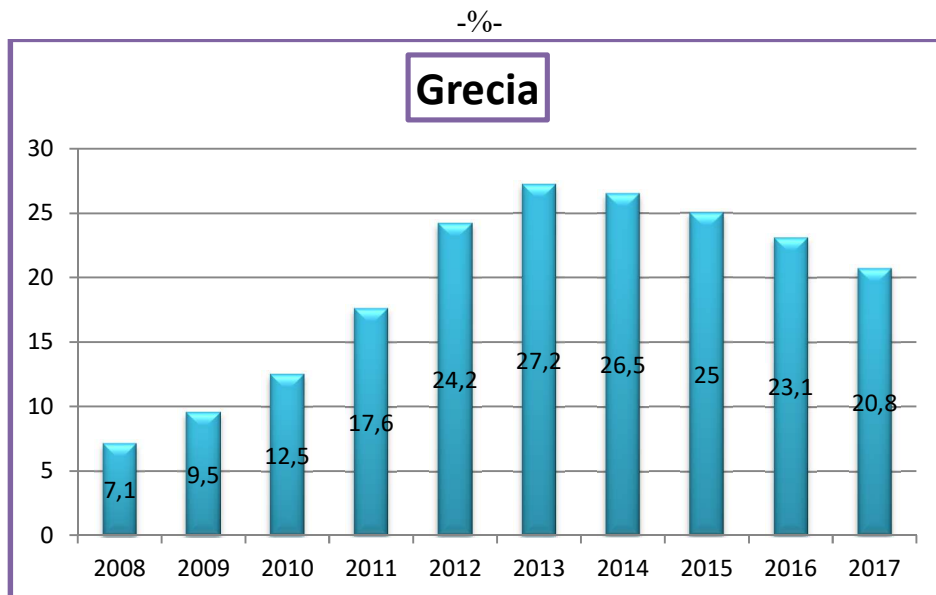
don

contratos individuales con recortes del 40% en sus salarios. Esta situación se enmarca en el escenario de la crisis y además en las decisiones empresariales que en pos de un mejoramiento de la competitividad – uno de los grandes problemas que inclusive antes de la crisis registró Grecia – adoptó como variable de ajuste el salario y recortes en los derechos del trabajador. La permanencia en el tiempo de la crisis griega ha conllevado a la liberalización del mercado laboral.<sup>100</sup>

Las políticas de austeridad que aplicó Grecia se reflejaron en despidos del sector privado y del sector público, recortes de salarios y pensiones y subas de impuestos afectaron severamente el desenvolvimiento de la tasa de desempleo.

Al tercer cuatrimestre de 2017 la tasa de desempleo registró una reducción respecto del año anterior, no obstante, continúa manteniéndose en niveles muy elevados y conserva su primer lugar dentro de los países de la UE. Su mejor desenvolvimiento obviamente dependerá de la evolución de la actividad económica la cual, a su vez, está muy ligada a la evolución del plan de rescate adjudicado a Grecia.

**GRAFICO 18 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO.**



Fuentes: Globalmacroeconomics.com. – Banco Mundial.2017.

### **Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.**

Observándose la evolución de la balanza comercial griega a partir del año 2008 se denota la permanencia de un déficit comercial que, si bien más allá de los vaivenes experimentados, registra una tendencia decreciente que no logra revertir la situación.

Es importante mencionar la estructura de su balanza comercial.<sup>101</sup>

- En materia de exportaciones y, en orden de importancia, se destacan:

<sup>100</sup> El Economista. 2015.

<sup>101</sup> OEC.2015.

don

Italia, Alemania, Turquía, Chipre y Estados Unidos.

Los principales productos exportados son: refinado de petróleo, medicamentos envasados, aceite de oliva puro, aluminio plating y pescado fresco no filete.

- En materia de importaciones y, en orden de importancia, se destacan Alemania, Italia, Rusia, Irak y China.

Los principales productos importados son: petróleo crudo, refinado de petróleo, medicamentos envasados, buques de carga y de pasajeros y autos.

Grecia exporta un total de 285 productos en los que posee ventaja comparativa revelada lo cual significa que su participación en las exportaciones mundiales de estos productos ocupa un lugar importante pese a tratarse de una economía pequeña.

El problema de Grecia, al igual que Portugal, es su baja productividad; al 2009 en Grecia era de 59,2 y en Portugal de 52,8. Es importante destacar que Alemania en el mismo año registraba una productividad de 92,9 y, tal como se ha dicho anteriormente, lo convierte en el país de la Eurozona que fija el tipo de cambio.<sup>102</sup> Grecia no puede mejorar su situación de balanza comercial alterando el tipo de cambio por pertenecer de la Eurozona.

Tal como lo reflejan las cifras del **Cuadro 21**, Grecia ha registrado en todo el período un saldo negativo de su balanza comercial pese a su reducción paulatina. Las transacciones entre empresas griegas y empresas extranjeras son controladas, este hecho ha generado un impacto negativo en sus exportaciones relacionadas con el comercio marítimo.

**CUADRO 21 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>GRECIA</b>	-43538	-34413	-30847	-24515	-21959	-19702	-21206	-17685	-18735	-21467

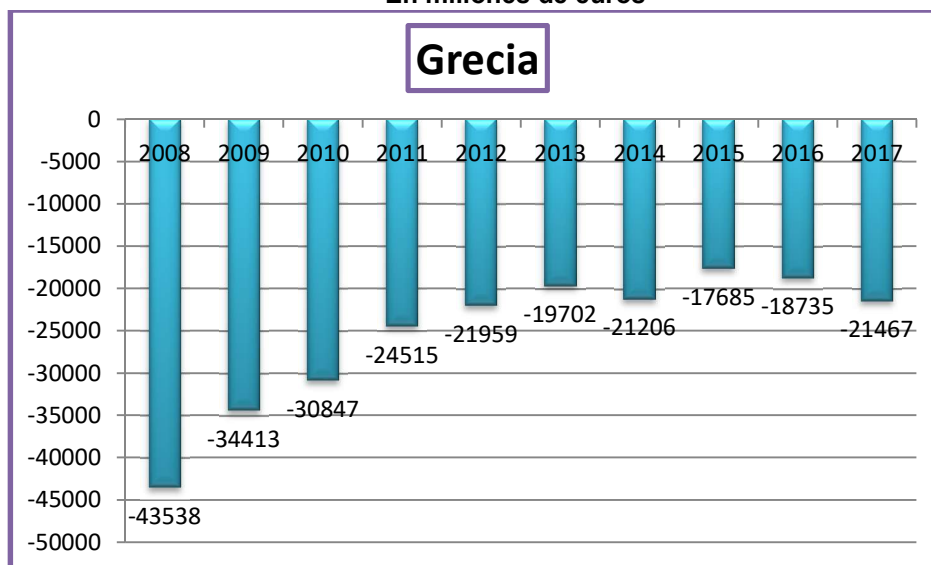
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

---

<sup>102</sup> Ferrari. 2010.

don

**GRAFICO 19 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

El saldo negativo registrado al cierre de 2017 significó un incremento del 14,6 % respecto del año 2016.<sup>103</sup>

Si se analiza el comportamiento general del comercio exterior de Grecia se observa que ha venido aumentando su nivel de apertura comercial ( suma de exportaciones más importaciones / PBI ) hasta el año 2014 año en el cual registró un nivel de 42,36%; a partir de ese año dicho nivel comenzó a decrecer ubicándose alrededor del 39%. Acorde con la Oficina Económica y Comercial de España si bien el gobierno griego trató de impulsar las exportaciones, varios son los elementos que no ayudan al logro de tal objetivo:

- \* problemas de liquidez con los cuales se enfrentan los exportadores griegos a lo cual se suma el retraso en las devoluciones del IVA a sus operaciones;
- \* situaciones económicas desfavorables de sus socios comerciales: Italia, Chipre, Turquía, Bulgaria, Egipto y Siria;
- \* retraso de las exportaciones producto de los engorrosos trámites administrativos para efectivizarlas;
- \* inexistencia de estrategia exportadora con mercados objetivo;
- \* control de capitales establecido por Grecia desde el año 2015.<sup>104</sup>

### **Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.**

La situación de déficit fiscal que registra Grecia no arranca con el estallido de la crisis, es una situación que ha venido registrando anteriormente el país debido al elevado nivel de gasto público.

<sup>103</sup> El Empresario. 7 de agosto de 2017.

<sup>104</sup> Oficina Económica y Comercial de España en Atenas. 2017.

arte

don

Focalizando el análisis a partir de 2008 se observa que Grecia ha ubicado su relación situación fiscal – PBI muy por encima del tope establecido por el Tratado de Maastricht del 3%. Si bien en el año 2014 dicha relación ha mejorado respecto de años anteriores, volvió a incrementarse en el año 2015.

Obviamente la reducción de su actividad económica ha impactado negativamente en la recaudación impositiva que, pese a reducir el gasto público a partir de la crisis, la situación fiscal mantuvo su tendencia deficitaria. Por otra parte, las políticas de austeridad exigidas por la Troika a los efectos de reducir el elevado nivel de endeudamiento del país, condujeron a la aplicación de una política fiscal contractiva ( cuyo análisis se efectúa en otro apartado del presente trabajo ) que si bien ha ido mejorando el perfil de la situación fiscal ha generado un impacto muy negativo en el desarrollo de la actividad económica y en la generación de fuentes de empleo.

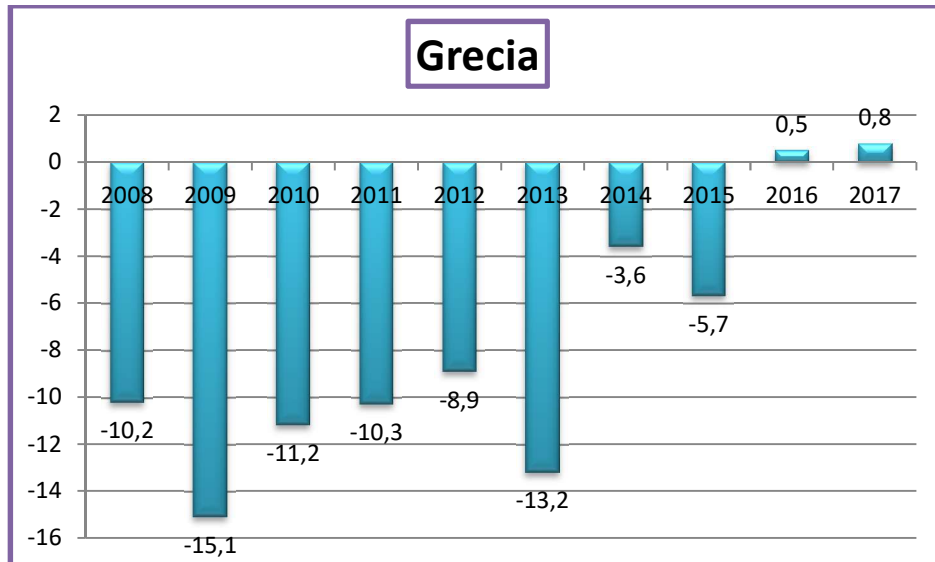
Consecuencia de la mejora en la situación fiscal durante el año 2016 en que Grecia registró un superávit fiscal equivalente al 0,7% de su PBI, los países de la UE decidieron levantar las medidas disciplinarias contra este país oportunamente aplicadas por haber registrado déficits fiscales excesivos.<sup>105</sup> Al cierre del año 2017 Grecia continuó con un superávit fiscal levemente superior al registrado el año anterior.

**CUADRO 22 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL - PBI**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>GRECIA</b>	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,5	0,8

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRÁFICO 20 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>105</sup> Reuters. 25 de setiembre de 2017.



don

## Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.

Anteriormente al desenlace de la crisis, Grecia venía registrando un elevado nivel de deuda asociado al financiamiento de su abultado déficit fiscal. Ya en el año 1990 registraba un coeficiente deuda - PBI superior al 60 % establecido como máximo por las autoridades de la UE. Tal como queda reflejado en el cuadro y el gráfico que se incorporan en el presente ítem, dicho coeficiente ha venido manteniéndose muy por encima del tope establecido.

Las expectativas negativas de los agentes económicos acerca de la imposibilidad de cobertura de Grecia de su deuda se incrementaron cuando se tuvo conocimiento de la falsedad de cifras en materia de deuda y de déficit fiscal en que había incurrido este país a los efectos de entrar en la Eurozona en el año 2001.

A inicios de diciembre de **2009** la calificadora de riesgo Standard and Poor's ( S&P ) colocó a Grecia en observación dado el horizonte negativo que presentaba el país con su situación de deuda. Casi simultáneamente la Agencia Fitch fue la primera en bajar la calificación de Grecia lo cual originó el derrumbe de la Bolsa de Atenas en un 6% al tiempo que aumentó el diferencial de rendimiento de sus bonos a 10 años respecto de los alemanes. En ese momento la Comisión Europea alertó a Grecia sobre el riesgo de contagio a la zona del euro en tanto el BCE instó al gobierno griego a adoptar medidas al respecto.<sup>106</sup>

Hacia mediados de diciembre de aquel año S&P volvió a bajar la calificación de los bonos griegos; también hizo lo propio la Agencia Moody's.

En enero de **2010** Grecia realizó la primera colocación de bonos a 5 años que atrajo una demanda 5 veces superior a lo esperado: 25.000 millones de euros para una oferta de 5.000 millones. Grecia debería refinanciar en ese año un pago de 54.000 millones de euros.

En marzo de ese año el gobierno volvió a colocar bonos a 5 años a una tasa del 6,3 % por un monto de 5.000 millones de euros y otros a 7 años a una tasa de interés del 6,01% por valor de 5.000 millones de euros que tiene una demanda de 7.000 millones.

En abril de ese año la calificadora Fitch rebajó calificación de la deuda griega a 10 años. Ese mismo mes Atenas emitió:

- bonos del Tesoro a seis meses y a un año por un total de 1.560 millones de euros, con tasas de interés del 4,55% y 4,85% respectivamente.
- Bonos del Tesoro a tres meses al 3,65% por un monto de 1.950 millones de euros.

Las calificadoras de riesgo continuaron bajando la calificación de los bonos griegos, ubicándolos cerca de la categorización de bonos basura.

En julio del mismo año Grecia colocó letras a 6 meses por valor de hasta 1.625 millones de euros a una tasa del 4,65%.

---

<sup>106</sup> RTVE. 2017.

don

En setiembre de 2010 nuevamente el gobierno griego colocó títulos a 6 meses por un total de 1.170 millones de euros a una tasa de interés del 4,82%.

Ya en enero de **2011** Grecia volvió a colocar Letras del Tesoro por 1.950 millones de euros a 6 meses a una tasa de interés del 4,9 % y otras por valor de 650 millones a tres meses con una rentabilidad de 4,1%. Ese mismo mes la agencia calificadoradora de riesgo categorizó como bonos basura a los bonos griegos.

En marzo de ese año se volvió a colocar Letras del Tesoro por 1.625 millones de euros a un plazo de seis meses y una tasa del 4,75%, Ese mismo mes los bonos griegos a 10 años debieron aumentar su rentabilidad al 13% para atraer inversores. Ese mes S&P volvió a reducir la calificación de los bonos griegos con lo cual agravó su condición de bonos basura.

En abril de 2011 el Tesoro griego adjudicó 1.625 millones de euros en letras de tres meses a una tasa del 4,1%, considerada elevada por los analistas que establecían un máximo del 4%.

En mayo de 2011 el Tesoro volvió a colocar Letras del Tesoro, en la primera colocación por 1.300 millones de euros a un plazo de 6 meses y una tasa de interés del 4,88% y la segunda colocación por 1.625 millones de euros a un plazo de tres meses y una tasa de 4,6%.

En junio del mismo año el Tesoro griego captó en una subasta de letras a 6 meses 1.625 millones de euros a una tasa del 4,96% . En julio colocó 1.625 millones de euros en letras a 3 meses a una tasa del 4,58%.

En agosto de ese año el gobierno griego volvió a colocar Letras del Tesoro por un monto de 1.300 millones a tres meses a una tasa del 4,5%.

En el mes de setiembre del mismo año el gobierno colocó 1.260 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a una tasa de interés del 4,56%; en octubre de ese año volvió a colocar 1.300 millones de euros en Letras del Tesoro con vencimiento a 6 meses y una tasa del 4,86%. En diciembre de ese año se realizaron dos colocaciones: una por 1.625 millones de euros a 6 meses de plazo con una rentabilidad de 4,95% y otra por 1.300 millones de euros a un plazo de tres meses y a una tasa de 4,68 %.

A inicios de **2012** Grecia colocó Letras del Tesoro en primer lugar por 1.625 millones de euros a seis meses a una tasa de interés de 4,9% y, en segundo lugar, por igual monto pero a tres meses con una tasa de 4,64%.

En marzo del mismo año el gobierno logró colocar Letras a tres meses a una tasa de 4,25%. Posteriormente, en abril de ese año colocó primeramente 1.300 millones de euros a seis meses al 4,55% y luego 1.625 millones a tres meses a una tasa de 4,20%.

En mayo de ese año la calificadoradora S&P elevó la calificación de la deuda griega con perspectiva estable. Ese mismo mes el Tesoro griego volvió a colocar deuda por 1.300 millones de euros en deuda a seis meses a una tasa de 4,69%.

arte

don

En junio se realizan dos colocaciones de Letras: una a seis meses por un monto de 1.625 millones de euros a una tasa de 4,73% y otra por 1.300 millones de euros por un plazo de tres meses a una tasa de 4,31%.

En julio de ese año el Tesoro colocó 1.625 millones de euros a un plazo de seis meses a una tasa de 4,7% . En agosto se realizaron otras colocaciones de Letras: una por 812,5 millones de euros a seis meses con una rentabilidad de 4,68% y otra por 4.063 millones a tres meses con una tasa de 4,43%. En octubre se realizaron dos colocaciones una por 1.300 millones de euros en un plazo de seis meses a una tasa de 4,46% y otra por 1.625 millones en Letras a tres meses con rentabilidad del 4,24%.

En noviembre Grecia logró una colocación extraordinaria de 4.000 millones de euros en plazos de uno y tres meses logrando una reducción discreta en la tasa de interés en las letras a tres meses.

En febrero de **2013** Grecia colocó Letras del Tesoro a 6 meses por un monto de 812,5 millones de euros a una tasa del 4,27%. En marzo realizó una nueva colocación de letras por valor de 1.300 millones de euros a una tasa del 4,05%.

En abril de 2013 nuevamente colocó Grecia letras a 6 meses a una tasa de 4, 25% por un monto de 1.300 millones de euros. En mayo de ese año la agencia Fitch subió la calificación de la deuda griega considerando los progresos de este país en materia de reducción del déficit fiscal al tiempo que declara que los riesgos de salida de Grecia de la zona del euro han mermado. Ese mismo mes Grecia colocó en letras a 3 meses 1.300 millones de euros a una tasa del 4,02%.

En agosto de 2013 el gobierno griego colocó letras a 3 meses por un monto de 1.300 millones de euros a una tasa del 4,02%, igual que su colocación de julio.

En setiembre de aquel año se realizaron dos colocaciones de letras: una con vencimiento a 6 meses por un monto de 1.137 millones de euros a una tasa del 4,20% y otra a tres meses a una tasa de 4,02%.

En noviembre de ese año se colocaron 1.300 millones de euros en letras con vencimiento a 3 meses a una tasa de 3,9%.

Ya en el año **2014** el gobierno efectuó distintas colocaciones:

- Letras con vencimiento a seis meses por un valor de 1.625 millones al 4,10;
- 1.625 millones, 375 más de lo previsto, en letras con vencimiento a tres meses, a un interés del 3,75%;
- 3.000 millones en bonos con un vencimiento a 5 años al 4,75% de interés, en la primera salida a los mercados internacionales en cuatro años.
- 1300 millones en una subasta de Letras del Tesoro con un vencimiento a 3 meses al 1,8%.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a seis meses a un tipo de interés del 2,02%.
- 1.300 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a una tasa de 1,75%.
- 1.137,5 millones de euros en letras a seis meses a un tipo de interés del 2%.

arte

don

En el mismo año el banco griego Piraeus colocó bonos a tres años por valor de 500 millones de euros en lo que supone la primera salida a los mercados internacionales de una entidad financiera de Grecia desde 2009, según la prensa local.

En el año **2015**, se efectuaron las siguientes colocaciones:

- 812,5 millones de euros en letras del Tesoro con vencimiento a tres meses a un tipo de interés del 2,15%
- 1.300 millones de euros en una subasta de letras a 3 meses en la que tiene que elevar hasta un 2,7% el interés ofrecido.
- Se filtró la información que el BCE había prohibido a los grandes bancos griegos que compraran más deuda a corto plazo de su país.
- La Agencia Fitch volvió a bajar la calificación de los bonos griegos.
- 1.137 millones de euros en una subasta de letras a 6 meses a una tasa de 2,97% con la que busca refinarciar 1.400 millones de euros en deuda que vence el 14 de abril.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a un interés del 2,7%.
- El Tesoro heleno ha colocado 1.137,5 millones de euros en letras a tres meses a un interés estable del 2,7%.
- 2.925 millones de euros en una subasta de letras a 3 y 6 meses con los que podría refinarciar los títulos que vencen en los próximos días.
- 1.137,5 millones de euros en letras a tres meses a un interés del 2,70%.
- 1.137,5 millones de euros en letras a seis meses a un tipo del 2,97%
- 2.295 millones en una subasta a tres y seis meses, pagando una tasa de interés de 2,7% y 2.97%, respectivamente.
- 1.300 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses al 2,7%.
- 1.625 millones de euros en letras a seis meses a un tipo del 2,97%.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a una tasa de 2,7%.
- 1.137,5 millones de euros en Letras del Tesoro a un plazo de tres meses al 2,75%.
- 1.137,5 millones de euros en Letras del Tesoro a un plazo de seis meses al 2,97%.
- 1.300 millones de euros en letras a tres meses a un tipo del 2,70%.
- 1.137,5 millones de euros en letras a seis meses a un tipo de interés del 2,97%.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a una tasa de 2,7%.
- 1.625 millones de euros en letras a seis meses a un tipo del 2,97%.

En el año **2016**, se efectuaron las siguientes colocaciones:<sup>107</sup>

- 1.625 millones de euros en Letras del Tesoro a seis meses a un tipo del 2,97%.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a un tipo de interés del 2,70%.
- 812,5 millones de euros en Letras del Tesoro a tres meses a un tipo del 2,7%.
- 1.137,5 millones de euros en Letras del Tesoro a seis meses a un tipo del 2,97%.

En el año **2017** se efectuaron las siguientes colocaciones:

---

<sup>107</sup> RTVE. 2017.

don

- 3.000 millones de euros en bonos a cinco años en lo que supuso su primera salida del país a mercados financieros en tres años buscando financiación a mediano y largo plazo; la demanda de los bonos griegos superó las expectativas griegas ya que alcanzó los 6.500 millones de euros, lo cual le permitió al gobierno griego bajar la rentabilidad ofrecida hasta el 4,625%;
- en el mes de noviembre el gobierno griego aprobó el canje de bonos por 29.700 millones de euros operación en la cual los tenedores de obligaciones con vencimiento entre los años 2023 y 2042 podrían canjearlos por otros títulos con vencimientos a 5,10,15,20 y 25 años, con tasas del 3,5%, 3,75%, 3,9%, 4% y 4,2%, respectivamente.<sup>108</sup>

De la extensa lista presentada se observa el incremento abultado de toma de deuda del gobierno griego a lo largo de los años, el grueso de ella a corto plazo.

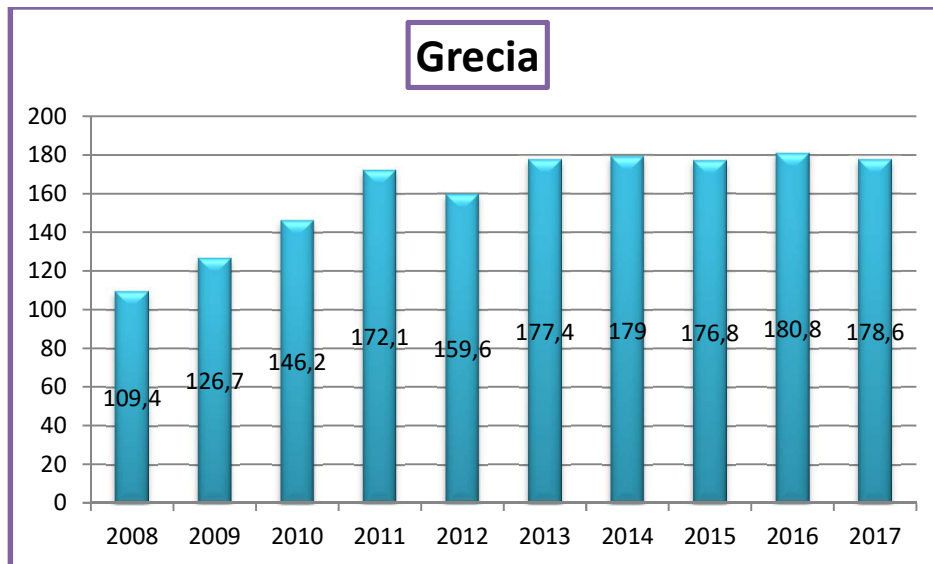
Un aspecto importante para destacar es que si bien Grecia acumuló menor deuda que España y Portugal con el BCE, ha venido pagando mayores tasas de interés que estos países.

**CUADRO 23 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>GRECIA</b>	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179	176,8	180,8	178,6

Fuente: Datosmacro.com.2017.

**GRAFICO 21: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA- PBI**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>108</sup> Noticias Bancarias. 19 de noviembre de 2017.

don

En junio de 2017 el Eurogrupo y el FMI debatían sobre la posibilidad de desbloquear fondos para permitirle a Grecia hacer frente a sus altos niveles de deuda.<sup>109</sup>

En octubre de 2017 la Directora del FMI, Christine Lagarde, felicitó a Grecia por las reformas implementadas en materia fiscal que, si bien fueron difíciles de implementar, redundaron en una mejora de la economía griega. El FMI insistió en la necesidad de que el plan de rescate a Grecia fuera acompañado de acuerdos de alivio de deuda con los países acreedores; consideró además la necesidad de apoyar a Grecia para que dejara de acudir al financiamiento oficial en el año 2018.<sup>110</sup>

#### ➤ **Medidas económicas implementadas para enfrentar la crisis.**

##### **Ω Política monetaria.**

Tal como se expuso en el análisis de esta política por parte de otros países de la Eurozona, Grecia al formar parte de dicha zona está bajo la supervisión del BCE formando parte su Banco Central del Sistema Europeo de Bancos Centrales ( SEBC ). La función específica del Banco Central de Grecia es la de supervisión del sistema financiero, asegurar la estabilidad de precios , actuar como agente financiero y tesorero del Gobierno del país y preservar las reservas internacionales del país.

##### **Ω Política fiscal.**

En el año 2004 Grecia había aprobado una ley de reforma fiscal global que incluyó importantes modificaciones en lo atinente al sistema fiscal referido a las personas físicas y a las personas jurídicas, reforma que se implementaría en tres fases. El objetivo de dicha ley era lograr un sistema impositivo más equitativo y transparente al tiempo de alentar la inversión, el espíritu emprendedor y la innovación. Durante las dos primeras etapas se redujeron tasas impositivas. En el año 2008 se aprobaron reducciones graduales en las tasas impositivas hasta el año 2014.<sup>111</sup>

Posteriormente, en virtud de los elevados niveles de déficit fiscal el gobierno griego decidió complementar las medidas transitorias con modificaciones de importancia en su sistema tributario; dichas modificaciones se encuadraron en el marco de un programa económico y financiero de tres años en que el gobierno de Grecia se comprometió a implementar un Plan de Austeridad y de recorte fiscal como contrapartida del Plan de Rescate que recibió de la Troika en el año 2010. Dentro de las reformas anunciadas Grecia debía incrementar sus ingresos en un porcentaje equivalente al 4% de su PBI del año 2013, en tanto que debía reducir sus gastos en 7 puntos porcentuales.

Respecto del Impuesto a las Sociedades ( IS ) se esperaban ingresos adicionales con cargo a las grandes empresas. En cuanto al Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas ( IRPF), se introdujo un impuesto adicional que recaería sobre los altos ingresos ( mayores de 60.000 euros ); se trataría de un impuesto progresivo. Para sectores de bajos ingresos se otorgaban bonificaciones especiales de solidaridad. Posteriormente, en abril de 2010, se aprobó la reestructuración del IRPF mediante la sanción de una nueva ley fiscal: todas las fuentes de ingresos tendrían una nueva tarifa unificada; se derogaron

---

<sup>109</sup> TELESUR. 15 de junio de 2017.

<sup>110</sup> Agencia EFE. 17 de octubre de 2017.

<sup>111</sup> Azarloza, A. y otros. 2010.

arte

don

exenciones impositivas y regímenes autónomos; se estableció un régimen especial de impuestos sobre las primas a directivos en bancos e instituciones financieras, el cual fijaba tasas impositivas progresivas.

Con referencia a Impuestos sobre las Herencias, sucesiones y donaciones se incrementó su progresividad. Se efectuaron reformas en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles aplicándose tasas impositivas progresivas en función del valor de los mismos.

Se incrementó el Impuesto sobre Vehículos considerando su cilindrada e impacto medioambiental. Por su parte, se redujo el Impuesto sobre la Matriculación de los Vehículos. Se redujo en 1,5% el impuesto relacionado con la actividad turística.

En materia de Impuestos Indirectos se incrementaron los aplicados sobre teléfonos móviles, gasolina, carburantes, tabaco y alcohol. En cuanto al IVA se incrementó un 4% su alícuota para el año 2010, en tanto para el año 2011 se preveía un aumento progresivo de la base imponible que incluiría servicios anteriormente exentos de este impuesto y un impuesto adicional sobre bienes de lujo.

Realizando un análisis cronológico de las medidas en materia de política fiscal adoptadas por el gobierno griego, pueden mencionarse las siguientes:<sup>112</sup>

#### **Año 2009**

A fines de ese año el gobierno aprobó el Presupuesto del Estado para el 2010 con el objetivo central de reducir en 3,6 puntos porcentuales el déficit fiscal.

#### **Año 2010**

- Adopción de medidas especiales tendientes a reducir el déficit fiscal a menos del 3% del PBI en tres años de acuerdo a lo establecido en el Pacto de Estabilidad.
- Presentación en Bruselas por parte del gobierno griego de un Plan de Austeridad orientado a reducir el déficit fiscal en 10,7 puntos porcentuales hasta el año 2013, Plan que la Comisión Europea otorgaba a cambio de que el gobierno acompañara con una reducción de salarios.
- Se incrementó el IVA al 21% y se redujeron en un 30% los pluses de funcionarios.
- El Parlamento griego aprobó una ley de reforma fiscal con el objetivo de reducir el déficit fiscal y luchar contra la corrupción.
- Se extendió la edad jubilatoria pasando de 60 a 65 años al tiempo que se previó una reducción de hasta el 26,4% en las pensiones y una penalización del 6% a las pensiones anticipadas para el próximo año.
- El Parlamento griego aprobó una serie de reformas de las pensiones de los empleados públicos extendiendo la edad jubilatoria a 65 años y con acceso a la jubilación máxima con cinco años más de antigüedad – de 35 a 40 años -. equiparación de la jubilación entre hombres y mujeres y una reducción en las pagas.
- Resultado del plan de ajuste Grecia logró reducir en un 40% su déficit fiscal en los primeros siete meses del año, superando las exigencias establecidas por la UE y el FMI.

---

<sup>112</sup> RTVE. 2017.



don

### **Año 2011**

- El gobierno anunció un plan de privatizaciones con el cual pensaba recibir 50.000 millones de euros de ingresos.
- Se anunció un plan para luchar contra el fraude fiscal y, con ello recibir ingresos por 18.000 millones de euros.
- El gobierno reconoció que no alcanzaría su objetivo de déficit fiscal del 7,6% en este año y que no estaba dispuesto a aplicar mayores ajustes presupuestarios.
- Se anunció la aplicación de un nuevo impuesto a los dueños de propiedades inmuebles con el objetivo de generar ingresos por 2.000 millones de euros a lo largo de este año.
- El gobierno anunció el despido de 20.000 trabajadores de 151 empresas públicas.

### **Año 2012**

- A inicios de ese año el gobierno griego decidió el reparto de vales de comida entre los escolares de la región de Atica a los efectos de combatir la desnutrición infantil.
- El gobierno pactó con la Troika el despido de 15.000 funcionarios públicos.
- Se decidió la eliminación de los convenios colectivos de trabajo lo cual condujo a una reducción promedio del 20% de los salarios en el sector privado.
- El gobierno anunció 50.000 empleos sociales para personas desocupadas por un período de cinco meses , plazo durante el cual cobrarían un ingreso inferior al mínimo interprofesional: 490 euros para los mayores de 25 años y de 427 para los menores de esa edad.

### **Año 2013**

- El gobierno no logró para ese año incrementar la recaudación tributaria a niveles satisfactorios.

### **Año 2014**

- El Consejo de Estado griego – tribunal de mayor rango en cuestiones administrativas – anuló los recortes salariales para policías y militares del 2012, exigido por la Troika.
- El Parlamento griego, bajo exigencias de la Troika, implementó una reforma sanitaria por la cual se sustituían clínicas especializadas por una red de atención primaria basada en la existencia del médico de familia.

### **Año 2015**

- El gobierno presentó una lista de reformas que incluía reformas impositivas, entre ellas en el IVA e impuestos a la renta así como controlar el gasto en todas las áreas del gobierno.
- El Parlamento aprobó un proyecto de ley a los efectos de reincorporar a todos los trabajadores del sector público cuyos despidos fueron considerados inconstitucionales.
- El Consejo de Estado griego consideró inconstitucional la reducción de las pensiones establecida en 2012.
- El gobierno griego aceptó, a cambio de un nuevo paquete de rescate, la reducción del peso de las jubilaciones, el aumento del IVA al 23%, la reducción del gasto militar en

arte



don

300 millones de euros y un aumento de 2 puntos porcentuales del Impuesto a las Sociedades.

### **Año 2016**

- El gobierno anunció un plan de inversiones con fondos europeos con el objeto de reactivar la economía y reducir en un 50% el desempleo para el año 2021.
- En mayo de ese año el Parlamento Griego aprobó la reforma de las pensiones y fiscal para poder enfrentar sus compromisos con acreedores internacionales.

### **Año 2017**

- Grecia contó con un nuevo sistema de pensiones que fusionó las nueve cajas existentes al tiempo que introdujo cotizaciones uniformes para todos los trabajadores.
- Inició el año con una serie de incrementos de impuestos directos e indirectos para lograr aumentar la recaudación impositiva. Creó nuevos impuestos, redujo el ingreso mínimo exento de impuestos y aumentó las tasas impositivas de los Impuestos a la Renta de Personas Físicas.<sup>113</sup>
- En abril el gobierno griego implementó un nuevo cálculo de las pensiones el cual conllevó a una reducción del 30% de los ingresos jubilatorios.<sup>114</sup> También en el mes de abril el gobierno de Grecia realizó el traspaso de 14 aeropuertos al grupo alemán Fraport.
- En el mes de mayo el Parlamento griego aprobó la ejecución de nuevos recortes a pensiones y alza de impuestos conforme lo acordado con sus acreedores como condición para desbloquear la revisión del tercer rescate.
- En el mes de setiembre Grecia logró, debido a la aplicación de las políticas de austeridad implementadas, que la UE cerrara el procedimiento de déficit excesivo que recaía sobre este país.

### **Ω Paquetes de rescate.**

Consecuencia de la gran crisis - particularmente de deuda - desatada en Grecia y, ante el temor de las autoridades de la UE como así también de países miembros de la misma, del efecto contagio de la crisis griega al resto de la región, se decidió salir al rescate de Grecia.

A continuación se analiza cronológicamente el desenvolvimiento de los paquetes de rescate asignados a Grecia.<sup>115</sup>

#### **➤ Primer paquete de rescate.**

### **Año 2010.**

En abril se iniciaron oficialmente las negociaciones entre el gobierno griego, la Comisión Europea, el BCE y el FMI con el fin de establecer con detalle el mecanismo de ayuda a

---

<sup>113</sup> Expansión. 31 de diciembre de 2016.

<sup>114</sup> RTVE. 4 de agosto de 2017.

<sup>115</sup> RTVE. 2017

arte

don

Grecia. Ese mismo mes Grecia solicitó oficialmente la puesta en marcha del paquete de ayudas por 8.500 millones de euros destinados a cubrir los intereses de deuda que vencían en mayo de ese año. Ante esta solicitud la Canciller Merkel, condicionó el préstamo de su país a Grecia a la aprobación por parte del FMI del establecimiento por parte de Grecia de un nuevo plan de ajuste más severo. Esta situación incrementó el diferencial de renta entre los bonos griegos y los bonos alemanes, situándose en 1.140 puntos básicos. A fines de ese mes la Comisión Europea y el FMI anunciaron la posible puesta en marcha del plan de rescate el 1° de mayo de ese año. La UE y el FMI otorgarían a Grecia 110.000 millones de euros en el plazo de tres años. El gobierno griego defendió ante un Consejo de Ministros Extraordinario la implementación del plan de austeridad acordado con la UE y el FMI.

El 19 de mayo Grecia recibió el primer tramo del rescate por un monto de 14.500 millones de euros antes del vencimiento de 9.000 millones de euros que Grecia debía pagar en concepto de deuda.

A inicios de agosto de ese año el FMI y la UE aceptaron otorgar a Grecia el segundo tramo del rescate de 9.000 millones.

En diciembre de este año el FMI anunció el tercer desembolso del rescate por un monto de 2.500 millones de euros. Con este envío se totalizaron 10.800 millones de euros de ayuda hasta ese momento.

### **Año 2011**

En febrero el FMI subió hasta 50.000 millones de euros el monto que debía conseguir Grecia con las privatizaciones hasta el año 2015; también incrementó el monto de las privatizaciones hasta 2013 a 15.000 millones de euros.

En febrero de este año la misión de la UE y del FMI viajaron a Grecia a los efectos de evaluar el desenvolvimiento de los compromisos por parte del gobierno griego con el fin de otorgarle a este país el cuarto tramo del primer rescate; asimismo consideraron que si bien Grecia registró progresos en su situación aún debía reforzar las reformas tendientes a garantizar la estabilidad fiscal y la recuperación económica.

En abril de ese año la Troika se reunió en Atenas con el fin de evaluar los avances alcanzados por el plan de austeridad aplicado por Grecia. Unos días después el Primer Ministro griego anunció detalles del plan de privatizaciones.

En mayo se reunieron los Ministros de Economía y Finanzas de la UE para ver la forma de ayudar a Grecia a hacer frente a su elevada deuda; finalmente se descartó la reestructuración de la deuda griega como salida al tiempo que se desmintió de manera rotunda el abandono de Grecia de la Eurozona. En el mismo mes el Ministro de Finanzas del Reino Unido informó que su país no participaría de un eventual nuevo rescate a Grecia.

En el mismo mes el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, confirmó que la UE prepararía a partir del 16 de mayo una posible ayuda adicional a Grecia. Por su parte el ECOFIN instó a Grecia a agilizar el proceso de privatizaciones por un valor total de 50.000 millones de euros de los cuales debería alcanzar 15.000 en el transcurso del 2011.

arte

don

En junio, Merkel y Sarkozy, acordaron el segundo rescate a Grecia proponiendo la participación de bancos de manera voluntaria en dicho rescate. En el mismo mes el Eurogrupo aplazó hasta julio la aprobación más urgente de ayuda a Grecia.

En el mismo mes los líderes europeos solicitaron la aprobación del segundo rescate a Grecia en el mes de julio, situación que condujo a una fuerte caída de las bolsas europeas ante la incertidumbre que generaba la situación griega.

El Parlamento griego aprobó los recortes que le exigían la UE y el FMI a los efectos de acceder al segundo rescate, lo cual impactó positivamente en las bolsas europeas.

En julio la UE desbloqueó su parte del quinto tramo del rescate griego por un monto de 8.700 millones de euros lo que facilitaría a Grecia contar con 12.000 millones de euros para enfrentar sus necesidades más urgentes. Por su parte Alemania informó de la adopción de medidas preventivas ante la eventual bancarrota de Grecia; mientras tanto Bruselas enfatizó que el rescate limitaría la soberanía griega. Ese mismo mes la Directora Gerente del FMI manifestó su preocupación acerca de los problemas de deuda soberana que registraba Europa, particularmente Grecia.

El 8 de julio el FMI liberó 3.200 millones de euros correspondientes al quinto tramo del rescate. Días después la UE anunció la firma del nuevo mecanismo de estabilidad, junto con la revisión a la baja de las tasas de interés y la decisión de extender en el tiempo los plazos de los préstamos de Grecia, Irlanda y Portugal.

El 21 de julio el Eurogrupo aprobó el segundo rescate a Grecia, por un monto de 109.000 millones de euros más el aporte voluntario de bancos que alcanzaría los 50.000 millones. El rescate contaría con la participación del FMI.

En agosto no terminó de efectivizarse el segundo rescate a Grecia debido a la solicitud por parte de varios países de garantías adicionales a cambio de su participación en el plan de ayuda.

En el mes de setiembre el Tribunal Constitucional de Alemania ratificó la legalidad del primer rescate a Grecia y del Fondo Europeo de Estabilidad Europeo, pero le obligó al Parlamento de Berlín a aprobar la totalidad y cada uno de los futuros préstamos. Por su parte Grecia aceleró su proceso de privatizaciones por valor de 5.000 millones de euros. Al mismo tiempo Merkel y Sarkozy se encargaron de informar la permanencia de Grecia en la Eurozona.

En aquel mes la Troika retrasó su viaje a Atenas a la espera de que Grecia cumpliera con el proceso de ajustes en su economía. Por su parte el FMI advirtió a Grecia que acelerase el proceso de privatizaciones o entraría en un proceso de suspensión de pagos.

En octubre el informe de la Troika autorizó la entrega a Atenas de 8.000 millones de euros lo más rápido posible. Merkel dio a conocer su opinión de incrementar la condonación de la deuda griega por encima del 21% calculada por el Eurogrupo en el verano.

arte

don

➤ **Segundo paquete de rescate.**

**Año 2012**

En enero de este año el Ministro de Economía griego, Venizelos, anuncia que el FMI accedió a otorgar al país un segundo préstamo. Ese mismo mes la Troika le solicitó a Grecia la ampliación de medidas de austeridad y la reducción de salarios a nivel de los existentes en España y Portugal.

En el mismo mes el primer Ministro de Economía alemán reclamó a la UE una mayor fiscalización y dirección sobre Grecia; Alemania exigía que Atenas cediera el control sobre su presupuesto a un comisario designado por el Eurogrupo que pudiera vetar decisiones adoptadas por el gobierno griego y que supervisara las medidas económicas adoptadas. Hacia fines de enero Europa rechazó la propuesta de Alemania, no obstante el Consejo Europeo exigió a Grecia que, a los efectos de acceder a un rescate, debería aplicar las medidas de ajuste y reformas acordadas con sus socios al tiempo que este país debería cerrar un acuerdo con sus acreedores privados.

A inicios de febrero el Presidente del Eurogrupo amenazó a Atenas con finalizar con las ayudas de la UE. Ese mismo mes el gobierno griego rechazó las políticas de ajuste exigidas por la Troika a cambio del rescate. Posteriormente el Parlamento griego votó las medidas de ajuste, la recapitalización bancaria y la quita de deuda.

A fines de febrero el Eurogrupo aprobó el segundo rescate a Grecia a fin de evitar el quiebre de este país. Por su parte el Parlamento alemán aprobó el segundo rescate a Grecia, pese a ello en los primeros días de marzo el BCE decidió dejar de aceptar deuda griega como garantía del crédito otorgado a dicho país.

A inicios de marzo el Eurogrupo retrasó el otorgamiento del rescate a Grecia en tanto no se visualizara que este país adoptara las medidas exigidas por la Troika; luego de unos días el BCE anunció su aceptación de colocación de deuda griega como garantía de los préstamos que se le otorgaran, decisión que repercutió positivamente sobre las bolsas al tiempo que se anticipó el éxito del canje de bonos. Ese mismo mes los miembros de la Troika consideraron que al cumplir Grecia con las medidas exigidas accedería al segundo rescate; el paquete de rescate fue aceptado por un valor de 130.000 millones de euros. Esta situación permitió a Grecia reducir su prima de riesgo de 3500 puntos a 1700. A mediados de este mes la Eurozona formalizó el segundo rescate a Grecia y liberó el primer tramo por un valor 39.400 millones de euros.

A mediados de marzo el FMI aprobó un préstamo a Grecia por 28.000 millones de euros como parte del rescate griego el cual incluyó el desembolso inmediato de 1.650 millones de euros; los préstamos abarcaban un plazo de cuatro años a través del Servicio Ampliado del Fondo con un período de reembolso de mayor flexibilidad y tiempo respecto de los Acuerdos Stand-by o SBA del primer rescate.

En mayo de ese año el FMI aconsejó a la UE otorgarle fondos a Grecia para evitar que su salida del euro generara efectos negativos mayores, entre ellos el deterioro del panorama económico europeo a medio plazo.

arte

don

En octubre, la Troika negoció con Atenas el nuevo paquete de medidas de austeridad a cambio del cual los socios europeos otorgarían a Grecia un nuevo tramo de ayuda financiera por un valor de 31.500 millones de euros.

En noviembre el Eurogrupo cerró un acuerdo con el FMI para desbloquear 43.700 millones de euros a Grecia que estaban pendientes de cumplimiento correspondientes al segundo programa de rescate a dicho país.

### **Año 2013.**

A mediados de enero el Consejo Directivo del FMI aprobó el desembolso de 3.240 millones de euros a Grecia. Por su parte el Eurogrupo acordó con Chipre una ayuda a Grecia por 7.000 millones de euros de los cuales 5.800 millones provendrían de la recaudación del impuesto a los depósitos; este último hecho afectó a Grecia ya que varios ciudadanos griegos sacaron del país sus ahorros con destino a Chipre.

En abril Grecia y la Troika anunciaron la firma de acuerdos a los fines de desbloquear dos nuevos tramos del rescate griego: 2.800 millones de euros pendientes desde marzo de ese año y otros 6.000 millones correspondientes al segundo trimestre de ese año.

Es importante destacar la posición del FMI cuando este organismo reconoció marcadas fallas en el rescate a Grecia por no considerar el efecto que los planes de austeridad generarían sobre el crecimiento económico de aquel país.

En junio de ese año el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera ( FEEF ) acordó un desembolso de 3.300 millones de euros para que Grecia pudiera financiar su presupuesto y cubrir los servicios de deuda; el rescate involucraba un préstamo a 32 años.

En julio la Troika anunció un acuerdo con el gobierno griego para continuar con los ajustes exigidos en el programa de rescate lo cual implicaba el desbloqueo de un tramo por un valor de 8.100 millones de euros del plan de ayuda financiera. En el mismo mes el FMI aprobó la entrega a Grecia de 2.290 millones de euros con lo cual el aporte de ese organismo a este país alcanzó un total de 10.940 millones de euros. La mencionada institución, luego de analizar la situación griega consideró que este país necesitaría 11.000 millones de euros adicionales para hacer frente a sus deudas del año 2014.

En agosto el Presidente del Eurogrupo admitió que Grecia iba a necesitar de un tercer rescate al concluir el programa 2014 junto con la adición de medidas para agilizar el pago de su deuda, medidas que podrían contemplar la reducción de las tasas de interés de los préstamos concedidos por la Eurozona.

Hacia mediados del año el Eurogrupo aprobó un nuevo tramo de 1.000 millones de euros del rescate a Grecia.

### **Año 2014**

En el mes de marzo el Parlamento griego aprobó el paquete de medidas requeridas por la Troika para facilitar el acceso al nuevo tramo del rescate equivalente a 9.300 millones de euros, de los cuales 8.800 serían aportados por la Eurozona; este último aporte sería efectivizado en tres sub-tramos sujetos a la aplicación de las medidas exigidas

arte

don

por el Parlamento griego; en el presente mes el primer sub-tramo ascendió a un monto de 6.300 millones de euros.

En mayo el FMI aprobó un nuevo desembolso de 3.400 millones de euros en el marco del programa de rescate financiero.

Por su parte el Eurogrupo aprobó en julio un desembolso de 1.000 millones de euros.

### ➤ Tercer paquete de rescate.

#### **Año 2015**

En el mes de febrero el Ministro de Finanzas griego anunció que requeriría de ayuda financiera europea; ese mes el BCE determinó la ampliación del programa de liquidez de emergencia a los bancos griegos por un monto de 3.300 millones de euros hasta alcanzar 68.300 millones, programa que en el mes de febrero es aceptado por los Parlamentos de Alemania, Estonia, Finlandia y Holanda.

En marzo el Parlamento Europeo decidió una nueva extensión –esta vez de 600 millones de euros – del rescate financiero a bancos griegos. La Comisión de Gobierno del BCE elevó el límite de dicho rescate a 71.000 millones de euros.

En medio de exigencias a Grecia acerca de la implementación de reformas en su economía por parte del Parlamento griego, éste amplió en 10.000 millones de euros el rescate financiero a la banca griega, cifra que amplió en el mes de abril llevando el límite del rescate financiero a los bancos de Grecia a la cifra de 71.800 millones de euros. Ese mes los Ministros de Economía y Finanzas de la Eurozona no lograron alcanzar un acuerdo sobre las reformas exigidas a Grecia para acceder al rescate de 7.200 millones de euros, cifra que estaba pendiente de entrega desde febrero de ese año.

En el mes de mayo el BCE nuevamente amplió de manera urgente la provisión de liquidez a la banca griega elevando el tope a 80.200 millones de euros, cifra que incrementó a 89.100 millones en el mes de julio.

Los primeros días de julio el Parlamento griego solicitó al Mecanismo Europeo de Estabilidad, de manera expresa y formal, el tercer rescate por un período de tres años a cambio de implementar reformas en su sistema fiscal y de pensiones, reformas que presentó en el mes de julio a cambio de recibir un rescate de 53.000 millones de euros.

Ante el abultado nivel de endeudamiento griego y la evaluación por parte de las instituciones europeas de que Grecia saliera del euro, éstas consideraron que la propuesta de reformas griegas resultaba una buena base para negociar un rescate que estimaban en 74.000 millones. Hacia mediados de julio Grecia negoció con sus acreedores las condiciones del tercer rescate que implicaban la aceptación de reformas más profundas así como mayor vigilancia del cumplimiento de las mismas. En este mes los países de la UE aprobaron una financiación de urgencia por 7.160 millones de euros a través del Mecanismo de Europeo de Estabilidad.

arte

don

Nuevamente el BCE aumentó la ayuda de liquidez a los bancos alcanzando los 90.400 millones de euros. Por su parte en el mismo mes de julio Grecia solicitó al FMI que participara del rescate junto a las instituciones europeas.

En agosto los Ministros de Economía y Finanzas de la Eurozona aprobaron el **tercer rescate** a Grecia – por un monto máximo de 86.000 millones y a tres años - a cambio de que este país implementara 200 medidas abarcativas de reformas y ajustes. Hacia mediados de mes el MEDE autorizó el primer tramo del tercer rescate a Grecia por un valor de 26.000 millones de euros. De esta cifra se destinarían 10.000 millones a una cuenta especial del MEDE en Luxemburgo a fin de destinarlo a la recapitalización y liquidación de bancos; 13.000 millones se entregaron a Grecia para que hiciera frente a un pago de 3.400 millones al BCE, 7.000 millones destinados a cancelar deuda con socios de la Eurozona y el resto se desembolsarían más adelante.

### **Año 2016**

En el mes de mayo los Ministros de Economía y Finanzas de la Eurozona dieron su conformidad a la primera revisión del tercer rescate a Grecia tras lo cual se desbloquearon 10.300 millones de euros.

En junio la Junta de Directores del MEDE asintió a otorgar un nuevo desembolso urgente a favor de Grecia por valor de 7.500 millones de euros; dicho monto se destinaría por partes iguales: una de ellas a deudas con la Troika y la otra al pago de deudas internas pendientes.

En octubre el Eurogrupo autorizó el segundo tramo correspondiente al tercer rescate por un monto de 10.000 millones al tiempo que dejó en suspenso el pago de otros 1.700 millones de euros dependiendo del avance que registrara el Estado griego en la devolución de sus deudas con proveedores. Hacia fines de este mes el MEDE desbloqueó 2.800 millones de euros correspondientes al segundo tramo del tercer rescate.

### **Año 2017**

En febrero el Vicepresidente de la Comisión Europea solicitó un acuerdo sobre la segunda revisión del tercer rescate a Grecia con el fin de no colocar en riesgo aspectos positivos que registró la economía de este país. Por su parte, Grecia acordó con sus acreedores el desbloqueo de fondos a cambio de su compromiso de aplicar reformas adicionales a partir del año 2019.

En mayo de este año Grecia logró un “ acuerdo técnico y equilibrado “ con sus acreedores - tal como lo anunció el portavoz del gobierno griego Tsanakópulos -, con lo cual se sentaron las bases para el cierre de la segunda evaluación del programa de rescate y que supondría la inaplicabilidad de medidas de recorte adicionales para el año 2018.

En el mes de junio los Ministros de Finanzas de la Eurozona aprobaron un desembolso de 8.500 millones de euros a Grecia el cual forma parte del tercer paquete de rescate de 86.000 millones con el objetivo de que el gobierno griego pudiera hacer frente a los vencimientos de deuda más urgentes pero, a cambio de esta decisión, postergaron

arte



don

cualquier decisión de aliviar la deuda griega, situación solicitada por el gobierno griego y el FMI. Si bien el gobierno heleno implementó fuertes reformas fiscales las mismas no lograron distender la decisión del ministro alemán Schäuble; con el veto alemán el Eurogrupo postergó la decisión de alivio de deuda hasta que concluyera el rescate de Grecia a mediados de 2018. El tramo de los 8.500 millones de euros se pagaría en dos partes una vez ratificado por los parlamentos nacionales, entre ellos el de Alemania; la primera parte, por un valor de 7.700 millones se pagaría a principios de julio de 2017: 6.900 millones para vencimientos de deuda y 800 millones para atraso del gobierno griego; los 800 millones restantes se abonarían después del verano momento en el cual Grecia aportaría dinero para pagar a sus acreedores.<sup>116</sup>

En julio de 2017 el FMI aprobó un préstamo puente de 1.530 millones de euros para respaldar el paquete de rescate a Grecia.<sup>117</sup>

## **II-B-5: IRLANDA ( REPUBLICA DE IRLANDA).**

### **➤ Características económicas generales.**

Irlanda es un país soberano. Forma parte de la Comisión Europea desde 1973 y de la Eurozona desde la fecha de la creación de la misma en enero de 1999.

Considerando su nivel de PBI del año 2017 – 296.152 millones de euros – representó el 1,9 % del PBI de la UE. Según un informe del FMI del año 2016 Irlanda ocupaba a nivel mundial el puesto 48. Su población en dicho año era de 4,8 millones de habitantes.

Resulta interesante analizar el desenvolvimiento económico de Irlanda antes del estallido de la crisis. En el término de diez años ha generado fuertes cambios en su estructura productiva: la participación de la agricultura pasó del 10% al 4%, la industria pasó a representar más del 30% de su PBI; también fue notable el crecimiento relativo de la construcción y los servicios financieros respecto de otros servicios. Por su parte su moderno sector manufacturero el cual incluye: fabricación de software, maquinarias eléctricas y electrónicas, química, equipos de telecomunicaciones e instrumentos de precisión; este sector aporta el 65% del PBI. Si se analiza el comportamiento al interior del tipo de productos, la lista es encabezada por los bienes intermedios con un 57%; le siguen los bienes de capital con el 24%, los cuales desplazaron a un tercer lugar a los bienes de consumo, quienes participan con un 19%. En síntesis, Irlanda registró un gran cambio en su patrón de especialización, basado en un sector manufacturero de primera transformación a otro basado en ramas intensivas en tecnología. Dentro de la UE-19 es el país con más elevada participación de sectores con alto contenido tecnológico. El 57% de sus manufacturas exportadas son de alta tecnología lo que le permitió por años registrar superávits comerciales.

Irlanda es actualmente el mayor productor de concentrados de Zinc en Europa (7º en el mundo) y el segundo en concentrados de plomo (12º en el mundo).

---

<sup>116</sup> Sanhermelando, J. 2017.

<sup>117</sup> Agencia EFE. 17 de octubre de 2017.



don

➤ **Impacto de la crisis internacional y de la crisis griega.**

La crisis bancaria irlandesa tuvo su punto de partida en el comportamiento de los irlandeses, quienes demostraron una alta preferencia por canalizar sus ahorros en bienes inmuebles, lo cual condujo a fuertes alzas en los precios de los mismos<sup>118</sup>. Para el año 2006 el sector de la construcción representaba el 13% del PBI. Los bancos irlandeses al no contar con suficientes niveles de depósitos para otorgar créditos hipotecarios recurrieron a bancos mayoristas europeos para acceder a dicha financiación, situación que fue agravando paulatinamente su déficit de Cuenta Corriente. Un conjunto de elementos tornaron vulnerable al sistema financiero irlandés:

- a) Crecimiento preocupante del volumen de créditos.
- b) Concentración exagerada del crédito en el sector inmobiliario.
- c) Excesiva dependencia de la banca mayorista.
- d) Sistema cuestionable en materia de control de riesgos.
- e) Deficiente control de auditoría interna y externa.

Pese a este conjunto de ineficiencias, el regulador irlandés fue incapaz de controlar este inconveniente y sólo intentó limitar la expansión crediticia. Esta situación se agravó cuando los bancos irlandeses, a los efectos de competir con el comportamiento de sucursales en Irlanda de bancos con casa matriz en el Reino Unido por el cual ofrecían créditos hipotecarios que financiaban el 100% del valor del inmueble, otorgaron préstamos con menores exigencias, particularmente en materia de riesgo crediticio. Los bancos irlandeses incrementaron sus volúmenes de créditos entre el 25 y el 45%, siendo el más prudente el Bank of Ireland el cual incrementó dichos volúmenes entre un 25 y un 35%. Los aumentos crediticios se transformaron en un problema estructural; bancos como el Anglo Irish Bank y el Irish Nationwide Building Society incrementaron más del 20% sus activos crediticios acompañados de un laxo control de riesgo crediticio. Al estar los balances de las entidades bancarias relacionados con el mismo sector – inmobiliario – el riesgo entre diferentes bancos interconectados se acrecentaba, conduciendo a una crisis sistémica. Por otra parte, la banca irlandesa presentaba una elevada exposición al Reino Unido, por lo que la deflación de activos que registró este último desde el año 2008 impactó de lleno en la solvencia de la banca irlandesa.

Es de notar que el principal inconveniente del sistema financiero irlandés se centró en su liquidez: la banca irlandesa registraba un ratio de préstamos a depósitos del 200%, con lo cual no sólo duplicaba a la media de la UE sino que se encontraba en peor situación que España y Portugal que registraban un ratio del 150%. Otro agravante fue el hecho que los seis más grandes bancos irlandeses presentaban una financiación mayorista equivalente al 39% de sus volúmenes de créditos siendo el grueso de esta financiación a corto plazo lo cual contrastaba con la muy significativa superioridad de sus activos. Si se tiene en cuenta que en el período 2003-2006 la financiación mayorista con vencimiento de corto plazo creció casi un 300%, era lógica prever ante el shock de liquidez registrado a partir del año 2007, que el desenlace en crisis estaba asegurado.

Quizás el mayor exponente de la vulnerabilidad del sistema financiero irlandés fue el Anglo Irish Bank que contando con media decena de sucursales encaró una expansión

---

<sup>118</sup> De la Torre, I. 2014.

don

crediticia orientada a promover bienes raíces comerciales lo cual, ante el estallido de la crisis, provocó su estrepitosa caída.

### Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.

Lo que puede observarse en el **Cuadro 24** es el revés económico que registró el denominado Tigre Celta. Con el estallido de la crisis comenzó a registrar tasas negativas de crecimiento lo cual se originó en el cierre de empresas y el consecuente aumento del desempleo; esta situación derivó en la imposibilidad de las familias de hacer frente a sus deudas en tanto los bancos estaban al borde de la quiebra y, naturalmente en una caída del consumo.

**CUADRO 24 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**

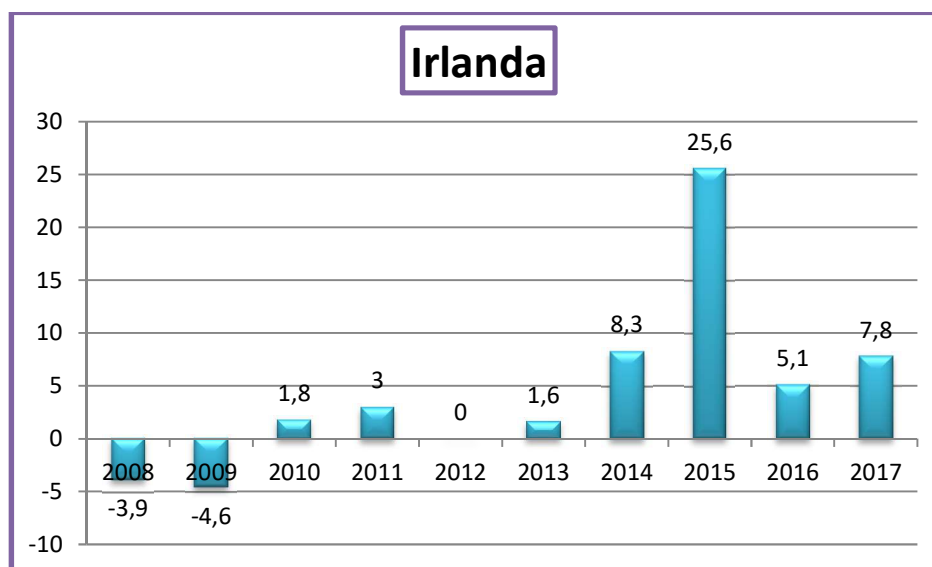
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>IRLANDA</b>	-3,9	-4,6	1,8	3	0	1,6	8,3	25,6	5,1	7,8

Fuente: Datosmacro.com.2017.

**GRAFICO 21 : EVOLUCION TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**

- %-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

En los años 2010 y 2011 se revirtió la tendencia, con bajas tasas de crecimiento para luego registrar un crecimiento nulo en el año 2012. Para el año 2014 los datos ya volvieron a ser positivos: la demanda externa creció significativamente por el empuje de las exportaciones y la demanda nacional; además esto vaticinó mejores datos para el empleo y, por lo tanto, para el crecimiento económico del país. Ayudó a incrementar la

arte

don

actividad económica de Irlanda el mejor comportamiento de las economías de sus mayores socios comerciales –Estados Unidos y el Reino Unido – que permitieron incrementar las exportaciones de Irlanda.

Sorprende y, parece inexplicable, la tasa de crecimiento experimentada en 2015 pero la misma fue corroborada por OCDE. Para economistas como el Premio Nobel Paul Krugman esa cifra es ridícula. Pero qué hay detrás de esa extraordinaria cifra: en realidad la cifra del 25,6% es una actualización de la anteriormente brindada por el gobierno irlandés del 7,8%. De acuerdo con OCE ( Organización de Cooperación Económica ) las cifras reflejan un proceso de reestructuración corporativa que ha incrementado de manera abrupta los activos de Irlanda. Varios analistas explican que detrás del aumento de activos se encuentran las operaciones de grandes empresas multinacionales que se fusionaron con empresas radicadas en Irlanda, con la expectativa de beneficiarse con la tasa de impuestos corporativos del 12,5% que aplica dicho país y que es la más baja en un país desarrollado, situación que en opinión de OCE demuestra el proceso de apertura y de globalización irlandés. Si bien este organismo no quiso dar información acerca de las multinacionales que entraron en este proceso por un tema de confidencialidad, por su parte la Cámara de Comercio de EEUU informó que existen cerca de 700 empresas estadounidenses operando en Irlanda entre las cuales se incluyen algunas de gran tamaño como: Apple, Dell, Facebook, Google, Hewlett Packard, Intel, Johnson and Johnson y Pfizer.<sup>119</sup>

#### ➤ Evolución de la tasa de desempleo.

Es de destacar que el sector servicios es quien mayoritariamente genera fuentes de empleo en Irlanda ya que absorbe el 65% del empleo total, le sigue en orden de importancia el sector industrial con un aporte del 29% y de manera poco significativa el sector agropecuario con una participación del 6%.

Como era de esperar, la tasa de desempleo se vio muy afectada por la crisis económica, y el plan de austeridad que tuvo que imponer Irlanda como garantía a su rescate. Con la llegada de la crisis en 2008, muchos empresarios tuvieron que cerrar sus negocios, y el desempleo aumentó bruscamente, pasando de un 6,4% en 2008 al 12,1% en 2009. A partir de 2009, el desempleo aumentó de manera más moderada. Este nuevo incremento, es explicado por el plan de austeridad que obligó a Irlanda a despedir a muchos de sus funcionarios, así como a aumentar sus impuestos, viendo reducido el consumo y, por lo tanto, afectando seriamente al sector privado, que respondió a través de numerosos despidos.

### CUADRO 25 : EVOLUCION TASA DE DESEMPLEO

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>IRLANDA</b>	6,4	12,1	13,9	14,7	14,7	13,1	11,3	9,5	7,9	6,7*

Fuentes: Statista . (\*) Knoema. 2017

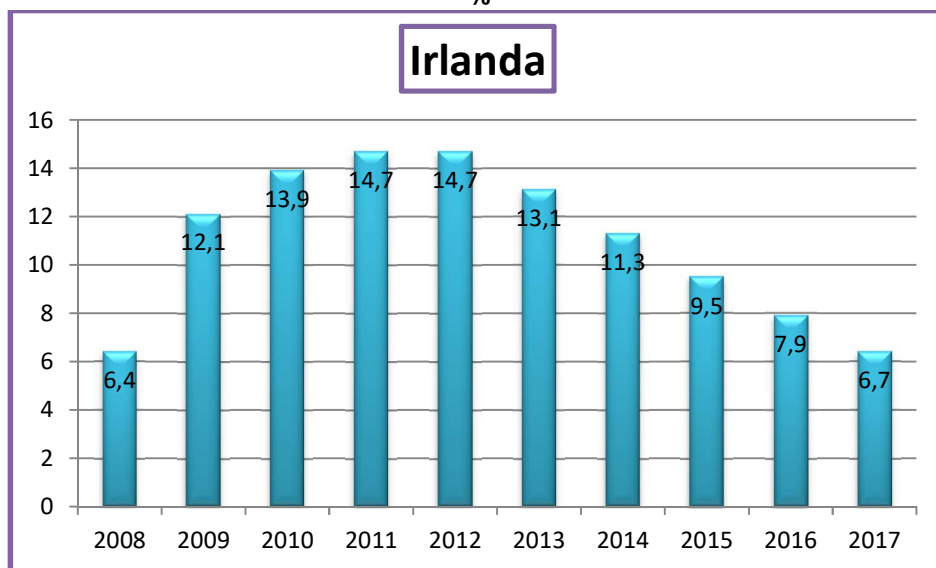
<sup>119</sup> BBC.Mundo. 2016.

arte

don

De 2011 a 2012, el desempleo se estancó, y finalmente a partir de 2013 y hasta el cierre de 2017, el desempleo se ha visto reducido al 6,7 % aproximadamente. Este descenso se ha debido a la salida del Plan de Rescate y, por lo tanto, a la finalización del plan de austeridad, pero particularmente, por el crecimiento de las exportaciones, que son el motor del empleo para el país. En la actualidad, la supervisión del Banco Central Europeo y la Comisión Europea a la economía irlandesa ha finalizado, y aseguran que ha tenido un progreso muy significativo hacia la recuperación; pese a ello continúan animando al gobierno a realizar ajustes, sobre todo para reducir la tasa de desempleo de largo plazo.

**GRAFICO 22 : EVOLUCION TASA DE DESEMPLEO**  
-%-



Fuentes: Statista y Knoema..2017

El impulso al asentamiento de multinacionales en Irlanda que viene desarrollando el gobierno irlandés a través de bajas tasas impositivas en el Impuesto a las Sociedades ha permitido el crecimiento de su economía y generado un impacto positivo sobre la generación de empleo: uno de cada cinco trabajadores irlandeses trabaja en multinacionales, entre ellas: Google, HP, Apple, IBM, Facebook, LinkedIn, Twitter, Pfizer, GSK y Genzyme.

➤ **Evolución del saldo de la balanza comercial.**

Es importante destacar que Irlanda es uno de los mayores exportadores a nivel mundial de farmacéuticos, dispositivos médicos y bienes relacionados con software. El sector industrial participa en un 90% de las exportaciones del país.

Sus principales socios comerciales y, por orden de importancia, en materia de exportaciones son: Estados Unidos, Bélgica, Reino Unido y Alemania, en tanto en materia de importaciones: Reino Unido, Estados Unidos, Alemania y China.

arte

don

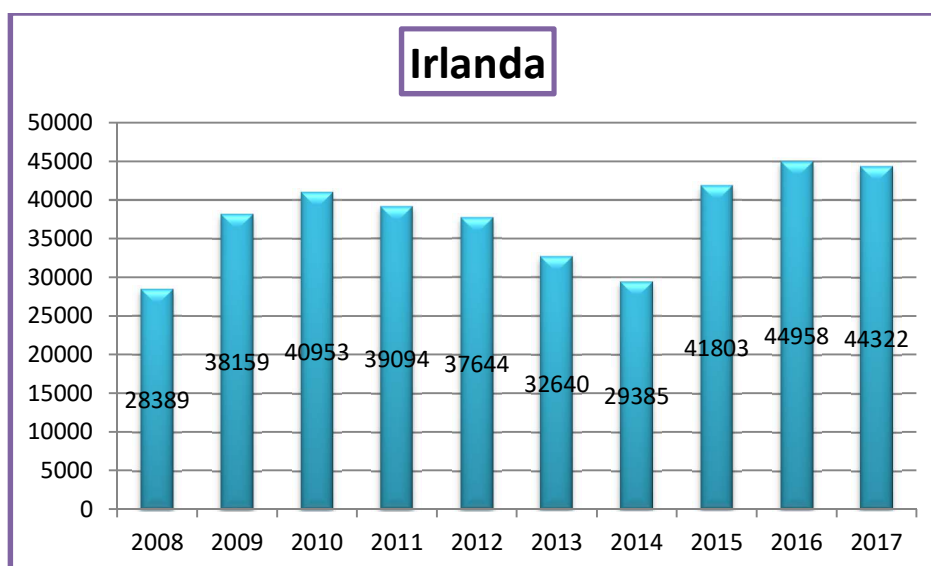
El mejor desenvolvimiento económico de Estados Unidos y del Reino Unido (sus principales socios comerciales), junto con la devaluación del euro frente al dólar y a la libra esterlina, impactaron positivamente en las exportaciones de bienes irlandeses.

**CUADRO 26 : EVOLUCIÓN SALDO DE BALANZA COMERCIAL**  
-En millones de euros-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>IRLANDA</b>	28389	38159	40953	39094	37644	32640	29385	41803	44958	44322

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRAFICO 23 : EVOLUCIÓN SALDO DE BALANZA COMERCIAL**  
-En millones de euros-



Fuente: Datosmacro.com 2017.

El Brexit ha sido considerado como una variable de impacto negativo sobre las exportaciones irlandesas, particularmente las agroalimentarias, considerando que el Reino Unido es el principal socio comercial de Irlanda. Al respecto el Ministro de Finanzas de Irlanda, Michael Noonan, expresó que dicha situación podría representar una oportunidad para su país.<sup>120</sup>

#### ➤ **Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.**

Ante la situación de crisis desatada en este país, consecuencia de la burbuja inmobiliaria y la debilidad de su sistema financiero, el gobierno irlandés implementó en el año 2008 un plan de austeridad presupuestaria. Los menores ingresos del fisco ante la crisis

<sup>120</sup> El Periódico. 26 de setiembre de 2016.

don

económica desatada y el gran monto de ayudas que el gobierno irlandés otorgó a la banca – rescate que incluyó la nacionalización del Allied Irish Bank, la segunda entidad financiera más importante del país –, condujeron al país a una situación fiscal deficitaria, registrándose el pico en el año 2010; a partir del año 2011, si bien persistió la situación de déficit, registró una tendencia decreciente. Desde 2009 y hasta 2010, el déficit continuó aumentando, esta vez más bruscamente.

En 2012, el déficit público se redujo notablemente, pasando a un 8% del PBI, debido al plan de ajuste que el gobierno debió implementar para recibir el rescate. Como consecuencia de ello, se redujo el gasto público y se incrementaron los ingresos. A esta situación se sumó la contribución de los beneficios que generó el banco Allied Irish Bank, nacionalizado en 2009. A partir del año 2013, el déficit continuó su tendencia decreciente debido al abandono del plan de recortes y al financiamiento de Irlanda tras la colocación de deuda en los mercados financieros.<sup>121</sup>

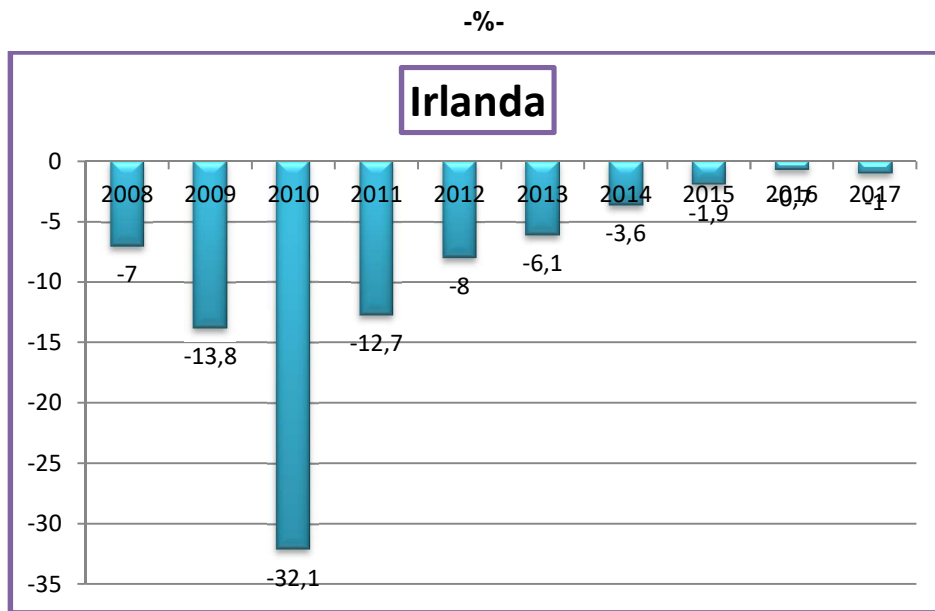
**CUADRO 27 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>IRLANDA</b>	-7	-13,8	-32,1	-12,7	-8	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7	-1,0

Fuente: Datosmacro.com.2017.

**GRÁFICO 24 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

Varios países de la UE han venido cuestionando al gobierno irlandés por el bajo nivel de alícuota del Impuesto a las Sociedades ( 12,5% ), uno de los más bajos de los países de la UE, a esta crítica las autoridades del gobierno de Irlanda respondieron que esa tasa impositiva fue la que favoreció el ingreso de muchas inversiones extranjeras al país por parte de multinacionales lo cual generó impactos positivos sobre el desenvolvimiento

<sup>121</sup> Sánchez Nieto, M. 2015.

don

económico del país; por tal motivo el gobierno irlandés no tiene prevista por el momento modificación alguna en dicha alícuota. .

➤ **Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.**

Tal como lo demuestran las estadísticas de deuda de este país, la relación deuda pública-PBI registró una tendencia creciente hasta el año 2014, en todos los casos registrando un porcentaje superior al máximo exigido por el Tratado de Maastricht del 60%. El gran problema de acrecentamiento de la deuda irlandesa obedece al gran desembolso en concepto de rescate del gobierno irlandés a la banca, con lo cual la deuda privada se transformó en deuda pública.(\*)

**CUADRO 28 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA-PBI**

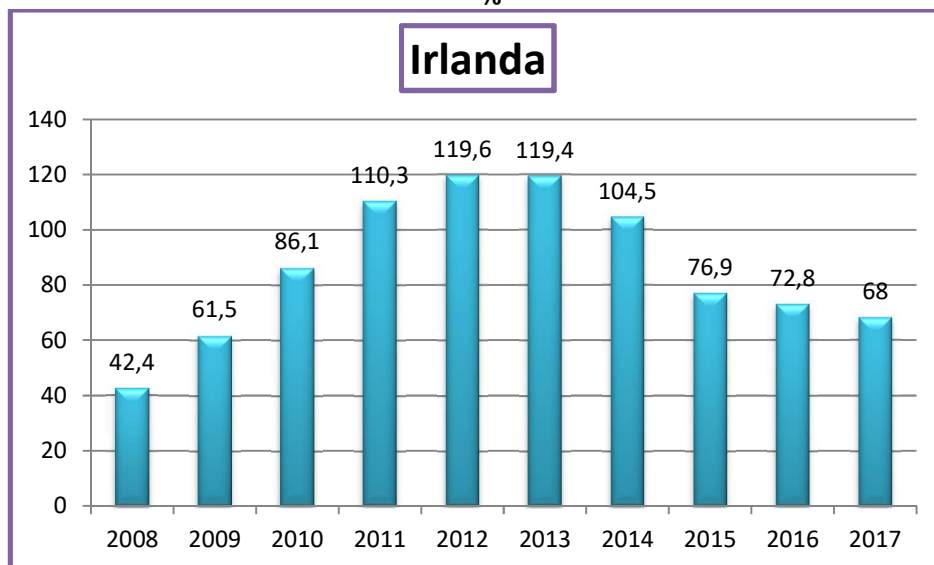
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>IRLANDA</b>	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	68

Fuente: Datosmacro. Com.2017.

**CUADRO 25 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA-PBI**

-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

Como se desprende de las cifras presentadas en el **Cuadro 28**, Irlanda partió de una relación deuda pública - PBI en el año 2008 por debajo del tope establecido por las autoridades de la UE; conforme fue avanzando el tiempo dicho ratio fue incrementándose encontrando un pico en el año 2012 para luego iniciar una tendencia decreciente no obstante lo cual permanece con un nivel superior al 60% exigido por la UE.

(\* Se amplía detalle de toma de deuda del gobierno en el ítem políticas de rescate).

arte

don

➤ **Medidas económicas implementadas para enfrentar la crisis.**

**Ω Política monetaria.**

El Banco Central de Irlanda forma parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y, si bien se encarga de la supervisión de las entidades financieras de su país, ejerce sus funciones en forma conjunta con el BCE y otros bancos centrales de la Eurozona.

**Ω Política fiscal.**

En el año 2009 Irlanda comenzó a aplicar una serie de medidas de ajuste:

- En febrero impuso a los altos ejecutivos de los bancos que recibían fondos públicos un recorte del 25% en sus remuneraciones y su posterior congelamiento.
- En abril el Ministro de Economía irlandés anunció un recorte de 10.600 millones de euros del gasto público para los años 2010 y 2011.
- En diciembre el Presupuesto de Irlanda para el 2010 estableció un ajuste de 4.000 millones de euros, a través de una reducción del gasto público y social.

En marzo de 2010 el gobierno irlandés redujo los salarios estatales un 18% al tiempo que congeló la ejecución de obras de infraestructura.<sup>122</sup>

En julio de 2011<sup>123</sup> el gobierno redujo el IVA al turismo y ocio a los efectos de reactivar la economía; al tiempo que anunció la aplicación, a partir de 2012, de un impuesto fijo de 100 euros anuales por cada casa a sus propietarios y la colocación de medidores de agua a partir de 2013.

En noviembre de 2011 Irlanda anunció un ajuste de 6.000 millones de euros a los efectos de reducir su déficit fiscal.

Respecto al año 2012, se adoptaron las siguientes medidas de ajuste:

- En febrero el Vice-Ministro y titular de Asuntos Exteriores de Irlanda anunció que, en virtud de la crisis económica que atravesaba el país, el gobierno se veía obligado a reducir prestaciones sociales que incluían a familias muy perjudicadas por la crisis. En ese mismo mes se anunció la venta de bienes públicos por un monto de 3.000 millones de euros destinados a rescate y, un tercio de dicho monto a reactivar la economía.
- En marzo el banco nacionalizado por el Estado, Allied Irish Banks ( AIB ), confirmó el recorte de 2.500 puestos de trabajo a partir de 2013.

En el año 2013 el gobierno irlandés implementó las siguientes medidas:

- En febrero redujo y congeló el sueldo de funcionarios a los efectos de ahorrar 1.000 millones de euros en tres años.
- En octubre elevó la retención a los depósitos bancarios del 33% al 41% en tanto mantuvo el IVA turístico para el año 2014.

---

<sup>122</sup> iProfesional. Marzo 2010.

<sup>123</sup> RTVE. Actualización 2016.

arte



don

En octubre de 2014 el gobierno irlandés anunció la modificación, a partir de enero de 2015, en el régimen impositivo por el cual se retiraba el sistema de ventajas impositivas a empresas multinacionales radicadas en Irlanda, al tiempo que consideraría a las empresas registradas en el país residentes irlandeses a los efectos impositivos, otorgando a las empresas hasta entonces beneficiadas impositivamente, un plazo de ajuste al nuevo sistema hasta el año 2020.

En materia de gasto, en el año 2014 despidió a 24.000 funcionarios públicos, redujo el salario mínimo y fue incrementando la edad jubilatoria de manera progresiva a partir de ese año. En materia impositiva incrementó la tasa impositiva en 2 puntos, pasando del 21% al 23%. Al mismo tiempo mantuvo muy baja la tasa impositiva aplicada a las empresas ( 12,5% ), que se ubicó muy debajo de la media europea, lo cual facilitó la apertura de filiales de importantes empresas, entre ellas Google y Facebook.

En el año 2015 el Ministro de Finanzas irlandés anunció la reducción al 6,25% de la tasa impositiva que recaiga sobre ingresos empresariales derivados de patentes desarrolladas y registradas en Irlanda, con lo cual reduce en un 50% el Impuesto a las Sociedades que realicen gastos de I&D, continuando con su política de atraer inversiones extranjeras directas al país.<sup>124</sup>

Por otra parte desde el año 2008 el gobierno irlandés ha venido incrementando la tasa impositiva sobre el ingreso de los trabajadores con un piso promedio del 19% y un tope promedio del 52% en el año 2016.<sup>125</sup>

En octubre de 2017 el gobierno irlandés presentó su presupuesto para el año 2018 en el cual se incluyó un paquete de estímulo a la economía por 1.200 millones de euros orientado a reducir los impuestos a las clases medias y aumentar el gasto público. También previó la inyección de 1.830 millones de euros destinados a aliviar la grave crisis de la vivienda que sufría el país, donde el aumento significativo en el precio de las viviendas se unió a la escasez en la oferta de viviendas en alquiler; se calculaba que con este monto se podrían construir 3800 viviendas de protección oficial. Al mismo tiempo se anunció la creación de un fondo especial de contingencia destinado a la prevención de futuras crisis para el cual se destinarían inicialmente 1.500 millones de euros; a tales efectos el gobierno destinaría 500 millones de euros a partir del año 2019.<sup>126</sup>

### ➤ Paquetes de rescate.

Conforme lo expresado anteriormente el gobierno irlandés salió al rescate de su ineficiente sistema financiero lo cual lo condujo a un incremento significativo de su deuda.

Irlanda fue el primer país de la Eurozona que entró en recesión, consecuencia de la burbuja inmobiliaria, fue también el primero en reaccionar ante la quiebra de Lehman Brothers, hecho que manifestó el 30 de setiembre de 2008, cuando el gobierno aprobó una garantía de crédito a los bancos irlandeses por un valor de 400.000 millones de euros. En diciembre del mismo año el gobierno irlandés inyectó 5.500 millones de euros en los tres principales bancos del país al tiempo que nacionalizó el AIB.

En setiembre de 2010 el gobierno anunció que el costo del rescate financiero llegaría a 500.000 millones de euros, razón por la cual debería aplicar nuevos ajustes.

---

<sup>124</sup> Sánchez de la Cruz, D. 9 de agosto de 2016/ Vidal, M. 28 de agosto de 2016.

<sup>125</sup> Datosmacro.com.2017.

<sup>126</sup> Agencia EFE. 10 de octubre de 2017.

don

Hasta ese momento el gobierno de Irlanda se había negado a recibir rescates de la UE aduciendo que estaba en condiciones de cubrirlo hasta el 2011. En noviembre de 2010 el Eurogrupo trató de convencer a Irlanda de aceptar ayuda del Fondo Europeo de Estabilización, creado en junio de ese año, y que contaba con fondos destinados a ayudar a los países que registraban graves problemas presupuestarios. En diciembre del mismo año Irlanda aceptó el rescate de la UE y del FMI por un monto de 85.000 millones de euros destinados a la reestructuración de la banca y al saneamiento de las cuentas públicas.

En julio de 2011, la prima de riesgo de Irlanda se desbocó conduciendo a la categorización de bonos basura irlandeses por parte de la calificadora Moody's. Por su parte la Comisión Europea aprobó la inyección de 13.100 millones de euros de dinero público en la nueva entidad creada tras la fusión de Allied Irish Bank y la aseguradora EBS.

En setiembre de 2011 la UE aprobó dos nuevos tramos de rescate financiero, uno de ellos para Irlanda, por un monto de 7.500 millones de euros.

En octubre de dicho año una misión de la Troika revisó el cumplimiento de las condiciones impuestas ante el rescate financiero otorgado el año anterior al tiempo que destacó los progresos registrados en Irlanda. En el mes de noviembre los Ministros de Economía de la Eurozona aprobaron otro tramo de rescate por un valor de 8.500 millones de euros.

Iniciado el año 2012 el Primer Ministro Irlandés anunció que el país no necesitaría de un nuevo rescate; asimismo, la Troika señaló que Irlanda estaba bien encaminado en su recuperación. En junio la Comisión Europea autorizó el desembolso de 2.300 millones de euros al cual se sumaron 500 millones procedentes de un préstamo bilateral del Reino Unido y 1.400 millones que aportó el FMI.

En julio de 2012 Irlanda nuevamente colocó bonos en el mercado obteniendo 500 millones de euros. Posteriormente, en diciembre de ese año el FMI aprobó un desembolso de 890 millones de euro como parte del acuerdo de rescate suscrito en 2010 al tiempo que destacó la política firme llevada a cabo por Irlanda.

En enero de 2013 el gobierno irlandés volvió a colocar deuda a través de la colocación de bonos por un total de 2.500 millones de euros logrando que el 87% de los bonos fueran adquiridos por inversores extranjeros, lo cual demostraba la confianza de parte de los mismos de evolución positiva de Irlanda.

En marzo de aquel año los Ministros de Economía y Finanzas de la UE apoyaron el alargamiento del período de devolución de los préstamos concedidos a Irlanda y Portugal a los efectos de facilitarles la salida de los programas de rescate, plazo que se estableció en siete años en abril del mismo año.

Nuevamente el gobierno irlandés salió en 2013 a colocar bonos en el mercado: por un monto de 5.000 millones de euros a un plazo de 10 años y en mayo, por un valor de 500 millones de euros a un plazo de tres meses.

En junio del mismo año el Comité Ejecutivo del FMI completó la revisión del programa económico acordado con el gobierno irlandés tras lo cual autorizó un desembolso de 950

arte

don

millones de euros correspondiente al siguiente tramo de ayuda. A esa fecha el FMI ya le había girado a Irlanda el 93 % del monto total acordado. Por su parte el Fondo de Estabilidad Financiera le transfirió a Irlanda 1.600 millones de euros en un préstamo con vencimiento a 29 años. A inicios de diciembre el fondo temporal de rescate de la UE desembolsó 2.270 millones de euros, correspondiente al último tramo del programa de asistencia financiera al país; el vencimiento de esta ayuda fue a 20 años.

El 15 de diciembre del año 2013 Irlanda salió oficialmente del programa de rescate de la UE y del FMI sin ayuda adicional, situación aprobada por los socios de la Eurozona.

En enero de 2014 Irlanda realizó la primera subasta de deuda vendiendo 3.750 millones de euros a un plazo de 10 años y a una menor tasa de interés que en la anterior subasta. Ese mismo mes la calificadora Moody's levantó la categorización de bonos basura a los bonos irlandeses. Posteriormente, en el mes de abril Irlanda colocó 1.000 millones de euros a 10 años a una tasa de 2,917% , otra subasta en junio por 500 millones de euros a una tasa de 0,105% y en setiembre colocó deuda por 500 millones de euros a tres meses a una tasa del 0% pese a lo cual logró la captación de un número de inversores mayor que en las anteriores subastas.

El 18 de diciembre de 2014 el gobierno irlandés devolvió anticipadamente al FMI alrededor del 40% del monto del rescate que esta entidad le otorgó en el año 2010.

El desenvolvimiento económico evidenciado por Irlanda permite suponer que podrá hacer frente a la deuda contraída por el gobierno irlandés vía emisión de bonos y con la Troika.

## **II-B-6: ITALIA.**

### **➤ Características económicas generales.**

Italia es miembro de la Unión Europea desde el 1° de enero de 1958, fecha de entrada en vigencia de los Tratados de Roma firmados conjuntamente con Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos y que dieran origen a la Comunidad Económica Europea (CEE). Forma parte de la Eurozona desde la creación de ésta en 1999.

Italia alcanzaba en el año 2016 una población de 60,6 millones de habitantes. En 2017 registró un PBI de 1.716.238 millones de euros, representando el 11,2% del PBI de la UE. En cuanto a la actividad económica, acorde con datos del FMI correspondientes al año 2015, es la cuarta economía de la Eurozona y la novena del mundo.

Es importante analizar la estructura económica de Italia. Los sectores productivos participan del PBI de la siguiente manera:

a) sector primario 2,2%: la mayoría de las empresas agrícolas se concentran en el sur del país (Puglia, Campania, Calabria y Sicilia). En los últimos años se ha dado especial importancia a la protección de los productos típicos y a la agricultura biológica.

b) sector secundario 23,4%: en el norte se concentra la industria especializada en mecánica, mientras que en el centro y sur el sector de la confección. La industria de la construcción representa el 4,9% de la economía. Es un sector potente y diversificado; se destacan las siguientes ramas: metalúrgica, siderúrgica, agroalimentaria, automotriz, química, maquinaria agrícola, material ferroviario y construcciones aeronáuticas. La mayor parte de la producción industrial es objeto de exportaciones.

arte

don

c) sector terciario 74,4%: se viene dando en los últimos años una redistribución de las empresas del sector desde el norte hacia el sur (Liguria, Lazio y Lombardia). Las actividades que se desarrollan dentro de este sector son: comercio, turismo, financiero y telecomunicaciones.

#### ➤ **Impacto de la crisis internacional y de la crisis griega.**

Se conoce que el principal efecto contagio de la crisis financiera internacional desatada en EEUU en 2008 fue a través del sistema financiero. En el caso del sistema financiero italiano a pesar de haber superado la crisis internacional hasta el año 2009 por tratarse de una crisis financiera no crediticia, los problemas se iniciaron en el 2009 cuando se produjo una fuerte contracción de la actividad económica; de hecho en el período 2009-2013 las pequeñas empresas italianas – mayoritarias en Italia – comenzaron a registrar problemas llegando a convertirse en insolventes y a no poder efectuar la devolución de los créditos que habían solicitado.

A inicios del año 2011 los agentes económicos giraron su mirada a Italia por ser el único país de la periferia de la Eurozona cuya deuda todavía no había sido afectada por la crisis griega.

Los inversores temían que la crisis de deuda registrada en Grecia, Irlanda y Portugal, pudiera repercutir sobre economías más fuertes como España e Italia. Este hecho generó incertidumbre en los agentes económicos con lo cual la convulsión de los mercados impactó sobre Italia. Si bien este último país venía registrando altos niveles de deuda, hasta el momento había podido sobrellevar esa situación recurriendo a préstamos y mantener al corriente sus deudas; sin embargo, registraba un horizonte económico preocupante debido al bajo crecimiento de su economía, baja productividad y un oneroso sistema de pensiones.<sup>127</sup>

Los problemas se agravaron hacia mediados de 2011 ante la falta de consenso de las autoridades europeas acerca de la implementación del segundo rescate a Grecia y serias dudas sobre la capacidad de Irlanda y Portugal para enfrentar la crisis. Fue entonces cuando la crisis alcanzó a España e Italia que evidenciaron un incremento pronunciado de sus primas de riesgo sobre deuda.<sup>128</sup>

En enero de 2011 el gobierno italiano colocó bonos por un monto de 7.000 millones de euros a un plazo de un año y a una tasa de rendimiento del 2,75%, mucho mayor que la correspondiente a 2008.

En mayo de 2011 la agencia S&P bajó a negativa la calificación de los bancos italianos: Mediobanca, Banca Nazionale del Lavoro (BNL), Findomestic Banca e Intesa Sanpaolo.

En julio de 2011 se desplomó la Bolsa de Milán registrando una reducción del 3,47% el índice de rentabilidad, ubicándose por debajo del resto de las bolsas europeas; como resultado de esta situación la prima de riesgo de deuda italiana volvió a subir, marcando un récord de 260 puntos. A partir de este momento y, a lo largo del año, continuó creciendo esta variable superando los 400 puntos, ubicándose por encima de su par española.

---

<sup>127</sup> La Voz. 2011.

<sup>128</sup> El Mundo. 2011.

don

Es de importancia aclarar que la prima de riesgo de deuda italiana se define como la diferencia de rentabilidad del bono italiano a 10 años respecto del bono alemán a igual plazo.

En junio de 2016 el FMI advirtió el peligro de contagio regional y mundial que representaba el desenvolvimiento económico y financiero de Italia consecuencia de su alto nivel de deuda, baja tasa de crecimiento económico y la alta morosidad de su banca.<sup>129</sup>

### Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.

Analizando el desenvolvimiento de su PBI desde el estallido de la crisis internacional puede observarse, acorde lo muestra el **Cuadro 29**, Italia ha registrado tasas negativas de crecimiento económico, particularmente en el año 2009 y, pese a registrarse altibajos en dicha tasa, los años que registraron un incremento muestran niveles muy bajos.

Factores que han incidido en la pobre evolución de su PBI son su altísimo nivel de deuda - que obviamente impactaron sobre la economía real -, el deterioro de la competitividad del mercado laboral lo cual condujo al estancamiento de la productividad y el desaceleramiento de las exportaciones, consecuencia de la mayor competitividad externa de países competidores. El estancamiento en la producción industrial es un factor clave tras la pérdida de competitividad de costos que viene registrando desde la adopción del euro.<sup>130</sup>

Italia continuó al 2017 registrando un pobre nivel de crecimiento; sus altos niveles de deuda, problemas en su sistema financiero, un régimen laboral con condiciones muy inclinadas a favor del trabajador y que inhibe la captación de inversiones al país, han incidido en tal comportamiento.

**CUADRO 29 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ITALIA	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	1	0,9	1,5

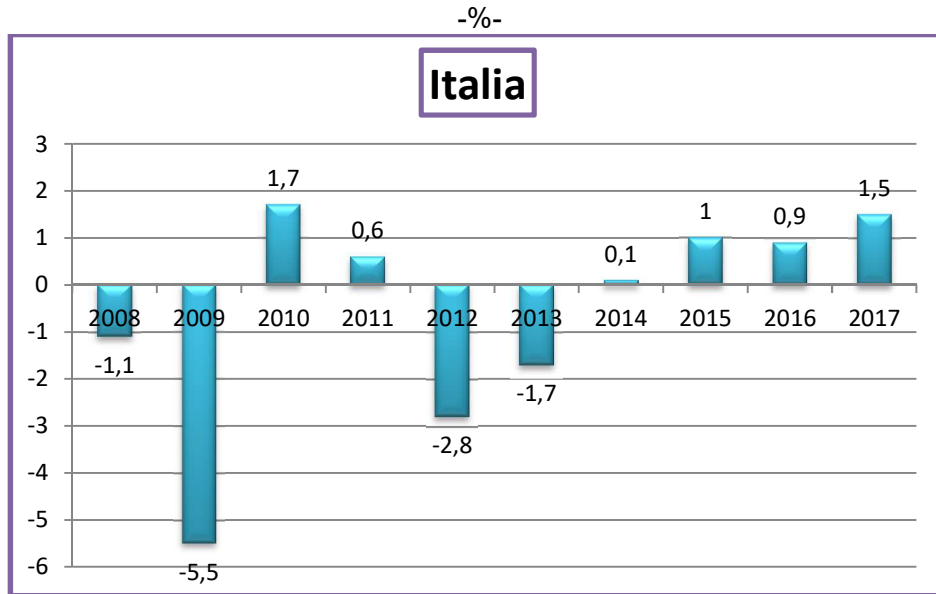
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>129</sup> El País. 2016.

<sup>130</sup> Expansión. 2012.

don

**GRÁFICO 26 : EVOLUCION TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### **Ω Evolución de la tasa de desempleo.**

Italia a partir de 1987 introdujo una serie de reformas en el mercado laboral que mantuvo a lo largo de los años basadas en una política de flexibilidad laboral que si bien en el corto plazo le permitió a los trabajadores encontrar un puesto de trabajo, en el largo plazo se vulneró la capacidad de trabajadores, Estado y de empresas. Las reformas implementadas eliminaron el establecimiento de restricciones al trabajo temporal con lo cual las empresas redujeron sus costos laborales de corto plazo al eliminar costos de seguridad social y aportes a pensiones, pero en el largo plazo estas medidas generaron reducción de salarios, inestabilidad de permanencia en el mercado de trabajo y un contraído mercado interno. En diciembre de 2014 se aprobó una reforma laboral la cual si bien agilizó el despido del trabajador mantuvo el hecho de que el trabajador despedido pudiera exigir al empresario reingresar en su empresa. Este hecho no resulta alentador para la inserción de empresas extranjeras en Italia así como la elección de empresas italianas de operar en otros países.<sup>131</sup>

Analizando el desenvolvimiento de la tasa de desempleo que vino registrando Italia desde el estallido de la crisis internacional se observa una tendencia creciente y, si bien es menor que la registrada en Grecia y en España, se encuentra entre las más altas de la Eurozona.

El mercado laboral italiano se vino desempeñando de manera inadecuada, con altos costos laborales y baja productividad, situación a la cual se suman los aspectos

<sup>131</sup> De Santa Olalla Saludes, P. 15 de enero de 2017.

don

enunciados anteriormente que incidieron en una reducida – o aún negativa – tasa de crecimiento económico.

Otro aspecto de importancia es el hecho de la caída de sus exportaciones, provenientes fundamentalmente del sector industrial el cual aporta aproximadamente el 27% del empleo.

Según datos del Instituto Italiano de Estadísticas (ISTAT) las perspectivas de reducciones en la tasa de desempleo son poco halagüeñas ya que se estima que la baja tasa de crecimiento registrada en el período 2007-2013 se podría recuperar recién en el año 2024; por su parte, la tasa de desempleo podría alcanzar los menores niveles que registraba antes de la crisis recién en el año 2035.<sup>132</sup>

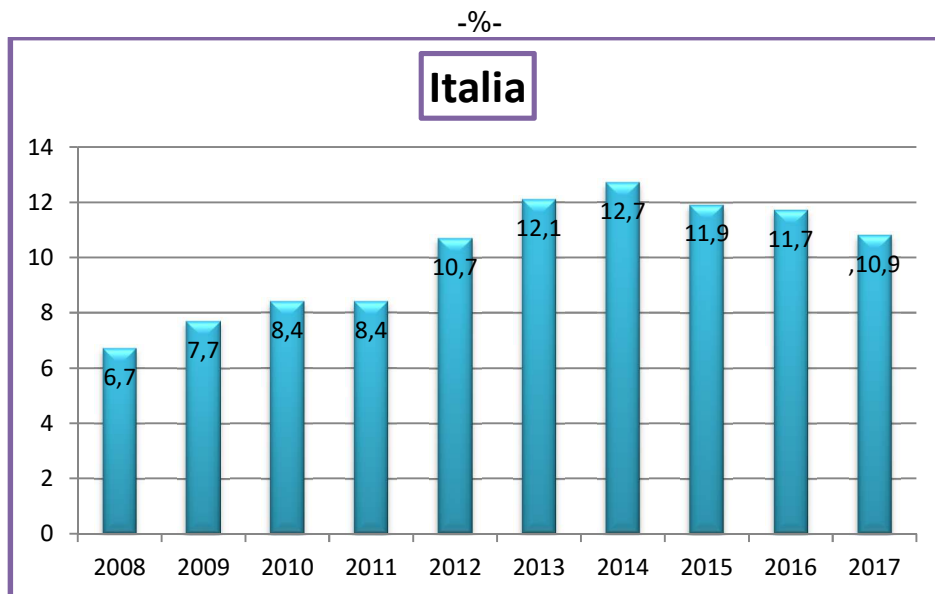
**CUADRO 30 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ITALIA</b>	6,7	7,7	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9	11,7	10,9

Fuente: Statista. 2016 – Datosmacro.com.2017

**GRÁFICO 27 : EVOLUCIÓN DE TASA DE DESEMPLEO**



Fuente: Statista. 2016 – Datosmacro.com.2017

<sup>132</sup> Yo extranjero. Enero 2017

don

## Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.

Como se desprende del cuadro adjunto, Italia vino registrando un déficit comercial entre los años 2008 a 2011, con importantes montos en los años 2010 y 2011; a partir del año 2012 se inicia una tendencia superavitaria creciente.

Es importante destacar quiénes son sus principales socios comerciales:<sup>133</sup>

- En materia de exportaciones y por orden de importancia: Alemania, Francia, Estados Unidos, Reino Unido, Suiza y España. Los principales productos exportados son: maquinaria, textiles, metales de base y productos en metal, medios de transporte y productos alimenticios, bebidas y tabaco; en orden de importancia.
- En materia de importaciones y por orden de importancia: Alemania, Francia, China, Países Bajos y España. Los principales productos importados en orden de importancia son: metales de base y productos en metal, químicos, medios de transporte, crudo, productos alimenticios, bebidas y tabaco.

En virtud de ser Alemania y Francia sus principales socios comerciales, tanto en exportaciones como en importaciones, y ser países de la Eurozona que no han sido tan afectados por la crisis – particularmente Alemania – como otros países de la UE, puede inferirse que esa situación ha jugado un rol de importancia en el mejoramiento de la situación comercial de Italia.

Desde el año 2014 Italia viene incrementando su superávit comercial de manera significativa respecto de años anteriores, particularmente desde el estallido de la crisis internacional. En el año 2016 registró el mayor nivel de superávit impulsado por el incremento de las exportaciones a Japón y a China, representadas en un aumento del 10% y del 6,4%, respectivamente. Por el contrario cayeron un 26% las exportaciones a Rusia consecuencia principalmente de las sanciones aplicadas por la UE a este país.

Al cierre del año 2017 se mantuvo la situación superavitaria comercial aunque registró un leve descenso respecto del año 2016.

### CUADRO 31 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL

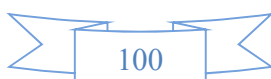
-En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ITALIA	-13035	-5876	-29982	-25524	9890	29230	41932	41807	49643	47448

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>133</sup> Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación de España. 2016

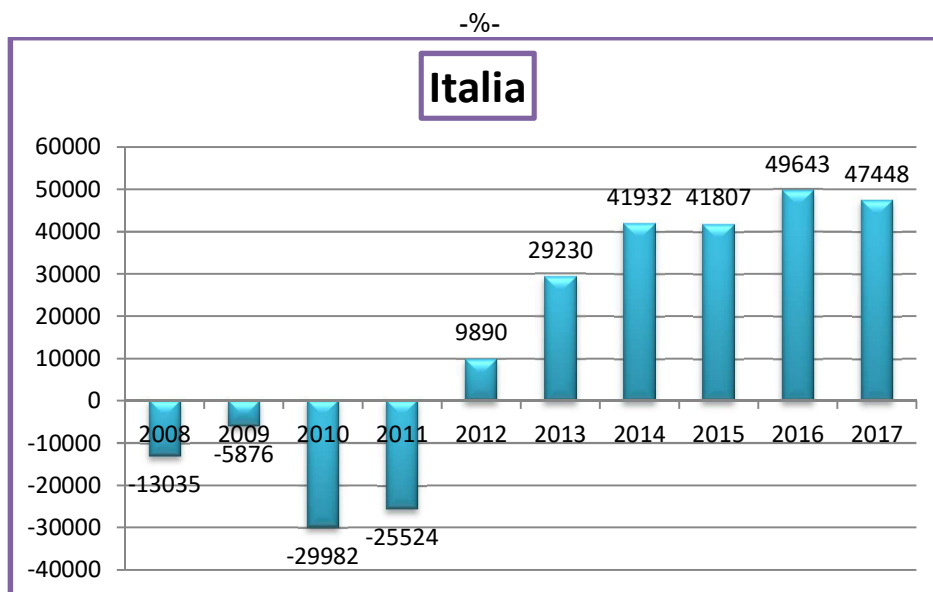
arte





don

**GRÁFICO 27 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL**



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.**

Conforme se desprende del cuadro adjunto, el gobierno italiano desde 2008 ha venido registrando una situación deficitaria, no obstante en general se ubica cercana al 3% de su PBI que es el tope establecido por la UE; sólo ha superado dicha cifra entre los años 2009 a 2011.

El impacto de la crisis europea sobre la actividad económica, en baja, obviamente redujo la recaudación en tanto el gobierno italiano mantuvo asistencia a familias de bajos ingresos. No obstante ello se mantuvo la tendencia decreciente de su déficit iniciada en el año 2012 cerrando el año 2017 con un ratio déficit fiscal/ PBI inferior al tope establecido por las autoridades de la UE.

**CUADRO 32 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI**

-%-

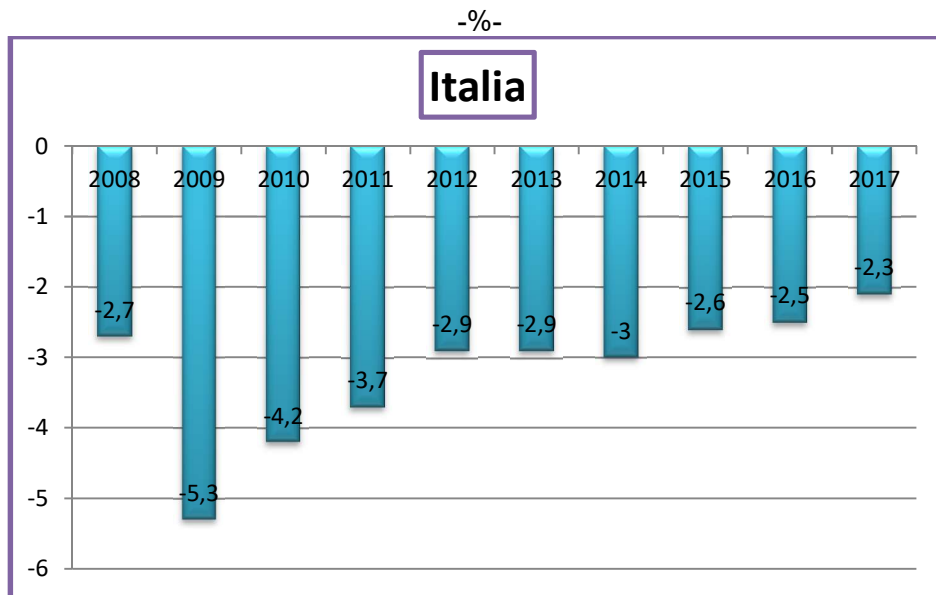
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ITALIA</b>	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,3

Fuente: Datosmacro.com.2017.

arte

don

**GRAFICO 28 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI**



Fuente: Datosmacro.com.2017.

**Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.**

Italia ha sido uno de los países de la UE que registró mayores montos de deuda, siempre por encima del tope del 60% del PBI establecido por la UE. Su situación empeoró tras el efecto contagio de la crisis griega en que incrementó la toma de deuda para financiar a su sistema financiero.(\*)

Según se desprende de las cifras presentadas en el **Cuadro 33** Italia ha mantenido a lo largo del período analizado una tendencia creciente. Acorde con un informe del Banco Central de Italia, la deuda pública italiana continuaba incrementándose consecuencia del otorgamiento de 4.900 millones de euros destinados a cubrir compromisos de las administraciones y el aumento de los activos líquidos del Tesoro por 3.000 millones de euros. Al respecto, la Comisión Europea consideró que el elevado nivel de deuda que registraba Italia limitaba la posibilidad del gobierno de destinar fondos a la inversión productiva. <sup>134</sup>

**CUADRO 33 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ITALIA</b>	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	131,8

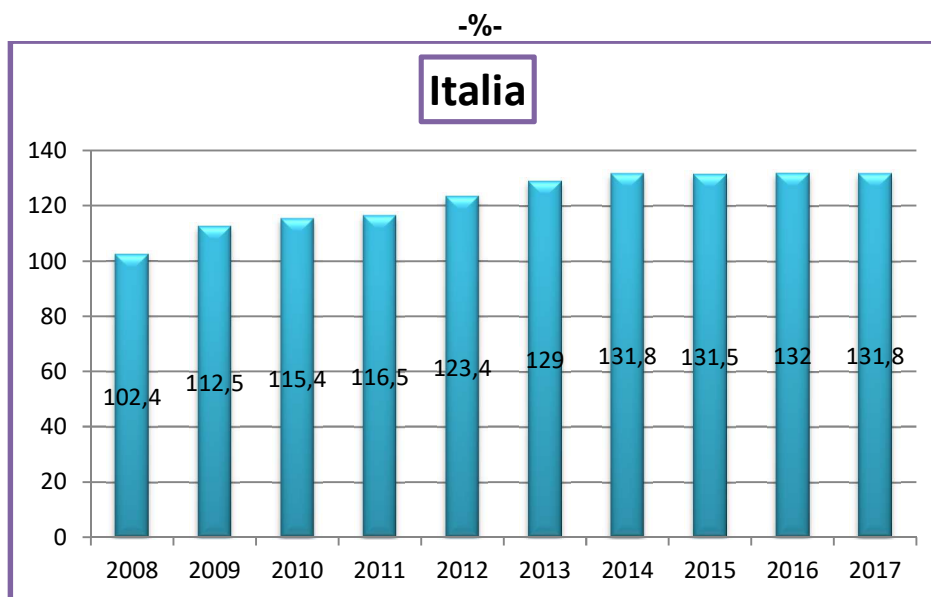
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

(\* )Se amplía detalle de toma de deuda del gobierno en el ítem políticas de rescate.

<sup>134</sup> Prensa Latina. 15 de diciembre de 2017.

don

**GRAFICO 29 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA – PBI**



Fuente: Datosmacro.com.2017.

➤ **Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.**

**Ω Política monetaria.**

El Banco Central de Italia forma parte, como el resto de los países de la Eurozona, del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), por tal motivo si bien se encarga de la supervisión de las entidades financieras de su país, su objetivo es asegurar la estabilidad y eficiencia del sistema y cumplir las reglas y regulaciones - el banco persigue esto a través de legislación secundaria, controles y cooperación con las autoridades gubernamentales -, debe ajustarse a la política monetaria implementada por el BCE.

A partir de la reforma de 2005, originada en los escándalos de absorción entre empresas, el banco perdió la exclusividad de autoridad anti-trust en el sector crediticio, siendo tal responsabilidad compartida con la "Autoridad Italiana Anti-Trust". Entre otras funciones ejercidas por el Banco Central de Italia se incluyen el control del mercado, el resguardo de los pagos y suministro de provisiones, Tesorería del Estado, el registro del crédito central y análisis económico y consultaría institucional.

**Ω Política fiscal.**

Las autoridades gubernamentales italianas implementaron una política fiscal de corte restrictivo a través del incremento de impuestos, aumento de tarifas de servicios y bienes públicos y la reducción del gasto público en salud, lo cual junto con el incremento de la tasa de desempleo impactaron negativamente en las condiciones de vida de los italianos. Por otra parte, a los efectos de contemplar las condiciones de las familias de menores recursos creó un paquete de estímulos ayudando a las mismas con gastos de

arte

don

alimentación y servicios de energía. El gobierno italiano se ha comprometido a impulsar el crecimiento de su economía al tiempo de no incrementar los impuestos.<sup>135</sup>

Italia modificó su sistema de tributación el 1° de enero de 2014; tal sistema incluyó:

\* Impuesto a las Sociedades que grava a las empresas con una tasa impositiva promedio del 24% - anteriormente era del 27,5% - y, en el caso de instituciones financieras aplica una sobretasa del 3,5%;

\* Impuesto al Valor Añadido que aplica una tasa general del 22%, la cual se prevé que aumentará al 25% a partir del 1° de enero de 2018 y al 25,9% a partir del 1° de enero de 2019.

El Fisco prevé el otorgamiento de incentivos a la inversión en I&D, a la adquisición de nuevos bienes de capital y fomento a inversiones en zonas rurales desfavorecidas.

### **Ω Paquetes de rescate.**

En el año 2013 el Banco Central de Italia autorizó el plan de gobierno de Monti para recapitalizar al Banco Monte de Paschi de Siena (MPS), el más antiguo del mundo, otorgándole un préstamo de 3.900 millones de euros que se efectivizaría a través de la colocación de bonos. Luego el Banco de Italia informaría al Ministerio de Economía de su país para aprobar el préstamo, el cual ya contaba con el apoyo de la Comisión Europea, entidad que estableció como condición de acceso a dicho préstamo la aprobación de un plan de reestructura. El préstamo era necesario a los efectos de permitir al banco, que es el tercer banco más importante de Italia, aumentar su ratio de capital Tier del 1% al 9%, a los efectos de cumplir con los requerimientos europeos.

Este préstamo se aunaba a los 1.900 millones de euros que el MPS había recibido en el año 2009 durante el mandato de Berlusconi. El Banco Central de Italia otorgó la autorización del préstamo tras la aprobación de la asamblea de accionistas del banco de un incremento del capital por un monto de 6.500 millones de euros para hacer frente al préstamo estatal.

Estas ayudas se produjeron tras el escándalo que el banco MPS atravesó después de que los medios informativos denunciaran que la empresa en el año 2009 firmara un contrato de derivados con el banco japonés Nomura por el cual registró pérdidas por un monto cercano a los 220 millones de euros.

El propio consejero del banco de Siena, Fabrizio Viola, reconoció que estas operaciones con derivados elevaría a cerca de 700 millones de euros las pérdidas del banco para el ejercicio de 2012.<sup>136</sup>

En el año 2015 el gobierno italiano aprobó un plan de rescate privado para cuatro bancos locales pequeños y medianos, aplicando las nuevas medidas impuestas a la liquidación de entidades en problemas<sup>137</sup>. Se trató de los bancos: Banca Marche, Banca Popolare dell' Etruria, Cassa di Chieti y Cassa di Ferrara.

---

<sup>135</sup> Rodríguez Nava, A. – Venegas Martínez, F. 2015

<sup>136</sup> Cinco días. 2013.

<sup>137</sup> Wall Street Journal. 2015.

don

En el año 2016, el gobierno de Italia contó con el apoyo de Bruselas frente a lo aprobado por el Consejo Europeo, convertido en norma de obligado cumplimiento, que exigió que los accionistas y tenedores de bonos corrieran con parte del coste del rescate de una entidad financiera en dificultades; de esta manera el gobierno italiano consiguió utilizar el sistema de garantías evitando acudir a una ampliación de capital de urgencia.<sup>138</sup>

Hacia mediados del año 2017 la Comisión Europea alcanzó un principio de acuerdo con el Gobierno italiano para recapitalización preventiva del banco Monte dei Paschi – tercera entidad financiera del país -, banco que le ha ocasionado serios problemas a las autoridades gubernamentales por sus problemas de liquidez y morosidad. El pacto está condicionado a que el BCR certifique la viabilidad del banco y, en tal sentido aportará dinero efectivo Italia en tal magnitud que permita cumplir las estrictas reglas comunitarias que limitan las ayudas estatales a empresas; como contrapartida de la ayuda se tendrán que aplicar los recortes exigidos por la Comisión Europea materializados en despidos y cierre de sucursales del mencionado banco.<sup>139</sup>

El problema del rescate financiero por parte del gobierno italiano se complica por otros factores negativos que presenta la economía italiana cuales son su bajo nivel de crecimiento económico y su abultada deuda pública.

## **II-B-7: PORTUGAL.**

### **➤ Características económicas generales.**

Portugal es un estado democrático que participa de la Comunidad Europea desde el 1º de enero de 1986 ingresando a la Eurozona el 1º de enero de 1999.

Su población en el año 2016 ascendía a 10,3 millones de habitantes; su nivel de PBI en el año 2017 alcanzó los 193.122 millones de euros, participando con el 1,3% del PBI de la UE.

En cuanto a su estructura económica, ésta se caracteriza por estar fuertemente tercerizada. Acorde con datos vertidos por el Instituto Nacional de Estadísticas ( INE ) de Portugal la participación de los sectores productivos en el PBI en el año 2016 era la siguiente:

Sector primario: 2,2%  
Sector secundario: 22,4%  
Sector terciario: 75,4%

Si se analiza internamente cada sector productivo puede observarse:<sup>140</sup>

\* Sector primario: la agricultura está poco mecanizada y, por ende, registra baja productividad. Los principales cultivos son: vino, cereales, frutas y verduras. Portugal se encuentra entre los diez exportadores más importantes de vino a nivel mundial; la producción de vino oporto representa el 1,4% del total de exportaciones del país. Posee

---

<sup>138</sup> El Exportador. 19 de junio de 2017.

<sup>139</sup> El País. 1º de junio de 2017.

<sup>140</sup> Santander Trade. 2016.

don

gran cantidad de recursos naturales; en el caso de la minería se destacan el cobre y el estaño, representando esta rama productiva el 6% del PBI de Portugal. Su riqueza forestal le permite participar de manera significativa en la producción mundial de corcho. Su producción de mármol le permite generar altos niveles de exportaciones.

\* Sector secundario: posee una industria manufacturera moderna desarrollada fundamentalmente por Pymes; los sectores más destacados son: metalúrgico, ingeniería mecánica, textil y construcción. El sector automovilístico ha venido incrementando su participación en el sector automovilístico europeo y cuenta con una excelente industria de fabricación de moldes.

\* Sector servicios: la rama más destacada es la de turismo.

Un hecho muy importante de destacar es que en la última década el sector servicios aumentó no sólo su participación en el valor agregado sino que experimentó una diversificación; por su parte dentro del sector secundario se produjo la especialización de la industria transformadora que le permitió a Portugal pasar de una dependencia de las actividades industriales tradicionales a aquellas con mayor incorporación de tecnología destacándose en estas actividades las industrias automotriz y sus componentes, electrónica, energía, farmacéutica e industrias relacionadas con nuevas tecnologías de la información y la comunicación. Dentro del sector servicios la rama con mayor participación es la turística.<sup>141</sup>

Un factor de relevancia es el destacado desarrollo en materia de infraestructura; al respecto Portugal ocupa el puesto 13 – entre 137 países – en “ Quality of overall infraestructura “ en el ranking Global Competitiveness Report 2017- 2018 of World Economic Forum. Realizando un análisis por rubro se observa:

\* Telecomunicaciones: Portugal posee una red de infraestructuras en telecomunicaciones tecnológicamente avanzada. El país se ubica en conectividad por encima de la media europea y es el 10° país de la UE con mayor número de abonados de banda ancha.

\* Red de carreteras: el país posee una red de carreteras compuesta por autopistas, carreteras nacionales, municipales, principales y complementarias.

\* Red ferroviaria: la red férrea conecta el norte con el sur del país y con líneas transversales.

\* Red auto-portuaria: Portugal posee 15 aeropuertos.

\* Conexiones marítimas: en el continente portugués existen nueve puertos principales; la región autónoma de Azores cuenta con ocho puertos y la Región Madeira con tres.

### ➤ **Impacto de la crisis internacional y de la crisis griega.**

La utilización del euro le permitió a Portugal desde principios de la década emitir deuda a bajo costo al tiempo de tomar préstamos que no estaba en condiciones de costear; las

---

<sup>141</sup>AICEP Portugal. Octubre de 2017.

don

facilidades de acceso al crédito internacional le permitieron componer su deuda, principalmente con capitales extranjeros, lo que tornó al país más vulnerable a los capitales financieros internacionales. La posibilidad de enfrentar los compromisos asumidos se complicó como consecuencia del bajo crecimiento de su economía y su baja competitividad.<sup>142</sup>

Portugal ha sido impactada por la crisis de insolvencia griega; en el término de 48 horas la crisis financiera griega impactó negativamente sobre España y Portugal, países que sufrieron una baja significativa en la calificación de sus bonos.<sup>143</sup> No obstante este impacto negativo sobre su economía, Portugal anteriormente ya presentaba problemas estructurales en su economía: bajas tasas de crecimiento económico con lo cual sus finanzas públicas resultaban insostenibles, altos niveles de deuda pública y privada. Por su parte, sus bajos niveles de crecimiento se asocian a su baja productividad lo cual la tornaba dependiente del ahorro externo. El estallido de la crisis no hizo más que poner en evidencia los problemas estructurales de la economía portuguesa.<sup>144</sup>

### **>> Impacto sobre el sistema bancario portugués<sup>145</sup>**

En primer lugar es importante señalar que el sistema bancario portugués es poco diversificado en términos institucionales, además de ser poco relevante en el contexto europeo en cuanto al volumen de sus operaciones. Sin embargo, a raíz del crecimiento registrado desde los años '90, se produjo una fuerte concentración de los grupos bancarios a consecuencia de diversos procesos de fusión.

Es de destacar la fuerte presencia de la banca española en Portugal ya que son innumerables los lazos que unen a ambos países en materia comercial y de intercambio.

Finalmente, es relevante destacar que al igual que el resto de los países europeos, es escasa la presencia de la banca pública, ya que los procesos de privatización iniciados en los '90 redujeron dicha presencia. En el caso particular de Portugal, sólo la Caixa General de Depósitos es la institución que cuenta con el 100% de capitales públicos.

A causa de la crisis examinada se observa que, a diferencia del resto de los países de Europa, en Portugal se produjo el cese de actividades de 49 instituciones bancarias lo que favoreció la concentración de la banca. A raíz de esta concentración ha podido observarse que la banca portuguesa, a pesar de su reducida dimensión, vino mostrando anualmente un creciente grado de apertura a la competencia internacional y a la transnacionalización de las operaciones; esta situación se visualiza en la existencia de 29 sucursales de entidades de crédito extranjeras que operan en territorio portugués como la mayor presencia de la banca portuguesa en mercados externos; esta última situación es producto de la estrategia adoptada por los bancos lusos, desde mediados de la década del noventa, de establecer asociaciones con grandes bancos estadounidenses y europeos.

---

<sup>142</sup> López González, M. y otros. Agosto 2010.

<sup>143</sup> La Nación. 29 de abril de 2010.

<sup>144</sup> Martínez Campuzano, J.L. 2012.

<sup>145</sup> Vidales Carrasco. 2013.

arte

don

El sistema financiero portugués, al igual que el perteneciente a otros países europeos y a Estados Unidos, ha venido sufriendo un proceso de reestructuración a fin de mejorar su crisis de rentabilidad consecuencia ésta del agravamiento de la inestabilidad económica y financiera a nivel internacional lo que obligó a varias instituciones financieras a poner en práctica un plan de saneamiento por el alto grado de insolvencia de sus carteras; a este problema se sumó el empeoramiento de la eficiencia operativa de estas instituciones.

### Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.

Como puede observarse de los datos del **Cuadro 34** la economía portuguesa ha venido registrando un magro desenvolvimiento. El problema de desaceleración de su actividad económica se registró luego de la segunda mitad de los años noventa en que su tasa de crecimiento alcanzó el 4%; a partir de allí inició una etapa descendente de su crecimiento; ya en el año 2006 el crecimiento fue del 0,2%. Durante el período de expansión ( 1995-2000 ), se produjeron significativos desequilibrios macroeconómicos – inflación y déficit externo - lo cual generó una situación insostenible. La reducción del PBI en el año 2006 se originó en la fuerte caída de la demanda doméstica, particularmente la baja de la inversión y la ralentización del consumo público.<sup>146</sup>

A partir del año 2009 la economía portuguesa sumó a sus problemas internos los efectos negativos de la crisis financiera trasuntados en una menor demanda externa y de inversión, hechos que llevaron a su economía a un decrecimiento del 4% en el año 2012. Consecuencia de la abultada deuda del país, el gobierno portugués aplicó un paquete de austeridad, abarcativo de los años 2011 al 2014 que propició mayores efectos negativos sobre la economía. A partir del 2013 la economía, aunque muy lentamente, comenzó a recuperarse consecuencia del aumento del turismo.

La recuperación económica durante el año 2017 fue producto de las reformas estructurales introducidas en años anteriores y el incremento de la demanda privada; el consumo privado se vio favorecido por el aumento del ingreso disponible real y la generación de empleo. Se evidenciaron signos positivos en el sector empresarial consecuencia de la reactivación de la demanda y a mayores ganancias; la inversión privada mostró un aumento rápido y se evidenció un mejoramiento en los indicadores de intención de contratación.<sup>147</sup>

**CUADRO 34: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PORTUGAL</b>	0,2	-3	1,9	-1,8	-4	-1,1	0,9	1,8	1,5	2,7

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>146</sup> Pampillón, R. 27 de noviembre de 2007.

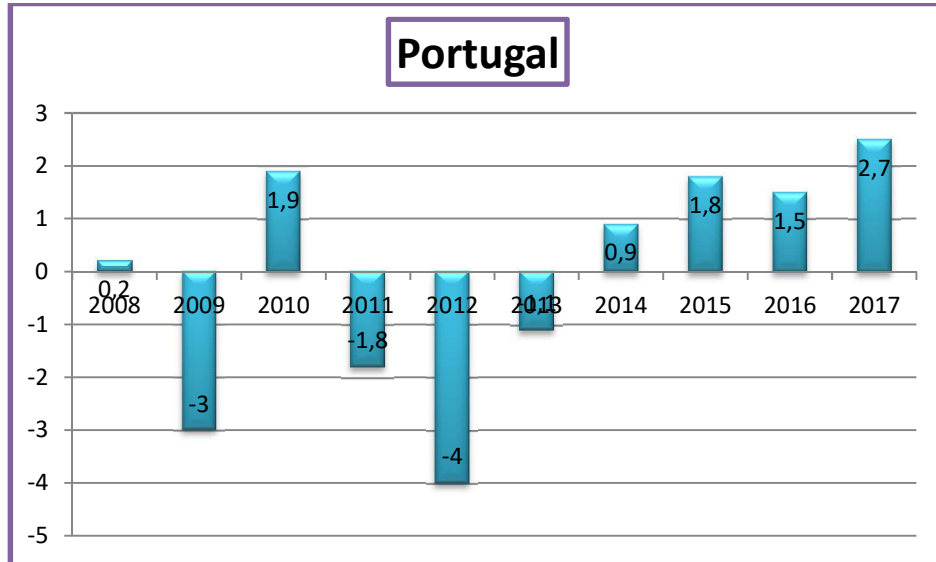
<sup>147</sup>

arte



don

**GRÁFICO 29: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### Ω Evolución de la tasa de desempleo.

A modo introductorio es importante señalar la participación de la población económica activa absorbida por cada sector productivo, por ejemplo, en el año 2016 el sector primario absorbía el 8% , el sector secundario el 23,8% y el sector terciario el 68,2%.

Al momento del estallido de la crisis financiera internacional Portugal ya registraba una tasa de desempleo elevada la cual, en concordancia con la reducción de la actividad económica, se fue incrementando alcanzando su punto más alto en el año 2013; a partir del año 2014 comenzó una tendencia decreciente aunque su nivel aún es elevado.

Los mayores impactos negativos sobre el mercado laboral se registraron en la construcción y la industria manufacturera, siguiéndole el comercio mayorista, la restauración y las actividades financieras. Fueron perdiendo importancia los contratos a tiempo completo y adquiriendo mayor relevancia los contratos de tiempo parcial. No obstante la crisis, en Lisboa se continuaron generando empleos relacionados con la educación, apoyo social, profesionales intelectuales y científicos. Muchas empresas mantuvieron sus iniciativas empresariales apostando a las actividades turísticas, entre ellas el grupo Fladgate Partnership, uno de los más destacados productores de Oporto, que en el año 2010 abrió un hotel. También se observó una diversificación de actividades ligadas al turismo: de sol y playa, de organización de eventos, turismo de aventura y naturaleza, cultural, rural y termal. La zona norte del país fue inicialmente la más dañada por el desempleo; fue allí donde ante el cierre de varias empresas se propició como industria alternativa apostando al Oporto para convertirse en región creativa de Portugal.<sup>148</sup>

<sup>148</sup> EURES. Julio de 2010.

don

Otro aspecto importante de destacar es que si bien el turismo y las exportaciones actuaron como impulsores de empleo, albergan a los asalariados peor remunerados.<sup>149</sup>

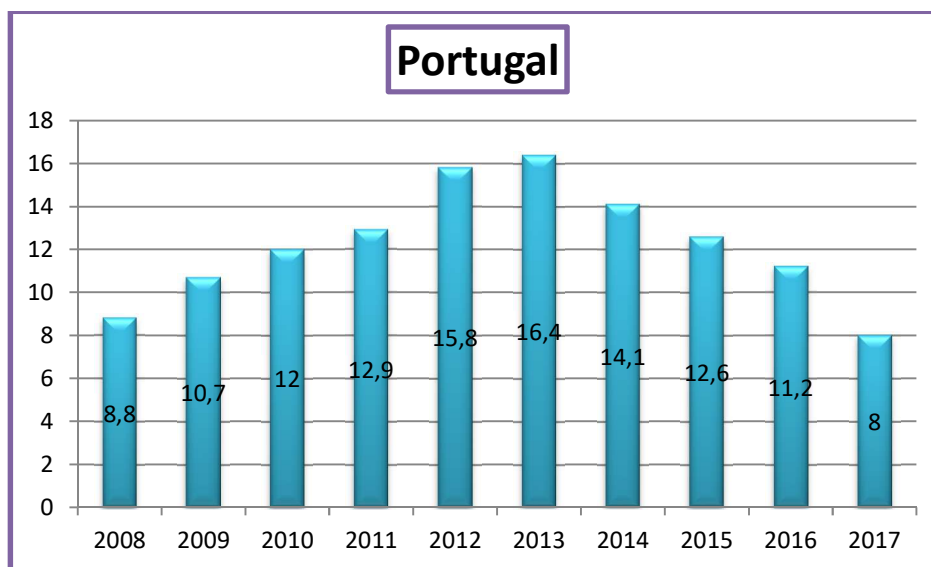
Por otra parte la reducción del desempleo se debió no sólo al aumento de la actividad económica sino también a una caída de la población económicamente activa en el año 2010 producto de un proceso de emigración masiva así como por el saldo natural negativo ( nacimientos netos de defunciones ).<sup>150</sup>

**CUADRO 35: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO.**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PORTUGAL</b>	8,8	10,7	12	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6	11,2	8,0*

Fuente: Statista 2017. (\*) Datosmacro.com.2017.

**GRÁFICO 30: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**  
-%-



Fuente: Statista 2017. (\*) Instituto de Estadísticas ( INE )

Portugal cerró el año 2017 con una reducción de la tasa de desempleo que si bien se logró con una recuperación económica del país y que muchas opiniones coinciden en considerar en que ello se debió a que el país abandonó las políticas de austeridad, lo cierto es que, por ejemplo, en el mercado laboral se implementó un conjunto de medidas

<sup>149</sup> El Mundo. 24 de diciembre de 2017.

<sup>150</sup> Agencia EFE. 30 de octubre de 2017.

arte

don

tales como: repliegue de la negociación colectiva de trabajo, acortamiento del tiempo de despido ( 2012 pasó de 20 días a 10 días ), endurecimiento en las condiciones de acceso a subsidios por desempleo y congelamiento del salario mínimo, entre otras medidas, que demuestran lo contrario.<sup>151</sup>

## Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.

Antes de analizar el desenvolvimiento del saldo de la balanza comercial de Portugal es importante considerar la estructura de la misma. Su ingreso a la UE modificó la estructura de sus exportaciones e importaciones: pasó de ser un país exportador de productos agrícolas tradicionales, de la industria textil y de la confección a exportador, de manera creciente, de equipos tecnológicos; por otra parte el país se propuso duplicar sus exportaciones agrícolas hacia el año 2020.

Respecto de las exportaciones, los principales productos exportados en el año 2016 fueron: aceite de petróleo o de mineral bituminoso – con excepción de petróleo crudo -; partes y accesorios de tractores y automotores para el transporte; automóviles de turismo y automotores de uso familiar, calzados con suela de caucho, plástico, cuero; papel y cartón; neumáticos y vinos, entre otros. Los principales destinos de sus exportaciones son a la UE, destacándose por orden de importancia: España, Francia, Alemania y Reino Unido.

Con referencia a las importaciones, los principales productos importados en el año 2016 fueron: automóviles de turismo y vehículos para transporte de personas; aceites crudos de petróleo o de mineral bituminoso; partes y accesorios de tractores y automotores; medicamentos constituidos por productos mezclados, entre otros. Los principales países de origen de sus importaciones son países de la UE, destacándose por orden de importancia: España, Alemania, Francia, Italia, Países Bajos y Reino Unido; en un puesto de menor importancia y muy cercano al Reino Unido en su participación, se ubica China.

Se observa tanto en materia de exportaciones como de importaciones de servicios el liderazgo de los servicios de turismo.<sup>152</sup>

Tal como se desprende de los datos presentados en el **Cuadro 36**, Portugal ha mantenido a lo largo del período analizado un déficit en su balanza comercial el cual se redujo más significativamente en el año 2013 para luego recuperar su tendencia creciente.

**CUADRO 36: EVOLUCION SALDO DE BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PORTUGAL</b>	-25346	-19682	-21379	-16723	-11161	-9710	-10978	-10711	-11221	-13873

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>151</sup> Libre Mercado. 13 de diciembre de 2017.

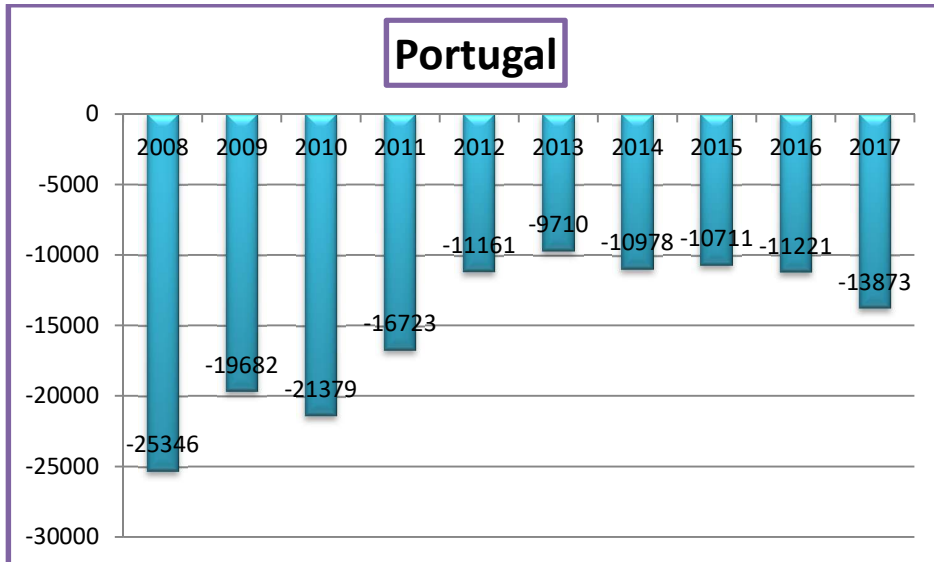
<sup>152</sup> Santander Trade. 2017.

arte



don

**GRÁFICO 31: EVOLUCIÓN SALDO DE BALANZA COMERCIAL**  
- En millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

### Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.

Ante el impacto negativo de la crisis financiera internacional y la de otros países de la UE, en el marco del Programa de Estabilidad y Crecimiento luso, Portugal se vio obligada a implementar un plan de austeridad el cual persiguió como principal objetivo la reducción del déficit fiscal el cual impactó negativamente sobre la actividad económica y también sobre la recaudación impositiva. Tal como se analiza en el ítem de política fiscal puede observarse la serie de recortes al gasto público que implementó el gobierno luso, junto con la suba de impuestos y la venta de empresas públicas.

Portugal inició el año 2008 con una relación situación fiscal – PBI ligeramente por arriba del tope establecido por la UE. A partir del año 2009 dicho ratio se disparó de manera significativa para luego iniciar, desde el 2010, una fase descendente – con excepción del año 2014 -; en el año 2016 redujo drásticamente dicho ratio ubicándose por debajo del porcentaje máximo establecido por la UE para culminar el año 2017 con una situación que si bien se ubica a nivel del 3% es ligeramente superior a la del año anterior.

**CUADRO 37: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI.**

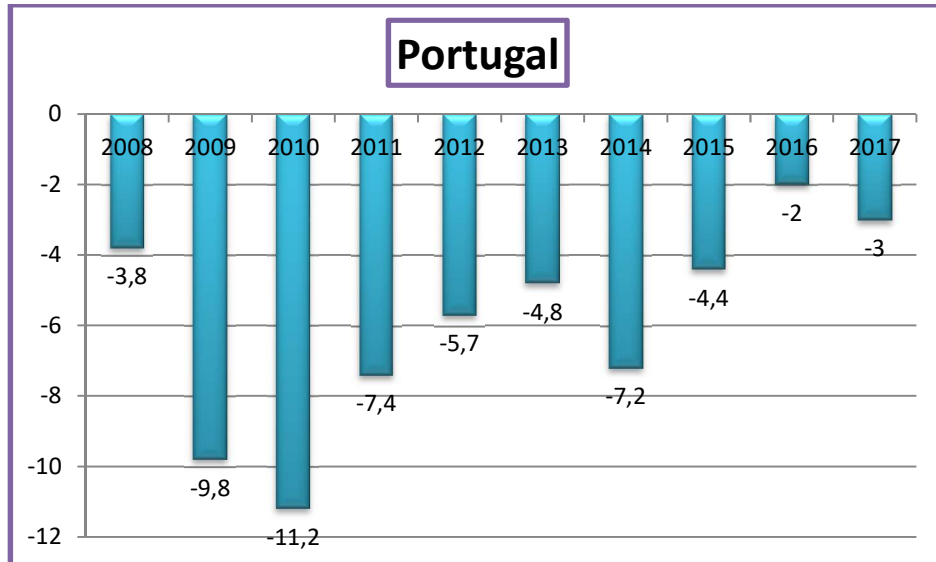
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PORTUGAL</b>	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-3

Fuente: Datosmacro.com. 2017

arte

don

**GRAFICO 32: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL - PBI**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.

Portugal aprovechó los beneficios de la moneda única para emitir títulos de deuda a bajo costo y acumular préstamos, en su mayoría externos, que ubicaron a este país por encima de su capacidad de pago. Los títulos de deuda de Portugal al igual que los de Grecia, España, Irlanda e Italia generaron incertidumbre en sus tenedores por considerar el alto nivel de insolvencia de estos países para hacer frente a sus compromisos; la solvencia de un país para enfrentar sus compromisos depende del desenvolvimiento de su economía, si el país experimenta bajas tasas de crecimiento económico, una estructura fiscal vulnerable y bajos niveles de competitividad – como es el caso de estos países – las expectativas de los compradores de títulos de deuda son en extremo negativas.<sup>153</sup>

Los datos presentados en el **Cuadro 38** permiten visualizar cómo Portugal ha venido experimentando un constante incremento de la deuda pública ubicándola en todo el período analizado por encima del tope establecido por la UE. Cerró el año 2017 con una leve mejoría en el coeficiente analizado pero manteniéndose por encima del tope del 60%.

**CUADRO 38: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**  
-%-

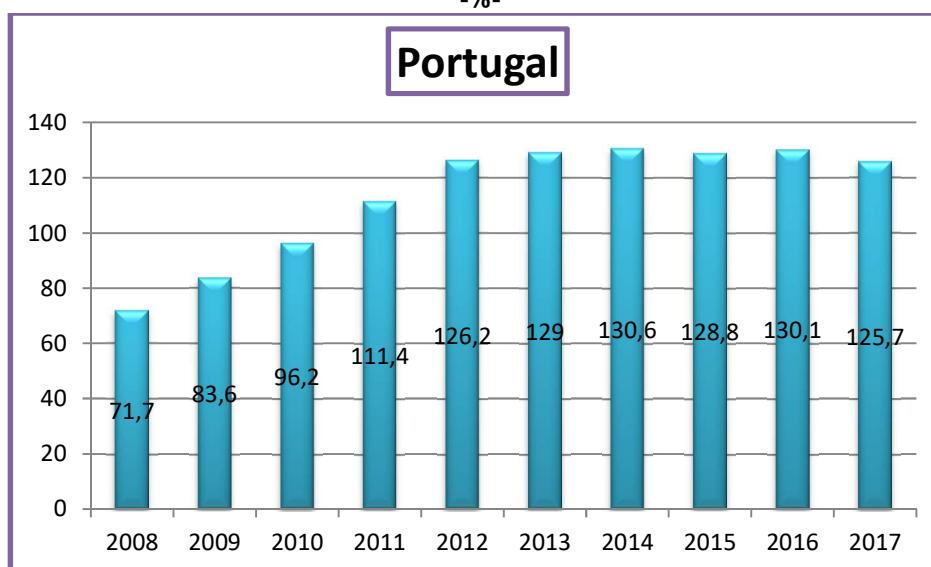
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PORTUGAL</b>	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1	125,7

Fuente: Datosmacro.com.2017.

<sup>153</sup> Miranda González, S. – Salgado Vega, M.C. Octubre de 2010.

don

**GRÁFICO 33: EVOLUCIÓN DEUDA PÚBLICA- PBI**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com.2017.

Si se realiza un análisis cronológico de la toma de deuda de Portugal puede detallarse: <sup>154</sup>

#### **Año 2010**

En el mes de setiembre los inversores internacionales solicitaron a Portugal la elevación de la tasa de interés para la compra de bonos del Tesoro a diez años; de hecho dicha tasa se disparó alcanzando el 6,42%, la máxima lograda desde el 2002 en que se introdujo el euro.

En noviembre se registró un nuevo aumento de la tasa de interés sobre títulos de deuda portuguesa alcanzando el 7,37%. Estas alzas en la tasa de interés no fueron más que la consecuencia de la creciente incertidumbre de los inversores sobre el cumplimiento de los compromisos por parte del gobierno luso.

#### **Año 2011**

En marzo dos de las tres agencias internacionales calificadoras de riesgo rebajaron la nota de solvencia de Portugal ubicando a los bonos portugueses más cercanos a la calificación de bonos basura. Durante este mes la rentabilidad de los bonos lusos a tres, cinco y diez años superó el 8%, para ubicarse hacia fines de este mes - en el caso de los bonos a cinco años - por encima del 9%. La tasa de interés de los bonos de Portugal duplicó el interés pagado por la deuda de España. La calificadora Moody's bajó la calificación de los bonos portugueses a largo plazo de A3 a Baa1 con perspectiva negativa. El gobierno colocó nueva deuda a 6 y 12 meses viéndose obligado a pagar una tasa de interés superior al 5%.

La abultada deuda portuguesa condujo al gobierno a solicitar en el mes de abril un rescate a la UE. Mientras tanto el gobierno luso continuó colocando títulos en el mercado;

<sup>154</sup> RTVE. 2017.

don

en el mes de junio los bonos portugueses a diez años superaron el 10,05% en el mercado secundario lo cual disparó alertas entre los analistas financieros.

En el mes de julio cuando el gobierno portugués se desprendió de las acciones de las grandes empresas nacionales como: Portugal Telecom, Galp y EDP reiterando su decisión de continuar con el proceso de privatizaciones, la calificadora Moody's rebajó la nota de deuda portuguesa cuatro niveles pasando los bonos lusos a la calificación Ba2 considerándolos bonos basura. Este mes la prima de riesgo del país subió por encima de los 1000 puntos básicos y su bono a diez años cotizó al 13%, en tanto los bonos a dos años alcanzó el 16,74% y los de cinco años el 16,03%. La calificadora Moody's categorizó como activos basura la deuda de los cuatro bancos portugueses: calificación Ba2 a los bancos Comercial Portugués ( BCP ) y Banco Internacional de Funchal ( Banif ) y la calificación Ba1 a los bancos Caixa Geral de Depósitos ( CGD ) y Banco Espírito Santo ( BES ).

El resto del año Portugal continuó colocando títulos de deuda en el marco de la recepción de rescates.

### **Año 2012**

En enero de ese año la agencia S&P siguió los pasos de Moody's y Fitch en la calificación de los bonos portugueses. Ese mismo mes Portugal colocó el máximo de su emisión, 2500 millones de euros a un interés levemente inferior al de las últimas colocaciones similares. Los bonos a diez años en el mercado secundario pagaron un interés superior al 17%. Continuaron las colocaciones de bonos en meses posteriores y paulatinamente bajando la rentabilidad que pagaban los bonos a diez años.

### **Año 2013**

En el mes de enero el gobierno portugués logró colocar 2.500 millones de euros en los mercados en títulos de 3, 12 y 18 meses a tasas menores que en las anteriores colocaciones y en la cual la demanda de los bonos casi triplicó su oferta. Hacia fines de este mes el gobierno volvió a los mercados a colocar títulos en un plazo de cinco años por un monto de 2.500 millones de euros a una tasa del 4,89%; en esta colocación hubo mayoritaria participación de inversores extranjeros.

En el mes de marzo los ministros de Economía y Finanzas de la UE apoyaron extender el plazo de devolución de los préstamos concedidos a Irlanda y Portugal a los efectos de facilitarle a ambos países salir de los programas de rescates encargándose la Troika de la elaboración de propuestas con las mejores condiciones. Durante este mes la calificadora S&P, si bien mantuvo la calificación de bonos basura a los bonos de Portugal, mejoró sus perspectivas de negativas a estables, respecto de la deuda del país.

En la segunda mitad de marzo Portugal colocó el máximo de su emisión, 1.500 millones de euros: 1.200 millones a 18 meses con una rentabilidad del 1,5% y el resto a tres meses a una tasa del 0,76%; en el primer caso a una tasa menor que en las anteriores colocaciones y en el segundo caso levemente más alta que la colocación de febrero de este año.

En el mes de abril los ministros de Economía y Finanzas de la UE acordaron conceder a Portugal e Irlanda siete años más para devolver los montos recibidos de los rescates.

En julio la agencia S&P volvió a rebajar la perspectiva de deuda soberana de Portugal: de estable a negativa, manteniendo la condición BB de los bonos portugueses – bonos

arte

don

basura – frente a la incertidumbre política que presentaba el país en ese momento. Esta calificación sin dudas influyó en la colocación de 1.200 millones de euros a un año de plazo que Portugal realizó este mes ya que elevó la tasa de interés del bono en un 40% respecto de la rentabilidad que pagó un año atrás; también colocó 500 millones de euros a 5 meses de plazo pagando la misma tasa que en la colocación a 6 meses efectuada en febrero de este año.

Durante el mes de agosto el gobierno luso volvió a colocar bonos, esta vez por un monto de 1.000 millones de euros repartidos 700 millones en letras a 12 meses con una rentabilidad del 1,62% y el resto en bonos a 3 meses con una tasa de interés del 0,76%. En la primera colocación la demanda de bonos duplicó la oferta en tanto la segunda colocación la triplicó.

En el mes de setiembre la agencia calificadora S&P mantuvo la nota crediticia de Portugal en BB al tiempo que la colocó “ bajo vigilancia negativa ante la posibilidad de rebajarla en los próximos meses “. Dicha decisión estaba sujeta a las reformas implementadas por el gobierno portugués en función de los objetivos del programa de rescate de la UE y el FMI.

En noviembre de este año Portugal colocó el máximo de la emisión de 1.000 millones de euros en letras a tres y doce meses, a tasas inferiores a las anteriores colocaciones.

#### **Año 2014**

En el mes de enero el gobierno portugués colocó 3.250 millones de euros a cinco años con una tasa de interés del 4,6%.

En febrero Portugal colocó títulos a largo plazo, esta vez a diez años por un valor de 3.000 millones de euros al 5,1% y dos colocaciones a corto plazo, una por 1.010 millones a doce meses en letras al 0,75% la menor tasa pagada por el Tesoro portugués desde el año 2009 y otra a tres meses por 250 millones de euros a una tasa del 0,46%.

En marzo se colocaron letras del Tesoro: 930 millones de euros a un año con una rentabilidad del 0,6% - la menor de los últimos ocho años – y 320 millones a seis meses al 0,44%. Ese mismo mes el interés de la deuda soberana portuguesa se ubicó por debajo del 4% lo cual marcó un hito desde el inicio de la crisis económica ya que fue el menor valor en el término de cuatro años.

Durante el mes de abril continuaron las colocaciones de títulos de deuda; en esta oportunidad 750 millones de euros a un plazo de diez años y una tasa de interés del 3,58%.

En junio se colocaron 975 millones de euros a diez años con una tasa de interés del 3,57% y 1.500 millones en letras: 1.000 millones en títulos a un año al 0,36% y 500 millones a tres meses al 0,18%.

En el mes de julio el Tesoro luso colocó 4.500 millones de dólares en títulos a diez años a una tasa del 3,65%. Hacia mediados de este mes nuevamente el Tesoro colocó títulos, en este caso por un total de 1.250 millones de euros en letras: el 67% con vencimiento a un año y una tasa de interés promedio del 0,453% y el resto a seis meses a una tasa del 0,243%.

arte



don

En el mes de setiembre el Tesoro portugués realizó dos colocaciones: una por 3.500 millones de euros a un plazo de quince años y una tasa levemente más baja del 4% y otra por 1.000 millones de euros en letras repartidas en plazos de tres y doce meses.

En octubre el gobierno luso emitió títulos por valor de 1.000 millones de euros a cinco años pagando una tasa del 1,8% .

En noviembre el Tesoro luso cerró las colocaciones del año con bonos a diez años por valor de 1.200 millones de euros a una tasa del 3,7%. De lo expuesto se deduce que a pesar de las varias colocaciones que realizó Portugal durante este año lo realizó pagando tasas de interés más bajas que en años anteriores.

### **Año 2015**

En el mes de enero el Tesoro de Portugal colocó a 5.500 millones de euros: el 36% a treinta años y una tasa del 4,129% y el 64% restante a diez años a una tasa del 2,868%.

En el mes de febrero Portugal colocó Obligaciones del Tesoro por 1.499 millones de euros a diez años a una tasa del 2,04%, la tasa más baja en la historia de colocaciones de este tipo.

En abril bajó la prima de riesgo portuguesa hasta 160 puntos básicos en oportunidad de colocar títulos de deuda por 1.250 millones de euros a tres y once meses a una tasa de interés cercana al 0%. El mes siguiente el Tesoro colocó 300 millones de euros en títulos a seis meses a una tasa de interés del -0,002 % constituyendo la primera vez en la historia en que los inversores pagaron interés por comprar los títulos; ese mes el país colocó 1.200 millones de euros a doce meses a una tasa del 0,021%.

**Años 2016 y 2017:** el gobierno de Portugal no efectuó colocaciones.

### ➤ **Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.**

#### **Ω Política monetaria.**

El Banco Central de Portugal es el Banco de Portugal; al igual que los bancos centrales de los países de la Eurozona, forma parte del Eurosistema y del Sistema Europeo de Bancos Centrales, del Mecanismo Único de Supervisión y del Mecanismo Único de Resolución. Al formar parte del Eurosistema Portugal no diseña su política monetaria. Los objetivos específicos del Banco de Portugal se sintetizan en el mantenimiento de la estabilidad de precios y la promoción de la estabilidad del sistema financiero; además regula y vigila el funcionamiento del mercado cambiario.

#### **Ω Política fiscal.**

En marzo de **2010** el gobierno portugués implementó un Plan de Austeridad que incluyó la reducción del gasto social y militar, el incremento de impuestos sobre las rentas más altas, el congelamiento de salarios de funcionarios y privatización de bienes públicos.<sup>155</sup>

---

<sup>155</sup> RTVE. 2017.

don

En junio de aquel año se incrementó el IVA y el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IPF) , todo ello con el objetivo de reducir el déficit a menos de tres puntos en el término de cuatro años.

En noviembre del mismo año se incrementó la alícuota del IVA pasando del 21% al 23%, se redujo el salario de los funcionarios en una escala del 3,5% al 10%, el congelamiento de pensiones y recortes en el gasto e inversión públicos.

En marzo del **2011** se redujeron las pensiones más altas, se recortaron gastos en sanidad y se limitaron los beneficios fiscales.

En mayo de ese año se aplicó otro recorte del gasto sanitario por un monto superior a los 900 millones de euros, el congelamiento de las prestaciones por desempleo y salarios de funcionarios hasta el año 2013.

En junio el Primer Ministro Portugués anunció la aplicación de un impuesto especial que gravaría el 50% de la paga extra por Navidad a todos los trabajadores; la aplicación de dicho impuesto fue aprobada en julio del mismo año a los efectos de destinar 2.000 millones de euros a los ingresos del Fisco.

En agosto el Gobierno luso anunció que en el mes de octubre subiría la tasa impositiva del IVA sobre las tarifas de gas natural y electricidad, pasando de un 5% a un 23%; en el mismo anunció el congelamiento de salarios de funcionarios públicos para el período 2012-2014 y el alza de un 2,5% sobre los impuestos a las rentas superiores a los 153.300 euros.

En octubre del mismo año las autoridades gubernamentales anunciaron que a partir del año 2012 se suspenderían las dos pagas extras a los funcionarios y pensionados y se ampliaría en media hora la jornada laboral en el sector privado.

En diciembre el Gobierno portugués anunció la primera gran privatización del país ante su decisión de vender su participación del 21,35% en la principal empresa de electricidad del país ( EDP ) a la empresa china Three Gorges.

En marzo de **2012** el gobierno anunció que acometería la privatización de los más grandes astilleros navales del país: Viana do Castelo, tras advertir el interés puesto sobre ellos por parte de varias empresas.

En el mes de abril el gobierno anunció la suspensión de jubilaciones anticipadas hasta el 2014. En setiembre el gobierno decidió aumentar impuestos al capital y a ciertos bienes de lujo, con implementación en 2013; las medidas incluyeron un aumento de la tributación – del 25% al 26,5% -sobre rendimientos del capital y ganancias generadas por la compraventa de acciones; un aumento de los impuestos sobre la propiedad inmueble con valores superiores al millón de euros; por último, un aumento de los impuestos sobre las transferencias a paraísos fiscales. En el mismo mes , tras la presión social, el Gobierno decidió bajar las cargas fiscales sobre trabajadores y aumentarlas a las empresas.

Ante la baja de los ingresos públicos, el Gobierno anunció en octubre un alza significativa en los impuestos para cubrir su déficit. Durante el mismo mes anunció una reducción de 44.0000 funcionarios para el año 2013 al tiempo que informó su deseo de incrementar las pensiones mínimas en un 1,1% el próximo año.

arte

don

En diciembre del mismo año el Gobierno vendió la gestión de los aeropuertos lusos al grupo francés Vinci, por un valor de 3.080 millones de euros.

En abril de **2013** el Primer Ministro Passos Coelho anunció nuevos recortes en salud, seguridad social y empresas públicas, junto con el congelamiento del gasto público. En el mes de mayo se incorporaron nuevas medidas: despido de 30.000 funcionarios, retraso en un año de la edad jubilatoria y la creación de una nueva carga fiscal para pensionados.

En el mes de julio el Parlamento de Portugal aprobó el aumento horario de los funcionarios públicos de 35 a 40 horas semanales junto con un nuevo régimen que facilitaba la desvinculación del Estado.

En setiembre el Gobierno aprobó un recorte del 10% de las pensiones de los funcionarios que percibieran un haber superior a los 600 euros mensuales y una reducción de hasta el 60% del sueldo de trabajadores públicos considerados “ excedentarios “.

En octubre del mismo año el Gobierno decidió la reducción del sueldo de funcionarios públicos que percibieran más de 600 euros entre el 2,5% y el 12% en los presupuestos de 2014.

En julio de **2014** el Gobierno portugués aprobó la primera concesión al sector privado de la gestión del Metro y de la Sociedad de Transportes Colectivos en Oporto.

En setiembre se privatizó la Empresa General de Fomento dedicada a la gestión de aguas y residuos.

En diciembre de **2015** el gobierno de Portugal decidió el aumento de las pensiones mínimas y recuperó algunas ayudas sociales; la medida sólo abarcaba a pensionados que percibieran menos de 629 euros.

En febrero de **2016** se firmó un memorándum de entendimiento con el consorcio Gateway, quien había cerrado con el gobierno anterior la compra de la aerolínea TAP, a los efectos de recuperar el 50% del capital de la compañía. En este mes entró en vigor la aplicación del impuesto sobre la gasolina y el gasoil del orden 0,06% por litro de combustible.

### **Ω Paquetes de rescate.**

Portugal ya poseía un abultado monto de deuda anterior al estallido de la crisis; ante el desenlace de la misma vio fuertemente incrementados los intereses de las obligaciones que contraía. Tal situación condujo al país al financiamiento externo a través de rescates financieros, siguiendo el comportamiento de Grecia y de Portugal.

Conforme lo expuesto en el ítem sobre deuda de este país se pudo observar que por largo tiempo Portugal continuó emitiendo bonos de deuda y letras del Tesoro; a continuación se realizará un análisis cronológico de los cuantiosos y continuos rescates financieros que recibió de distintos organismos europeos e internacionales. <sup>156</sup>

---

<sup>156</sup> RTVE.2017

don

## **Año 2011**

En el mes de marzo el Eurogrupo estimó la eventual ayuda financiera a Portugal por un monto de 75.000 millones de euros provenientes del fondo de ayuda europea.

En abril el Gobierno portugués – tras la solicitud del Primer Ministro portugués de activar el rescate financiero – solicitó formalmente el inicio de la negociación con la UE y el FMI a los efectos de cerrar los términos del rescate financiero. Ese mismo mes respondieron los Ministros de Economía y Finanzas de la UE – ECOFIN – a la petición de rescate de Portugal; llegaron a Lisboa los representantes de la Troika para realizar la primera evaluación de la economía portuguesa a los efectos de diseñar la negociación del rescate y establecer el programa de ajustes y reformas fiscales a exigir a Portugal.

En mayo el Primer Ministro de Portugal anunció el logro de un acuerdo con la UE y el FMI sobre el plan de ayuda financiera por 78.000 millones de euros a tres años. Durante este mes la Comisión Europea aprobó el plan de rescate financiero concedido a Portugal siendo posteriormente aceptado por los Ministros de Finanzas del Eurogrupo.

En setiembre la UE aprobó dos nuevos tramos del rescate financiero a Portugal e Irlanda; en el caso de Portugal el monto del rescate fue de 11.500 millones de euros. El FMI aprobó el segundo tramo de rescate por 3.980 millones de euros.

En noviembre los inspectores de la Troika dieron el visto bueno al otorgamiento del segundo tramo del rescate por valor de 8.000 millones de euros los que serían transferidos en diciembre o enero.

## **Año 2012**

En febrero el Gobierno portugués anunció que había superado el tercer examen realizado por la Troika con lo cual recibiría el siguiente tramo de ayudas por 14.800 millones de euros.

En el mes de junio el gobierno luso anunció haber superado el cuarto examen trimestral de la Troika y que recibiría 4.000 millones de euros de rescate.

En octubre el FMI desbloqueó y aprobó la inmediata entrega a Portugal de 1.500 millones de euros correspondientes al tramo de rescate a Portugal aprobado en mayo de 2011; con esta nueva ayuda Portugal alcanzó un total de 21.800 millones de euros recibidos del FMI.

En noviembre la Troika autorizó el sexto tramo del rescate a Portugal por un total de 2.500 millones de euros; esta situación fue acompañada por el beneplácito de la UE y del FMI de las reformas implementadas por Portugal.

## **Año 2013**

En el mes de enero Portugal recibió alrededor de 4.000 millones de euros, cifra superior a la prevista inicialmente en su rescate financiero producto de la fluctuación de los tipos de cambio, situación que afectaba la cantidad aportada por el FMI. En total la ayuda financiera internacional del país pasó de 78.000 millones de euros a más de 82.000 euros.

arte

don

En ese mismo mes el FMI desbloqueó el sexto tramo de su ayuda por valor de 838,8 millones de euros.

En marzo la Troika aprobó el séptimo examen trimestral a Portugal con lo cual el país recibiría en mayo de este año el octavo tramo de rescate – alrededor de 2.000 millones de euros -además de concederle al país hasta el año 2015 para reducir su déficit fiscal debajo del 3%.

En junio el FMI desbloqueó 657 millones de euros del séptimo tramo de su aporte al programa de ayuda a Portugal.

En noviembre la Troika publicó el informe de las octava y novena evaluaciones del rescate portugués, señalando que la aplicación del programa financiero, en términos generales era bueno aunque advirtió que permanecían los riesgos que pudieran impedir el regreso de Portugal a los mercados de deuda en el año 2014.

### **Año 2014**

En febrero la Troika aprobó los avances de Portugal en el onceavo y penúltimo examen de evaluación del programa de ajustes con lo cual los técnicos de la Troika aprobaron el desembolso de un nuevo tramo de ayuda financiera.

En abril los ministros del Eurogrupo aprobaron el informe de la penúltima revisión del rescate de Portugal por valor de 1.200 millones de euros que el país recibiría hacia fines de abril de este año; se trataba del último desembolso que percibiría el país antes de la salida de su programa de asistencia financiera el 17 de mayo de este año. En el mismo mes la Junta de Directores del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera ( FEEF ) aprobó un desembolso de 1.200 millones de euros lo que suponía su última ayuda a Portugal.

El 17 de mayo Portugal salió oficialmente del programa de rescate mediante el cual había recibido 78.000 millones de euros en préstamos de sus socios europeos y del FMI.

En noviembre el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera realizó el último desembolso de 400 millones de euros.

### **Año 2015**

En febrero el Eurogrupo autorizó a Portugal a efectuar la devolución anticipada de 14.000 millones de euros del rescate del FMI; Lisboa deseaba efectuar el pago en un plazo de hasta dos años y medio previendo un ahorro de 200 millones de euros en concepto de intereses.

## **II-C: ANÁLISIS DE PAÍSES SELECCIONADOS QUE NO PARTICIPAN DE LA EUROZONA.**

Los países de la Unión Europea que decidieron no adoptar al euro como su unidad monetaria son: Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Croacia, Hungría, Polonia, Rumania, Suecia y el Reino Unido. El presente trabajo analizará el comportamiento, de manera individual, del Reino Unido y Suecia.

arte

don

## **II-C-1: REINO UNIDO**

### **➤ Características económicas generales.**

En principio resulta de importancia realizar algunas aclaraciones conceptuales acerca de los países integrantes del Reino Unido; está conformado por Irlanda del Norte y Gran Bretaña que abarca Inglaterra, Escocia y Gales.

El Reino Unido ingresó a la Unión Europea el 1º de enero de 1973 y por la denominada “exclusión voluntaria” no participa de la Eurozona, razón por la cual su moneda es la libra esterlina.

Cuenta con una población total – al año 2015 – de 65,1 millones de personas siendo Inglaterra el país más poblado con un total de 54,8 millones de habitantes; muy lejos de dichas cifras se encuentran Escocia con 5,4 millones, Gales con 3,1 millones e Irlanda del Norte con 1,8 millones.<sup>157</sup>

En el año 2017 su PBI alcanzó 2.324.293 millones de euros participando con el 15,2% del PBI de la UE.

En lo referente a su estructura productiva, acorde con datos del Banco Mundial correspondientes al año 2016, el sector primario, concretamente el agrícola representa sólo el 0,6 % de su PBI, siendo un sector poco productivo, destacándose cultivos como patata, remolacha, cebada y trigo; en materia de carnes, particularmente ganado ovino y bovino, es muy productivo; se destaca dentro del sector primario la actividad pesquera. Posee grandes dotaciones de recursos minerales, si bien en el pasado ocupó el 10º lugar como productor de petróleo y contó con grandes reservas de gas, en la actualidad sus reservas han caído de manera significativa. Pese a ello mantienen un lugar de importancia como líderes las empresas petroleras BP y Shell.

Su sector secundario, con una participación del 19,2% de su PBI ( Banco Mundial- 2016) no es muy competitivo, concentrándose las principales actividades en máquinas herramientas, material de transporte y productos químicos; como sectores con alta potencialidad se presentan: las tecnologías de información y comunicación, la biotecnología, la aeronáutica, energías renovables y defensa.

El sector más desarrollado es el terciario que actúa como motor de crecimiento económico y que participa con un 80,2% del PBI ( Banco Mundial – 2016). Londres continúa siendo el mayor mercado financiero de Europa a nivel de Nueva York.<sup>158</sup>

### **➤ Impacto de la crisis de Estados Unidos y de la crisis griega.**

La economía del Reino Unido está estrechamente integrada con el resto del mundo a través del comercio de bienes y servicios y del intercambio de activos financieros. Esta interconexión significa que el entorno económico del Reino Unido está determinado, en parte, por los acontecimientos de la economía global.

---

<sup>157</sup> Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación del Gobierno de España.2017.

<sup>158</sup> Santander Trade Portal. 2017

don

Durante el período 2008-2009, el Reino Unido, al igual que otra gran cantidad de países, se vio afectado negativamente por el repentino deterioro de la confianza, la consecuente aversión al riesgo y el aumento de la incertidumbre, todos ellos vinculados con la crisis financiera mundial. La desaceleración en el mercado *subprime* de Estados Unidos provocó intranquilidad tanto en los sistemas bancarios internacionales, como en los mercados monetarios.

A medida que la crisis aumentaba, las condiciones crediticias para hogares y empresas se tensaban, al tiempo que las perspectivas de actividad en muchas economías avanzadas se volvían inciertas.

La crisis se asoció con una grave recesión en el Reino Unido, ya que la demanda de sus exportaciones se derrumbó y los costos de los préstamos en el sector privado aumentaron severamente. La caída en la producción del Reino Unido representó la mayor recesión en el período de posguerra.

Los precios del petróleo y otros productos básicos también han sido volátiles desde 2007. Habiendo alcanzado niveles históricamente altos a mediados de 2008, el debilitamiento de las perspectivas de la actividad mundial llevó a una fuerte caída en los precios de las materias primas. Por esta razón, se generó un nuevo escenario en las economías internas, en el cual se vio incrementado el Ingreso Disponible para los hogares del Reino Unido en virtud de las bajas de precios en energía y alimentos. Se presentó así un mecanismo de compensación de la baja sobre la demanda externa, asociada con la crisis financiera internacional.

### **>> Impacto sobre el sistema bancario británico.**

En junio de 2011 el Reino Unido manifestó su preocupación ante la crisis griega en un informe del Comité de Política Financiera del Banco de Inglaterra, nuevo organismo supervisor del sector financiero británico. El gobernador del banco inglés, Mervyn King, manifestó que los problemas de la Eurozona y la deuda griega representaban un serio e inmediato riesgo para el país; si bien los bancos británicos no estaban expuestos directamente a la deuda griega, el impacto sobre el Reino Unido podría provenir del problema que dicha deuda generase sobre Francia y Alemania pudiendo de esta manera afectar a las instituciones financieras británicas.<sup>159</sup>

### **Ω Evolución de la tasa de crecimiento económico.**

La integración en la economía mundial benefició a la economía del Reino Unido durante las décadas previas a la crisis. Sin embargo, fueron esas mismas relaciones internacionales las que impulsaron la mayor parte de la caída de la producción del Reino Unido durante la recesión de 2008-2009, y retrasaron el proceso de recuperación del crecimiento, durante los años 2011 y 2012.

En una economía abierta como la del Reino Unido, es probable observar que la actividad doméstica esté correlacionada con la actividad mundial, dado que se ve afectada por el ingreso de los países con los que comercia. En un trabajo realizado por el Banco de Inglaterra (2015) se observa que el coeficiente de correlación entre el crecimiento anual del PBI en el Reino Unido y el PBI mundial es razonablemente alto (0,6). Este hecho es consistente con la fuerte sensibilidad del Reino Unido a los shocks internacionales.

---

<sup>159</sup> El País. 24 de junio de 2011.

don

Los datos estadísticos que se presentan a continuación muestran la evolución interanual del Producto Bruto Interno (PBI) del Reino Unido de 2008 a 2017.

### CUADRO 39: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

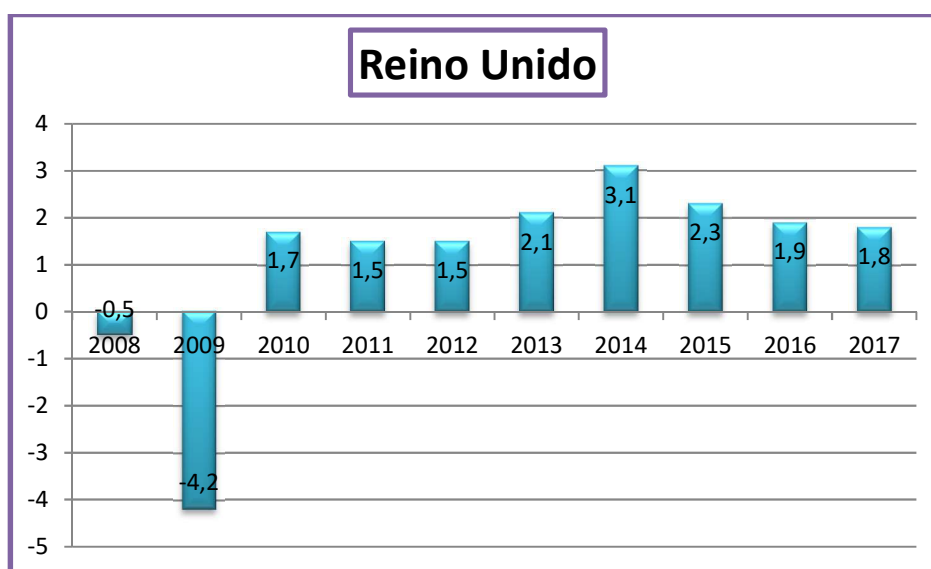
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
REINO UNIDO	-0,5	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

### GRÁFICO 34: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

-%-



Fuente: Datosmacro.com.2017.

Después de las caídas del PBI en 2008 y 2009, hubo un crecimiento general durante el período evaluado, alcanzando su máximo nivel en 2014. Por último, se destaca que la economía del Reino Unido tuvo un desempeño estable en 2016, creciendo a la segunda tasa más rápida entre las economías del G7<sup>160</sup>. El crecimiento observado en los meses posteriores al referéndum por la salida de la UE fue significativamente más alto de lo esperado, dado que los expertos proyectaban que si ganaba el Brexit daría lugar a una recesión. El crecimiento económico experimentado durante el año 2016, cercano al 2%, fue impulsado por el consumo privado y el vigor del sector terciario; si bien es un hecho positivo el crecimiento registrado por el país, éste no se encuentra sustentado en la inversión o en las exportaciones.<sup>161</sup>

Otro dato importante a tener en cuenta es la caída en la tasa de productividad tanto en el Reino Unido como en otras naciones desarrolladas. Un análisis de la consultora PwC muestra que las tasas de crecimiento de la productividad del G7 han sido alrededor de

<sup>160</sup> El G7 se compone de los EE.UU., Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y el Reino Unido.

<sup>161</sup> Santander Trade. 2017.

arte



don

dos terceras partes más lentas después de la crisis en comparación con sus tasas de crecimiento históricas de tendencia. Es importante aclarar que la Productividad Total de los Factores de la Producción es el principal determinante del crecimiento de las economías en el largo plazo.

De acuerdo con datos emitidos por la Oficina Nacional de Estadísticas, el PBI del Reino Unido se incrementó en el tercer trimestre de 2017 a los valores estimados, merced al aumento del gasto de hogares, la inversión empresarial, el gasto en transporte, las actividades de consultoría y empresas de contratación de personal.<sup>162</sup>

### **Ω Evolución de la tasa de desempleo.**

Antes de analizar la problemática del desempleo que experimenta el Reino Unido es interesante conocer que, estructuralmente, el 80,4% del empleo es generado por el sector servicios, el 18,4% por el sector secundario y el 1,2% por el sector primario, acorde con datos del Banco Mundial correspondientes al año 2016.

Conforme las cifras presentadas en el **Cuadro 40**, la tasa de desempleo del Reino Unido ha venido creciendo alcanzando su pico en el año 2011 - en su mayoría en el sector público consecuencia de los recortes del Estado - para luego ir revirtiendo la tendencia; es importante destacar que los puestos de trabajo perdidos a inicios del 2007 no se recuperaron. Un informe de la OIT denunció la existencia de una “espiral siniestra de salarios decrecientes, inversión escasa y dificultades para obtener créditos”. El problema es que si bien los bancos fueron rescatados por el gobierno británico éstos se han negado a inyectar el dinero en el mercado y prefirieron guardarlo a modo de reserva u otorgarlo a sus ejecutivos en concepto de primas.<sup>163</sup>

El mercado laboral británico se caracteriza por la flexibilidad, un arma que los empresarios utilizan para despedir trabajadores de manera económica; en el marco de esa flexibilidad laboral todos los empleos que se crearon sirvieron para ubicar nueva mano de obra – jóvenes e inmigrantes - , pero la situación problemática se presenta para los grupos sociales más vulnerables, como las familias monoparentales y trabajadores no especializados; esta compleja situación ha generado un aumento del desempleo de larga duración.

Al igual que lo sucedido en otras economías desarrolladas occidentales, la crisis se tradujo en una lucha de clases: en tanto los salarios de los ejecutivos son cada vez más altos, disminuyen los de los trabajadores. Por otra parte se observa que las PYMES, en lugar de despedir trabajadores, les redujeron los salarios.

Otra característica del mercado laboral británico es que resultan menos perjudicados los trabajadores veteranos que se encuentran amparados por antiguos acuerdos que los nuevos trabajadores que no forman parte de convenios colectivos de trabajo, están sujetos a condiciones menos ventajosas y pueden ser despedidos a menores costos.

---

<sup>162</sup> DW. 23 de noviembre de 2017.

<sup>163</sup> Ramos, R. 22 de junio de 2016.

don

Al igual que en Alemania, existen los fenómenos de la creciente precariedad y los mini-empleos; un 60% de los empleos creados desde el año 2009 son temporales o a tiempo parcial.

Otro aspecto que ha incidido negativamente en el mercado laboral fue el Brexit; desde el éxito del referendo del 23 de junio de 2016, el número de contratos fijos se desplomó a un ritmo más acelerado que desde 2009 en plena crisis financiera internacional. Distintas evaluaciones sobre el Brexit indican la caída del PBI dada la contracción de actividades claves como los servicios, la industria y la construcción.<sup>164</sup>

**CUADRO 40: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

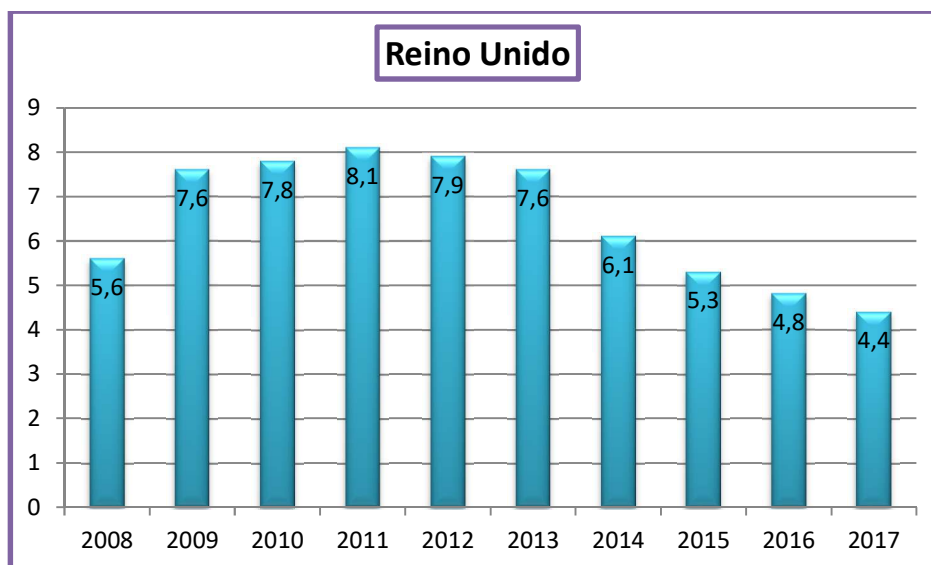
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
REINO UNIDO	5,6	7,6	7,8	8,1	7,9	7,6	6,1	5,3	4,8	4,4*

Fuente: Statista. 2017. (\*) Datosmacro.com.2017.

**GRÁFICO 35: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**

-%-



Fuente: Statista, 2017 y Datosmacro.com.2017.

### Ω Evolución del saldo de la balanza comercial.

El Reino Unido posee un importante accionar en el comercio internacional. Acorde con datos del Banco Mundial correspondientes al año 2016, este comercio representaba el

164

don

58% de su PBI. Está considerado el segundo exportador y el quinto importador mundial de servicios comerciales, el décimo exportador y el sexto importador de mercancías.<sup>165</sup>

A nivel global sus principales socios comerciales son: Estados Unidos, Alemania, Suiza, China y Francia. Si se realiza una apertura de la balanza comercial por principales países de destino de sus exportaciones se encuentran: Estados Unidos, Alemania y Francia, luego los Países Bajos e Irlanda. Los principales productos que exporta, en orden de participación son: vehículos, productos farmacéuticos, turborreactores, oro y petróleo.

Respecto de sus importaciones, sus principales socios comerciales en orden de importancia, son: Alemania, China y Estados Unidos, luego los Países Bajos y Francia. Las importaciones más destacadas son similares a sus exportaciones pero en distinto orden de importancia.

Los principales saldos comerciales positivos obtenidos por el Reino Unido en el año 2016 fueron obtenidos por el intercambio con: Emiratos Árabes Unidos, Turquía, Irlanda, Arabia Saudita y Singapur.

Con referencia al saldo de su balanza comercial, estructuralmente es deficitaria, situación que se agravó producto de la contracción mundial consecuencia ésta de la crisis internacional y la crisis de la Eurozona. En materia de servicios la balanza comercial es superavitaria. Se había estimado que, a partir del año 2016 en que se votó el Brexit, el país volvería a negociar acuerdos comerciales lo cual generaría un panorama de incertidumbre en el desempeño de su comercio internacional; pese a las expectativas negativas acerca del Brexit el Reino Unido mejoró levemente su saldo comercial, aunque manteniendo su elevado nivel de déficit.

#### CUADRO 41: EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL

- En MILES de millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
REINO UNIDO	-126	-118	-131	-124	-173	-90	-139	-150	-205	-177

Fuente: Datosmacro.com.2017.

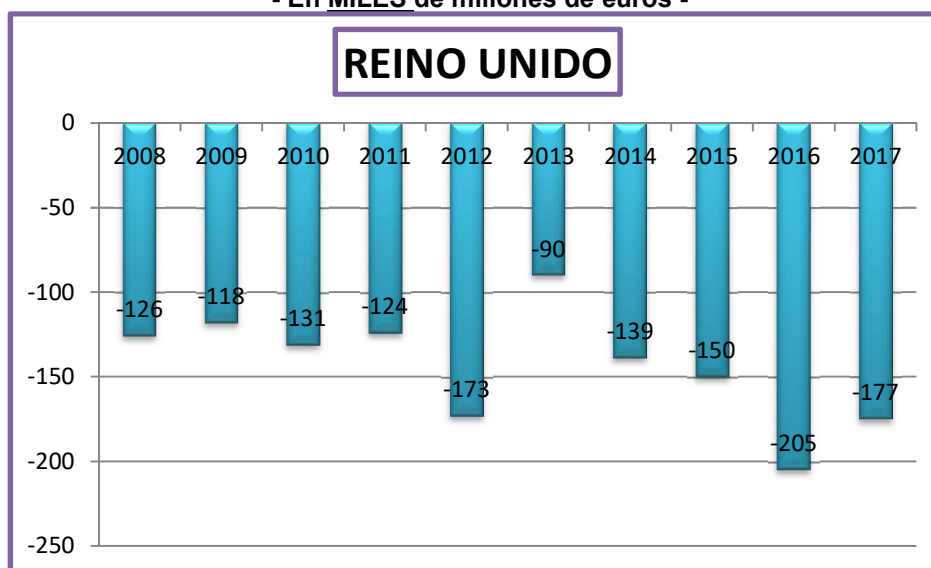
Conforme se desprende del cuadro precedente el saldo deficitario del Reino Unido es elevado; si bien otros países de los analizados en el presente trabajo, tal el caso de España y Francia, también presentan situaciones de déficit comercial sostenidas en el período analizado, el caso del Reino Unido marcha a la delantera. Particularmente es importante marcar esta situación que presenta el Reino Unido respecto de Francia, ya que el primero posee un nivel de PBI ligeramente mayor al de Francia al 2017: este último país registró en ese año un PBI de 2.287.603 millones de euros en tanto el Reino Unido experimentó un nivel de 2.324.293 millones de euros.

<sup>165</sup> Santander Trade. 2017.

don

### GRÁFICO 36: EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL

- En MILES de millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

#### Ω Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.

La situación presupuestaria del gobierno británico es realmente preocupante; había iniciado una etapa descendente desde el año 2003 hasta el 2007 en que había alcanzado el 2,7% de su PBI; lamentablemente con el estallido de la crisis la situación deficitaria volvió a crecer. En el año 2008 el gobierno implementó programas a alto nivel; se redujeron impuestos y aumentó el gasto con el objetivo de alentar la economía pero esta situación agravó el déficit fiscal. El aumento del gasto público también se vio perjudicado por el rescate otorgado a bancos en apuros. Entre los años 2010 y 2011 mejoró la situación fiscal consecuencia del recorte de gastos impulsado por el Primer Ministro Cameron.<sup>166</sup>

Durante el año 2012 volvió a trepar su nivel de déficit, situación que se estimó en ese momento podía conducir al Reino Unido al incumplimiento de su objetivo de deuda.

A partir del año 2013 se inició una tendencia decreciente de este ratio, si bien continuó ubicándose por encima del tope del 3% establecido por la UE.

Al cierre de 2014 el gobierno británico alcanzó su objetivo de reducir el déficit presupuestario anual en el ejercicio fiscal 2013-2014; el gran problema es que se llegó a esta situación con una elevación de la deuda. Ayudó a reducir la situación de déficit fiscal el ingreso que le generó al Tesoro británico el capital procedente del programa de compra

<sup>166</sup> Kategora. 31 de octubre de 2012.

don

y venta de activos del Banco de Inglaterra así como la venta de acciones del parcialmente nacionalizado Lloyds Banking Group.<sup>167</sup>

El año 2015 se inició con un menor déficit; para el 2016 fue notable la baja del ratio analizado y, al cierre del año 2017, se produjo una fuerte caída del déficit presupuestario alcanzando niveles inferiores al año 2007.<sup>168</sup>

**CUADRO 42: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL –PBI**

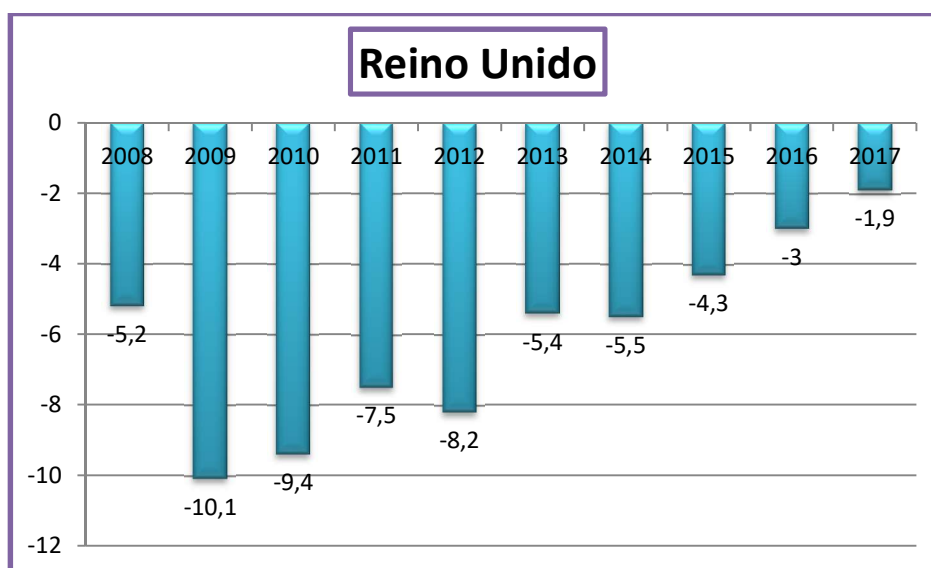
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>REINO UNIDO</b>	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-3,0	-1,9

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRÁFICO 37: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL –PBI**

-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

<sup>167</sup> El País. 23 de abril de 2014.

<sup>168</sup> El Economista.es. 20 de octubre de 2017.

arte

don

## Ω Evolución de la deuda pública como porcentaje del PBI.

La deuda pública del Reino Unido se asocia a su situación fiscal; por otra parte, si bien ha mantenido a lo largo del tiempo un incremento de la misma, siempre ha pagado sus deudas razón por la cual ha podido acceder a nuevos fondos de financiamiento a bajos costos. Es de notar que es el segundo país con mayor deuda externa a nivel mundial, luego de Estados Unidos.

Una característica de la deuda británica es que es propiedad de una amplia gama de inversores, particularmente de fondos de pensiones, los cuales están depositados principalmente en fondos del Tesoro del Banco de Inglaterra, de allí que los fondos de personas deban ser compensados con deuda del gobierno.

La deuda británica estuvo siendo evaluada por varias agencias calificadoras de riesgo. El 23 de febrero del año 2013 la calificadora Moody's bajó la calificación de la deuda del Reino Unido de AAA a Aa1 por primera vez desde 1878.

En el año 2015 la deuda neta del conjunto de Administraciones Públicas del Reino Unido, con exclusión del pasivo de los bancos nacionalizados, se ha incrementado notablemente en el mes de noviembre alcanzando su mayor nivel desde el inicio de la serie histórica en 1993.<sup>169</sup>

La agencia Fitch consideró en el año 2016 que el Reino Unido sería en el futuro uno de los países que a pesar de registrar un alto nivel de deuda pública dentro de los países que gozan de mejor calificación crediticia, mantendría una tendencia decreciente pero lenta.<sup>170</sup>

En el mismo año, el Ministro de Finanzas del Reino Unido, Philip Hammond, expresó que el panorama presupuestario para el año del Brexit era sombrío ya que se pronosticaba un mayor endeudamiento, mayor inflación y menor crecimiento, si bien no existía peligro de caer en recesión. La incertidumbre generada por el Brexit golpearía en el futuro. Hammond aseguró que en el ejercicio 2018-2019 el Reino Unido logrará reducir el ratio deuda pública – PBI por primera vez desde el año 2001.<sup>171</sup>

**CUADRO 43: RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>REINO UNIDO</b>	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3	87,7

Fuente: Datosmacro.com.2017.

<sup>169</sup> El Economista.es. 21 de diciembre de 2016.

<sup>170</sup> El Economista.es. 24 de noviembre de 2016.

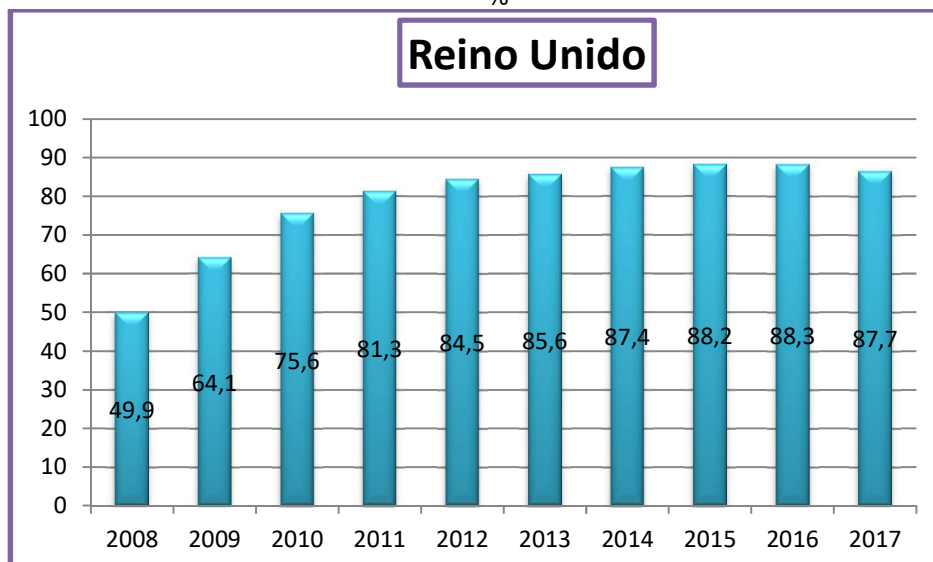
<sup>171</sup> La Vanguardia. 23 de noviembre de 2016.

arte

don

**GRÁFICO 37: RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**

-%-



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

➤ **Medidas económicas adoptadas para enfrentar la crisis.**

**Ω Política monetaria**

Al no formar parte el Reino Unido de la Eurozona ha gozado de independencia en el diseño de la política monetaria del país pero formando parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales. . El Banco de Inglaterra es el Banco Central del Reino Unido; fue fundado en 1694 como institución privada y nacionalizado en el año 1946 aunque recién en 1997 fue totalmente independiente. Reviste la peculiaridad de actuar como banco del gobierno y como banco para los consumidores. Posee como Banco Central el objetivo de mantener la estabilidad monetaria y financiera del país, pero a diferencia de otros bancos centrales es el banco con mayor número de cuentas bancarias del país, tanto de particulares como de empresas.

Si bien Londres es uno de los grandes centros financieros del mundo, la economía británica es de menor tamaño que la estadounidense y, el Banco de Inglaterra posee una influencia muy distante de la Reserva Federal o la del BCE. Pese a ello el Primer Ministro del gobierno británico - en ejercicio entre los años 2007 y 2010 – James Gordon Brown enfrentó la crisis con lucidez y rapidez. En octubre de 2008 Brown anunció un plan para realizar grandes inyecciones de capital social en los bancos británicos, respaldadas con garantía de deudas bancarias que pondrían de nuevo en marcha el préstamo interbancario, una parte crucial del mecanismo financiero; se trataba de una especie de nacionalización parcial temporal. Durante ese mes se realizó una cumbre europea especial en la cual las principales economías de la Europa Continental se mostraron

arte

don

dispuestas a seguir el comportamiento del gobierno británico inyectando ciento de miles de millones de euros en los bancos y garantizando sus deudas.<sup>172</sup>

En noviembre de 2008 el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió bajar los tipos de interés al 3%, por primera vez desde 1993. La entidad ya había reducido medio punto el tipo de interés en octubre de 2008, un accionar que adoptó de manera conjunta con la Reserva Federal, el BCE y los bancos centrales de Suiza, Suecia y Canadá. El objetivo de esta medida era el frenar la caída de la actividad económica.<sup>173</sup>

En los primeros meses del año 2009 el mencionado Comité volvió a reducir las tasas de interés alcanzando un nivel del 0,5%, un hecho histórico desde la década del setenta del siglo pasado; esta medida fue acompañada de la decisión del Banco de Inglaterra de emitir 75.000 millones de libras ( equivalentes a 84.000 millones de euros ) en los próximos tres meses destinados a comprar activos en el sector privado a los efectos de incrementar la liquidez en los mercados e impulsar el otorgamiento de préstamos.

En junio de 2010 el nuevo responsable del Tesoro británico, George Osborne, anunció la decisión de disolver la Autoridad de Servicios Financieros ( FSA ) – equivalente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España – y crear dos nuevos organismos dependientes del Banco de Inglaterra, con lo cual se reforzaría el papel de esta entidad en el control de la inflación, así como una agencia de protección al consumidor. En definitiva Osborne anunció la creación de un nuevo regulador del sector financiero británico, dependiente del Banco de Inglaterra así como de un Comité de Política Financiera, también integrante de dicho banco, con responsabilidades e instrumentos macroeconómicos.

En setiembre de 2011 el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra notificó que mantendría el tipo de interés en el 0,5% al tiempo de mantenerse el programa de compra de activos que, a dicha fecha, alcanzaba los 200.000 millones de libras, equivalentes a 326.800 millones de euros. En febrero de 2012 el Comité informó del mantenimiento del 0,5% de la tasa de interés en tanto se incrementaría en 50.000 millones de libras – equivalentes a 59.800 millones de euros – el programa de recompra de activos mediante la emisión de reservas. El mismo organismo justificó su decisión en la necesidad de otorgar estímulos en virtud del bajo crecimiento económico experimentado por su país así como las perspectivas de mantenimiento de dicha tendencia<sup>174</sup>

Hasta el año 2015, el Banco de Inglaterra mantuvo su política de tasa de interés del 0,5% y el programa de compras de activos. Durante el tercer trimestre de 2016 adoptó una variedad de estímulos monetarios anunciando las siguientes medidas:

- a) Reducción del tipo de interés de referencia del 0,5% al 0,25%;
- b) Ampliación del programa de compra de bonos soberanos: de 375.000 millones de libras a 435.000 millones durante los próximos seis meses.
- c) Inicio de un programa de compra de bonos corporativos por un total de 10.000 millones de libras a lo largo de dieciocho meses.
- d) Puesta en marcha de un programa de financiación temporal por un monto de 100.000 millones de libras con vigencia durante un año con el objetivo de facilitar a los bancos financiamiento a tasas más cercanas a la de referencia.

---

<sup>172</sup> Krugman, P. 14 de octubre de 2008.

<sup>173</sup> RTVE. 5 de marzo de 2008.

<sup>174</sup> El Confidencial. 7 de abril de 2011.



don

El objetivo de este paquete de medidas era acelerar la transmisión de los estímulos de carácter monetario a la economía real a través del acceso a préstamos más accesibles a familias y empresas. El objetivo se planteó con miras a los posibles impactos negativos relacionados con el Brexit sobre la economía británica.<sup>175</sup>

Durante los primeros meses de 2017 el Banco de Inglaterra mantuvo su política monetaria y el tipo de interés de referencia en 0,25%, valor que se vino manteniendo desde agosto de 2016 con el fin de luchar contra los efectos del Brexit; se mantendría el programa de compra de deuda por valor de 435.000 millones de libras en tanto las adquisiciones de deuda corporativa se mantendría en 10.000 millones de libras.<sup>176</sup>

En noviembre de 2017 el Banco de Inglaterra informó de la suba del tipo de interés de referencia a 0,5%. Durante el mes de diciembre dicha entidad anunció que el alza de dicha variable se decidió ante un panorama de mayor confianza sobre la evolución económica del país, consecuencia de la reducción de riesgos de una separación desordenada del Reino Unido de la UE.

## **Ω Política fiscal.**

A partir del año 2007 el Reino Unido aplicó un conjunto de medidas de corte fiscal para enfrentar la crisis, a saber:

- \* Reducción del IVA;
- \* estímulos a la creación de empleo;
- \* ayudas al sector inmobiliario;
- \* desgravación de impuestos sobre los salarios;
- \* subsidios a empresas que contraten a desocupados de larga duración;
- \* reducción del salario mínimo interprofesional;
- \* sistema de garantías de préstamos para pequeñas empresas;
- \* ayudas para la formación de desocupados y para la compra de autos nuevos.<sup>177</sup>

En octubre de 2010 el canciller del Exchequer y responsable del Tesoro británico, George Osborne, develó el mayor ajuste del gasto público del país desde la Segunda Guerra Mundial, con el objetivo de reducir el déficit presupuestario, tratando de reducir el ratio déficit fiscal – PBI del 11% al 3%. Osborne se encargó de subrayar que el ajuste fiscal se basaba en tres ejes: reformas, justicia distributiva y crecimiento económico. El Gobierno se encargó de aclarar que se mantendrían las ayudas más tradicionales y populares como el transporte gratuito y ayudas sociales a los jubilados destinados a cubrir el pago de facturas de calefacción así como el gasto en salud pública y en la educación primaria y secundaria, aunque anunció la liberalización de las matrículas universitarias. También se anunciaron recortes en el Ministerio de Justicia, el Home Office, personal de la policía, departamentos ministeriales – siendo los más afectados el de Negocios e Innovación ( del cual dependen las universidades ) -, Comunidades y Gobierno Local, encargado de gestionar ayudas a la vivienda.<sup>178</sup>

Es de destacar que el principal cambio en materia fiscal fue la revisión del mínimo establecido en el Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas. El Gobierno determinó una política de congelamiento del impuesto sobre los hidrocarburos junto con la reforma

---

<sup>175</sup> Bankinter. 5 de agosto de 2016.

<sup>176</sup> Expansión. 11 de mayo de 2017.

<sup>177</sup> Merino, C. 6 de marzo de 2015.

<sup>178</sup> Oppenheimer, W. 20 de octubre de 2010.

don

del Impuesto de Sociedades que pasó del 28% al 19%, previéndose llegar al 17% en el año 2020. Por otro lado se incrementaron en varias oportunidades el IVA y el Impuesto sobre Bienes Inmuebles.<sup>179</sup>

En el año 2011, George Osborne, Ministro de Finanzas del Reino Unido propició la mayor unión fiscal europea a fin de enfrentar la crisis financiera y de deuda soberana de la Eurozona.<sup>180</sup>

El Gobierno del Reino Unido, al anunciar el presupuesto correspondiente al 2012, informó de la introducción de un nuevo tipo impositivo en el Impuesto a las Sociedades, de carácter preferencial, destinado a favorecer a aquellas empresas que patentaran productos, sistema conocido como *Patent Box*; el nuevo tratamiento impositivo entraría en vigencia el 1° de abril de 2013.<sup>181</sup>

En el mes de diciembre de 2014 el gobierno británico anunció su decisión de subir la tasa impositiva del Impuesto de Actos Jurídicos Documentados ( *stamp duty* ) con la intención de aumentar la recaudación proveniente de la compraventa de grandes activos inmobiliarios; la medida entró en vigencia en 2015; el fisco a fines de dicho año esperaba aumentar la recaudación impositiva en un 15%, sin embargo el efecto final no fue el esperado ya que el grueso de las operaciones inmobiliarias se realizaron antes del alza de la alícuota del mencionado impuesto.<sup>182</sup>

En junio de 2016, tras el éxito del Brexit, Osborne anunció: “ *tenemos que aumentar los impuestos y recortar el gasto público* “.

En marzo de 2017, el Secretario del Tesoro, Phillip Hammond, presentó el primer presupuesto del Brexit el cual previó el aumento de impuestos y el recorte de gastos sociales; incluyó un aumento en la partida de Asistencia Social de 1.300 millones de libras equivalentes a unos 1.600 millones de euros.<sup>183</sup> Hammond dio a entender que el Reino Unido podría bajar impuestos y aportes patronales a empresas establecidas en el país para que mantuvieran su competitividad frente a los aranceles aduaneros europeos.<sup>184</sup>

La incertidumbre que genera el Brexit sobre el escenario económico británico es alta y es de esperar que dicha situación impacte sobre la política fiscal que implemente el Reino Unido; dicha problemática no será analizada en el presente trabajo.

## Ω Paquetes de rescate.

El 8 de octubre de 2008 el Gobierno británico anunció un plan de rescate por un monto de 50.000 millones de libras esterlinas ( equivalentes a unos 62.000 millones de euros ) provenientes del Tesoro con el objetivo de estabilizar el sistema financiero británico. El dinero sería utilizado en la compra de acciones en los principales bancos británicos que el día anterior habían registrado fuertes caídas, a los efectos de inyectar capital en dichas entidades y cubrir sus necesidades de liquidez. El Primer ministro Gordon Brown defendió el plan de rescate el cual constituyó una parcial nacionalización de la banca como nunca antes había ocurrido en la historia del país; por otra parte se encargó de aclarar que no se

---

<sup>179</sup> Sánchez de la Cruz, D. 14 de enero de 2018.

<sup>180</sup> El Periódico de Aragón. 13 de agosto de 2011.

<sup>181</sup> Williams, I. Setiembre de 2012.

<sup>182</sup> Sánchez de la Cruz, D. 25 de mayo de 2017.

<sup>183</sup> El Mundo. 8 de marzo de 2017.

<sup>184</sup> El Nuevo Diario. 15 de enero de 2017.

don

trataba de un programa de estabilidad y reestructuración completo del sistema financiero ni del simple direccionamiento del sistema financiero como lo había hecho EEUU. El Gobierno británico se manifestó dispuesto a facilitar un mínimo de 25.000 millones de libras adicionales a todas aquellas instituciones que reunieran los requisitos para la adquisición de acciones preferentes o en los casos en que los bancos solicitasen expresamente fondos para la compra de títulos ordinarios. Por su parte, el Banco de Inglaterra aportaría 200.000 millones de libras – unos 258.864 millones de euros – en forma de préstamos a corto plazo con el fin de proveer de liquidez a los bancos y entidades hipotecarias, mecanismo enmarcado en el Sistema Especial de Liquidez del Banco de Inglaterra. Estas medidas requerían de los bancos la suscripción de un acuerdo con la Autoridad de Servicios Financieros, referida a las retribuciones y dividendos, al tiempo que deberían plantear entre sus objetivos el incremento de su capital al menos 25.000 millones de libras – unos 30.000 millones de euros – para lo cual dispondrían de las partidas previstas por el Gobierno en el plan de rescate a cambio de acciones preferentes.<sup>185</sup>

A través del Fondo de Recapitalización, el gobierno compró una combinación de acciones ordinarias y acciones preferentes en los bancos afectados. El importe y la proporción de la participación tomada en cualquier banco se negoció de manera individual. Los bancos que tomaron los paquetes de rescate aceptaron restricciones en los pagos a sus ejecutivos y en los dividendos de los accionistas, así como un mandato para ofrecer crédito razonable a los propietarios de viviendas y pequeñas empresas. El plan gubernamental consistía en compensar el costo de este programa recibiendo dividendos por las acciones y, a largo plazo, venderlas luego de la recuperación del mercado. El grado en que diferentes bancos participaron varió según sus necesidades. El plan estaba abierto a todos los bancos del Reino Unido y a todas las sociedades constructoras, incluyendo las siguientes: Abbey, Barclays, Banco de Clydesdale, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Sociedad de Construcción de Nationwide, Royal Bank of Scotland, y el Standard Chartered Bank. Sin embargo, Abbey, Barclays, Clydesdale, HSBC, Nationwide y el Standard Chartered optaron por no recibir dinero gubernamental, dejando a Lloyds y RBS como los principales receptores del rescate.

Las propuestas fueron claramente diseñadas para restaurar la confianza en el sistema bancario. El primer ministro Gordon Brown sugirió que las acciones del gobierno habían "liderado el camino" para que otras naciones lo siguieran.<sup>186</sup>

En enero de 2009 el Gobierno británico informó el lanzamiento de un segundo plan de rescate de la banca con el fin de estimular el estancado mercado crediticio y evitar un mayor impacto negativo sobre la economía del país. El plan abarcaba entre sus medidas la puesta en marcha de un mecanismo de garantía de las denominadas "deudas tóxicas" de los bancos para alentarlos a reiniciar la concesión de créditos a empresas y personas a cambio del pago de un honorario y hasta un cierto nivel. Con este plan de rescate el Gobierno ampliaba el denominado Programa de Garantía del Crédito, que aseguraba las deudas de los bancos recapitalizados a fines del año 2008.<sup>187</sup>

---

<sup>185</sup>Pozzi, S. 8 de octubre de 2008.

<sup>186</sup>Barker, A. 8 de octubre de 2008.

<sup>187</sup> Agencia EFE. 19 de enero de 2009.

arte

don

El Primer ministro Brown también anunció un nuevo fondo del Banco de Inglaterra por valor de 50.000 millones de libras destinado a la compra de títulos de empresas de “calidad” y poder protegerlas ante la carencia de crédito.<sup>188</sup>

Los dos planes de rescate financiero – 2008 y 2009 – fueron otorgados por el Gobierno británico para frenar los impactos negativos de la crisis financiera internacional.

En junio de 2016 el gobernador Mark Carney anunció la inyección masiva de liquidez para los bancos británicos a cargo del Banco de Inglaterra por un valor de 250.000 millones de libras que se unen a los 600.000 millones de posición de liquidez acumulados por los bancos. Esta medida se adopta ante la incertidumbre generada por la firma del referéndum del Brexit y los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera del Reino Unido.<sup>189</sup>

## **II-C-2: SUECIA.**

### **➤ Características económicas generales.**

Suecia es miembro de la Unión Europea desde el 1° de enero de 1995; participa del Espacio Schengen pero no forma parte de la Eurozona; su moneda es la corona sueca.

Se caracteriza por contar con una gran extensión territorial, de hecho es el tercer país con mayor superficie de la Unión Europea; de esa superficie el 53% corresponde a bosques y sólo el 8% está cultivada. Cuenta con un bajo nivel de población: 10.032.357 habitantes, si bien es el tercer país nórdico más poblado. Se encuentra entre los países con mayor nivel de vida de sus habitantes, no obstante se registra una notable desigualdad social, particularmente entre los habitantes suecos y los extranjeros. Es una de las economías más fuertes de Europa marchando a la cabeza en materia de información y alta tecnología. Registra buenos niveles de PBI, bajas tasas de desempleo y de inflación. Se caracteriza por contar con un alto grado de internacionalización, gran diversidad industrial y una gran participación del sector público.<sup>190</sup>

Es considerado el primer país de la UE en materia de I&D, de allí que sus exportaciones – que representan el 50% de su PBI - torne muy competitivas a sus empresas.<sup>191</sup>

En el año 2016 la participación sectorial en el PBI era la siguiente:

72,7%: sector servicios, con alta presencia del sector público, destacándose telecomunicaciones y equipamiento informático de manera significativa, luego servicios públicos: administración pública, defensa, educación, salud y servicios sociales; comercio mayorista y minorista, hotelería y transporte.

26%: sector industrial, se destacan las industrias del papel, alimenticia, maderera, equipamiento electrónico, farmacéutica, energía eléctrica; han adquirido importancia los nuevos sectores de tecnología y biotecnología. Este sector registra la existencia de grandes empresas tales como: ABB, AstraZeneca, Electrolux, , Ericsson, Ikea, H&M,

<sup>188</sup> La Nación. 19 de enero de 2009.

<sup>189</sup> El Español. 24 de junio de 2016.

<sup>190</sup> Santander Trade. Julio 2017.

<sup>191</sup> Rizzi, A. 2010.

don

Saab y Volvo. Es de destacar que el 90% de las empresas industriales son privadas; el sector de ingeniería representa el 50% del total de la producción industrial y de las exportaciones.

1,3%; sector primario, destacándose: silvicultura, cobre, zinc, plomo, cereales, leche y patatas, entre otros.

En el año 2017 su PBI alcanzó 477.858 millones de euros participando con un 3,1% del PBI de la UE.

### ➤ **Impacto de la crisis de Estados Unidos y de la crisis griega.**

A inicios de la presente década la economía sueca no se vio afectada por la crisis de la deuda de la Eurozona. Su fortaleza económica, basada entre otros aspectos por su estabilidad monetaria, colaboró en mitigar el impacto negativo de la crisis; sin embargo, el elemento más vulnerable de su economía frente a lo acontecido en economías europeas lo constituye el alto nivel de participación de sus exportaciones hacia esos países, equivalente al 50% de su PBI. Le ayudó a paliar los impactos negativos de la crisis el contar con su propia moneda y un sistema de flotación limpia.<sup>192</sup>

Los bancos suecos no se han visto afectados por la crisis europea; el sistema financiero sueco afrontó una crisis en los años noventa, desde entonces está sujeto a exigencias de capital muy estrictas, aún mayores a las establecidas en otros países de la UE o a las establecidas en Basilea III.

### Ω **Evolución de la tasa de crecimiento económico.**

Conforme lo expuesto en las características económicas de Suecia, su economía depende en gran parte de sus exportaciones y, por ende, de la situación económica que atraviesen sus socios comerciales. Tal como se analizará en otro ítem del presente trabajo, sus principales socios comerciales en materia de exportaciones son Noruega, Alemania y Estados Unidos. El estallido de la crisis internacional afectó su economía viéndose reducidos sus exportaciones y consumo doméstico; este acontecimiento se reflejó obviamente en la tasa de crecimiento económico sueca, la cual fue negativa, hecho significativo si se considera que en 2007 dicha variable era del 3,4%. El nivel de actividad económica se agravó en 2009 coincidiendo con la tasa de crecimiento negativa registrada en sus tres socios comerciales. A partir del año 2010 su economía se recomponen consecuencia del incremento de las exportaciones de productos básicos y un aumento de la rentabilidad en su sector bancario<sup>193</sup>. A partir del año 2013 se inició una etapa de crecimiento económico registrándose tasas de crecimiento positivas superiores a las de sus socios comerciales, situación particularmente destacable si se compara con las tasas de crecimiento de dos economías fuertes como Estados Unidos y Alemania. Culminó el año 2017 con una menor tasa respecto del año 2016.

---

<sup>192</sup> Copenhague.info. 2017.

<sup>193</sup> Cámara Nórdica de Comercio en México. 2011.

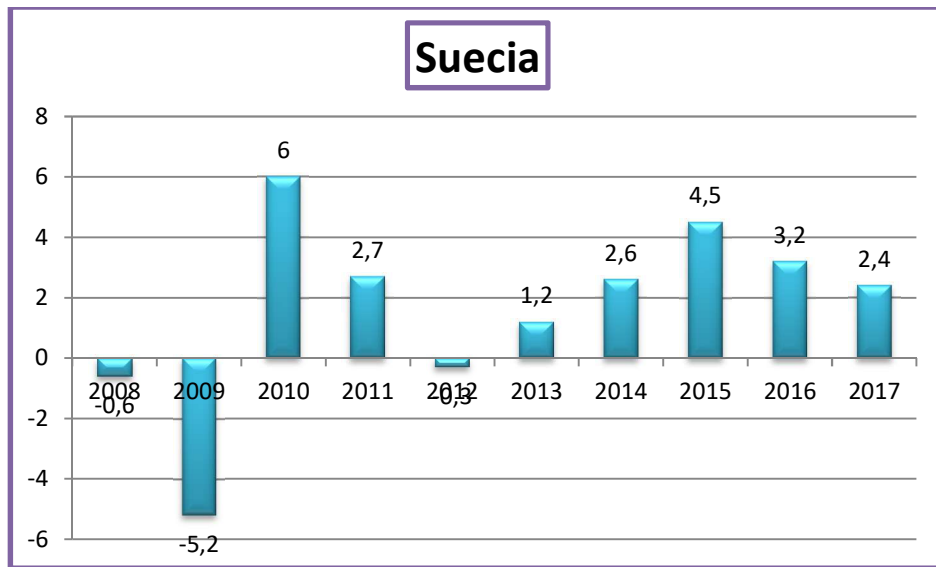
don

**CUADRO 44 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.**  
%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>SUECIA</b>	-0,6	-5,2	6	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	3,2	2,4

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

**GRAFICO 38 : EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.**  
- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

### **Ω Evolución de la tasa de desempleo.**

Es importante destacar algunas características del mercado laboral de Suecia, entre ellas el hecho de que el 70% de la población encuentra trabajo en el sector privado. En los años noventa Suecia se encargó de incrementar la participación en el mercado de trabajo a través de la aplicación de políticas destinadas a la formación de los trabajadores al tiempo que redujo los subsidios por desempleo.

Resulta de importancia destacar el régimen laboral sueco. Los convenios colectivos de trabajo son jurídicamente vinculantes y ofrecen un alto nivel de seguridad jurídica para trabajadores y estabilidad para los empleadores. El cumplimiento de los acuerdos recae sobre las organizaciones de trabajadores y de empleadores; este hecho ha llevado a que estas organizaciones no permitan que el Estado intervenga en las negociaciones al punto en que en Suecia no existe un salario mínimo fijado por ley. Los acuerdos colectivos evitaron el alza de salarios en los sectores de punta y en las industrias, considerando la situación del conjunto de los trabajadores y la competitividad que debe mantener un país pequeño y con una gran apertura económica como Suecia.

arte

don

Otra característica del mercado laboral sueco es que no es obligatoria la afiliación a un sindicato, sin embargo es condición necesaria para tener acceso al subsidio por desempleo. Aproximadamente el 90% de los trabajadores se encuentran sindicalizados y cubiertos por acuerdos colectivos de trabajo. Los sindicatos se encuentran organizados por profesión y tipo de empleo de allí que existan trabajadores afiliados a distintos sindicatos dentro de una misma empresa. Todas estas características desde el punto de vista jurídico diferencian al régimen laboral sueco de la mayoría de los existentes en países de la UE. <sup>194</sup>

Desde hace unos años Suecia está intentando reducir la jornada laboral a 35 horas semanales basándose en estudios de la OCDE que indican que una jornada laboral más corta eleva el nivel de productividad de los trabajadores. <sup>195</sup>

A inicios de 2017 se implementó la jornada laboral de seis horas diarias; un reporte de la BBC informó que la iniciativa no funcionó ya que las empresas veían incrementados sus costos al contratar trabajadores extras para cubrir las actividades que no eran cubiertas consecuencia de la reducción de la jornada laboral.

Otro elemento destacable es que si bien Suecia cree en las fuerzas del mercado al punto que las empresas que no son competitivas salen del mercado, el Estado sueco brinda una red de seguridad social, capacitación a los trabajadores desocupados y políticas activas en el mercado laboral.

Si se analiza el comportamiento de la tasa de desempleo a partir del estallido de la crisis internacional, acorde con los datos presentados en el **Cuadro 45**, se observa una tendencia creciente hasta el año 2012, de mantenimiento en el año 2013 y decreciente a partir del año 2014. La reducción de la tasa de desempleo podría asociarse, entre otros hechos, al mejoramiento económico que experimentaron a partir de 2014 los principales socios compradores de los productos suecos países que en el año 2017 registraron tasas de desempleo inferiores a la registrada en Suecia. En este año Suecia si bien mantiene la tendencia decreciente de esta tasa es superior no sólo respecto de sus principales socios comerciales sino también del Reino Unido.

**CUADRO 45 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO**  
- % -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>SUECIA</b>	6,2	8,3	8,6	7,8	8	8	7,9	7,4	6,9	6,2*

Fuente: Statista 2017.(\*) Datosmacro.com.

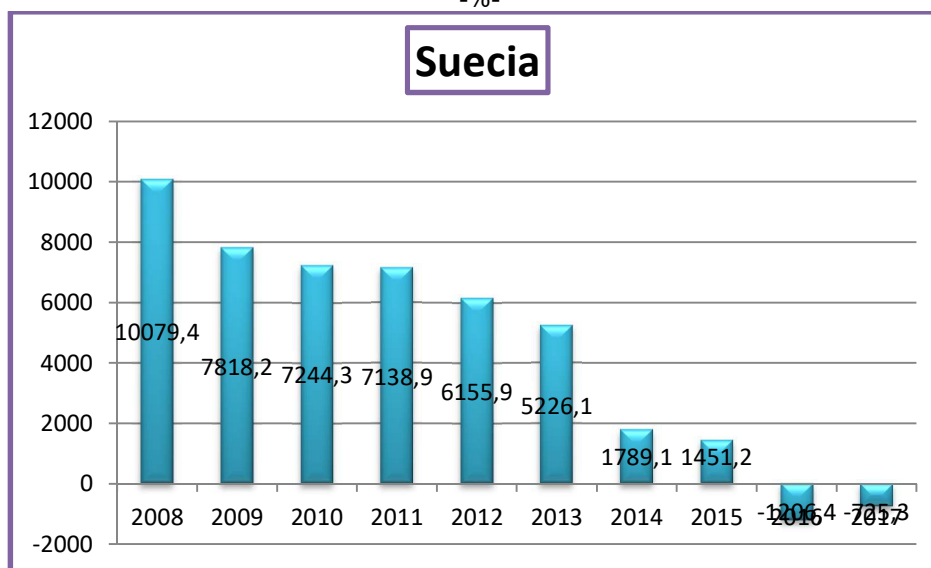
<sup>194</sup> Mullor, M. 2013.

<sup>195</sup> Corradini, L.2014.

arte

don

**GRAFICO 39 : EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO.**  
-%-



Fuente: Statista y Datosmacro.com 2017.

### Ω Evolución de la balanza comercial.

Tal como se ha expresado anteriormente al referirse a las características económicas generales de Suecia, éste es un país con una amplia apertura económica, equivalente en el año 2016 al 84% del PBI. El principal destino de sus exportaciones y el origen de sus importaciones son países de la UE.

Los principales productos que exporta son: automóviles, refinado de petróleo, medicamentos envasados, piezas y repuestos, teléfonos. Sus principales socios compradores en orden de importancia son ( 2016 ): Alemania, Noruega, EEUU, Dinamarca y Finlandia.

Los principales productos que importa son: automóviles, petróleo crudo, piezas y repuestos, refinado de petróleo. Sus principales socios proveedores en orden de importancia son ( 2016 ): Alemania, Dinamarca, Países Bajos, Bélgica y China.

Desde el estallido de la crisis internacional Suecia ha venido sufriendo un deterioro en el saldo de su balanza comercial al punto de cerrar el año 2016 con un déficit. El año 2017 mantuvo la situación deficitaria pero con menor nivel respecto del año 2016.

**CUADRO 46 : EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL**  
- en millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>SUECIA</b>	10079,4	7818,2	7244,3	7138,9	6155,9	5226,1	1789,1	1451,2	-1206,4	-725,3

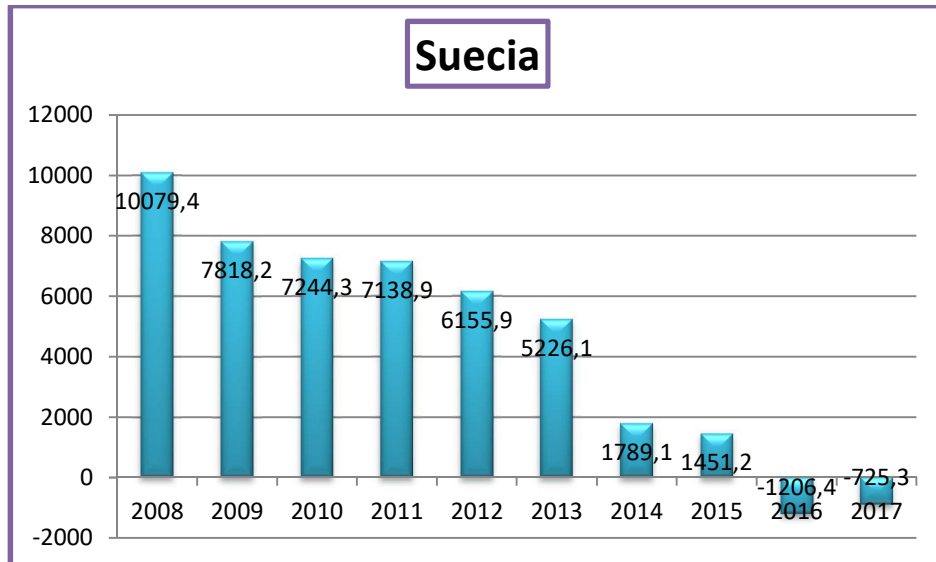
Fuente: Datosmacro.com. 2017.

arte



don

**GRAFICO 40: EVOLUCIÓN SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL**  
- en millones de euros -



Fuente: Datosmacro.com. 2017.

➤ **Evolución de la situación fiscal como porcentaje del PBI.**

Tras la crisis que Suecia experimentó en los años noventa fue el objetivo de los distintos gobiernos el mantener situaciones fiscales superavitarias, sin embargo en el año 2015 dicho objetivo fue abandonado por el actual gobierno quien planteó como objetivo el equilibrio fiscal. Tal como se desprende de los datos presentados en el **Cuadro 47** la situación fiscal sueca ha sufrido vaivenes pero siempre se mantuvo en niveles de déficit fiscal inferiores a los exigidos por la UE; dichos cambios se relacionaron en alto grado a los costos y oportunidades a que condujo la crisis de los refugiados desde el año 2015 año a partir del cual registra superávits fiscales, aunque moderados.<sup>196</sup>

Culminó el año 2017 con un aumento de su superávit fiscal ligeramente superior al año 2016.

**CUADRO 47 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL - PBI**  
- % -

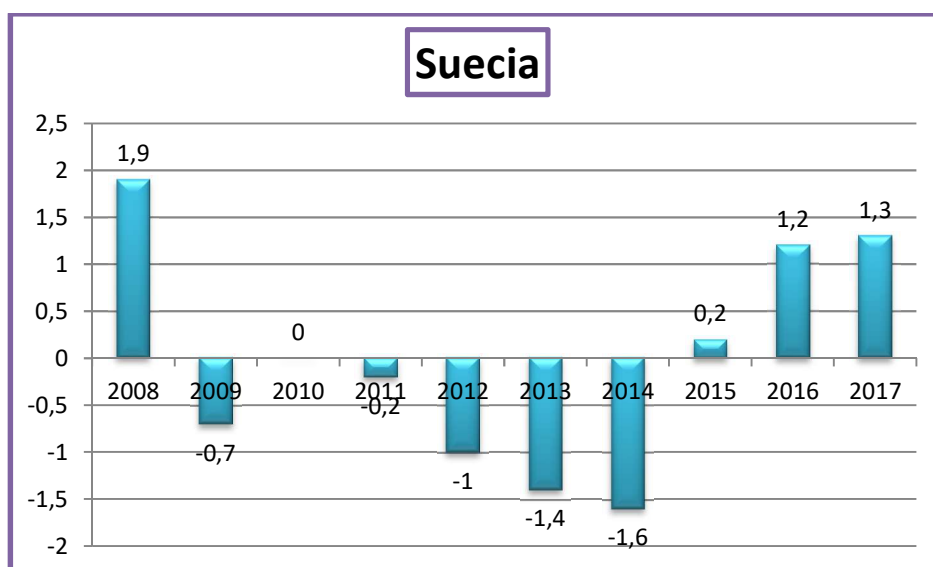
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SUECIA	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0,2	1,2	1,3

Fuente: Datosmacro.com.2017.

<sup>196</sup> Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación de España. 2017.

don

**GRÁFICO 41 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL – PBI**  
- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

➤ **Evolución de la relación deuda pública – PBI.**

El gobierno sueco logró en el período 1998-2008 reducir su deuda del 66,8 % al 37% de su PBI y un logro también destacable fue el que en el período 2008-2015 su deuda pública sólo pasó de un 37,8% al 44,2%. El punto más elevado de deuda lo registró en el año 2015 y, a partir, de allí comenzó a decrecer. Un hecho de suma importancia es que pese a ser un país pequeño y que ha experimentado un crecimiento de su población, particularmente por el ingreso de refugiados, mantiene un bajo nivel de deuda pública por debajo del tope exigido por las autoridades de la UE.

**CUADRO 48 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA –PBI**  
- % -

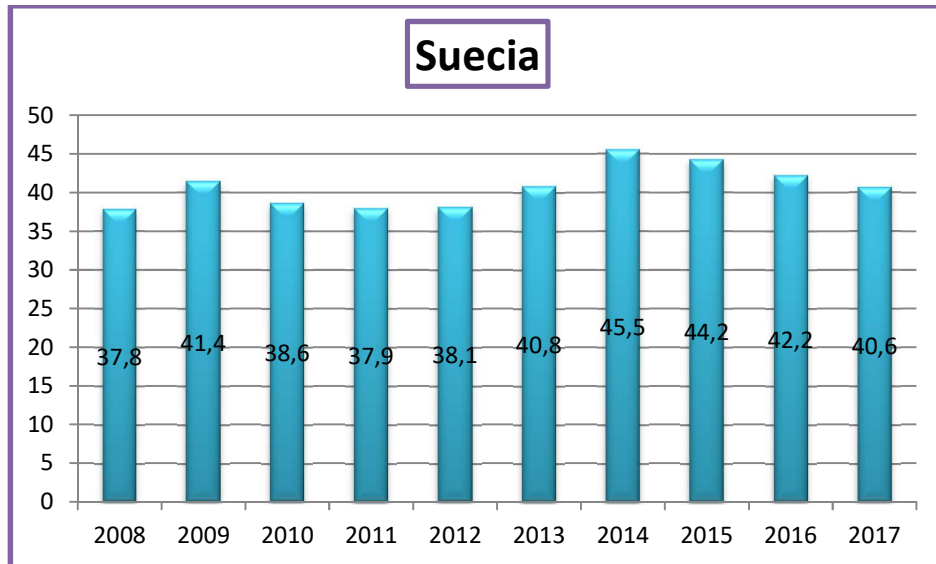
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>SUECIA</b>	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2	40,6

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

arte

don

**GRÁFICO 42 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA –PBI**  
- % -



Fuente: Datosmacro.com.2017.

### Ω Política monetaria.

Al no formar parte de la Eurozona Suecia puede establecer de manera independiente su política monetaria. El banco central de Suecia es el Banco de Suecia ( Riksbank ) – creado en 1668, es el banco central más antiguo del mundo – tiene como principal función mantener la estabilidad del sistema financiero sueco siendo el objetivo de su política monetaria la estabilidad de precios, manteniendo una baja tasa de inflación, de alrededor del 2% anual, nivel que considera apropiado para mantener un adecuado nivel de actividad económica y de empleo. También es de su competencia la supervisión del sistema financiero de manera compartida con la Inspección Nacional de Instituciones Financieras, entidad que determina el coeficiente de efectivo.

Ante el impacto de la crisis financiera internacional el Banco de Suecia respondió en el año 2009 bajando la tasa de referencia al 0,50% y manteniéndolo hasta junio de 2010. En ese momento la economía sueca había salido de la recesión y, en opinión de analistas, en el 2011 se proyectaba una tasa de crecimiento de 2,6% y una tasa de inflación del 2,1%. Ante esas proyecciones el Riksbank subió la tasa de interés, manteniendo dicha postura hasta julio de 2011 en que la ubicó en un 2%. Entre junio de 2010 y junio de 2011, las perspectivas para el año 2011 respecto de tasa de crecimiento y de inflación subieron, estimándolas en 4,4% y 3,1% respectivamente; recién en el verano de 2011 las expectativas de crecimiento de la economía sueca comenzaron a bajar, coincidiendo con el momento en que los países de la Eurozona entraron en recesión consecuencia de la crisis de su deuda.<sup>197</sup>

<sup>197</sup> Caixabank. 2014.

arte

don

En octubre de 2014 el Banco de Suecia decretó la baja del tipo de interés al 0% con lo cual se hacía depender la reactivación económica de la política monetaria y no de la política fiscal. En febrero de 2015 estableció una tasa negativa del 0,10%; en julio de 2015 la tasa alcanzó el -0,35% hasta alcanzar en febrero de 2016 el -0,50%; todas estas medidas se desarrollaron en medio de críticas del contexto internacional ya que se pensaba en los efectos negativos sobre el incremento del endeudamiento privado y el encarecimiento de la vivienda. Finalmente en 2017 Suecia alcanzó una tasa de inflación del 1,74%.<sup>198</sup>

### **Ω Política fiscal.**

La estructura impositiva de Suecia descansa sobre tres pilares: impuestos sobre los ingresos, sobre las utilidades y sobre las rentas de capital. Su política fiscal es utilizada como instrumento para alcanzar bienestar social y desarrollo; dentro del total del gasto público la partida de mayor peso es la de protección social en tanto que dentro del ingreso público el mayor aporte proviene de los impuestos sobre ingresos, utilidades y ganancias de capital.<sup>199</sup>

El tamaño de su política fiscal es lo que permite a Suecia tener un importante efecto redistributivo del ingreso, tanto con el manejo del gasto público como de los impuestos. La mayor parte de los hogares suecos pagan impuestos y reciben beneficios con un sentido de progresividad: paga mayor impuesto quien recibe mayor ingreso.

Suecia mantuvo su política fiscal, incluso en momentos de la crisis internacional; ese hecho aunado a sus bajos niveles de corrupción, su apoyo a la innovación, elevada seguridad jurídica y eficiencia regulatoria, le permitieron sobrellevar los impactos de la crisis.

### **Ω Políticas de rescate.**

Suecia tuvo su propia crisis financiera en los años noventa; la reacción del Banco de Suiza fue totalmente distinta a la adoptada por los bancos centrales de EEUU y de Europa en el siglo XXI. En aquella oportunidad el Banco de Suiza decidió garantizar la totalidad de los depósitos y la deuda de 114 bancos del país pero no garantizó el capital de los accionistas; destituyó a los gerentes de los bancos más importantes; creó dos agencias, una para supervisar a las instituciones que necesitaran recapitalización – previa declaración de sus pérdidas - y otra agencia destinada a vender activos tóxicos, particularmente propiedades adquiridas para su ejecución. También se establecieron regulaciones a las instituciones financieras para su funcionamiento más profundas que las establecidas para los bancos de la UE y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria.

Las crisis financiera internacional, y la europea en particular, encontraron al sistema financiero sueco sólido; de hecho, Suecia posee tres grandes bancos: Svenska Handelsbanken, Nordea Bank y Skandinaviska Enskilda Banken quienes juntos con el Swedbank, se ubican entre los principales bancos en el ranking de rentabilidad sin riesgo de Bloomberg.

---

<sup>198</sup> Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación de España. 2017.

<sup>199</sup> Menkos Zeissig, J. 2017.

don

### III- Análisis comparativo entre grupo de países en estudio.

#### III-A. Países pertenecientes a la Eurozona.

#### Ω Análisis comparativo de relaciones déficit fiscal y deuda pública - PBI

##### > Relación déficit fiscal – PBI:

Conforme los datos expuestos en el **Cuadro 49**, todos los países de la Eurozona analizados experimentaron en el año 2008 una situación presupuestaria deficitaria aún Alemania, denominada la “ locomotora europea “ pero, en este caso, con valores inferiores al máximo del 3% exigido por las autoridades europeas. Los países que presentaron un coeficiente muy superior al establecido fueron, en orden de importancia, Grecia, Irlanda, España y Portugal. A lo largo del período analizado se visualiza el agravamiento en las cifras de la relación déficit- PBI incluso en Alemania que experimentó una tendencia creciente hasta el año 2010. Por su parte Francia mantuvo un coeficiente creciente y por encima del registrado por Alemania durante todo el período analizado ubicándose recién en 2017 por debajo del máximo del 3%. El caso de Grecia - el más problemático en cuanto a sus niveles de déficit - recién en el año 2014 logró bajar a un dígito el coeficiente en análisis para registrar a partir del 2016 una situación presupuestaria superavitaria. Portugal registró vaivenes en el coeficiente en estudio para recién ubicarse por debajo del 3% en el año 2016 pero manteniendo la situación deficitaria.

En líneas generales todos los países han logrado mejorar su situación fiscal en el año 2017 respecto del año 2008 siendo España el único país que se mantiene ligeramente por encima del límite del 3%.

**CUADRO 49 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DÉFICIT FISCAL – PBI**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,2	0,3	0,7	0,8	1,3
<b>ESPAÑA</b>	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,1	-4,5	-3,1
<b>FRANCIA</b>	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-4	-3,5	-3,4	-2,6
<b>GRECIA</b>	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,8	-13,2	-3,6	-5,7	0,7	0,8
<b>IRLANDA</b>	-7	-13,8	-32,1	-12,7	-8	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7	-1
<b>ITALIA</b>	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,3
<b>PORTUGAL</b>	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-2,5

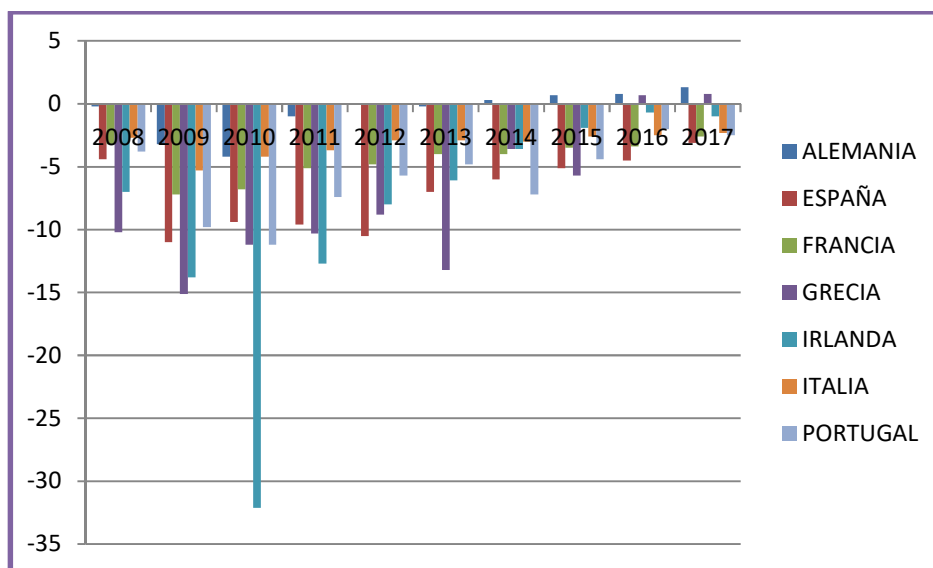
Fuente: Datosmacro. Com.2017.

arte

don

### GRÁFICO 43 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DÉFICIT FISCAL – PBI

-%-



Fuente: Datosmacro. Com.2017.

#### > Relación deuda pública – PBI.

Con referencia al comportamiento de la relación deuda pública / PBI el grueso de los países de la Eurozona – con excepción de España e Irlanda - iniciaron el año 2008 con un mayor valor al 60% establecido como máximo por el Tratado de Maastricht. Por su parte, Grecia, Italia y Portugal mantuvieron a lo largo de todo el período elevados niveles del coeficiente de deuda pública.

Alemania, como país más desarrollado dentro de la UE, se mantuvo a lo largo de todo el período analizado con niveles superiores al tope observándose una tendencia ligeramente decreciente hacia el año 2013. A partir del año 2009 todos los países en estudio registraron un incremento en sus niveles de deuda pública. Es de destacar el desempeño de este indicador en Irlanda, país que inició el 2008 con un nivel inferior al tope pero que a partir del año 2009 inició una tendencia creciente hasta el 2013, situación que revierte a partir del año 2014 pero manteniéndose en niveles superiores al 60%. Portugal por su parte también mantuvo a lo largo de todo el período una tendencia creciente en el indicador analizado, registrando cifras que duplicaron el máximo establecido. El comportamiento de España, comparativamente con los otros países si bien registró elevados coeficientes, fue más moderado el nivel alcanzado.

arte

don

**CUADRO 50: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**

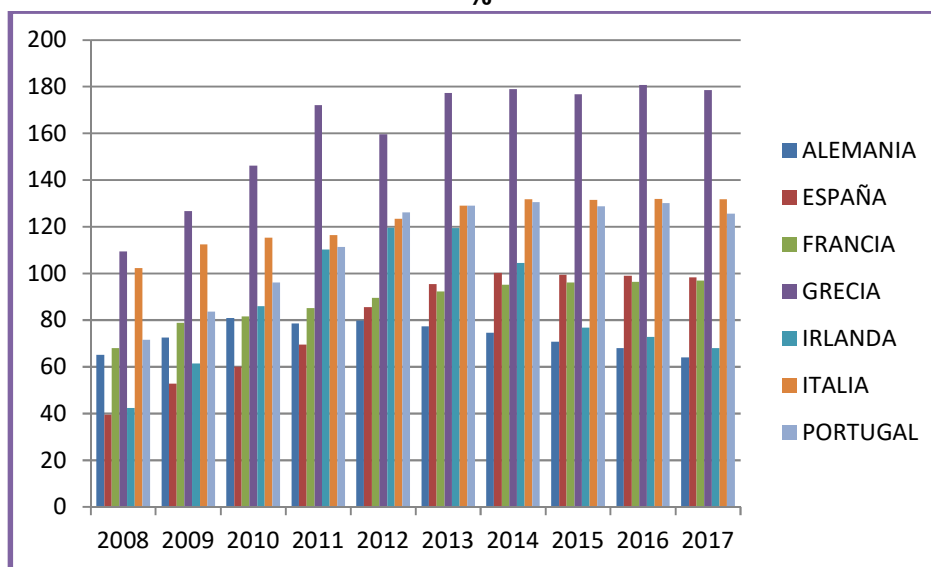
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ALEMANIA	65,1	72,6	81	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1	64,1
ESPAÑA	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,3
FRANCIA	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2	96,5	97
GRECIA	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179	176,8	180,8	178,6
IRLANDA	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	68
ITALIA	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	131,8
PORTUGAL	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1	125,7

Fuente: Datosmacro. Com.2017.

**GRÁFICO 44: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA - PBI**

-%-



Fuente: Datosmacro.com.2017.

## Ω Análisis comparativo variables reales.

### > Evolución de la tasa de crecimiento.

Se considera importante antes de efectuar el análisis del comportamiento de variables reales presentadas en el **Cuadro 51** comparar los niveles de PBI de cada país al inicio de la crisis internacional y al año 2017 como así también comparar el peso de dicho indicador en el PBI de la Eurozona..

arte

don

**CUADRO 51: COMPARACIÓN DEL PBI 2008/ 2017 EN PAISES SELECCIONADOS PERTENECIENTES A LA EUROZONA**

	PBI en	% del PBI de	PBI en	% del PBI de
	Mill.euros	Eurozona	Mill.euros	Eurozona
	2008		2017	
<b>ALEMANIA</b>	2.561.740	27	3.263.350	29,2
<b>ESPAÑA</b>	1.116.225	11,7	1.163.662	10,4
<b>FRANCIA</b>	1.995.850	21	2.287.603	20,5
<b>GRECIA</b>	241.990	2,5	177.735	1,6
<b>IRLANDA</b>	187.756	2	296.152	2,6
<b>ITALIA</b>	1.632.151	17,2	1.716.935	15,4
<b>PORTUGAL</b>	178.873	1,9	193.049	1,7
<b>EUROZONA</b>	<b>9.496.501</b>		<b>11.168.630</b>	

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

Tal como se observa en el cuadro precedente, los países analizados en el presente trabajo presentan diferencias en cuanto al monto de su PBI y, por ende, su peso relativo en el PBI de la Eurozona. En los primeros lugares se encuentran tanto al inicio de la crisis internacional como en el año 2017 y, en orden de importancia: Alemania, Francia, Italia y España, pero sólo fue Alemania el país que logró incrementar su participación en el PBI de la Eurozona en este último año.

Entre los países más pequeños en relación con su PBI se encontraban en el año 2008 y, en orden de importancia: Grecia, Irlanda y Portugal; se observó en el año 2017 un cambio en los niveles de su PBI, en tanto Irlanda y Portugal aumentaron su PBI, Grecia experimentó un descenso en dicho agregado. Irlanda fue el único de estos tres países que logró aumentar su participación en el PBI de la Eurozona; respecto de este país es importante recordar, tal como se ha señalado al efectuar el análisis en particular de su desempeño económico, que registró en el año 2015 un crecimiento económico cercano al 26% consecuencia del traslado al país de la actividad de varias sedes centrales de grandes multinacionales,<sup>200</sup> por tal motivo sólo se considerará la evolución de su actividad económica a lo largo del período salvando esta cifra de crecimiento.

Considerando los datos presentados en el **Cuadro 52** en el cual se analiza en primer lugar el desenvolvimiento de la tasa de crecimiento económico a lo largo del período 2008-2017, se observa en el año 2008, a nivel global, que el desempeño de los países en estudio registró un comportamiento variado: algunos de ellos experimentaron tasas de crecimiento positivas, aunque bajas y otros países registraron tasas negativas. Entre los países que iniciaron dicho año con tasas positivas se encuentran Alemania y España con

<sup>200</sup> Fernández Sánchez, M.J. 01/06/2017.



don

tasas similares (1,1%) y otros como Francia y Portugal con menores tasas y similares (0,2%); otros países registraron tasas de crecimiento negativas, tal el caso de Irlanda (-3,9%), Italia (-1,1%) y Grecia (-0,3%).

#### CUADRO 52: EVOLUCIÓN TASA DE CRECIMIENTO PAÍSES SELECCIONADOS PERTENECIENTES A LA EUROZONA.

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,9	1,7	1,9	2,2
<b>ESPAÑA</b>	1,1	-3,6	0	-1	-2,9	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1
<b>FRANCIA</b>	0,2	-2,9	2	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8
<b>GRECIA</b>	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,6
<b>IRLANDA</b>	-3,9	-4,6	1,8	3	0	1,6	8,3	25,6	5,1	7,8
<b>ITALIA</b>	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	1	0,9	1,5
<b>PORTUGAL</b>	0,2	-3	1,9	-1,8	-4	-1,1	0,9	1,8	1,5	2,7
<b>EUROZONA</b>	<b>0,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>

Fuente: Datosmacro.com.2017.

Si se compara el desenvolvimiento de las tasas de crecimiento registradas por los países seleccionados dentro de la Eurozona con el comportamiento global de esta región se desprende que su evolución a lo largo del período analizado fue bajo; la caída más significativa del PBI de la zona del euro se registró en el año 2009, año en el cual todos los países analizados registraron tasas negativas, incluso Alemania; las tasas negativas registradas en los años 2012 y 2013 fueron fuertemente influenciadas por los denominados PIIGS ( Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España ), identificando con esta sigla a aquellos países con altos niveles de deuda y déficit fiscal en el período analizado y, anteriormente referida a aquellos países pobres de Europa que durante los años noventa registraron un nuevo crecimiento económico.<sup>201</sup>

Al cierre del año 2017 se observa una recuperación económica en el grupo de países en estudio con el comportamiento notable de España que registró una tasa de crecimiento comparativamente alta inclusive con Alemania y la registrada por la Eurozona en su conjunto. No se considera el alto nivel de crecimiento registrado por Irlanda en este año por los cambios en la medición de su producto no obstante lo cual mostró un buen comportamiento en su economía.

#### > Evolución de la tasa de desempleo.

El comportamiento de esta variable fue dispar en el conjunto de los países en estudio; si bien se denota un incremento en todos estos países a partir del año 2009 no todos ellos partieron de bajas tasas. En el año 2008 fue Alemania el país con menor tasa y España el país con mayor nivel. Alemania fue el país que más rápidamente inició una etapa descendente en la tasa de desempleo – año 2011 -.España, Francia e Irlanda iniciaron una etapa descendente de su tasa de desempleo en el año 2013, liderando España,

<sup>201</sup> Castillo Vásquez, C. Segunda quincena de 2011.

don

respecto del resto de estos países, con tasas superiores al 25%. Grecia y Portugal recién evidenciaron una tendencia decreciente a partir del año 2014, con niveles muy distintos de desempleo: Grecia por encima del 26% y Portugal cercano al 13%. Italia inició la etapa descendente en el año 2015.

### CUADRO 53: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO PAÍSES SELECCIONADOS DE LA EUROZONA

-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ALEMANIA	1,8	7,5	7,4	6	5,5	5,3	4,8	4,4	3,9	3,6
ESPAÑA	13,8	18,7	20,1	22,6	25,8	25,7	23,7	20,9	18,5	16,4
FRANCIA	8	9,5	9,2	9,4	10,6	10,1	10,1	10,2	9,9	9,2
GRECIA	7,1	9,5	12,5	17,6	24,2	27,2	26,5	25	23,1	20,8
IRLANDA	6,4	12,1	13,9	14,7	14,7	13,1	11,3	9,5	7,9	6,7
ITALIA	6,7	7,7	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9	11,7	10,9
PORTUGAL	8,8	10,7	12	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6	11,2	8,0
<b>EUROZONA</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>	<b>9</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>8,6</b>
<b>U.EUROPEA</b>	<b>7,4</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>

Fuente: Datosmacro.com. e Indexmundi. 2017.

Si se compara la evolución de la tasa de desempleo al inicio de la crisis con el año 2017 se observa que, con excepción de Portugal que cerró este último año con una tasa menor que en 2008, el resto de los países - inclusive Alemania – registraron tasas superiores siendo Alemania el país que presentó una tasa notablemente inferior a su par de la Eurozona y de la UE.

Realizando un análisis del comportamiento de la tasa de desempleo a nivel global se observa que a lo largo del período analizado tanto a nivel de la Eurozona como de la UE, se han registrado vaivenes; en el año 2008 la Eurozona registró una tasa mayor que la UE; entre los años 2009 y 2010 la tasa de desempleo de la Eurozona se ubicó por debajo de la registrada por la UE; en el año 2011 se igualan las tasas de desempleo de ambas regiones. En el año 2012 esta variable aumentó en ambas regiones; en el año 2013 ambas regiones incrementaron la variable en estudio ubicándose la Eurozona por encima de la UE. A partir del año 2014, tanto la UE como la Eurozona iniciaron una etapa descendente de la tasa de desempleo pero fue la Eurozona la que registró mayor tasa comparativamente con la UE. Los países que en el año 2017 permanecieron con tasas muy superiores a la Eurozona y a la UE fueron Grecia y España; Italia mantuvo una tasa superior a la de ambas zonas pero en un nivel más moderado que los dos países mencionados anteriormente.

Muchos analistas económicos destacan que el comportamiento de la tasa de desempleo en la Eurozona podría explicarse, entre otras causas, por una menor exposición a las perturbaciones sectoriales en el sector financiero y de la construcción – comparativamente con EEUU - así como a la mayor dependencia de planes de reducción de horas de trabajo aplicados en varios países de la mencionada zona.

arte

don

### > Evolución del saldo de la balanza comercial.

Dentro del grupo de países analizados sólo dos países registraron superávit comercial a lo largo del período 2008-2017, ellos son Alemania e Irlanda, con una marcada situación preponderante de Alemania respecto del segundo país. El resto de los países – con excepción de Italia - registraron a lo largo de dicho período una situación de déficit comercial ubicándose en primer lugar Francia, en cuanto a su cuantía y al permanencia a lo largo del período.

España es el país que inició el año 2008 con mayor déficit comercial que el resto de los países pero que ha logrado a lo largo del período reducirlo de manera significativa. Por su parte Grecia, que se ubicaba en 2008 en tercer lugar en orden de importancia, logró reducir dicha situación a lo largo del período. Portugal también registró una tendencia decreciente en su déficit comercial.

Italia inicialmente arrancó con un déficit comercial moderado respecto de los otros países y logró revertir dicha situación a partir del año 2012 en que inició una tendencia superavitaria mantenida en el tiempo.

**CUADRO 54: EVOLUCIÓN SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE PAISES PERTENECIENTES A EUROZONA**  
- millones de euros -

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ALEMANIA</b>	177525	138868	153964	157411	191672	198655	216460	248196	251728	248865
<b>ESPAÑA</b>	-94717	-47232	-54762	-50237	-32759	-17141	-25885	-26623	-19016	-26664
<b>FRANCIA</b>	-68367	-56062	-65854	-88761	-82275	-76738	-73475	-60398	-63663	-79135
<b>GRECIA</b>	-43538	-34413	-30847	-24515	-21959	-19702	-21206	-17685	-18735	-21467
<b>IRLANDA</b>	28389	38159	40953	39094	37644	32640	29385	41803	44958	44322
<b>ITALIA</b>	-13035	-5876	-29982	-25524	9890	29230	41932	41807	51566	47448
<b>PORTUGAL</b>	-25346	-19682	-21379	-16723	-11161	-9710	-10978	-10711	-11221	-13873

Fuente: Datosmacro.com.2017.

arte

don

### III-B. Análisis comparativo países no pertenecientes a la Eurozona.

#### Ω Análisis comparativo relaciones déficit fiscal y deuda pública – PBI.

##### > Relación déficit fiscal- PBI.

Acorde con los datos presentados en el **Cuadro 55** en el año 2008 el Reino Unido registraba un déficit presupuestario superior al tope establecido, en tanto Suecia presentaba una situación superavitaria. A partir del año 2009 empeora la situación en ambos países; en el caso del Reino Unido registró en este año el más alto coeficiente de déficit; luego de ese año inició una tendencia decreciente constante registrando en el año 2017 un déficit por debajo del 3%.

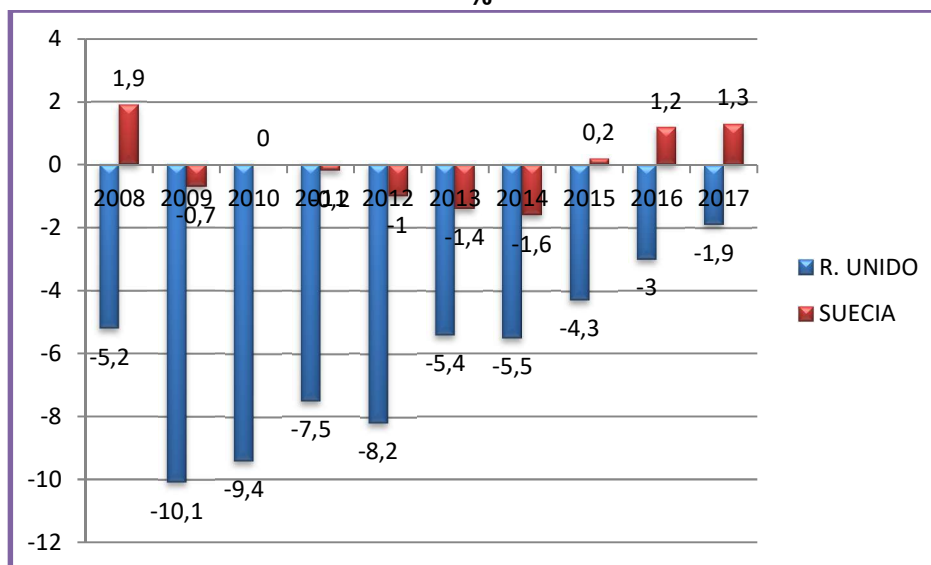
Respecto de Suecia el comportamiento, comparativamente con el Reino Unido, es notablemente mejor ya que si bien empeoró su situación a partir del año 2009 logró períodos de superávit fiscal a partir del año 2015, situación que fue mejorando y manteniendo hasta el cierre del año 2017. A nivel general se observa una mejora notable en el coeficiente analizado en este ítem por parte del Reino Unido si bien mantiene una situación deficitaria.

**CUADRO 55: EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI  
REINO UNIDO Y SUECIA**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>R. UNIDO</b>	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-3	-1,9
<b>SUECIA</b>	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0,2	1,2	1,3

Fuente: Datosmacro. Com.2017.

**GRÁFICO 45 : EVOLUCIÓN RELACIÓN SITUACIÓN FISCAL- PBI  
REINO UNIDO-SUECIA**  
-%-



Fuente: Datosmacro.com.2017.

don

### > Relación deuda pública – PBI.

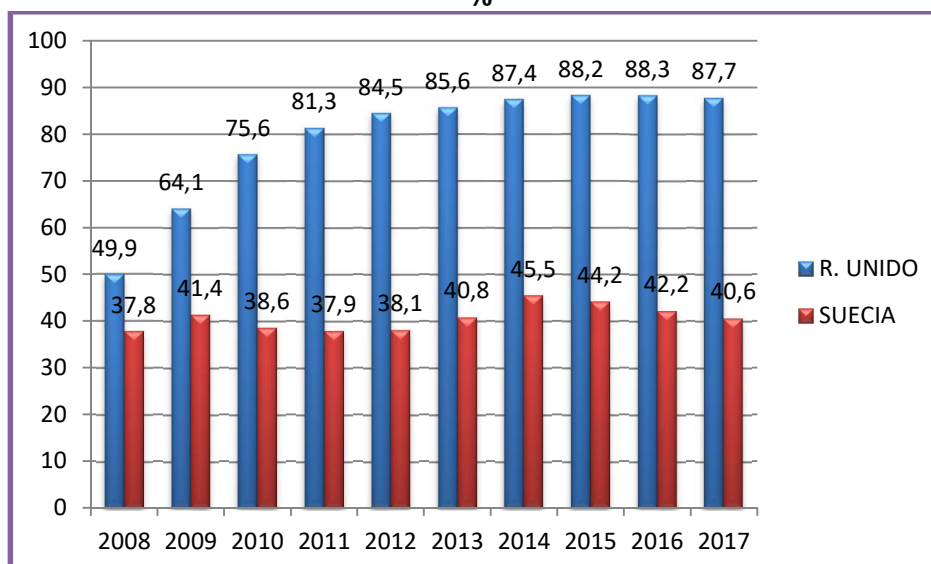
Los datos referidos a la evolución de este coeficiente muestran claramente la situación ventajosa de Suecia respecto del Reino Unido. En ambos países el año 2008 los encontró con un ratio por debajo del tope del 60% establecido por las autoridades de la UE. A partir del año 2009 el Reino Unido inició una etapa de constante aumento de este ratio ya superando el tope establecido; por su parte Suecia evidenció a lo largo del período analizado vaivenes en este coeficiente pero manteniéndose por debajo del 60%. Al cierre de 2017 ambos países evidenciaron una leve reducción del coeficiente en estudio, manteniendo su buen comportamiento Suecia.

**CUADRO 56: EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA-PBI  
REINO UNIDO Y SUECIA**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>R. UNIDO</b>	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3	87,7
<b>SUECIA</b>	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2	40,6

Fuente: Datosmacro. Com.2017.

**GRÁFICO 45 : EVOLUCIÓN RELACIÓN DEUDA PÚBLICA –PBI  
REINO UNIDO Y SUECIA**  
-%-



Fuente: Datosmacro. Com.2017.

don

## Ω Análisis comparativo de variables reales.

### > Evolución de la tasa de crecimiento.

De manera similar al análisis efectuado con los países seleccionados pertenecientes a la Eurozona se considera importante efectuar un análisis comparativo entre los dos países en estudio en el presente apartado. Sin lugar a dudas se están comparando dos economías que en función de su nivel de PBI son muy dispares y, por ende su participación en el PBI de la Eurozona ( grupo de países que se eligió en coincidencia con el grupo de países en estudio pertenecientes a la zona a los efectos de realizar comparaciones), también es significativamente dispar; no obstante ello, lo destacable es el comportamiento al interior de cada uno de estos países en cuanto a la evolución de sus variables macroeconómicas.

Es notorio el valor del PBI del Reino Unido el cual prácticamente sextuplica al de Suecia así como ocurre con la participación de cada uno de estos países en el PBI de la Eurozona ; sin embargo Suecia logra incrementar la participación de este agregado en el año 2017 en tanto el Reino Unido lo ha mantenido. ( **Cuadro 57** ).

**CUADRO 57: PARTICIPACIÓN DEL PBI 2008/2017 DEL REINO UNIDO Y SUECIA EN EL PBI DE LA EUROZONA**

	PBI en	% del PBI de	PBI en	% del PBI de
	Mill.euros	Eurozona	Mill.euros	Eurozona
	2008		2017	
<b>R.UNIDO</b>	1.974.766	20,8	2.324.293	20,8
<b>SUECIA</b>	352.317	3,7	477.858	4,3
<b>EUROZONA</b>	<b>9.496.501</b>		<b>11.168.630</b>	

Fuente: Datosmacro.com.2017.

Si se analiza la participación del Reino Unido y Suecia en el PBI de la Extrazona del Euro, conforme las cifras presentadas en el **Cuadro 58**, se observa que es notablemente significativa la participación del Reino Unido respecto de Suecia.

**CUADRO 58: PARTICIPACIÓN DEL PBI 2008/2017 DEL REINO UNIDO Y SUECIA EN EL PBI DE PAÍSES EXTRAZONA DEL EURO.**

	PBI en	% del PBI de	PBI en	% del PBI de
	Mill.euros	Extrazona	Mill.euros	Extrazona
	2008		2017	
<b>R.UNIDO</b>	1.974.766	57,5	2.324.293	55,9
<b>SUECIA</b>	352.317	10,2	477.858	11,5
<b>EXTRAZONA</b>	<b>3.435.750</b>		<b>4.158.651</b>	

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

arte

don

Si se realiza un análisis comparativo del PBI de ambos países con el resto de los países no participantes de la Eurozona - **Cuadro 59** - se observa el liderazgo del Reino Unido por sobre el resto de los países en tanto Suecia presenta junto con Polonia los mayores niveles de PBI de esta zona dentro del grupo de los países más pequeños; en el año 2008 Suecia se encontraba en segundo lugar – luego de Polonia – en el año 2017 se revierte tal situación. Es de destacar que estos dos países fueron los únicos dentro de esta zona que lograron aumentar su participación en el PBI de la misma en el año 2017 respecto del inicio de la crisis.

**CUADRO 59: NIVEL DE PBI PAISES EXTRAZONA DEL EURO**

	2008	% PBI Extrazona	2017	% PBI Extrazona
	Mill.euros		Mill. Euros	
<b>BULGARIA</b>	37.200	1,1	50.430	1,2
<b>REP.CHECA</b>	161.313	4,7	192.017	4,6
<b>DINAMARCA</b>	241.614	7	288.374	6,9
<b>CROACIA</b>	48.130	1,4	48.677	1,2
<b>HUNGRÍA</b>	108.122	3,1	123.495	3
<b>POLONIA</b>	366.182	10,7	465.652	11,2
<b>RUMANIA</b>	146.106	4,2	187.868	4,5
<b>SUECIA</b>	352.317	10,2	477.858	11,5
<b>R. UNIDO</b>	1.974.766	57,5	2.324.293	55,9
<b>EXTRAZONA</b>	<b>3.435.750</b>		<b>4.158.651</b>	

Fuente: Datosmacro.com. 2017.

#### > Evolución de la tasa de desempleo.

A nivel global, acorde con las cifras presentadas en el **Cuadro 60** se observa que ambos países registraron a lo largo del período analizado tasas de desempleo inferiores a las registradas tanto en la Eurozona como en la UE. Efectuando el análisis por país, en el caso del Reino Unido, la variable en estudio evidenció un incremento hasta el año 2011 para luego iniciar una etapa descendente. Suecia, por su parte, recién inició una etapa descendente a partir del año 2014; no obstante el Reino Unido se mantuvo, respecto de Suecia, con tasas de desempleo inferiores.

**CUADRO 60: EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO DE PAÍSES SELECCIONADOS NO PERTENECIENTES A LA EUROZONA**  
-%-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>R.UNIDO</b>	5,6	7,6	7,8	8,1	7,9	7,6	6,1	5,3	4,8	4,4
<b>SUECIA</b>	6,2	8,3	8,6	7,8	8	8	7,9	7,4	6,9	6,5
<b>EUROZONA</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>	<b>9</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>
<b>U.EUROPEA</b>	<b>7,4</b>	<b>9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>

Fuente: Datosmacro.com, Indexmundi y Eurostat. 2017. (\*) Cifra correspondiente al tercer trimestre del año.

arte

don

#### > Evolución del saldo de la balanza comercial.

Efectuándose el análisis de las cifras presentadas en el **Cuadro 61** la situación de balanza comercial que atraviesan el Reino Unido y Suecia son en extremo distintas en cuanto a valores y signo. El primero de los países mantuvo una situación deficitaria a lo largo del período analizado registrando el menor nivel en el año 2013 pero con tendencia creciente; por otra parte se trata de un nivel tan elevado de déficit comercial que lo ubica por encima del grupo de países en estudio en el presente trabajo, tanto de países pertenecientes a la Eurozona como no pertenecientes a la misma. En el año 2016 el Reino Unido registró el mayor déficit comercial desde el desenlace de la crisis, pese a tener un superávit comercial en materia de servicios – sector más dinámico de su economía – esta última situación fue superada por el déficit comercial en materia de bienes; se registró un fuerte incremento en las importaciones de bienes particularmente en los rubros: maquinarias, vehículos, ropa y calzado, frente a la caída en las exportaciones.<sup>202</sup>

Por su parte Suecia, país con un nivel de PBI muy distante y por debajo del Reino Unido, ha mantenido hasta el año 2016 superávit comercial, recién en el año 2016 registró déficit pero con muy bajos niveles respecto del Reino Unido.

**CUADRO 61: EVOLUCIÓN SALDO BALANZA COMERCIAL DEL REINO UNIDO Y SUECIA**  
- millones de euros \*-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>R.UNIDO</b>	<b>-126</b>	<b>-118</b>	<b>-131</b>	<b>-124</b>	<b>-173</b>	<b>-90</b>	<b>-139</b>	<b>-150</b>	<b>-205</b>	<b>-177</b>
<b>SUECIA</b>	10079	7818	7244	7139	6156	5226	1789	1451	-1206	-725

Fuente: Datosmacro.com. 2017. (\*) Cifras correspondientes al tercer trimestre de 2017.

\* **Cifras en rojo están expresadas en miles de millones de euros.**

#### IV. Conclusiones.

Tras el análisis realizado en el presente trabajo respecto del comportamiento de países de la Unión Europea que participan de la Eurozona y de aquellos países que no forman parte de la misma, se exponen a continuación las conclusiones extraídas incorporando un análisis de problemas estructurales que afectan a los países participantes de la UE.

##### ► Países de la Eurozona:

> Es de destacar la existencia de desequilibrios externos entre los países del Norte y los países del Sur de Europa, por otra parte existe heterogeneidad en las estructuras productivas de los países integrantes de la UE la cual se acentuó con la adopción del euro que originó importantes diferenciales de productividad y competitividad beneficiando a algunos países que lograron incrementar sus exportaciones.

<sup>202</sup> Hoy Digital. 10 de mayo de 2016.



don

Al formar parte de la Unión Monetaria los países no pueden modificar su tipo de cambio nominal pero sí su tipo de cambio real el cual puede variar en función de la evolución de los salarios y los precios; concretamente para elevar su tipo de cambio real deberían bajar salarios – lo cual está fuertemente relacionado con la operatoria particular de su mercado laboral – y bajar precios, lo cual está altamente ligado a la política monetaria que determina el BCE . Así por ejemplo si el BCE considera necesario subir la tasa de interés para frenar un proceso inflacionario o bien bajarla para fomentar la actividad económica , dicha medida afectará a todos los países de la Eurozona independientemente de la situación económica particular que esté atravesando el país; por otra parte juega un rol importante la tasa de inflación que registra cada país ya que la misma afecta, entre otras variables, a los tipos de interés y de cambio reales.<sup>203</sup> En el caso particular de Alemania el crecimiento de estas variables fue menor que el registrado en otros países de la Eurozona lo cual le permitió registrar mayores exportaciones que otros países y reforzar su situación superavitaria comercial, reforzando su rol de país acreedor de la Eurozona.<sup>204</sup>

En opinión de David Marsh – analista político experto en Alemania - los países con mayor tasa de inflación redujeron su competitividad; con la política monetaria única dicha tasa fue más alta en algunos países; la pérdida de competitividad asociada a altas tasas de crecimiento originó fuertes aumentos en los déficits de Cuenta Corriente los que se financiaron inicialmente con deuda externa.<sup>205</sup>

De acuerdo con los datos estadísticos presentados oportunamente relacionados con la situación de la balanza comercial, Alemania es el país que registró mayor superávit y una mejor performance. Cabe aclarar que existen otros factores que coadyuvan en el mejor desarrollo del comercio exterior tales como la competitividad y la productividad, conceptos que a continuación se analizarán dadas las diferencias existentes entre los países miembros y que afectaron el desenvolvimiento de sus economías antes y después de la crisis.

\* **Competitividad.** Acorde con la definición del Foro Económico Mundial enunciada en el año 1979, la competitividad representa el “ conjunto de instituciones, políticas y factores que determinan el nivel de productividad de un país “. Esta institución elaboró el “ Índice de Competitividad “ el cual considera varios aspectos de relevancia de un país, tales como: instituciones, infraestructura, estabilidad macroeconómica, salud y nivel de educación, eficiencia de los mercados de productos y laboral, sofisticación del mercado financiero, preparación tecnológica, tamaño del mercado, sofisticación de los negocios e innovación. A nivel general de la UE se observa la existencia de un patrón policéntrico en el que las capitales y áreas metropolitanas actúan como propulsores de la competitividad, cuya onda expansiva se denota preponderantemente en Europa Noroccidental y en mucho menor grado en las regiones meridionales, del centro y del Este. Se registra en muchos casos diferencias regionales e incluso al interior de un mismo país.<sup>206</sup>

---

<sup>203</sup> Díaz Ceballos. 2014.

<sup>204</sup> Pérez Caldentey y Vernengo. 2012.

<sup>205</sup> Argüello, J. 2015.

<sup>206</sup> Foro Económico Mundial. 2014.

arte

don

## CUADRO 62 : INDICE DE COMPETITIVIDAD PAÍSES SELECCIONADOS DE LA EUROZONA - 2017

PAIS	GCI*
ALEMANIA	5,65
ESPAÑA	4,7
FRANCIA	5,18
GRECIA	4,02
IRLANDA	5,16
ITALIA	4,54
PORTUGAL	4,57

\* GCI: General Competitiveness Index. Fuente: Foro Económico Mundial.

Conforme se desprende de los datos presentados en el **Cuadro 62** Alemania es el país de mayor competitividad entre los países seleccionados de la Eurozona; no obstante es superado por Suiza. Alemania aplicó un modelo productivo orientado a la exportación, de allí que con la recuperación económica de sus principales socios comerciales fue reactivando su economía. Francia le sigue en cuanto al valor del índice de competitividad pero, pese a ser una de las tres potencias de la región, sufre de una situación de déficit comercial de carácter estructural.

Dentro de los PP ( países periféricos ), se destaca Irlanda que ha logrado mantener su superávit comercial a lo largo del período analizado y que sin lugar a dudas es producto del gran cambio en el patrón de especialización ubicándose dentro de la UE como el país con mayor participación de sectores con alto contenido tecnológico. Por su parte, Portugal desde su ingreso a la Eurozona cambió su patrón exportador: pasó de ser un país exportador de productos primarios y manufacturas simples a exportar equipos tecnológicos; no obstante su balanza comercial fue deficitaria pero con niveles inferiores a otros PP.

\* **Productividad.** La productividad de la Eurozona ha venido decreciendo, así por ejemplo en el año 1995 era cercana al 2% en tanto en el año 2016 alcanzó el 0,5%. Los factores que inciden en el desenvolvimiento de la productividad del trabajo son la relación capital/trabajador y el grado de eficiencia en el uso de recursos, incluyendo innovación y mejoras organizativas. Pareciera asociarse la baja productividad de la Eurozona a la escasa difusión de la tecnología desde las empresas punteras hacia otras empresas y a la ineficiente asignación de capital y trabajadores a empresas con una relativamente baja productividad. Se impone la eliminación de barreras a la difusión del conocimiento junto con la necesidad de que las empresas productivas aumenten la atracción de capitales y de trabajadores calificados lo cual requiere de mercados de capitales, de productos y laboral con un correcto funcionamiento. El propio BCE ha considerado la necesidad de completar el mercado único principalmente en el sector servicios. Recientemente España e Italia introdujeron reformas destinadas a corregir estas fallas. Pese a que la economía de la Eurozona está creciendo a un ritmo moderado y sostenido, los mercados de trabajo están mejorando gradualmente pero la productividad se mantiene en bajos niveles.<sup>207</sup>

<sup>207</sup> BCE. 30 de noviembre de 2016.

don

\* Si bien la crisis impactó negativamente sobre el nivel de actividad económica de los países de la Eurozona, la recuperación fue más rápida en aquellos países con mayor competitividad y productividad, tal el caso de Alemania; otros países de la Eurozona al poseer menores niveles de competitividad, se enfrentaron a un tipo de cambio común menos competitivo para sus exportaciones.

\* La existencia de déficit de Cuenta Corriente conlleva a “ ajustes y devaluación, pero en Zona Euro no pueden devaluar “. <sup>208</sup>

\* La crisis afectó más a países del Sur europeo que a los del Norte: en tanto Alemania y Francia producen bienes manufacturados de alto valor agregado, Grecia, España, Portugal e Irlanda - y en menor grado Italia con mayor tradición manufacturera – producen preponderantemente turismo, con poco valor agregado y poca demanda laboral. <sup>207</sup>

> Otro factor que ha incidido en los crecientes desequilibrios externos de la Eurozona fueron los bajos niveles de las tasas de interés que beneficiaron a los países del Sur de Europa hecho que se manifestó en la situación pre-crisis de Grecia y de Portugal, países con una reputación negativa en los mercados financieros mundiales ya que se pensaba que estos países cubrirían sus déficits con inflación y no cumplirían con sus compromisos de deuda externa; por tal motivo la forma de acceso al financiamiento externo fue a través de la colocación de bonos que pagaban intereses muy superiores a los pagados por los bonos alemanes tomados éstos como referentes de los activos financieros comercializados en Europa. Con la adopción del euro, los países periféricos recuperaron su confianza en los mercados financieros desde el momento en que se creía que Alemania podría rescatarlos. Este clima de confianza reforzó el proceso de integración financiera y, consecuentemente, propició el aumento en el flujo de capitales el cual redujo las primas de riesgo que los países periféricos deberían pagar por sus bonos. La reducción de estas tasas fomentó la toma de crédito de estos países alentando el incremento de la demanda doméstica, los salarios y los precios, lo cual impactó negativamente en sus tipos de cambio real generando un aumento del déficit de sus Cuentas Corrientes con Alemania. En el caso de Irlanda y España, la abundancia de ahorro favoreció la formación de la burbuja inmobiliaria lo que explicó altas tasas de crecimiento de estos países antes del estallido de las crisis bancarias.

Los grandes desequilibrios externos registrados entre los estados europeos condujeron a un creciente incremento del endeudamiento privado de los países del Sur financiado por años por los bancos de países del Norte europeo; **al producirse el estallido de la crisis financiera internacional los desequilibrios macroeconómicos se tornaron insostenibles.**

Los bancos españoles e irlandeses generaron sus propias burbujas hipotecarias que estallaron con la recesión a la cual condujo la crisis subprime. La crisis bancaria europea aumentó el déficit fiscal y la deuda pública desde el momento en que los bancos fueron rescatados con recursos públicos que convirtieron la deuda privada en pública; por otra parte la recesión económica impactó negativamente sobre la recaudación impositiva y, al poner en marcha los estabilizadores automáticos con que cuentan los Estados de Bienestar, incrementó el déficit fiscal.

---

<sup>208</sup> Ferrari, C. 2010.

don

Con excepción de Grecia y, en menor grado Italia y Portugal que desde el año 2004 aumentaron el gasto público con motivo de cubrir los preparativos de las Olimpiadas y cayeron en situaciones fiscales deficitarias, **el aumento del endeudamiento de los países de la Eurozona es considerado por la visión estructuralista de la crisis europea, una consecuencia y no una causa de la crisis**; particularmente España e Irlanda fueron destacados por organismos internacionales por su estabilidad macroeconómica y políticas de crecimiento económico a largo plazo, registraron antes del estallido de la crisis superávits fiscales y bajo nivel de endeudamiento.<sup>209</sup>

**\* No todos los países de la Eurozona presentaban altos niveles de deuda en situación pre- crisis: sólo Grecia e Italia registraron en el año 2007 un coeficiente de deuda de tres dígitos.**

**\* La deuda se incrementó significativamente a partir de la crisis financiera internacional en que los gobiernos de los países salieron al rescate de bancos lo cual a su vez condujo a crecientes déficits fiscales cubiertos con toma de deuda”.**

> La reducción de las tasas de crecimiento económico en la Eurozona, consecuencia de la crisis y de las políticas de austeridad aplicadas en varios países para enfrentarla, aumentó la tasa de desempleo a nivel regional y a nivel país. Al inicio de la crisis europea la mayoría de los países europeos implementó políticas de ajuste; Francia dentro de los países más desarrollados de la región redujo impuestos a empresas a los efectos de generar mayores fuentes de empleo; en el caso de los PP aplicaron las políticas de ajuste sugeridas por la Troika. España inicialmente había incrementado el gasto público a los efectos de propiciar aumentos en la demanda agregada y el empleo, posteriormente la Comisión Europea le exigió implementar un plan de austeridad. Alemania aplicó políticas de austeridad previamente al desenlace de la crisis lo cual le permitió afrontarla sin poner en riesgo la sostenibilidad de sus finanzas públicas y mantener su credibilidad frente a mercados financieros; fue la única de las tres economías más importantes de la Eurozona que logró aumentar su participación en el PBI de la misma; en tanto igual desempeño le correspondió a Irlanda dentro de los PP.

El año 2017 culminó con una tasa de desempleo mayor a la registrada al inicio de la crisis financiera internacional en la Eurozona como en la casi totalidad de los países estudiados en el presente trabajo.

Un elemento de importancia para destacar **con referencia al desempleo en Europa es que gran parte del mismo pasó de ser coyuntural o cíclico a ser un desempleo estructural**. Europa ha desatendido el problema del desempleo estructural o de largo plazo en momentos de expansión económica, sólo se evidenciaron determinadas actuaciones en materia de formación en los “ Programas de Fondos Estructurales “ como el Foro Social Europeo o algunas iniciativas de menor envergadura relacionada con la movilidad o autoempleo. La crisis agudizó el problema del desempleo; en la “ Estrategia 2020 “ se consideró la “ flexiseguridad “ como la forma más eficaz de frenar el aumento del desempleo de largo plazo, a esta forma se aunaron políticas de recortes presupuestarios y reformas del mercado laboral que agravaron ese tipo de desempleo, tal el caso de España. Tras el estallido de la crisis internacional las primeras medidas adoptadas por los países estuvieron focalizadas en el aumento de la demanda agregada a fin de incrementar el empleo en la zona del euro; también se redujo la jornada laboral

---

<sup>209</sup> Díaz Ceballos. 2014.

don

pero, a medida que la crisis evolucionó las políticas cambiaron de manera significativa, particularmente en los países de la Eurozona más afectados por la crisis en los cuales se introdujeron reformas estructurales de importancia; durante la crisis estas reformas en el mercado laboral fueron pronunciadas en Grecia, Italia y Portugal, países que recibieron gran ayuda financiera internacional. En el caso de Grecia, las reformas contemplaron la reducción de salarios mínimos, sustitución de convenios colectivos de trabajo por convenios a nivel empresarial, posibilidad de que las empresas no aplicaran el convenio colectivo sectorial y la flexibilización de pagos relacionado con la indemnización por despido. En Irlanda se reformaron los convenios colectivos sectoriales propiciando la mayor flexibilidad y una mayor adaptación a la situación económica real. Portugal, por su parte, redujo las indemnizaciones por despido, junto con un incremento de la flexibilidad de la jornada laboral y una ampliación del ámbito de negociación colectiva a nivel empresarial, se redujo la tasa de reposición de las prestaciones y su duración máxima. En otros países como España e Italia, se adoptaron reformas recientes con el fin de aumentar la flexibilidad laboral y aumentar el empleo.<sup>210</sup>

**\* Las mayores tasas de desempleo se registraron en los Países Periféricos, principalmente en Grecia y España, impactadas por sus fuertes niveles de déficit fiscal y endeudamiento junto con las políticas de austeridad que debieron implementar para enfrentar la crisis.**

**\* A nivel global de la Eurozona la crisis aumentó el trabajo temporal, al tiempo que ayudó a mitigar el mayor impacto sobre el nivel de la tasa de desempleo la flexibilización laboral, particularmente evidenciada en reducciones salariales y/o reducciones de la jornada laboral.**

► **Países seleccionados no pertenecientes a la Eurozona.**

> A diferencia de los países participantes de la Zona del Euro, el Reino Unido y Suecia tienen la capacidad de ajustar sus políticas monetaria y cambiaria a la situación económica que atraviesen. Si bien ambos países fueron impactados negativamente por la crisis internacional, particularmente en el año 2009, sus economías se recuperaron más rápidamente que los países de la Eurozona analizados.

Tanto el Reino Unido como Suecia son economías fuertemente conectadas con el exterior, particularmente por su comercio; el primero de estos países también a través del intercambio de activos financieros. Pese a registrarse grandes diferencias en sus niveles de PBI desde el momento en que el Reino Unido es el país con mayor nivel de este agregado económico dentro de los países no pertenecientes a la zona del euro y el segundo dentro de los países que conforman la UE – datos 2017 -; Suecia es el país con mayor PBI dentro de las economías más pequeñas europeas no pertenecientes a la Eurozona.

Si bien ambos países vieron afectada la evolución de su economía por la crisis internacional, Suecia logró un mejor comportamiento en su tasa de crecimiento respecto del Reino Unido; este último logró mantener una tasa positiva de crecimiento en los años 2016 y 2017 pese a las expectativas negativas generadas por el Brexit.

---

<sup>210</sup> BCE. Octubre 2012.

don

Los dos países a través de su política monetaria se preocuparon por mantener bajas las tasas de interés a los efectos de reactivar la economía. También utilizaron la política fiscal como política de reactivación económica; en el caso del Reino Unido vía reducción del IVA, de impuestos sobre salarios y a empresas, todo ello orientado a generar fuentes de empleo; Suecia por su parte aumentó el gasto público en materia de protección social, generó con sus impuestos un efecto redistributivo del ingreso gravando más a los mayores ingresos; todos estos elementos ayudados por el bajo nivel de corrupción que registra el país.

**\* Países de la UE que no adoptaron el euro pudieron hacer frente a la crisis internacional adoptando medidas de política monetaria y fiscal acorde a las necesidades específicas de su economía en pos de la reactivación económica, razón por la cual vieron menos afectadas sus tasas de crecimiento económico comparativamente con países de la Eurozona.**

> En lo concerniente al desenvolvimiento de la tasa de desempleo de ambos países, las mismas se incrementaron tras el desenlace de la crisis internacional, tendencia que lograron revertir a partir del año 2014 para culminar el año 2017 con niveles inferiores a las tasas de desempleo de la UE y de la Eurozona. Además del impacto generado sobre el nivel de actividad económica por las políticas monetaria y fiscal, el desenvolvimiento de sus mercados laborales ha ayudado en la evolución de la tasa de desempleo. En el caso del Reino Unido ayudó la flexibilidad laboral y la reducción de salarios que adoptaron como medida frente a la crisis las PYMES en lugar de despedir trabajadores. En el caso de Suecia los convenios de trabajo que se dan en el sector privado – el Estado no interviene en las negociaciones – evitaron alzas de salarios en sectores relevantes de la economía considerando la situación del conjunto de los trabajadores y la competitividad del país.

**\* Ambos países aplicaron la flexibilización laboral, no obstante en Suecia su mejor situación fiscal respecto del Reino Unido le permitió generar con su política fiscal una redistribución de ingresos.**

> En materia de comercio exterior es de destacar que ambos países cuentan con un elevado índice de competitividad – **Cuadro 63** - , no obstante el Reino Unido ha presentado a lo largo del período analizado una marcada situación comercial deficitaria, la mayor dentro de los países de la UE analizados en el presente trabajo; dicha situación no es consecuencia de la crisis internacional sino del problema estructural que presenta su balanza comercial. Por su parte Suecia logró mantener superávit comercial pese a la crisis pero con tendencia decreciente hasta revertir dicha situación en el año 2016. Resulta importante destacar que Suecia, pese a ser un país de menor tamaño que el Reino Unido y que las más grandes economías de la Eurozona, presenta un índice de competitividad a nivel de tales economías. Este país pudo mejorar su tipo de cambio real, ayudando al mejoramiento de su competitividad, al mantener a lo largo del período analizado tasas de inflación inferiores al Reino Unido.

arte

don

### CUADRO 63: INDICE DE COMPETITIVIDAD PAÍSES SELECCIONADOS NO PERTENECIENTES A LA EUROZONA - 2017

PAIS	GCI*
R.UNIDO	5,51
SUECIA	5,52

GCI: General Competitiveness Index. Fuente: Foro Económico Mundial

**\* Si bien ambos países vieron afectadas sus balanzas comerciales, el Reino Unido presentaba problemas antes del estallido de la crisis; posee un déficit comercial de carácter estructural.**

> Con respecto a la relación déficit/ PBI fue mejor el comportamiento de Suecia respecto del Reino Unido. El primero de estos países registró en el período analizado situaciones de superávit fiscal y, en momentos en que registró déficit mantuvo su ratio por debajo del 3%. El Reino Unido por el contrario registró una tendencia creciente en su déficit originada en el rescate al sistema financiero que implementó el gobierno; posteriormente logró reducir dicha situación pero aumentando el endeudamiento cerrando el año 2017 con un nivel inferior al 3%.

**\* Países con sistemas bancarios más sólidos, elevada seguridad jurídica y eficiencia regulatoria, tal el caso de Suecia, no debieron salir al rescate del sistema financiero y, por ende, mantuvieron una relación déficit fiscal- PBI en niveles inferiores al tope del 3%.**

> Respecto de la deuda pública en relación con el PBI ambos países presentaron al inicio de la crisis niveles inferiores al 60% ubicándolos en mejor situación que las principales economías de la Eurozona, incluyendo a Alemania. El Reino Unido mantuvo a lo largo del período estudiado una tendencia creciente alcanzando niveles superiores al 60% consecuencia, tal como se explicó en el párrafo precedente, del financiamiento del déficit con endeudamiento. Suecia se mantuvo a lo largo del período analizado con niveles inferiores al 60% registrando un mejor desempeño que los países de la Eurozona, incluyendo a las economías más desarrolladas de la región. El gobierno sueco no se vio obligado a rescatar a su sistema financiero ya que la crisis lo encontró con alto nivel de solidez.

**\* Países no pertenecientes a la Eurozona no registraban importantes niveles de deuda antes del estallido de la crisis internacional, con excepción de Hungría que registraba un ratio de 65%. En el caso del Reino Unido su deuda pública se incrementó como consecuencia de la crisis que impactó negativamente sobre su sistema financiero; el gasto público orientado al salvataje de dicho aumentó el déficit fiscal el cual fue cubierto con endeudamiento público.**

arte



don

### >> Qué evidenció la crisis europea.

En opinión de Jeffrey Anderson<sup>211</sup> – experto en política europea de la Universidad de Georgetown, Estados Unidos – la interdependencia de la economía mundial permitió la transmisión rápida a los mercados financieros europeos y a “ **diferentes puntos débiles de Europa**”. “ **No sólo es una crisis que envolvió a Europa: hubo una crisis bancaria en Irlanda, crisis inmobiliaria en España y crisis de deuda soberana en Grecia** “. Las raíces de los problemas eran distintos pero, unidas se manifestaron en una especie de crisis de deuda soberana en la que los gobiernos absorbieron pasivos para rescatar a sectores privados. “ **La decisión de avanzar hacia una moneda única sin hacerse acompañar del necesario control político y autoridad ha probado ser un desastre** “. Los países de la Unión Europea no están sincronizados económicamente, tienen grandes desequilibrios estructurales.

Por su parte, Enrique Iglesias<sup>211</sup> – Expresidente del BID – consideró que **el euro fue un instrumento mal gestado; se lo creó enfatizando los objetivos políticos y superficialidad en el análisis de las condiciones económicas con las cuales iba a funcionar**. “ **Le faltó preocuparse por los desequilibrios fiscales, le faltó tener un Banco Central prestamista de última instancia** “.

En agosto de 2017 en un Comunicado de Prensa de la Comisión Europea, las autoridades consideraron que ante la crisis: “ *la UE ha trabajado para regular el sistema financiero y mejorar la gobernanza económica; alentar nuevos marcos institucionales y jurídicos comunes; crear un cortafuegos financiero para la zona del euro; ayudar a los países que sufrían dificultades financieras; mejorar las finanzas públicas de los Estados miembros; llevar a cabo reformas estructurales y estimular la inversión; combatir el desempleo juvenil; mejorar la supervisión del sector bancario; aumentar la capacidad de las entidades financieras para hacer frente a los retos del futuro y establecer métodos para gestionar y prevenir mejor posibles crisis* “. <sup>212</sup>

\* **La crisis financiera impactó negativamente sobre la economía europea, particularmente en la Eurozona; la moneda única fue creada pensando en la fortaleza que generaría sobre la región , sin embargo se descuidaron aspectos esenciales como las diferentes estructuras económicas de los países miembros y las exigencias que requiere el correcto funcionamiento de una unión monetaria. Se ignoró la importancia de contar con una unión fiscal y un marco regulatorio del sistema financiero.**

---

<sup>211</sup> Argüello, J. 2015.

<sup>212</sup> Comisión Europea. 9 de agosto de 2017.

arte



don

## V- BIBLIOGRAFÍA

**ABC.es:** “ Alemania crece menos en 2012 y logra su primer superávit fiscal desde 2007 “. España, 15 de enero 2013.

“ España cumplió el déficit en 2017 porque la recaudación subió 12.000 millones “. España, 24 de enero de 2018.

**Agencia EFE:** “ La directora del FMI alaba las reformas en Grecia tras reunirse con Tsipras “. Washington, 17 de octubre de 2017.

“ Irlanda alivia la carga fiscal y aumenta el gasto público en los presupuestos de 2018 “. Dublín, 10 de octubre de 2017.

“ El desempleo en Portugal cae al 8,6% en setiembre “. Lisboa, 30 de octubre de 2017.

“ El gobierno británico presenta su segundo plan de rescate para estimular el crédito “. Londres, 19 de enero de 2009.

**AICEP Portugal Global – Trade & Investment Agency:** “ Portugal- Ficha país “. Lisboa, octubre 2017.

**Alcaide, Carmen:** “ Insistiendo en la deuda pública “. El País. Madrid, 14 de febrero de 2015.

**Allard, Celine:** “ Más Europa, no menos “. Revista Finanzas y Desarrollo. FMI, págs.52-54. Washington, Setiembre 2011.

**Alvarez, José A.:** “ La banca española ante la actual crisis financiera “. Estabilidad financiera N° 15, págs.. 23 a 38. Banco de España. Madrid, Noviembre 2008.

**Andrés, Javier:** “ España y los desequilibrios globales “, en: “ La crisis económica española. Lecciones y propuestas “. Fundación de Estudios de Economía Aplicada ( FEDEA), Sociedad Abierta. 2° Edición, págs. 1-7.Madrid, 2008.

**Arellano, Manuel – Bentolila,Samuel:** “ La burbuja inmobiliaria: causas y consecuencias “, en: “ La crisis económica española. Lecciones y propuestas “. Centro de Estudios Monetarios y Financieros. España, Enero 2009.

**Argüello, Jorge:** “ Diálogos sobre Europa. Crisis del euro y recuperación del pensamiento crítico”. Capital Intelectual. Argentina, 2015.

**Asociación Nada es Gratis ( blog de economía ):** “ Algunas consideraciones sobre el déficit público en Francia “. España, noviembre 2014.

**Azarloza, Ainhoa – Beloki, Amaia – Iñurrieta, Estibaliz – Delagación de Euskadi en Bruselas:** “ Crisis económica y financiera y reformas fiscales en algunos estados miembros de la UE.” Zergak. Gaceta Tributaria del País Vasco N° 40, págs.. 81-96.España, 2010.

arte

don

**Badenes Plá, Nuria:** “ La crisis de la Unión Europea. Causas, medidas, resultados y consecuencias políticas, económicas y sociales “. Instituto de Estudios Fiscales. España, Octubre 2015.

**Banco Central Europeo:** “ Estrategias económicas de salida de la crisis”. Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, Fundación Ramón Areces. Madrid, 25 de marzo de 2010.

“ Informe anual 2012”, marzo 2013.

“ Informe anual 2013 “, febrero 2014.

“ Informe anual sobre las actividades de supervisión del BCE 2014 “, marzo 2015.

“ El desempleo en la zona del euro “. Discurso de Mario Draghi, presidente del BCE Simposio anual de bancos centrales en Jackson Hole. Alemania, 22 de agosto de 2014.

“ El reto de la productividad en Europa “. Discurso de Mario Draghi, presidente del BCE. Madrid, 30 de noviembre de 2016.

“ Los mercados laborales de la zona del euro y la crisis “.Boletín Mensual N° 75. Madrid, octubre 2012.

**Banco de España:** “ El impacto de la crisis financiera sobre la economía española “. Informe anual 2008, págs.. 47 a 78. Madrid, 2008.

**Bankinter:** “ Banco de Inglaterra: decisiones de política monetaria y previsión económica para 2017-2018 “. Madrid, 5 de agosto de 2016.

**Barker, Alex:** "Brown says UK leads world with rescue". Financial Times. Londres, 8 de octubre de 2008.

**BBC- Mundo:** “Cómo la crisis en Grecia divide a Francia y Alemania, los dos grandes socios de la Unión Europea “. Londres, 7 de julio de 2015.

“Qué quiere Grecia después del referendo para renegociar su deuda? “.Londres, 7 de julio de 2015.

“Por qué preocupa tanto el Deutsche Bank, el banco más grande de Alemania y el más peligroso del mundo “. Londres, 3 de octubre de 2016.

“Cómo Irlanda se convirtió en la economía con mayor crecimiento del mundo (sin que nadie lo notara) “. Londres, 18 de julio de 2016.

“ El secreto detrás de la increíble recuperación económica de Portugal: ¿ cómo hizo para reducir el déficit y al mismo tiempo aumentar los salarios “. Londres, 5 de abril de 2017.

arte

don

**Bellamy Foster, John – Magdoff, Fred:** “ The Great Financial Crisis: Causes and consequences.” Monthly Review Press. Nueva York, 2009.

**Bellod Redondo, José F.:**“Plan E: la estrategia keynesiana frente a la crisis en España “. Revista de Economía Crítica, N° 20. Universidad Politécnica de Cartagena. España, Segundo semestre de 2015.

**Benzo González Coloma, Alvaro – Cuerpo Caballero, Carlos:** “ La crisis de deuda soberana: una perspectiva europea “. Perspectivas del sistema financiero N° 105.Universidad de Zaragoza. España, 2012.

**Bergés, Angel – Ontiveros, Emilio:** “ El sistema financiero: crisis y reforma “. Fundación AFI. España, 25 de marzo de 2013.

**Bertolín Mora, Javier:** “ La burbuja inmobiliaria española: causas y consecuencias”. Trabajo final de grado en Ciencias y Tecnologías de la edificación. Universitat Politècnica de Catalunya, Noviembre- Diciembre 2014.

**Bertuccio, Esteban – Quiroga, Lucila -. Telechea, Juan M.:** “ La crisis de la deuda soberana en la Unión Europea. Una mirada crítica “.Documento de Trabajo N° 02. Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo. Argentina, diciembre 2014.

**Blinder, Alan.:** “ After the music stopped: the financial crisis, the response, and the work ahead”. Penguin Books. New York, 2009.

**Boal San Miguel, Iván:** “Evolución y comportamiento del gasto público en Europa: un análisis comparativo con España “. Trabajo fin de Grado en Administración y Dirección de Empresas. Escuela de Ciencias Empresariales y del Trabajo de Soria. Universidad de Valladolid. España, junio 2013.

**Boldrin,Michele:** “ La crisis mundial y nuestra crisis”, en: “ La crisis económica española. Lecciones y propuestas “. Fundación de Estudios de Economía Aplicada ( FEDEA ), Sociedad Abierta. 2º Edición, págs.8-12. Madrid, 2008.

**Cabrales, Antonio – Celentani, Marco:** “ Crisis e incentivos en las instituciones financieras “,en: “ La crisis económica española. Lecciones y propuestas “. Fundación de Estudios de Economía Aplicada ( FEDEA ), Sociedad Abierta. 2º Edición, págs.18-21. Madrid, 2008.

**Caixabank:** “ La política monetaria en Suecia: una buena referencia “. España, junio 2014.

**Cámara Nórdica de Comercio en México:** “ Suecia. Economía e infraestructura. México, 2011.

**Candea Coto, Rosendo:** “ Portugal, un país en crecimiento “. El País. España, 2 de setiembre de 2015.

**Capital Madrid ( periódico ):** “ Bruselas aprueba un plan de rescate de la banca italiana e ignora a la UE “. Madrid, 30 de diciembre de 2016.

**Carracedo, Ceferino:** “ La crisis portuguesa “.Wirtschaftsspanisch, Universität su Köln, Köln. Alemania, 2011.

arte

don

**Carrera, Jorge – Grillo, Federico.** : “ Apuntes de la crisis global: una segunda etapa de la crisis signada por la incertidumbre “. Ensayos Económicos, Banco Central de la República Argentina N° 57-58. Buenos Aires, enero - junio 2011.

**Carrere, Mathieu:** “ Francia: la deuda pública se aproxima al 100% del PBI “. Global Voices. Países Bajos, 24 de setiembre de 2014.

**Casas Mínguez, Fernando – Rodríguez Cabrero, Gregorio:** “ La crisis de la Unión Europea, de los Estados europeos de bienestar y del Modelo Social Europeo ( MSE ) con especial referencia a las políticas de inclusión “. Documento de Trabajo 5.1. VII Informe sobre exclusión y desarrollo social en España. Fundación FOESSA ( Fomento de Estudios Sociales y de Sociología Aplicada ). España, 2014.

**Castillo Vásquez, Cynthia:** “ PIIGS “. Actualidad empresarial N° 235, Instituto Pacífico. Lima, segunda quincena de 2011.

**CEPAL:** “ Estudio económico de América Latina y el Caribe 2007-2008 “. Santiago de Chile, 2008.

**Cerón Cruz, Juan A. – de la Fuente del Moral, Fátima:** “ La política fiscal de la Unión Europea ante la crisis “. Universidad de Santiago de Compostela. España, 2010.

**Cinco Días ( periódico ):** “El Banco de Italia aprueba el plan de rescate de Monte dei Paschi “. Madrid, 27 de enero de 2013.

**Comisión Europea:** “ Respuesta a la crisis financiera”. Asuntos Económicos y financieros. Bruselas, 2014.

“ Respuesta a la crisis de la deuda”. Asuntos Económicos y financieros. Bruselas, 2014.

“ La unión económica y monetaria y el euro: Comprender las políticas de la Unión Europea – Impulsar la estabilidad, el crecimiento y la prosperidad en toda Europa”. Bruselas, octubre 2013.

“ Realizar la unión económica y monetaria europea”. Bruselas, octubre 2014.

“ Informe sobre España 2015, con un examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos “. Documento de trabajo de los servicios de la Comisión. Bruselas, febrero de 2015.

“ Estudio prospectivo anual sobre el crecimiento. Anexo 2. Informe macroeconómico “. Bruselas, enero 2011.

“ Diez años después del comienzo de la crisis: vuelta a la recuperación gracias a la intervención decisiva de la UE “. Comunicado de Prensa. Bruselas, 9 de agosto de 2017.

**Comité Económico y Social Europeo ( CESE):** “ La crisis financiera internacional y su impacto sobre la economía real”. Dictamen de Iniciativa 2010/C255/02. Bruselas, 2010.

arte

don

**Confederación Española de Organizaciones Empresariales ( CEOE ):** “ Informe trimestral de la economía española “. Departamento de Asuntos Económicos y Europeos. Servicio de Estudios. España, diciembre 2017.

**Copenhague.info:** “ Economía de Suecia: industria y empresas suecas “. Dinamarca, 2017.

**Corallo, Sofía - Suárez Dóriga, Carlos – Vicens, Matías:** “ Impacto reciente de la crisis financiera internacional en la ejecución de la política monetaria “. Ensayos Económicos 65-66. Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires, setiembre de 2012.

**Corradini, Luisa:** “ De Suecia para el mundo: irrumpe la jornada laboral de 6 horas “. La Nación. Buenos Aires, 20 de abril de 2014.

**Crespo, Clara:** “ El gran test del euro en su décimo aniversario “. ARI/ 41. Real Instituto El Cano. España, 2009.

- **Steinberg Wechsler, Federico:** “ La crisis financiera global como oportunidad para el fortalecimiento de la Unión Europea “. EUROBASK ( Consejo Vasco del Movimiento Europeo Europako Mugimenduerem Euskal Kontseilua. España, 2009.

**Dante Inchausti, José M. :** “Crisis de la deuda en la Eurozona y situación de los bancos europeos”. Ensayos Económicos 61/62, Banco Central de la República Argentina. Argentina, enero-junio 2011.

**De La Peña, Emilio:** “ Grecia el país que más paga al BCE por su deuda “. Madrid, 19 de febrero de 2015.

**de la Rica, Sara:** “De la Crisis Inmobiliaria y Financiera hacia la Recesión en el Mercado Laboral. Dónde estamos y hacia dónde debiéramos ir “, en: “ La crisis económica española. Lecciones y propuestas “. FEDEA Fundación de Estudios de Economía Aplicada ( FEDEA) , Sociedad Abierta. 2º Edición, págs.. 48-51. Madrid, 2008.

**De la Torre, Ignacio:** “ La crisis bancaria irlandesa “. Fundación de Estudios Financieros. España, 2014.

**De Santa Olalla Saludes, Pablo:** “ La crisis de la economía italiana “. España, 15 de enero de 2017.

**Deutsche Welle:** “Deutsche Bank rechaza nuevamente ayudas estatales “. Alemania, 2 de noviembre de 2008.

“ En Alemania, Deutsche Bank pide perdón a toda página”. Alemania, 4 de febrero de 2017.

“ Deutsche Bank ampliará capital en 8.000 millones tras las fuertes pérdidas “. Alemania, 5 de marzo de 2017.

“ Francia espera un déficit en 2017 del 2,8% “. Alemania, 12 de abril de 2017.

**Díaz Ceballos, Anuar S. “** Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad “. Economía, vol.12, nº35. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 2014.

arte

don

**Díaz Roldán, Carmen:** “ Déficit, deuda y reglas fiscales en una unión monetaria”. Cuaderno de Información Económica N° 233, págs. 59-72. Economía Internacional. Universidad de Castilla- La Mancha. España, 2013.

**Díez Vallejo, Víctor:** “ La política económica española ante la crisis “. Tesis de Grado Economía. Universidad de Valladolid. España, 2014.

**Domenech. Rafael:** “La crisis en la Unión Europea – Curso de verano Complutense. Madrid, julio 2013.

**Domínguez Domech, Carmen – Menéndez Blanco, Juan M.:** “ Crisis económica y financiera: el papel de la Unión Europea “. EUROBASK ( Consejo Vasco del Movimiento Europeo Europak Mugimenduerem Euskal Kontseilua. España, 2009.

**Duarte Inchausti, José M.:** “ Crisis de la deuda en la Eurozona y situación de los bancos europeos “. Ensayos Económicos N°61 - 62. Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires, enero- junio 2011.

**Economía Abierta:** “ La economía alemana, 64 años con superávit en su balanza comercial “. Málaga, 7 de junio de 2017.

**El Comercio.es:** “ Los líderes europeos acuerdan en París un plan de ayuda para inyectar liquidez al sector bancario “. Bruselas, 13 de octubre de 2008.

“ Francia destinará hasta 360.000 millones de euros para garantizar los préstamos “. París, 13 de octubre de 2008.

**El Confidencial:** “ El Banco de Inglaterra mantiene intactos los tipos y el programa de compra de activos “. España, 7 de abril de 2011.

“ El Banco de Inglaterra mantiene los tipos en el mínimo histórico del 0,5% “. España, 9 de julio de 2009.

**El Economista:** “ La desregularización del mercado laboral griego no resuelve su baja de competitividad “. España, 23 de noviembre de 2015.

“ Francia considera aprobar rescate a Grecia “. España, 8 de setiembre de 2011.

“ La deuda pública en España marca un nuevo récord 1,139 billones de euros “. España, 17 de agosto de 2017.

“ El Brexit golpea al mercado laboral británico: destrucción de empleo, inactividad, caída de salario “. España, 14 de diciembre de 2017.

**elEconomista.es:** “ Alemania eleva su superávit comercial a 19.500 millones de euros en julio tras crecer un 8% sus exportaciones “. España, 8 de setiembre de 2017.

“ La deuda pública del Reino Unido alcanza el 84,5% del PBI, nuevos máximos históricos “. España, 21 de diciembre de 2016.

“ Reino Unido será uno de los países con mayor deuda pública entre los mejores calificados, según Fitch “. España, 24 de noviembre de 2016.

arte

don

**El Empresario.com:** “ El déficit comercial de Francia aumentó un 22,2 % en julio de 2017 “. España, 7 de setiembre de 2017.

**El Espectador:** “ Francia busca el rescate bancario “. Colombia, 2 de setiembre de 2012.

**El Español:** “ El Banco de Inglaterra sale al rescate con 320.000 millones “. España, 24 de junio de 2016.

**El Exportador:** “ Aumenta el superávit comercial de Italia impulsado por las exportaciones a Japón y China “. ICEX. España, 24 de febrero de 2017.

“ Fiscalidad en Italia “. ICEX. España, 19 de junio de 2017.

**El Independiente:** “ Las autoridades europeas recelan del plan de rescate italiano para Monte dei Paschi “. Madrid, 23 de diciembre de 2016.

**El Mercurio on line ( Emol ):** “ Alemania cierra 2013 con la menor tasa de crecimiento económico desde 2009 “. Chile, 15 de enero de 2014.

**El Mundo:** “ El modelo económico sueco vence la crisis “. Estocolmo, 16 de setiembre de 2010.

“ España encabeza la reducción del paro en Europa pese a seguir líder en números absolutos de desempleados “. Luxemburgo, 3 de julio de 2017.

“ Más austeridad y subida de impuestos en el primer presupuesto del Brexit en Reino Unido “. Londres, 8 de marzo de 2017.

“ Reino Unido eliminará la CNMV británica y dará más poder al Banco de Inglaterra “. Londres, 17 de junio de 2010.

**El Mundo.es:** “ Las ayudas a la banca de la UE triplican las del plan de EEUU “. Madrid, 13 de octubre de 2008.

“ Alemania aprueba un paquete de rescate para el banco estatal alemán HSH Nordbank “. Hamburgo, 24 de febrero de 2009.

“ Tres crisis, un mismo desenlace “. Madrid, 9 de abril de 2011.

“ Cronología de la crisis italiana “. Madrid, 12 de noviembre de 2011.

“ Crisis económica. Guía para entender el rescate griego “. Madrid, 26 de setiembre de 2012.

“ Alemania y Francia condicionan el rescate de Grecia “. Berlín, 26 de abril de 2010.

“ ¿ Ha hecho un milagro Portugal en su economía ? No hay milagros sin sacrificio “. Lisboa, 24 de diciembre de 2017.

**El Nuevo Diario:** “ Londres amenaza con cambiar de modelo económico y fiscal tras el Brexit “. Berlín, 15 de enero de 2017.

arte

don

**El País:** “ La crisis de la banca italiana amenaza con contagiar a la UE “. Madrid, 12 de julio de 2016.

“ ¿ Qué mercancías exporta España ?”. Madrid, marzo 2015.

“ Patronal y sindicatos pactan una histórica reforma laboral en Francia “. Madrid, 13 de enero de 2013.

“Cuál es el secreto de los bancos suecos “. Madrid, 23 de agosto de 2012.

“ Bruselas e Italia acuerdan el rescate del banco italiano Monte dei Paschi “. Bruselas, 1º de junio de 2017.

“ El gobierno portugués sube subsidios, pensiones y el salario mínimo “. Lisboa, 17 de diciembre de 2015.

“ El Reino Unido cumple sus objetivos de déficit en 2013-2014 pero con alta deuda “. Madrid, 23 de abril de 2014.

**El Periódico:** “ Irlanda asegura que Bruselas no presiona para que se modifique su régimen fiscal “. España, 26 de setiembre de 2016.

**Empresarioexterior.com:** “ Italia: recortes de emergencia para reducir el déficit fiscal en 2017 “. España, 25 de abril de 2017.

**Encinas Ferrer, Carlos:** “ Áreas monetarias: deuda pública, inflación y desempleo “, en: “ La crisis del euro y su impacto en la economía y la sociedad “, Carlos Encinas Comp., Cap.2. Universidad de Barcelona. España, 2015.

**European Central Bank:** “ Euro area fiscal policies and the crisis “. Occasional Paper Series N° 109. Germany, april 2010.

**EURES (European Employment Services ):** “ Mercado de trabajo en Portugal “. España, julio de 2010.

**EUROSTAT ( Oficina Europea de Estadística ).** Luxemburgo, 2015.

**Expansión ( periódico ):** “ El PIB de Alemania creció un 1,7% en 2015 y espera un avance del 2% en 2016 “. España, 23 de febrero 2016.

“ 14 razones para preocuparnos por Italia “. España. 25 de junio de 2012.

“ Alemania logra un récord de empleo al cierre del segundo trimestre “. España, 17 de agosto de 2017.

“ Francia baja impuestos y reduce el gasto público en los presupuestos de 2018 “. España, 27 de setiembre de 2017.

“ Grecia empieza 2017 con nuevos impuestos y sin saber cuándo cobrará el próximo tramo de rescate “. España, 31 de diciembre de 2016.

arte



don

“ El Banco de Inglaterra mantiene su política monetaria y eleva sus previsiones de inflación “. España, 11 de mayo de 2017.

**Farhi, Maryse – Maceda Cintra, Antonio:** “ Crisis financiera internacional: contagio y respuestas regulatorias “. Revista Nueva Sociedad N° 224. NUSO ( Nueva Sociedad. Democracia y política en América Latina ). Buenos Aires, noviembre-diciembre 2009.

**Fernández Méndez de Andrés, Fernando ( compilador ) :** “ La crisis en Europa: ¿ un problema de deuda soberana o del euro?. Fundación de Estudios Financieros. Madrid, 2012.

**Fernández Kranz, Daniel:** “ Lecciones de política fiscal de Suecia “. Economía Global. Política fiscal. Economy Weblog. España, 12 de julio de 2011.

**Fernández Sánchez, Rafael :** “ Irlanda y Finlandia: Dos Modelos de Especialización en Tecnologías Avanzadas “. Policy Paper 03/05. Instituto Complutense de Estudios Internacionales. Madrid,. 2005.

**Fernández Sánchez, María Jesús:** “ La evolución del PBI de los países de la UE desde 2008: análisis comparativo “. FUNCAS. España, 1° de junio de 2017.

**Ferrari, César:** “ La crisis económica de Europa y el contagio mundial “. Colombia, 27 de mayor de 2012.

**Ffrench – Davis, Ricardo :** “ Reformas para América Latina. Después del fundamentalismo neoliberal “. CEPAL. Chile, 2005.

**Flores, Elena - Van Duin, Kees.:** “ La Unión Económica y Monetaria Europea y su evolución desde la crisis “. Revista CIDOB d'afers internacionals. Barcelona, 2014.

#### **Fondo Monetario Internacional:**

“ Europa en 2010. Los países de Europa se recuperarán a velocidades distintas “ , Boletín Digital. Washington, 28 de diciembre de 2009.

“ El FMI llama a la acción para hacer frente al desempleo y crear trabajos “. Entrevista a Blanchard. Boletín Digital. Washington, 9 de setiembre de 2010.

“ Frágil recuperación para España en el horizonte “. Boletín Digital. Washington, 30 de julio de 2010.

“ Zona del Euro: restablecer la confianza es la clave para el crecimiento “ , Boletín Digital. Washington, 21 de julio de 2010.

“ El FMI aprueba un préstamo por €30.000 millones a favor de Grecia en el marco de los procedimientos para proporcionar financiamiento de manera acelerada “ , Boletín Digital. Washington, 9 de mayo de 2010.

“Europa y el FMI acordaron con Grecia un programa de financiamiento de €110.000 Millones “ , Boletín Digital. Washington, 2 de mayo de 2010.

“Las autoridades económicas mundiales refuerzan la cooperación para impulsar la recuperación “ , Reuniones de Primavera del FMI, Boletín Digital. Washington, 25 de abril de 2010.

“ Hacen falta estrategias para hacer frente a los abultados niveles de deuda pública “ , Reuniones de Primavera, Boletín Digital. Washington, 23 de abril de 2010.

arte

don

“ El CMFI insta a abordar la reforma del sector financiero de manera coherente “, Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial, Boletín Digital. Washington, 24 de abril de 2010.

“ Europa después de la crisis. Europa necesita coordinar mejor sus políticas “, Boletín Digital. Washington, 17 de marzo de 2010.

“ La banca en Europa. Europa necesita una autoridad encargada de atender las quiebras bancarias, señala el titular del FMI”, Boletín Digital. Washington, 19 de marzo de 2010.

“ Crisis económica mundial. Los controles de capital pueden ser una alternativa más, según el personal del FMI “, Boletín Digital. Washington, 19 de febrero de 2010.

“ Es hora de corregir las causas de la crisis financiera, afirma el FMI “, Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial, Boletín Digital. Washington, 13 de abril de 2011.

“Perspectivas sólidas para Europa, pero no exentas de riesgos por la deuda y la banca “, Rueda de Prensa sobre Europa, Boletín Digital. Washington, 17 de abril de 2011.

“ Fortalecer la recuperación europea “, Perspectivas para Europa, Boletín Digital. Washington, 12 de mayo de 2011.

“ La recuperación dispar y los problemas de deuda enturbian las perspectivas de Europa “ . Entrevistas sobre Perspectivas Europeas, Boletín Digital. Washington, 12 de mayo de 2011.

“ El FMI celebra el acuerdo para afrontar la crisis de la zona del euro “, Crisis de la Deuda Soberana Europea, Boletín Digital. Washington, 22 de julio de 2011.

“ España deberá mantener el ritmo de las reformas “, Examen Económico, Boletín Digital. Washington, 29 de julio de 2011.

“ El FMI ata cabos en el análisis del contagio de las grandes economías “, Informe Consolidado sobre efectos de contagio, Boletín Digital. Washington, 2 de setiembre de 2011.

“ La deuda y el crecimiento plantean un dilema para las políticas de los gobiernos “, Monitor Fiscal, Boletín Digital. Washington, 20 de setiembre de 2011.

“ Grecia necesita reformas más profundas para superar la crisis “, Programa griego, Boletín Digital. Washington, 16 de diciembre de 2011.

“ La “tímida” recuperación económica mundial se enfrenta a riesgos elevados, según Lagarde “, Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial, Boletín Digital. Washington, 19 de abril de 2012.

“ La debilidad del crecimiento continúa ejerciendo presión sobre los bancos europeos “, Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial, Boletín Digital. Washington, 18 de abril de 2012.

“ EL FMI reduce el pronóstico de crecimiento mundial y vislumbra mayores riesgos “, Perspectivas de la Economía Mundial, Boletín Digital. Washington, 24 de enero de 2012.

“Nuevo desembolso del FMI a favor de Grecia por €3.240 millones “, Entrevista sobre Grecia, Boletín Digital. Washington, 18 de enero de 2013.

arte

don

“ El FMI esboza medidas para vigorizar la recuperación mundial “, Reuniones de Primavera del FMI y del Banco Mundial, Boletín Digital. Washington, 20 de abril de 2013.

“ La atención está puesta en el empleo y el crecimiento, afirma el Presidente del CMFI”, Entrevista con el Presidente del CMFI, Boletín Digital. Washington, 21 de abril de 2013.

“ Las crisis financieras provocan un producto económico más sincronizado “, Boletín del FMI: Estudios del FMI, Perspectivas de la economía mundial. Washington, 30 de setiembre de 2013.

“ España avanza en la reforma del sector financiero “, El sector financiero en España, Boletín Digital. Washington, 20 de febrero de 2014.

“ Zona del euro: Se requieren más reformas para fortalecer la recuperación “, Examen Económico, Boletín del FMI: Países y Regiones. Washington, 14 de julio de 2014.

“ La respuesta del FMI a la crisis financiera internacional “, Ficha Técnica. Washington, 30 de abril 2015.

“ El FMI y Europa. Evaluación de distintos países y de la zona del euro “, Ficha Técnica. Washington, 30 de abril de 2015.

“ La zona del euro se recupera, pero el crecimiento duradero exige un esfuerzo colectivo”. “,Boletín del FMI: Países y Regiones. Washington, 27 de julio de 2015.

“ Blanchard: Una mirada al futuro y al pasado “, Boletín del FMI: Estudios del FMI. Washington, 31 de agosto de 2015.

**Foro Económico Mundial:** “ Las 10 economías más competitivas de Europa “. Ginebra, 3 de setiembre de 2014.

**Fuentes Castro, Daniel :** “ Algunas consideraciones sobre el déficit público en Francia “.Asociación Nada es Gratis ( blog de economía ). España, 12 de noviembre de 2014.

**García Coto, Domingo J. y otros:** “ Desapalancamiento y crecimiento en España. Prioridades y estrategias sectoriales en el camino hacia una economía equilibrada “. Papeles de la Fundación N° 47. Fundación de Estudios Financieros. Madrid, 2013.

**Gómez Serrano, Pedro J. – Buendía García, Luis:** “ La crisis y los Estados de bienestar en Europa “, Documento de Trabajo 8.3, VII Informe sobre exclusión y desarrollo social en España 2014. Fomento de Estudios Sociales y de Sociología Aplicada ( FOESSA ). España, 2014.

**González Méndez, Amelia:** “ La crisis económica y financiera de la Unión Europea y el impuesto sobre las transacciones financieras. Su contribución al objetivo de estabilidad “. Crónica Presupuestaria 1/2013. Instituto de Estudios Fiscales. Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas. España, 2013.

**González Páramo, José M.:** “Estrategias económicas de salida de la crisis “. Discurso pronunciado en el BCE. Madrid, 2010.

arte

don

**Graña, Oscar R.** : “ Consecuencia para España de la crisis griega “. Funds People. Madrid, 1° de Julio de 2015.

**Grillo, Federico y Departamento de Investigaciones Económicas del BCRA:** “ Crónica Central de la República Argentina”. Buenos Aires, enero-junio 2009.

**Guillén, Arturo:** “ La tercera fase de la crisis global. Europa en el centro del torbellino “, Instituto de Estudios Internacionales de Montreal. Francia, 2011.

**Hoy Digital:** “ El Reino Unido registra su mayor déficit comercial desde la crisis de 2008 “. Londres, 10 de mayo de 2016.

**Infobae:** “ Francia anuncia el rescate de sus principales bancos “. Argentina, 21 de octubre de 2008.

**Ingves, Stefan – Lind, Göran:** “ Las soluciones de Estocolmo. Una enseñanza crucial del caso nórdico es la necesidad de actuación preponderante del Estado en la resolución de las crisis “. Revista Finanzas & Desarrollo. Washington, diciembre 2008.

**iProfesional:** “ Irlanda supera la crisis tras aplicar severas medidas de ajuste “. Argentina, 16 de marzo de 2010.

**Jiménez Barca, Antonio – Ruiz, Inmaculada:** “ Francia resiste. La economía gala lidera una recuperación amenazada por el paro y la deuda “. El País .España, 14 de marzo de 2013.

**Jorrín, Javier G.** : “El BCE celebra el repunte del PIB de forma unánime por primera vez en una década “. El Confidencial. España. 22 de octubre de 2017.

“ La industria europea recupera los niveles de 2008 pero España sigue un 14,6% por debajo “. El Confidencial. España. 14 de octubre de 2017.

**Kategoria Real State:** “ Déficit presupuestario de Reino Unido “. Bilbao, 31 de octubre de 2012.

**Kolokziejski, Marek:** “ Situación económica, social y territorial de Francia “. Parlamento Europeo, Dirección General de Políticas Interiores - Departamento temático B. Políticas estructurales y de cohesión. Bruselas, agosto 2012.

**Krugman, Paul:** “ La crisis financiera y la solución británica: Gordon Brown lo ha hecho bien “. El País. Madrid, 14 de octubre de 2008.

**Laffaye, Sebastián:** “ La crisis financiera: origen y perspectivas “. Revista del CEI, N° 13, págs. 43 -49. Dirección Nacional Centro de Economía Internacional del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto de la República Argentina. Buenos Aires, diciembre 2008.

**La Nación:** “ Crisis griega impacta a España y Portugal “. Buenos Aires, 29 de abril de 2010.

“ Gran Bretaña anunció su segundo rescate financiero “. Buenos Aires, 19 de enero de 2009.

**La Vanguardia:** “ El consumo permite a la economía española crecer como antes de la crisis “. Madrid, 27 de agosto de 2015.

: “ Reino Unido disparará su deuda y crecerá menos en los años post Brexit “. Madrid, 23 de noviembre de 2016.

arte

don

**La Voz:** “ El efecto contagio amenaza a Italia “. Argentina, 12 de julio de 2011.

**Lapavitsas, Costas - Kaltenbrunner Andy – Labrinidis, George y otros:** “Crisis en la zona del euro: perspectivas de un impago en la periferia y la salida de la moneda común”. Revista de Economía Crítica N° 11, págs. 131-171. Universidad Complutense de Madrid. Madrid, primer semestre 2011.

**Lianos, Ioannis:** “ La crisis de endeudamiento de Grecia . Técnica y democracia en la formulación de políticas “. Foreign Affairs Latinoamérica, Vol. 15: N° 2, págs. 80-90. México, abril-junio 2015.

**Liberaki, Antigone – Tinios, Platón:** “ La crisis griega 2010-2018. Una visión desde adentro”. Revista Economía Crítica N° 20. Universidad Complutense de Madrid. Madrid, segundo semestre de 2015.

**Libertad Digital Economía:** “ Francia y Alemania sellan el rescate de Grecia: préstamos y ayuda del FMI “. España, 25 de marzo de 2010.

**Libre Mercado:** “ No, Portugal no abandonó la austeridad: reduce el gasto del 52% al 44% del PBI “. España, 13 de diciembre de 2017.

**López, Carlos:** “ Lecciones de Suecia para salir de la crisis “. EURIBOR. España, 31 de agosto de 2011.

**López Garrido, Diego - Sartorius Nicolás y otros:** “El estado de la unión. El fracaso de la austeridad”. Madrid, 2013.

**López González, Mauricio – Rodríguez, Valencia – Agudelo Gil, Juan P. :** “ Crisis de deuda soberana en la Eurozona “. Perfil de Coyuntura Económica N° 15, págs. 33-58. Universidad de Antioquía. Medellín, Colombia, agosto de 2010.

**López Prol, Javier:** “ Crisis de deuda pública del Estado español y la Unión Europea. ¿ Causa o consecuencia ?. Papeles de Europa, Vol. 26 N° 2. Universidad Complutense. Madrid, 2013.

**Lorca – Susino, María:** “Austeridad fiscal vs gasto gubernamental: Historia de la crisis europea “. Volumen 13 N° 8. Comisión Europea y Universidad de Miami. Florida, Junio 2013.

**Malo de Molina, José L.:** “ La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única “. Revista de Economía, ICE N° 863 ( págs. 21-34 ). España, noviembre-diciembre 2011.

“ La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis “. Boletín Económico. Banco de España, julio – agosto 2013.

**Mangas Martín, Araceli:** “ Los dilemas del Reino Unido y de la UE: ¿ salir o cambiar la unión?. Documento de Trabajo 3/2016, Real Instituto El Cano. España, febrero 2016.

**Martín de Vidales Carrasco, Irene:** “ El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Grecia “. Boletín Económico N° 3001. ICE ( Información Comercial Española ). Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Secretaría de Estado de Comercio. España, noviembre 2010.

**Martínez, Nicolás:** “ Principales aspectos reales de la crisis de deuda soberana europea “. Boletín Económico del Banco Central de la República del Salvador. El Salvador, noviembre-diciembre 2011.

arte

don

“ Situación económica reciente en Grecia “. Coyuntura Nacional. Entorno Internacional. Año 2, N° 39. Banco Central de Reserva de El Salvador. Departamento de Investigación Económica y Financiera. El Salvador, octubre 2009.

**Martínez González, Angel:** “ Contexto y dimensión financiera de la crisis “.Revista de Economía Crítica N° 11, págs.. 22-44. Universidad Complutense de Madrid, primer semestre 2011.

**Maudos, Joaquín:** “ El impacto de la crisis en el sector bancario español”. Cuaderno de Información Económica N° 226, págs. 155- 163. Universidad de Valencia. España, enero-febrero 2012.

**Menkos Zeissig, Jonathan:** “ Competitividad, crecimiento y bienestar social en Suecia. ¿Cómo lo hacen? “.Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales ( ICEFI ). Guatemala, 22 de mayo de 2017.

**Merino, Celia:** “ Política fiscal del Reino Unido “. 6 de marzo de 2015.

**Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación de España:** “ Ficha país Italia “. España, diciembre 2016.

“ Ficha país de

Irlanda”. España, febrero 2017.

“ Ficha país del

Reino Unido”. España, febero 2017.

“Ficha país de

Suecia “. España, 2017.

**Ministerio de Economía, Industria y Competividad del Gobierno de España:** “ Informe trimestral de Comercio Exterior “. España, tercer trimestre 2017.

**Ministerio de Empleo y Seguridad Social de España:** “ Pacto de Responsabilidad de Francia “. Revista Actualidad Internacional Socio-laboral N° 176. España, febrero 2014.

**Miranda González, Sergio – Salgado Vega, Ma. Del Carmen:** “ Crisis de deuda soberana en Europa y sus implicaciones “. Vol. IV N° 4, Revista Trimestral de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad Autónoma del Estado de México. México, octubre-Diciembre 2011.

**Mis Finanza de en línea:** “ Francia liquidará al rescatado Crédit Immobilier de France “. París, 3 de setiembre de 2012.

**Montoya, Juan D.:** “ Actividades económicas de Francia “. Actividadeseconómicas.org. Medellín, 2013.

**Monzón, José L. – Cháves, Rafael:** “ La economía social en la Unión Europea “. Cap. 8. Consejo Económico y Social Europeo ( CESE ). Bruselas, 2012.

**Monzón, Agustín:** : “ Alemania avisa a Grecia: o hace reformas o se va de la eurozona “. El Independiente Digital. España, 10 de febrero de 2017.

**Mullor, Mónica:** “ Legislación laboral en Suecia “. Suecia, 27 de agosto de 2013.

arte

don

**Noticias Bancarias:** “ Grecia aprueba un intercambio de bonos por 29.700 millones “. España, 19 de noviembre de 2017.

**Novales, Alfonso:** “ Política monetaria antes y después de la crisis financiera”. Departamento de Economía Cuantitativa de la Universidad Complutense. España, 2010.

**Ocón Galilea, Francisco J. :** “ La crisis española a partir de 2007 “. Tesis de grado. Universidad de La Rioja. España, 2013.

**OCDE ( Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico ):**

“ The Financial Crisis: reform and exit strategies “. Datos Macro. Francia, 2009.

“ Portugal: evolución económica reciente en algunos países de la OCDE y países no miembros “. Textos seleccionados en español y portugués, vol. 2017 N° 2. Francia, 2017.

**Oficina Económica y Comercial de España en Berlín:** “ Informe económico y comercial de Alemania”. Berlín, 2012.

**Oficina Económica y Comercial de España en Atenas:** “ Informe económico y comercial de Grecia”. Atenas, 2016.

“ Informe económico y comercial de Grecia “. Atenas, julio de 2017.

**Oficina Económica y Comercial de España en Dublín:** “ Informe económico y comercial de Irlanda “. Dublín, diciembre de 2017.

**Ontiveros Baeza, Emilio:** “ Revelaciones de la crisis de la eurozona”. Revista de Economía, N° 863 ( págs. 7-12 ). Información Comercial Española ( ICE). España, noviembre-diciembre 2011.

**Oppenheimer, Walter:** “ Reino Unido desata el mayor ajuste del gasto público desde la Segunda Guerra Mundial “. Londres, 20 de octubre de 2010.

**Organización de Cooperación Económica ( OCE ):** “ Grecia “. Irán, 2015.

**Organización Internacional del Trabajo – International Institute for labour studies:** “ Estudios sobre crecimiento con equidad. Alemania. Un enfoque centrado en el empleo “. Berlín, marzo 2011.

**Organización Mundial del Comercio:** “ Examen de las políticas comerciales. Informe de Islandia “. Ginebra, Suiza, octubre 2012.

**Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo ( OECD ):** : “ The Financial Crisis: reform and exit strategies “. Francia, 2009.

**Ortega, Eloísa – Peñalosa, Juan:** “ Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM “. Documentos Ocasionales N° 1201. Banco de España. Madrid, 2012.

“ Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis “. Documentos Ocasionales N° 1304. Banco de España, 2013.

**OXFAM ( Comité de Oxford de Ayuda contra el hambre ):** “ El verdadero coste de la austeridad y la desigualdad “. Estudio de caso Grecia. Gran Bretaña, setiembre 2013.

arte



don

**Palacios, Ana:** “ Crisis económica en Portugal “. Hungría, 13 de mayo de 2015.

**Pampillón, Rafael:** “ Portugal una economía desastrosa “. Economy Webglob. IE University. España, 27 de noviembre de 2017.

**Papanikos, Gregory T.:** “ The Greek economic crisis a european economic and political crisis Paper presented at “.Round Table Discussion on “The Global Crisis and its Regional and National Impacts” . Athens, march 2012.

**Pérez Caldentey, Esteban – Vernengo, Matías:** “ The Euro imbalances and financial deregulation: a post-keynesian interpretation of the european debt crisis “. Working paper N° 702. Levy Economics Institute of Bard College.United States. Estados Unidos, enero de 2012.

**Pérez Carrillo, Elena F.:** “ Crisis económica y financiera en la Unión Europea. Reflexiones en torno a los instrumentos estratégicos para la recuperación “. Anuario Mexicano de Derecho Internacional, vol. XI pp. 487-511. México, 2011.

**Picazo María, Vidales:** “La crisis del sistema monetario europeo y la conveniencia de establecerse como moneda única común”. Boletín Económico de ICE ( Información Comercial de España ) N° 3059. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. España, 1 al 31 de enero de 2015.

**Poli, María Daniela:** “ Alemania y la crisis económica: fragilidad oculta y contradicciones evidentes “ . “ReDCE núm. 24. Universidad de Konstanz. Alemania, julio – diciembre 2015.

**Portal Santandertrade:** “ Francia: política y economía “. Banco Santander S.A. España, 2017.

“ Cifras del comercio exterior de Francia “.Banco Santander S.A. España, abril de 2017.

**Portal Alemania:** “ Economía alemana: desarrollo del comercio exterior”. Alemania, 7 de noviembre de 2016.

**Prensa Latina:** “ Aumentó la deuda pública italiana en octubre de este año “. Roma, 15 de diciembre de 2017.

**Ramos, Rafael:** “ El Reino Unido se consolida como el paraíso de la flexibilidad laboral “. La Vanguardia. Barcelona, 22 de junio de 2013.

**Raya Mellado, Pedro:** ¿ Por qué es tan baja la tasa de paro en Alemania ?. Revista N° 3. Fundación Dialnet – Universidad de La Rioja. España, noviembre 2011.

**Reuters:** “ La UE cierra el procedimiento de déficit excesivo a Grecia “. Bruselas, 25 de setiembre de 2017.

: “ El Banco de Inglaterra mantiene su política monetaria “. Madrid, 14 de diciembre de 2017.

**Reyes Durán, José F.:** “ Financierización en la zona del euro: calificación, tecnocracia y crisis “, en “ La crisis del euro y su impacto en la economía y la sociedad “, Carlos Encinas Comp., Cap.4. Universidad de Barcelona, 2015.

**Reyna, Nerina – Suárez Dóriga – Vicens, Matías:** “ Política monetaria de los principales bancos centrales durante la crisis 2007-2011 “. Ensayos Económicos N° 61-62, Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires, enero – junio 2011.

arte



don

**Rodríguez Nava, Abigail – Venegas Martínez, Francisco:** “ Política fiscal europea y crisis económico-financiera actual “. Revista Contaduría y Administración, Volumen 60. Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco, México. Instituto Politécnico de México, 2015.

**Rodríguez Montoya, José F.:** “ La crisis griega del 2010 “. Análisis Económico, vol. XXV - N° 60, págs. 333-344. Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco. DF México, 2010.

**Rodríguez Fernández, José M.:** “ Crisis financiera y regulación de la solvencia bancaria: una reflexión crítica sobre los Acuerdos de Basilea “. Revista de Economía Crítica N° 11, págs. 65-95. Universidad Complutense de Madrid, primer semestre 2011.

**Romani, Guido:** “ La crisis económica en España y en Portugal “. General Reinsurance. Madrid, 21 de mayo de 2012.

**RTVE (Corporación de Radio y Televisión Española):** “ Cronología de la crisis de Irlanda “. Madrid, 18 de enero de 2016.

:” Cronología de la crisis griega “. Madrid, 6 de marzo de 2017.

: “ La eurozona formaliza el segundo rescate a Grecia y libera una primera ayuda de 39.400 millones “. Madrid, 14 de marzo de 2012.

: “ Francia aprueba una reforma laboral que flexibiliza jornada y salario para mantener el empleo “. Madrid, 14 de mayo de 2013.

: “ Los bancos alemanes y franceses contribuirán al segundo rescate de Grecia “. Madrid, 27 de junio de 2011.

: “ Cronología de la crisis de Grecia “. Madrid, 4 de agosto de 2017.

: “ Cronología de la crisis de Portugal “. Madrid, 24 de marzo de 2017.

: “ El Banco de Inglaterra mete un tijeretazo histórico y deja los tipos de interés en el 3% “. Madrid, 6 de noviembre de 2008.

: “ El Banco de Inglaterra recorta los tipos de interés y los deja en un histórico 0,5% “. Madrid, 5 de marzo de 2008.

**Samatelo, Marlene:** “ Brexit afecta mercado laboral británico “. Punto de Vista y Propuesta. Lima, 5 de agosto de 2016.

**Sánchez, Carlos:** “El déficit de España fue el segundo más alto de Europa, sólo superado por Grecia “.El Confidencial. España, 21 de abril de 2016.

arte

don

**Sánchez de la Cruz, Diego:** “ La rebaja fiscal que cambió la historia de Irlanda “. Libertad Digital. España, 9 de agosto de 2016.

: “ Reino Unido mantiene congelado el gasto público desde 2010 “. Libre Mercado. Madrid, 14 de enero de 2018.

: “ Reino Unido dispara los impuestos inmobiliarios a los ricos...y la recaudación se desploma “. Libre Mercado. Madrid, 5 de mayo de 2017.

**Sánchez Nieto, Miriam:** “ La crisis de la deuda soberana en Europa: Indicadores, medidas y previsiones “. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Valladolid. Valladolid, 25 de junio de 2015.

**Sanhermelando, Juan:** “ Otro parche para Grecia: una ayuda de 8.500 millones pero sin solución sobre la deuda “. El Español. Bruselas, 15 de junio de 2017.

**Sanmartín Mariñas, Jesús:** “ Europa y la consolidación fiscal “. Revista de Economía Gestión N° 62, págs. 23 a 24. Consejo General de Economistas. España, enero-junio 2016.

**Sanromà Meléndez, Esteve:** “ El mercado de trabajo español en la crisis económica (2008-2012): desempleo y reforma laboral 2008-2012 “. Revista de Estudios Empresariales N° 2, págs.. 29-57. Universitat de Barcelona e Instituto de Economía de Barcelona. España, diciembre 2012.

**Santander Trade Portal:** “ Reino Unido: Política y Economía “. España. Actualización en agosto de 2017.

: “ Suecia: política y economía “. España, julio 2017.

: “ Portugal. Política y economía “. España, 2016.

: “ Cifras del comercio exterior de Portugal “. España, 2017.

: “ Reino Unido: política y economía “. España, enero 2017.

**Saucedo Acosta, Edgar J. – Rullán, Samantha:** “ Consecuencias económicas y políticas de la crisis europea “. Universidad Veracruzana. México, 2012.

**Secretaría de Comercio de España, Oficina Económica y Comercial de España en París:** “ Informe económico y social: Francia “. París, 2012.

**Spanish.Xinhuanet.com:** “ Francia registra en 2017 el mayor crecimiento económico en 6 años “. China, 30 de enero de 2018.

**Steinberg, Federico:** “ La crisis financiera mundial: causas y respuesta política “. ARI 126/2008. Real Instituto El Cano. Madrid, octubre 2008.

**Stockhammer, Engelbert:** “ Peripheral Europe’ s debt and German wages. The role of wage policy in the Euro Area”. Research on money and finance, Discussion Paper N° 29. Department of Economics ( SOAS ). London, marzo 2011.

**Suárez Sipmann, Marcos:** “ Suecia y la crisis europea “. El Economista.es. España, 9 de junio de 2013.

**TELESUR:** “ Eurogrupo y FMI debaten sobre deuda pública de Grecia “. Caracas, 15 de junio de 2017.

arte

don

**The Wall Street Journal:** “ El gobierno aprueba un plan de rescate para cuatro bancos “. Nueva York, 23 de noviembre de 2015.

**Torrero Mañas, Antonio:** “ Crisis de la Unión Monetaria Europea “. Documento de Trabajo N° 10. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social ( IAES )- Universidad de Alcalá. España, 2010.

“ La crisis financiera internacional. Repercusión sobre la economía española “.Documento de Trabajo N° 8. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social ( IAES )- Universidad de Alcalá. España, 2009.

“ Consecuencias del esfuerzo de convergencia de la economía española”. Documento de Trabajo N° 3. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social ( IAES )- Universidad de Alcalá. España, 2010.

**Tsounis, Nicholas – Polychronopoulos, George:** “ Cambios institucionales en la eurozona y la crisis de la deuda griega “, en “ La crisis del euro y su impacto en la economía y la sociedad “, Carlos Encinas Comp., Cap.4. Universidad de Barcelona, 2015.

**Tugores Ques, Juan:** “ La crisis del euro y sus impactos económicos y sociopolíticos “, en: “ La crisis del euro y su impacto en la economía y la sociedad “, Carlos Encinas Comp., Cap.1. Universidad de Barcelona, 2015.

**Ugarteche Galarza, Oscar:** “ La crisis europea, la deuda y los ajustes. Una mirada desde América Latina “, en: “ La crisis del euro y su impacto en la economía y la sociedad “, Carlos Encinas Comp., Cap.6. Universidad de Barcelona, 2015.

**Vallés, José:** “ Economía española: balance 2017 y principios de 2018-2020 “. Revista de Economía Loyola. España, 26 de diciembre de 2017.

**Vidal, Marc:** “ Irlanda baja una parte del impuesto a las sociedades al 6,25% para atraer más empresas tecnológicas “. España, 28 de febrero de 2016.

**Vidales Carrasco:** “ El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Portugal “.Boletín económico ICE (Información Comercial Española) N° 3038.España, 2013.

**Walker, Andrew:** “ El final del milagro económico de Francia “. BBC Mundo. Londres, 2 de mayo de 2016.

**Williams, Ian:** “ El plan de crecimiento del Reino Unido prevé la desgravación fiscal para la innovación y la propiedad intelectual “. OMPI Revista. (Organización Mundial de la propiedad intelectual ). Ginebra, setiembre de 2012.

**Yárnoz, Carlos:** “ La vía francesa para salir de la crisis. Francia se resiste a hacer reformas y opta por un ajuste medido, limitado y sin austeridad “. El País. París, 11 de octubre de 2014.

**Yo extranjero ( periódico ):** “ Italia – mercado laboral 2017”. Italia, 13 de enero de 2017.

**Zambrano Sequín, Luis:** “ La gran recesión y la crisis europea: Lecciones y dilemas de la política económica “. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS).Caracas, julio 2012.

arte

don

## ANEXO I

arte

don

## RENDICIÓN DE GASTOS DE INSUMOS

Bienes de consumo							
N° de orden	Folio N°	Fecha	Proveedor/ prestador	N° de comprobante	N° de CUIT	Descripción o concepto	Importe
1	2	13/12/2017	Librería Mayo	Nota 76367	27-38070467- 1	2 cartuchos tinta	1250

arte

don

## ESTADO DE CUENTA BANCARIA

arte

don

**ANEXO II**  
**INFORME ALTA ALUMNO BECARIO UNLAM**

**Apellido y nombres:** Hurtado, Gonzalo

**N° de DNI:** 38789520

**Nacionalidad:** argentina

**Carrera que cursa:** Licenciatura en Economía

**Unidad Académica:** Departamento de Ciencias Económicas

arte

don



arte