



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Evolución macroeconómica reciente de una
economía: el caso de Grecia.

*Recent macroeconomics' evolution of an economy:
Greek's case.*

Autora

Emanuela Anna Huszak

Director

Pedro García Castrillo

Facultad de Economía y Empresa
2017/2018

Información y resumen

Autora: Emanuela- Anna Huszak

Director: Pedro García Castrillo

Título/Title:

Evolución macroeconómica reciente de una economía: el caso de Grecia

Recent macroeconomics' evolution of an economy: Greek's case

Titulación a la que aparece vinculado el trabajo: Administración y Dirección de Empresas

Resumen

La casuística de la economía griega cobra cierta importancia a partir del estallido de la crisis económica, a raíz de los problemas financieros a los que el país ha tenido que hacer frente durante la era post 2008, y más concretamente a causa de las reformas en materia de política económica que ha tenido que adoptar para beneficiarse de los rescates provenientes de la troika. Sin embargo, el caso griego resulta todavía más interesante durante el periodo anterior a 2008 e incluso previo a la adopción de la moneda única. Con una economía y estructura productiva características de los países del sur europeo, Grecia representa uno de los muchos ejemplos de la existencia de dos bloques económicos en la Unión Europea actual: los países del norte y centro de Europa, y los Estados del sur del continente. Entre ellos existen múltiples divergencias, las cuales se analizan en este trabajo fin de grado desde la perspectiva griega, y que explican en gran parte la trayectoria macroeconómica que ha seguido cada uno de ellos hasta la actualidad.

Abstract

Greek's economics' casuistry gains relevance after the crisis burst, due to its post 2008 financial problems and more specifically, to the reforms of economic policy that the country had to adopt in order to benefit from the troika's bailouts. Nevertheless, Greek's situation becomes more interesting before 2008, and even previous adoption of the common currency. With an economy and productive structure similar to other southern economies, the Hellenic country is one of multiple examples on the existence of two economic blocks inside today's European Union: the northern and central European countries and the southern ones. Among themselves there are numerous divergences, which the current investigation paper exposes through Greek's point of view, that explain largely a big part of the macroeconomics path that each one of them has followed until the present day.

ÍNDICE

Introducción.....	4
CAPÍTULO 1. Introducción a la economía griega. Análisis y tendencia del PIB.	6
CAPÍTULO 2. Estudio de la Demanda.	10
2.1 Consumo Público y Privado	11
2.3 Formación bruta de capital fijo.....	12
2.2 Exportaciones e Importaciones.....	13
CAPÍTULO 3. Estudio de la Oferta	16
3.1 Valor Agregado Bruto	16
3.2 Productividad de los factores económicos.....	19
3.3 El Mercado Laboral	23
3.1 Nivel de desempleo	23
3.2 Desempleo estructural: NAIRU.....	26
3.3 Renta y costes laborales.....	28
CAPÍTULO 4. Capacidad y necesidad de financiación	30
4.1 Estudio de la Deuda Soberana	30
4.2 Estudio de la capacidad y necesidad de financiación	33
CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA	39
ANEXOS	40

Introducción

La preocupación por el contexto económico europeo en un marco global como el actual, que surgió de manera más prominente con el estallido de la crisis económica en el año 2008, es uno de los rasgos más característicos de la Economía del siglo XXI. Así mismo, el reto que esta gran recesión ha supuesto para el conjunto de Estados miembros de la Unión Europea y resto de países afectados, ha dado pie a diversos debates acerca de la gestión económica que se ha llevado a cabo durante este periodo de tiempo, el cuestionamiento de la soberanía hacia determinadas instituciones supranacionales como el Banco Central Europeo o el Fondo Monetario Internacional, o el posible impacto que puedan tener las estructuras económicas de cada país a nivel de competitividad con respecto a otros Estados.

En el vigente trabajo de investigación se realiza un estudio macroeconómico tomando como base una de las economías más afectadas por la recesión: Grecia. El propósito fundamental es mostrar su evolución económica antes y después de la crisis del año 2008, a partir del análisis de datos provenientes de fuentes primarias. El fin último es poder contextualizar y entender el origen y las causas económicas que justifican la situación económica actual del país, teniendo como base además de los datos recopilados, el conjunto de conocimientos adquiridos en el grado.

Justificación, motivación y trascendencia del estudio

En la elaboración de este estudio se ha considerado el caso griego como la base del mismo, fundamentalmente debido a la controversia generada en torno a su situación anterior y posterior la crisis económica, así como también antes y después de su entrada en la Zona Euro. Siendo uno de los países ubicados al sur de Europa, su modelo y estructura económicos son similares a la de otros Estados geográficamente análogos, pero la gestión subyacente de los mismos supone un punto de inflexión con respecto a sus vecinos, un tema que suscita interés a la hora de contrastar cómo se han enfrentado a los diferentes sucesos económicos estos países y cómo han afrontado las políticas económicas aplicadas por sus respectivos gobiernos.

Por otro lado, la trascendencia que este estudio tiene a nivel académico se traduce en una visión más amplia y global del comportamiento de los países ante las adversidades económicas.

Principales objetivos del estudio

El presente trabajo de investigación tiene como finalidad principal ofrecer una visión conjunta de la economía griega dentro del marco macroeconómico reciente, en la medida de las posibilidades que ofrece el conjunto de conocimientos adquiridos en el grado. Esto permitirá contextualizar la utilidad y eficacia de las políticas económicas aplicadas a lo largo del periodo temporal considerado en el análisis, enmarcando los sucesos económicos más relevantes que el país ha experimentado, dentro de una visión más global del conjunto de su historia económica reciente. Por otro lado, dado que se trata de un país similar en muchos aspectos a otros como España, Italia, Irlanda o Portugal, el estudio de su economía permitirá contrastar y comparar su situación con los mismos, al igual que con otros países con los que la divergencia económica, social y geográfica pueda ser mayor (Alemania o Irlanda). No obstante, la consecución de este objetivo debe suponer el poder enfocar de diferentes maneras una misma situación económica, como pueda ser la crisis de 2008, y la forma en la que ha sido afrontada por Grecia y otros países objeto de comparación.

Finalmente, otro de los objetivos que se pretenden conseguir con este análisis es dar pie a una reflexión sobre cómo la diversidad de los diferentes modelos económicos que cada país adopta, son factores clave que justifican en mayor o menor medida las políticas económicas que los países aplican, la forma que tienen de afrontarlas y el carácter determinista que puede llegar a tener sobre el futuro de los mismos dentro de un marco económico global.

Contenido del análisis

El presente trabajo de investigación se divide en cuatro capítulos (PIB y tendencia, estudio de la demanda, estudio de la oferta y estudio de la capacidad y necesidad de financiación), dentro de los cuales se analizan de forma separada gráfica y analíticamente, diferentes variables y componentes de la oferta, demanda y deuda griegas. Los datos recogidos, principalmente de AMECO, han sido filtrados y ordenados de manera que los resultados puedan expresarse gráficamente, por lo que el contenido adquiere un carácter más visual.

Finalmente, en el apartado de conclusiones se resumen de forma breve los puntos clave del análisis, a raíz de la información obtenida a través del estudio de los datos.

CAPÍTULO 1. Introducción a la economía griega. Análisis y tendencia del PIB.

En base a la información publicada en la página oficial de la Unión Europea, “*Grecia es una república parlamentaria con un jefe del Gobierno, el primer ministro, en quien recae el mayor poder político, y un jefe del Estado, el presidente, cuyos cometidos son esencialmente protocolarios*”. Es miembro de la UE desde enero de 1981 y miembro de la Zona Euro desde el año 2001.

Entre los sectores económicos predominantes destacan el comercio mayorista y minorista, el transporte, la hostelería y la restauración (24,5%), la administración pública, la defensa, la educación, la salud y los servicios sociales (21%) y el sector inmobiliario (17,7%); todos ellos pertenecientes al sector servicios o sector terciario de la economía (datos de 2016). En lo referente a las importaciones, alrededor del 55% proceden de la propia UE, mientras que las extracomunitarias proceden de China, con un 7%, y de Rusia, con un 6% del total.

Por último, en relación a su representación en la Unión Europea, Grecia cuenta con 21 diputados en el Parlamento europeo, y las contribuciones y recepción de fondos que se realiza entre el país y la UE, según los datos más recientes publicados en el año 2016, son las siguientes:

- Gasto total de la UE en Grecia: 5.850 millones de euros.
- Gasto total de la UE en porcentaje de la RNB de Grecia: 3,32%.
- Contribución de Grecia al presupuesto de la UE: 1.509 millones de euros.
- Contribución de Grecia al presupuesto de la UE en porcentaje de la RNB: 0,86%.

Tras el comienzo de la crisis económico- financiera en el verano de 2007 en EEUU, y su posterior propagación al continente europeo, Grecia ha sido uno de los países que más afectado se ha visto y cuyas reformas en materia de política económica han sido algunas de las más relevantes aplicadas en la Unión Europea. Tal y como aparece resumido en el artículo de El Periódico, *Cronología de la crisis griega*¹ el país heleno ha tenido que hacer frente a tres recates bancarios por parte de la troika (Banco Central Europeo, Comisión

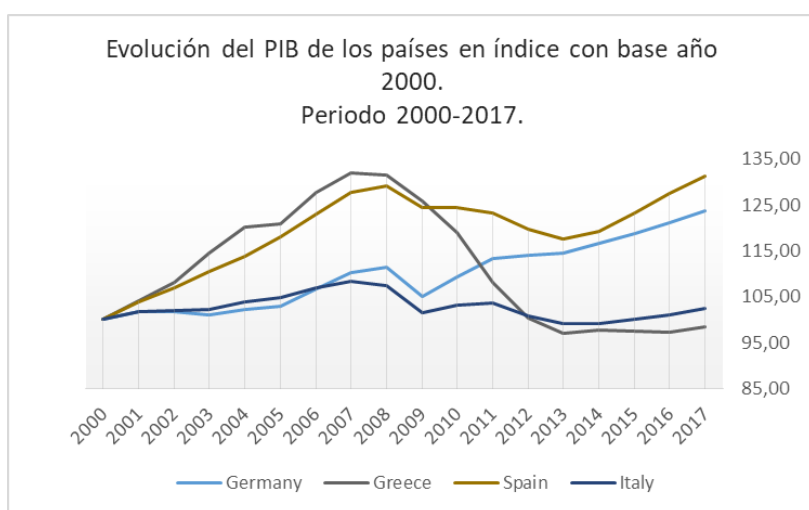
1 “Cronología de la crisis griega”, El Periódico, Madrid, 23/05/2017

Europea y Fondo Monetario Internacional), entre los años 2012 y 2015, a través de los cuales ha tratado de solventar los problemas de liquidez de su sistema bancario y gubernamental. Todos estos acontecimientos, junto a muchos otros factores inherentes a la estructura económico-productiva del país, son el resultado en cifras de lo que representa Grecia en la actualidad.

Una de las magnitudes que mejor refleja esta situación es el PIB, ya que incorpora toda la producción de bienes y servicios de un país y proporciona información sobre el potencial de una economía en términos de competitividad. En el caso de Grecia, a precios constantes de 2010, desde el año 2000 y cubriendo los últimos diecisiete años esta magnitud ha disminuido en términos absolutos un 1,47%. La situación para otros Estados vecinos y miembros de la UE presenta ciertas divergencias.

En la *Ilustración 1* se muestra la evolución en números índices con base el año 2000 del PIB de los países durante los últimos diecisiete años.

Ilustración 1. Evolución del PIB por países (índice base año 2000).

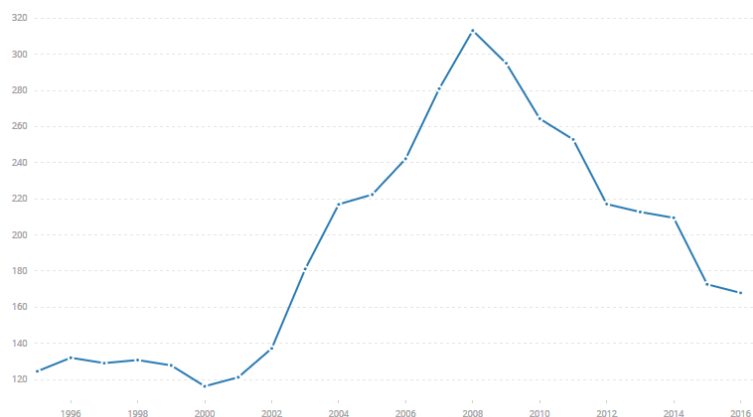


Fuente: AMECO

Se observa una tendencia similar de crecimiento entre Grecia y España desde el año 2000, llegando aproximadamente hasta el año 2009. A partir de ese momento la trayectoria que sigue cada país difiere sustancialmente, ya que por un lado el PIB español decrece paulatinamente pero comienza a recuperarse a partir del año 2014, mientras que el griego cae significativamente con respecto al año 2000, para estabilizarse a partir del año 2014 en unos niveles muy inferiores a los de partida. El resto de países representados (Alemania, Italia y Portugal) comparten un ritmo de crecimiento análogo hasta la irrupción de la crisis económica, pero tras el año 2009 el país germano se distancia de los dos países periféricos, para situar su PIB en niveles superiores al año 2000.

Por otra parte y analizando más en profundidad la evolución de Grecia, la *Ilustración 2* muestra el Valor Agregado Bruto del país heleno a lo largo de un periodo temporal más extenso (1996-2016).

Ilustración 2. VAB de Grecia a coste de factores (en miles de millones de euros).



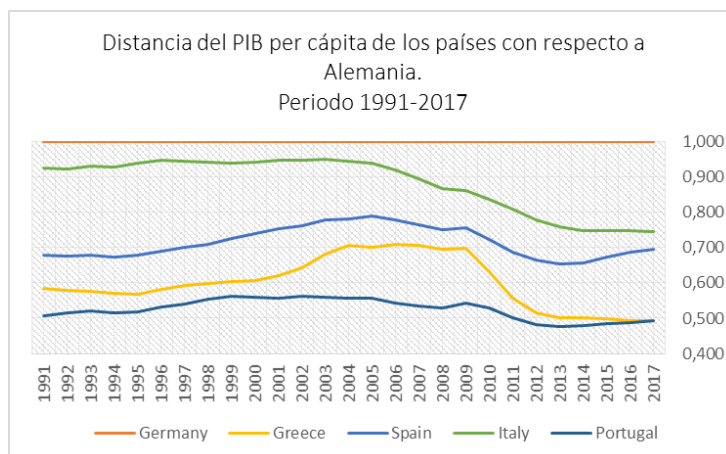
Fuente: Banco Mundial

Lo que se observa es un rápido crecimiento del VAB griego a partir de su entrada en la Zona Euro, de manera que parte de unos niveles iniciales de 120 mil millones de euros y llega en el año 2008 a alcanzar una cuantía total de 313,196 mil millones de euros. Posteriormente, la caída es igualmente pronunciada a la subida anterior, registrando bajadas que en el año 2016 sitúan al país en niveles muy cercanos al año 2000. Lo característico de esta situación es el estancamiento de la producción griega durante el final de los años 90 (tanto en términos de PIB como del VAB) y la repentina y acelerada subida tras la adopción de la moneda única a partir del año 2000.

En términos per cápita la evolución es similar, pero cabe recalcar la divergencia entre los niveles existentes en cada país. La proporción de PIB que corresponde a cada ciudadano, si bien no es un claro indicador de la calidad de vida, es un indicio de la riqueza de un Estado en términos productivos.

En la *Ilustración 3* se muestra un gráfico evolutivo de la brecha en PIB per cápita por países con respecto a un Estado tomado como referencia, en este caso Alemania. En el mismo puede observarse como todos los países representados presentan niveles inferiores de PIB per cápita con respecto al país de referencia.

Ilustración 3. Distancia al PIB per cápita alemán de los países. Periodo 1991-2017.

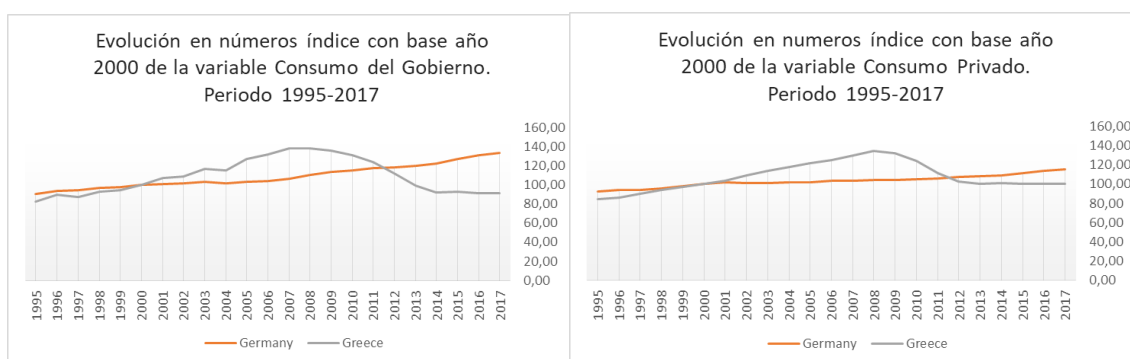


Fuente: AMECO

Después de Portugal, Grecia es el segundo país cuyo PIB per cápita más difiere con respecto del alemán. Además, los niveles de convergencia más altos se dan durante el periodo 2004-2009, lo que permite formular una breve reflexión: el mayor acercamiento en los niveles de PIB per cápita entre Grecia (y otros países como España) y Alemania se da en los años de la burbuja, donde la economía del primero, amparada por el consumo, intenta alcanzar el nivel del país centro europeo.

El papel que juega el consumo en la convergencia entre los países en términos de PIB per cápita queda respaldado con la evolución que tiene la propia magnitud a lo largo de ese mismo horizonte temporal. La *Ilustración 4* muestra dos gráficos comparativos de la evolución en números índice con base año 2000 del consumo en Alemania y Grecia.

Ilustración 4. Evolución en números índice (base 2000) del Consumo.

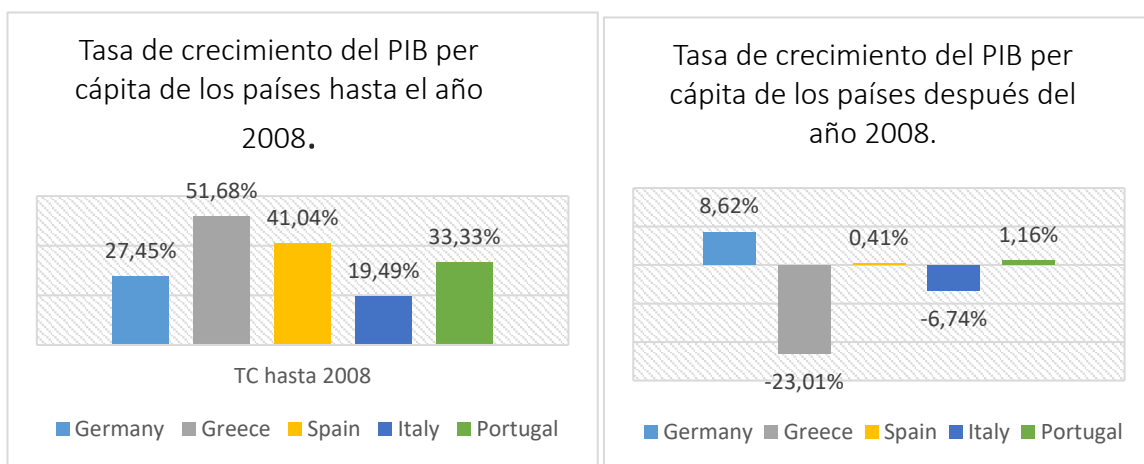


Fuente: AMECO

Tal y como puede observarse, en los años de la burbuja tanto el consumo del gobierno como el privado son superiores en el caso de Grecia. Si se atiende más en profundidad el momento del estallido de la crisis y se analizan las tasas de crecimiento del PIB antes y después del mismo, los resultados son en su mayoría dispares.

A continuación la *Ilustración 5* muestra dos gráficos comparativos de la situación pre y post 2008 en términos de crecimiento del PIB en los diferentes países representados.

Ilustración 5. Tasa de crecimiento del PIB después del año 2008.



Fuente: AMECO

De nuevo en este gráfico se evidencian los diferentes ritmos de crecimiento anteriormente descritos, donde Grecia es uno de los Estados que mayor brecha presenta, ya que su crecimiento no solo ha disminuido, si no que tras el año 2008 se vuelve negativo.

Finalmente, lo que se evidencia en términos de producción y VAB en Grecia es un estancamiento durante la última década de los años 90, previa entrada en la Eurozona, que termina con la adopción de la moneda única y con un crecimiento del PIB muy superior al experimentado por otros países como Alemania con respecto a sus niveles de partida iniciales. Esto refleja una subida muy acelerada en los niveles de producción en Grecia, que como se explicará más adelante, tiene como motor principal la demanda interna y el consumo privado.

CAPÍTULO 2. Estudio de la Demanda.

El PIB como magnitud que refleja la situación económico-productiva de un país puede analizarse a través de diferentes vías, siendo una de ellas el gasto. Para ello, resulta de

utilidad realizar un estudio de los diferentes componentes de la Demanda y cómo cada uno de ellos afecta en términos de contribución al crecimiento del PIB. La forma elegida para proceder en el presente trabajo de investigación ha sido la descomposición de esta magnitud en la suma ponderada del crecimiento de cada una de las variables que la componen, de manera que cada uno de los sumandos muestra la aportación que representa para la magnitud en su conjunto².

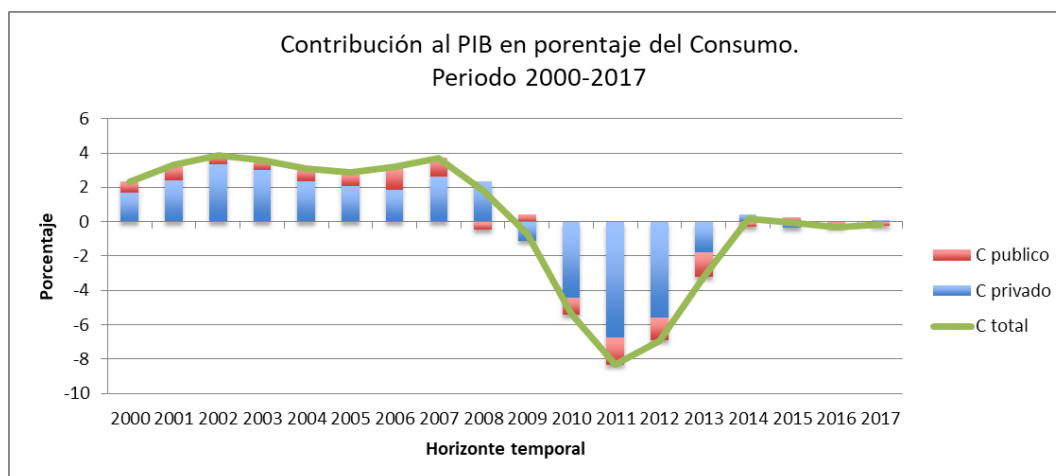
A continuación aparecen desglosados los diferentes componentes analizados.

2.1 Consumo Público y Privado

El consumo es uno de los componentes de la demanda agregada de una economía, el cual a su vez puede disgregarse en público y privado. Para el caso que se está analizando, la evolución de la contribución positiva de esta magnitud en el crecimiento del PIB griego se evidencia en especial en los años previos al estallido de la crisis económica.

A continuación la *Ilustración 6* muestra un gráfico con las aportaciones al crecimiento del PIB por parte del consumo público y privado en Grecia.

Ilustración 6. Evolución porcentual de la contribución al PIB del Consumo en Grecia.



Fuente: AMECO

² La contribución al crecimiento del PIB que cada magnitud representa en términos de aportación, se calcula, tanto en AMECO como otras bases de datos, como la suma ponderada de los diferentes componentes de dicha magnitud en relación a su valor con respecto al periodo de referencia. De esta manera, si se descompone el PIB en Consumo (C), Inversión (I) y Exportaciones Netas (XN), la contribución que cada una de las mismas realiza al crecimiento del mismo puede expresarse como la siguiente relación de variables:

$$\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{C_t - C_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{I_t - I_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{XN_t - XN_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

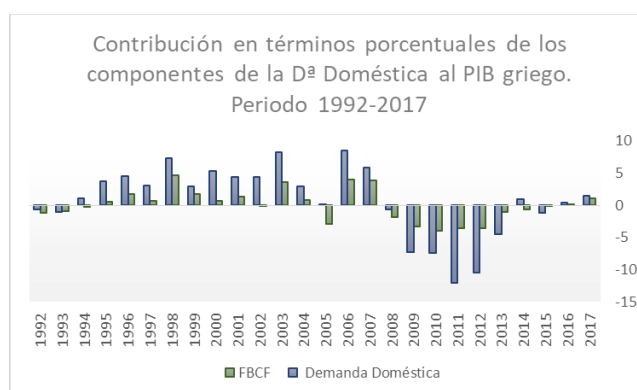
De la *Ilustración 6* y las anteriores pueden resaltarse dos ideas clave. Por un lado, que el consumo privado representa una fracción más importante del PIB en Grecia que en Alemania, pero es evidente que el comportamiento de esta variable determina más la trayectoria del PIB griego que la del alemán. Por otra parte, la importancia del consumo privado en la crisis económica tiene que ver con la política de ajuste deliberada: el aumento de los impuestos, la reducción de pensiones y salarios, el aumento del desempleo inducido también por los despidos en el sector público llevan a una caída brusca en la renta disponible, que en última instancia afecta al consumo privado.

2.3 Formación bruta de capital fijo

Según la OCDE la FBCF se definiría como “*la adquisición, menos las ventas, de los activos fijos, menos las principales mejoras, y los costes de transferencia sobre la tierra y otros activos no producidos*”³. En términos generales sirve para reflejar la situación de una economía en términos de productividad y riqueza de sus activos. Para el caso de Grecia, resulta interesante realizar una comparación entre la contribución que realiza esta magnitud al crecimiento del PIB y la contribución que realiza la demanda doméstica.

La *Ilustración 7* muestra un gráfico comparativo con la evolución de las dos variables anteriores en Grecia, durante el periodo 1992-2017. Según los datos recogidos, es la demanda doméstica lo que realmente contribuye a la evolución ascendente o descendente del PIB griego durante dicho horizonte temporal.

Ilustración 7. Contribución de la D^a Domestica al crecimiento del PIB en Grecia.



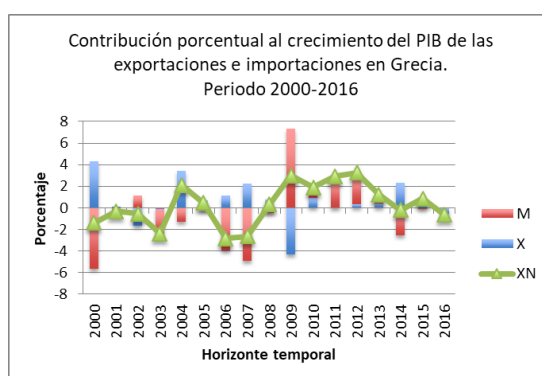
Fuente: AMECO

3 *Medición del capital. Manual de la OCDE. Segunda edición. 2009: “Los activos adquiridos pueden ser nuevos o pueden ser activos usados que son intercambiados en los mercados de segunda mano. Los activos vendidos pueden ser vendidos para uso continuo por otra unidad económica, pueden ser simplemente abandonados por el propietario o pueden ser vendidos como desecho y desmantelados en componentes reutilizables, materiales recuperables o productos de desperdicio”.*

2.2 Exportaciones e Importaciones

En países como Irlanda⁴, considerado un caso especial por ser no tanto un país fabricante sino intermediario, la baja tributación favorece el establecimiento de sedes sociales con el único fin de derivar allí sus beneficios. Es por ello por lo que el ratio de contribución que las exportaciones tienen con respecto al PIB es superior a países como Grecia. En el caso esta última, las aportaciones al crecimiento han evolucionado de la siguiente manera.

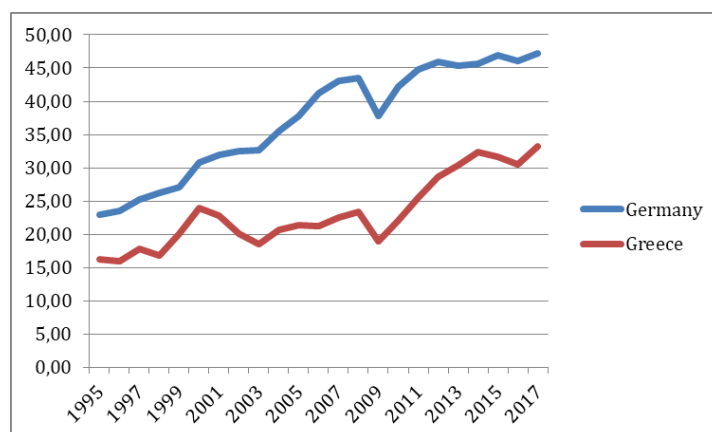
Ilustración 8. Contribución al crecimiento del PIB de importaciones y exportaciones en Grecia. Periodo 2000-2016.



Fuente: AMECO

Comparando el ratio *Exportaciones/PIB* de Grecia y Alemania, como aparece en la *Ilustración 9*, los resultados observados llevan a diferentes conclusiones.

Ilustración 9. Ratio X/PIB en Grecia y Alemania. Periodo 1995-2017.



Fuente: AMECO

En ambos casos el perfil es creciente, pero existe diferencia tanto en el punto de partida como en el ritmo de crecimiento. La diferencia se ensancha desde los 6 puntos en 1995 hasta un máximo de 21 puntos en 2007, pauta divergente que se produce principalmente

⁴ Anexo I. Evolución de las contribuciones al PIB del consumo, las importaciones y exportaciones y la demanda doméstica, con la diferencia entre países en términos de aportación.

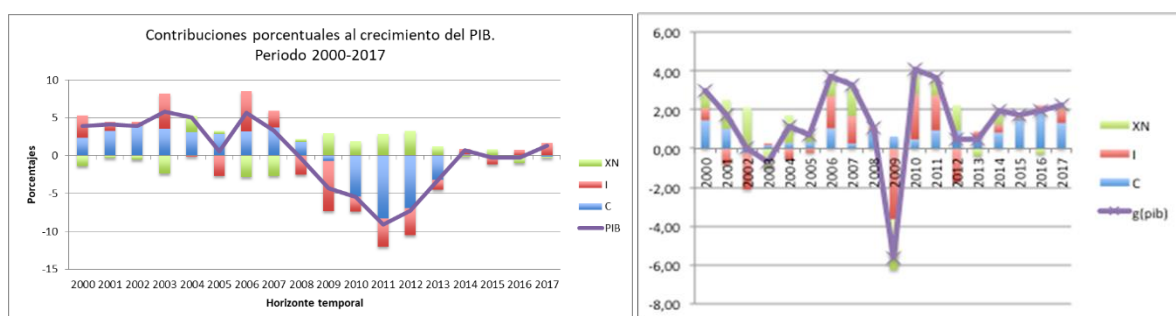
tras la adopción de la moneda única. Entre los años 2001-2009 las exportaciones griegas crecen al mismo ritmo que el PIB, mientras que a partir de ese momento su peso aumenta, probablemente debido a la disminución del propio PIB más que a su expansión. A su vez, esto se traduce en consecuencias sobre el saldo comercial, ya que el perfil no es únicamente griego sino que se observan pautas de comportamiento compartidas: los países del norte y centro de Europa ven incrementar su superávit al tiempo que los del sur aumentan sus déficits hasta proporciones nunca vistas anteriormente. Estos déficits de la balanza de bienes y servicios no serían compensados por saldos acreedores en las balanzas de rentas y transferencias, al contrario, el creciente endeudamiento se vio reforzado por el crecimiento de los tipos de interés hasta su máximo en el año 2008.

Por otro lado, 2009 es el punto de inflexión para los países del sur, ya que las políticas de reducción de la demanda interna deterioran las importaciones de bienes y servicios. Las exportaciones tienden a crecer tanto por la necesidad de las empresas de sustituir el mercado interno, como por las reducciones de costes por la vía de las reformas laborales: en consecuencia, mejoran los saldos exteriores. Pero para el caso particular de Grecia, no se alcanza el saldo positivo necesario para poder reducir el endeudamiento externo.

Ahora bien, observando la contribución de todas las variables en las que se descompone el PIB griego, se observa que el crecimiento de éste está principalmente dirigido por la demanda interna.

A continuación la *Ilustración 10* muestra dos gráficos con la evolución de estas contribuciones al PIB en Grecia y Alemania.

Ilustración 2. Aportaciones al PIB en Grecia (izquierda) y Alemania (derecha) de las variables. Periodo 2000-2017.



Fuente: AMECO

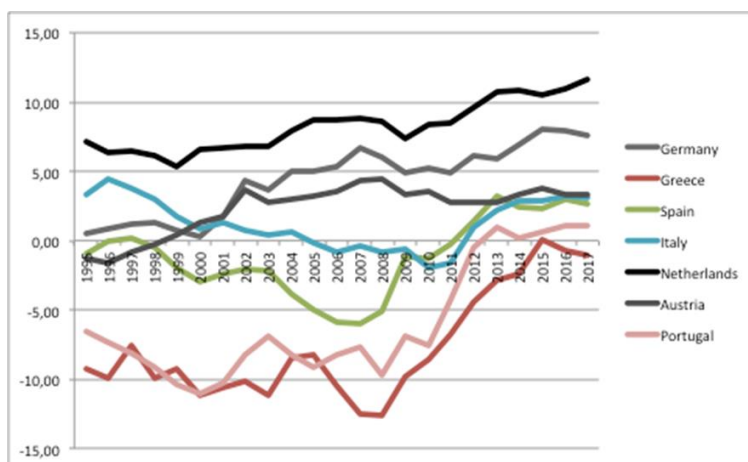
Tanto en fases expansivas como de recesión, la demanda interna griega es el principal contribuyente al crecimiento del PIB, y dentro de la misma predominantemente el consumo privado. Las exportaciones netas por su parte, contribuyen negativamente tras el estallido de la crisis, contrastando con el modelo alemán en el cual destaca sobre todo el sector exterior y aportaciones modestas del gasto interno y el consumo (especialmente en el periodo 2003-2008).

El desplome registrado en 2009 en Alemania tiene que ver con el colapso del mercado mundial y la drástica reducción de la inversión⁵. En cualquier caso, en los años 2010-2011 es esta última junto con el sector exterior quienes toman el relevo y desde 2013 el modesto crecimiento se sustenta en la demanda interna.

Finalmente, cabe puntualizar que estas situaciones de algún modo son complementarias, ya que el escaso dinamismo de la demanda interna en Alemania requiere del impulso de mercados exteriores como el griego o el español entre otros, lo que se traduce en superávit corriente en Alemania (y otros países del norte y centro europeo) junto con déficits corrientes en los países del sur de Europa.

Esta situación aparece reflejada en la *Ilustración 12*, donde destacan el ratio XN/PIB en países pertenecientes a ambos bloques: centro y periferia.

Ilustración 11. Ratio X/PIB en países de la Unión Europea. Periodo 1995-2017.



Fuente: AMECO

⁵ Anexo II. Estudio del Banco Santander sobre la inversión extranjera directa en Grecia.

CAPÍTULO 3. Estudio de la Oferta

En este apartado el centro de análisis se localiza en los componentes de la Oferta en la economía griega, de manera que a continuación se estudia la evolución de macro magnitudes como el Valor Agregado Bruto (VAB), la productividad de los factores, la renta y el mercado laboral entre otras.

3.1 Valor Agregado Bruto

El VAB es la magnitud macroeconómica que mide el valor conjunto de la producción de bienes y servicios de un país determinado, en este caso Grecia, durante un periodo de tiempo dado, y descontando impuestos y consumo indirectos.⁶ A diferencia del PIB, que refleja el valor monetario de esa producción e incorpora impuestos indirectos netos, el VAB únicamente contabiliza el valor de los bienes y servicios creados. La relación existente entre ambos puede expresarse a través de la siguiente ecuación:

$$PIB = VAB - \text{Impuestos indirectos netos}$$

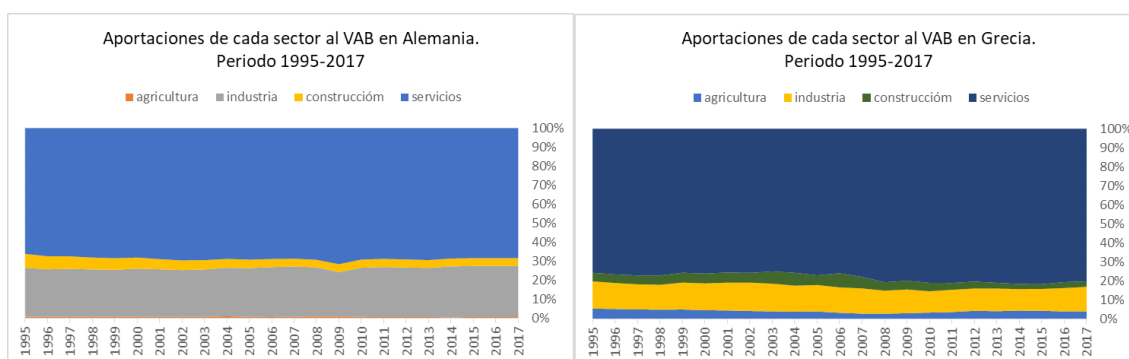
Para poder entender esto más a fondo, cabe realizar un análisis del VAB por sectores de actividad, comparando Grecia con otro Estado de referencia que presente una situación diferente (Alemania).

Uno de los rasgos más destacados de la mayor parte de los países del sur de Europa es el *elevado peso de su sector servicios*, ya que actividades como el turismo, la hostelería y en algunos el transporte son entre otros, pilares fundamentales de su economía. En el caso particular de Grecia estas afirmaciones se reiteran, ya que al igual que sus vecinos de la periferia, el sector terciario tiene un peso mucho más significativo con respecto al resto. Ahora bien, en comparación con un Estado en principio totalmente diferente como pueda ser Alemania, se observa que la composición por sectores del VAB en ambos países difiere en aspectos muy concretos, tal y como aparece en la *Ilustración 12*.

⁶ Economipedia, definiciones: *Valor Agregado Bruto*.

Ilustración 12. Aportaciones de cada sector al VAB en Alemania y Grecia.

Periodo 1995-2017.



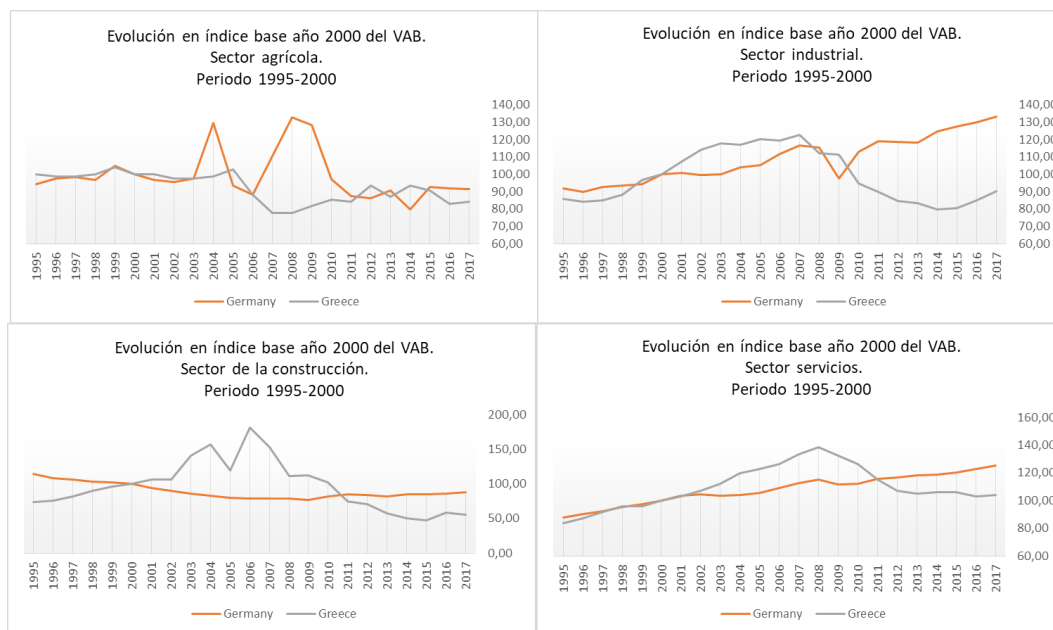
Fuente: AMECO

Como contribución al VAB, los sectores más dinámicos en el caso de Grecia son el sector servicios, que en todo momento y a lo largo del periodo 1995-2017 presenta los mayores porcentajes de contribución, y el sector de la construcción, que contribuye mucho menos que el primero al VAB del país, pero con respecto al resto de sectores lo hace en una cuantía mayor.

Los datos anteriores difieren de la situación alemana, ya que pese a que los servicios son uno de los sectores económicos que más contribuye al VAB del país, el sector industrial también ocupa un porcentaje relevante, mucho más alto que en comparación con el caso de Grecia. Esto se debe fundamentalmente al desarrollo asociado a la industrialización que históricamente se viene dando en Alemania, donde el peso del sector servicios crece en el tiempo, pero luego este desarrollo se va asociando también al crecimiento de los servicios (un ejemplo de ello sería la industria de la automoción y el papel que desempeña en el sector del transporte). Además, aunque existen sectores en Alemania de bajo valor añadido, como es el caso de la agricultura o la construcción, otros como el industrial tienen un mayor peso. No es este el caso de Grecia, donde se aprecia cierto reparto en términos de aportación al VAB entre el sector industrial, la agricultura y a construcción, teniendo los dos últimos un peso mucho más significativo dentro de la estructura productiva del país en comparación con Alemania. Esto permite concluir que existen diversos modelos de estructuras productivas entre los países, de manera que unos se sustentan en actividades y sectores tradicionalmente con escaso valor añadido, como es el caso de Grecia, mientras que otros lo hacen en sectores más tecnológicos y con un valor añadido mayor, como es el caso de Alemania.

Si se toma como base el año 2000 y se construyen índices representativos del VAB por sectores de actividad, escogiendo cuatro que se consideren estratégicos (servicios, industria, construcción y manufactura), los resultados pueden representarse gráficamente como tal y como muestra la *Ilustración 13*.

Ilustración 13. Evolución en índice con base año 2000 del VAB por sectores.



Fuente: AMECO

En el caso de los servicios y la construcción, el VAB de estos sectores en Grecia experimenta un crecimiento muy superior durante el periodo 1995-2007 con respecto al año 2000 en comparación con Alemania, con una evolución más moderada y menores altibajos, incluso negativa en el sector de la construcción. Esto pone de manifiesto *el origen del sustento de la burbuja en el país heleno*, al observarse un valor superior en el sector terciario y una evolución positiva mucho más acelerada que en el caso alemán, para después descender significativamente por debajo de los niveles de partida.

Por otro lado, en referencia al sector industrial, desde el año 1995 ambos países han experimentado un crecimiento en ocasiones similar y paulatino de estos sectores, llegando a abrirse la brecha tras la adopción de la moneda única. A partir de ese momento, el crecimiento en Grecia con respecto al año 2000 es más pronunciado que en Alemania, para después abrir nuevamente la brecha a partir del año 2008 pero en el sentido inverso: el decrecimiento en el país heleno es mucho más acelerado con respecto al punto de partida y en comparación con el país germano.

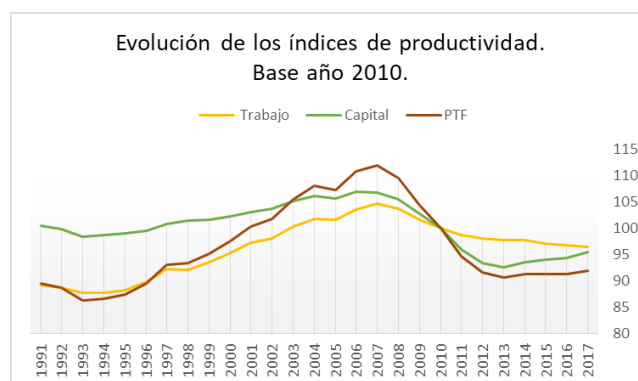
La relación que existe entre los datos observados en términos de VAB y los analizados en apartados anteriores es clara: el mayor crecimiento en Grecia en términos relativos con respecto al año base (2000) se registra en los años de la burbuja (2000-2008), en los sectores que mayor peso alcanzan en la estructura económico-productiva del país (sector servicios y sector de la construcción), todo ello sustentado en una fuerte demanda de consumo, tanto privado como público. La diferencia con Alemania radica en la tendencia de crecimiento más estable de ésta a lo largo del tiempo. Esto último se resalta la *importancia de la estructura interna de cada país* en términos de VAB: en economías donde los sectores predominantes son el industrial y manufacturero, cuyo crecimiento es más paulatino pero a largo plazo de mayor duración, la evolución positiva del VAB es también más estable y sostenida en el tiempo (por supuesto existen excepciones); por el contrario, aquellas economías que se sostienen principalmente en sectores como la construcción o el sector servicios presentan fuertes fluctuaciones a lo largo del tiempo, debido entre otros a la naturaleza especulativa de los propios sectores.

3.2 Productividad de los factores económicos

Como aparece definida en Heizer y Render, “*la productividad es la relación existente entre las salidas de bienes y servicios, y una o más entradas de recursos como mano de obra y capital*”⁷. Por ello, en el presente apartado se realiza un breve análisis de la productividad de los principales inputs de la economía griega, en contraposición a la situación registrada en Alemania durante el periodo 1991-2017.

La *Ilustración 14* se expone la evolución de la PTF⁸ a lo largo del periodo seleccionado.

Ilustración 14. Evolución de la productividad en índice base año 2010.



Fuente: AMECO

⁷ Heizer y Render, 2009, *Administración de Operaciones*, 7ª Edición, Ed. Pearson.

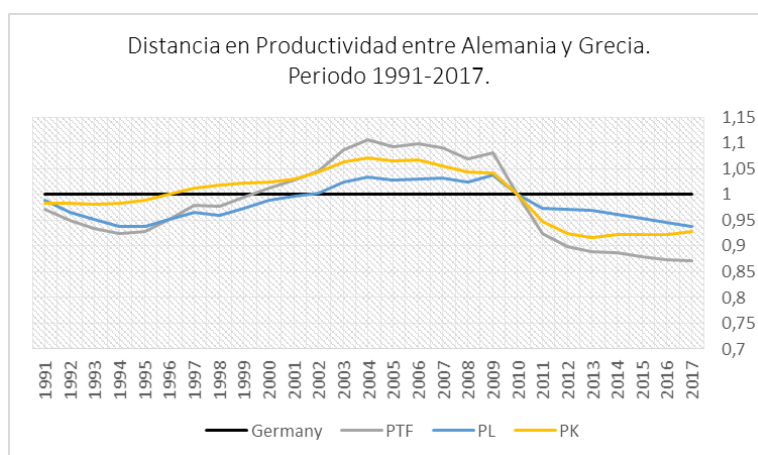
⁸ Productividad Total de los Factores.

Se observa una evolución creciente de las tres productividades (PTF, productividad del trabajo y productividad del capital) con respecto al año 2010, que se acentúa de manera más significativa a partir del año 2000. La adopción de la moneda común ha supuesto para el país la necesidad de mejorar sus niveles de competitividad y productividad para intentar alcanzar los del resto de Estados miembros.

En términos de distancia, se ha tomado como referencia Alemania y se ha representado la relación de convergencia/divergencia con Grecia en cada momento del tiempo para las tres productividades. De esta manera, para el país germano la relación de su productividad con respecto al referente (ella misma) es de 1:1, por lo que gráficamente se corresponde con una línea horizontal a lo largo del periodo 1991-2017.

De antemano cabe destacar que las mayores divergencias se registran durante la burbuja y de forma posterior a la misma, tras el estallido de la crisis económica en el año 2008.

Ilustración 15. Distancia de Grecia con Alemania en la productividad.



Fuente: AMECO

Como muestra la *Ilustración 15*, las mayores divergencias entre ambos países se registran en el periodo de la burbuja y de forma posterior a la misma. Sin embargo, resulta interesante destacar el caso de la Productividad del Trabajo⁹, que en los años previos a la adopción de la moneda común presentaba en el caso de Grecia unos niveles muy inferiores respecto a la economía alemana.

⁹ Heizer y Render, 2009, *Administración de Operaciones*, 7ª Edición, Ed. Pearson: “La productividad es la relación existente entre las salidas (bienes y servicios) y una o más entradas (recursos como mano de obra y capital)” por ello, los autores profundizan y definen la productividad total del trabajo como aquella que “incluye todos los insumos o entradas (capital, mano de obra, energía, etc.) e indica la relación que hay entre éstos y los bienes y servicios producidos (salidas)”.

Conforme se avanzaba hacia la integración monetaria, los niveles de productividad del trabajo (y en general del capital y PTF) tendían a una mayor convergencia, que se fue desintegrando una vez adoptada la moneda única.

En términos de tasas de crecimiento y comparada con Alemania, en la *Ilustración 17* se observa como Grecia experimenta unos incrementos en productividad y PIB per cápita mucho menores¹⁰.

Ilustración 16. Tasa de crecimiento de las variables de productividad y PIB.



Fuente: AMECO

Lo más característico de la *Ilustración 16* es la elevada disminución de las horas de trabajo por empleado en el caso alemán, durante 1991-2017, unido a un fuerte incremento del PIB per cápita y de la productividad (del trabajo y PTF). En ambos países la relación de las variables es similar durante dicho periodo: ante disminuciones en las horas de trabajo se registran aumentos de la productividad de los factores. Pero si se estudia más en detalle el periodo 2000-2017, puede observarse que para el caso de Grecia algunas relaciones entre las variables adquieren el carácter de inversas. Tal es el caso de la PTF, que tras la incorporación al euro del país heleno se vuelve negativa con la disminución de las horas de trabajo por empleado. Parte de la justificación a este suceso reside en la propia naturaleza competitiva de adoptar una moneda común, lo que fuerza a los países integrantes en el sistema monetario a mantener sus niveles de productividad en la línea de la convergencia¹¹. Es evidente también que la capacidad individual de cada economía no es la misma, por lo que los *esfuerzos por conservar los niveles de competitividad* variarán en función de la misma.

¹⁰ Ver Anexo III. Evolución anual de las productividades de los factores.

¹¹ Costas Lapavitsas, *Crisis en la Eurozona*, Madrid, 2013.

Analizando más en detalle la productividad del trabajo y el PIB per cápita, la comparativa Grecia-Alemania permite sacar como conclusión dos aspectos básicos: por un lado, las tasas de crecimiento de estas magnitudes en ambos países no se han mantenido estables a lo largo del periodo 1991-2017, ya que ambas presentan importantes fluctuaciones; por otro lado, existen intervalos de convergencia muy breves en ambos casos tanto para el PIB como la PL, pero en la mayor parte de la secuencia temporal analizada la brecha entre Alemania y Grecia es notable en ambos aspectos.

En la *Ilustración 17* se muestran dos gráficos comparativos que justifican las afirmaciones anteriores, en relación a la evolución de las tasas de crecimiento anual¹² en la productividad del trabajo y el PIB per cápita en Alemania y Grecia.

*Ilustración 17. Evolución temporal de la Productividad del Trabajo y PIB per cápita
Periodo 1992-2017.*



Fuente: AMECO

En el estudio realizado por Antonio García y Piero Ghezzi el decrecimiento de la productividad y la pérdida de competitividad aparecen expuestas como razones por las cuales el país heleno ha finalizado en una situación más comprometida a nivel internacional con sus acreedores tras el estallido de la crisis de 2008. Cierta responsabilidad se debe a la propia naturaleza estructural de la administración pública, caracterizada por tener un gasto en constante crecimiento, que bien contribuyó a incrementar la producción del país de manera relevante tras el año 2001, también destacó por un elevado gasto social¹³ y altos costes laborales. Como consecuencia de ello, la UE

¹² Las tasas de crecimiento han sido calculadas para ambas magnitudes, tanto en el caso de Grecia como en el de Alemania, en relación al valor registrado en el ejercicio inmediatamente anterior al considerado como actual en cada momento del tiempo.

¹³ Antonio García Pascual y Piero Ghezzi, Economic Research, Barclays Capital: *La crisis Griega: Un problema fiscal*, 2011: “Los gastos del sector público aumentaban continuamente. El gasto social también creció en más de 3 puntos porcentuales del PIB desde 2000, superando las contribuciones sociales. Las

junto con el FMI plantearon un programa de rescate al sistema bancario y la economía griega a través de una inyección de liquidez, que se habría de liberar por tramos conforme el gobierno griego fuera implantando medidas de ajuste fiscal.

A raíz de la publicación de datos erróneos por parte del gobierno griego al Eurostat¹⁴, el programa de rescate establecido por la troika¹⁵ otorgaría a Grecia en 2010 la cuantía de 80.000 millones de euros procedentes de países de la zona euro y 30.000 millones de euros desde el FMI. Ambas prestaciones estarían sujetas a una serie de revisiones del programa, en las cuales se comprobaría la evolución de la economía griega hacia el cumplimiento de los objetivos macroeconómicos establecidos. Estos últimos consistían principalmente en la adopción de *medidas de carácter restrictivo*, formalizadas por el gobierno griego bajo una política fiscal restrictiva y de contracción del gasto público y la demanda interna.

3.3 El Mercado Laboral

3.1 Nivel de desempleo

En su estudio sobre el *Desempleo a Largo Plazo en la UE*, Nicola Duell¹⁶ y otros autores afirman que la profunda crisis económica que ha asolado la Unión Europea desde el año 2008 ha llevado a niveles históricos las cifras de desempleo, pero las diferencias entre los países europeos son sustanciales. Esto implica que en muchos de ellos la recuperación ha sido débil, desembocando en prolongados niveles de desempleo a largo plazo, el cual se asocia directamente con unos elevados costes de los individuos afectados con respecto a la sociedad en su conjunto. En el presente apartado se realiza un breve estudio acerca de los principales indicadores que reflejan la situación del mercado laboral griego presente y pasado, de forma que se ha elegido como horizonte temporal el periodo 1991-2017.

debilidades en la administración fiscal limitaron los ingresos fiscales. La carga fiscal griega sigue estando distribuida de forma muy irregular, ya que una gran parte de los autónomos y PYME no declara muchos de sus ingresos”.

¹⁴ Antonio García Pascual y Piero Ghezzi, Economic Research, Barclays Capital: *La crisis Griega: Un problema fiscal*, 2011: “En octubre de 2009, el nuevo gobierno reveló que los datos fiscales habían estado mal declarados en gran medida. El déficit de 2008 se revisó y pasó del 5% al 7,7% del PIB. El déficit previsto para 2009 se revisó de 3,7% al 13,6% del PIB (y en 2010 se volvió a revisar al alza hasta situarlo en el 15,4% del PIB). La cifra de deuda pública correspondiente también se corrigió del 100% al 115% del PIB a finales de 2009 (y posteriormente se aumentó hasta el 129% del PIB)”.

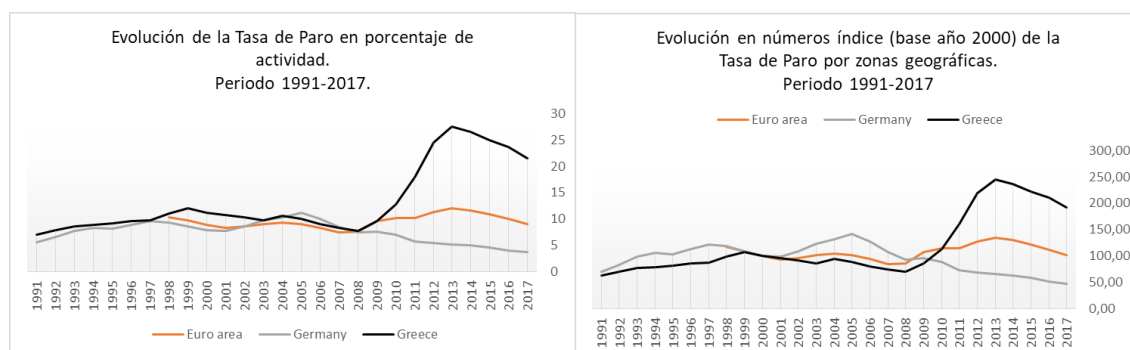
¹⁵ Organismo formado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional.

¹⁶ Nicola Duell, Lena Thurau y Tim Vetter, Economix Research & Consulting: *Long-term unemployment in the EU: Trends and Policies*, 2015.

En relación a la tasa de paro, la evolución que ésta ha seguido en Grecia desde comienzos de los años 90 (*Ilustración 18*) se caracteriza por la existencia de dos periodos clave: uno de ellos comprendido entre 1991-2008, donde el valor de esta variable presenta escasas fluctuaciones, con bajadas relativas durante la época de la burbuja; y otro periodo posterior, entre 2008-2017, donde *la tasa de paro griega aumenta exponencialmente* con respecto a la media europea y Alemania. Ahora bien, reflejando esta evolución en números índices con base al año 2000, durante el primer periodo antes nombrado el crecimiento de la tasa de paro griega es cercano a los niveles de partida, situándose el valor en el año 2000 en torno al 11,2%. Pero tras el estallido de la burbuja, el nivel de desempleo comienza a aumentar significativamente con respecto al año base, siendo este aumento el mayor de los registrados con respecto a la media de la eurozona y Alemania. En el estudio de Nicola Duell, Thurau y Vetter este descenso en el empleo nacional, junto con bajas o negativas tasas de crecimiento económico puede generar un elevado estrés en los mecanismos utilizados para financiar los sistemas de protección social¹⁷. De la misma manera, reconocen que para la economía en su conjunto, *el deterioro del capital humano conlleva bajos retornos de inversión social*.

La *Ilustración 18* muestra dos gráficos comparativos de las situaciones anteriores.

Ilustración 18. Evolución de la tasa de paro en porcentaje e índice base año 2000.



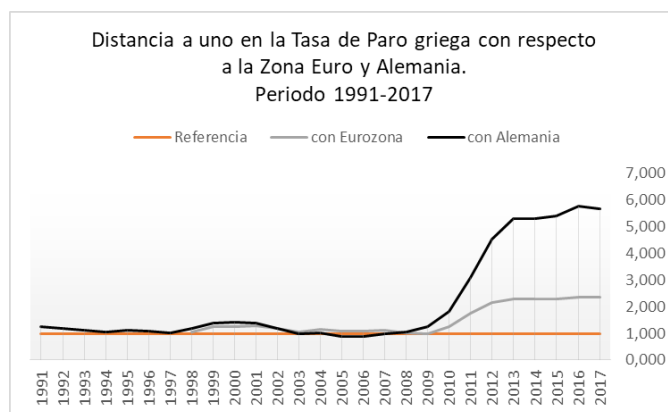
Fuente: AMECO

En distancia en la tasa de desempleo con respecto a países como Alemania o con respecto a la Eurozona (*Ilustración 19*), los niveles griegos se encuentran muy por encima de sus referentes. Sin embargo, esta diferencia se hace visible a partir del estallido de la crisis, que coincide con el momento a partir del cual la tasa de paro griega comienza a crecer de

¹⁷ Nicola Duell, Lena Thurau y Tim Vetter, Economix Research & Consulting: *Long-term unemployment in the EU: Trends and Policies*, 2015. Capítulo Introductorio.

forma exponencial en comparación con la media de la zona euro o Alemania. Además, es con esta última con la que la brecha es todavía mayor, ya que la Zona Euro aglutina en su interior al resto de países miembros de la UE que utilizan la moneda común, y entre ellos se encuentran Estados con una economía y estructura del mercado laboral similar a la griega (países del sur de Europa por ejemplo).

Ilustración 19. Distancia a uno en la tasa de paro griega con Alemania y la Eurozona.



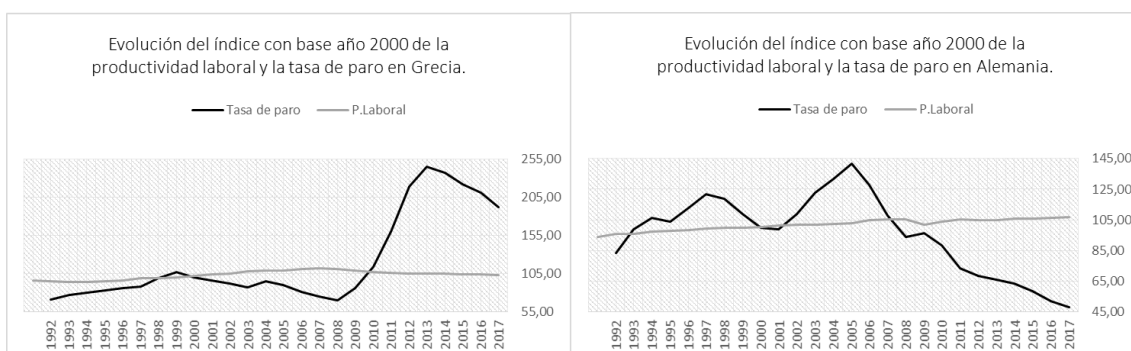
Fuente: AMECO

Por otro lado, resulta interesante observar el comportamiento que presenta la tasa de paro en relación a la productividad laboral, ya que eso permite responder a una cuestión de clave: *¿Cuál es la relación entre ambas variables en una economía a lo largo del tiempo?*

La *Ilustración 20* muestra dos gráficos comparativos de la evolución en índices con base al año 2000 de ambas variables, tanto para el caso alemán como para el griego.

Ilustración 20. Evolución de la productividad laboral en Grecia y Alemania.

Periodo 1992-2017.



Fuente: AMECO

Para el caso de Grecia, la productividad laboral prácticamente no se modifica con respecto a los niveles base del año 2000, mientras que la tasa de paro sí lo hace y presenta fluctuaciones significativas a lo largo del periodo 1992-2017. En efecto, a partir del año 2008 la tasa de paro griega aumenta considerablemente con respecto al año 2000, al tiempo que la productividad laboral permanece prácticamente constante en el tiempo.

Por otro lado, la situación de Alemania es contraria a la descrita anteriormente: la productividad del trabajo se incrementa ligeramente con respecto a los niveles de partida del año 2000, mientras que la tasa de paro, que también presenta fluctuaciones a lo largo del tiempo, acaba por disminuir de manera drástica a partir del año 2008.

Finalmente, tras el año 2001 y con la incorporación de Grecia a la Zona Euro, la tasa de paro aumentaba anualmente un 2,89%, mientras que el desempleo estructural lo hacía en un 1,73% anual. Esto último podría guardar cierta relación con la adopción del propio euro, aunque más tarde se comprobaría que la estabilidad económica que proporciona a nivel internacional, como moneda competidora con otras divisas, *no implica necesariamente estabilidad interna* para el país que decide acunarla.

3.2 Desempleo estructural: NAIRU

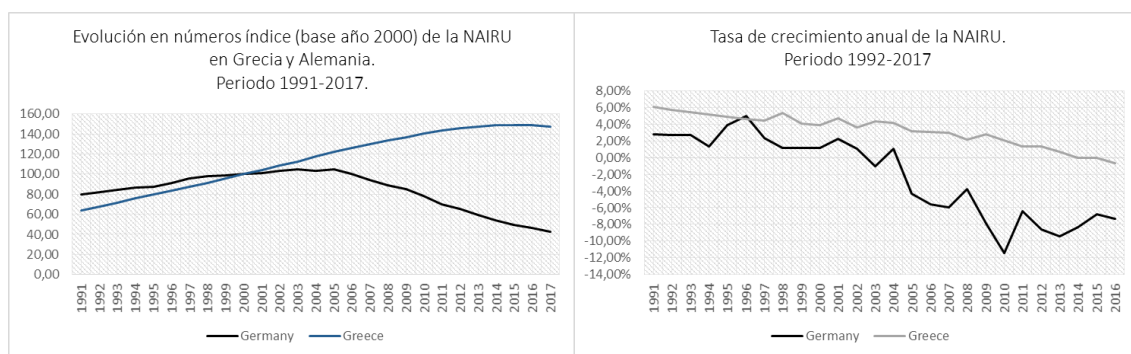
En palabras de Samuel Bentolila (2015) la Tasa de Paro Estructural (TPE) se define como “*aquella a la que tiende la economía a largo plazo, en una situación en la que se hayan estabilizado las tasas de inflación de precios y salarios*”¹⁸. En el año 2017 el valor de esta variable en Grecia era de un 15,2%, habiendo aumentado desde el año 2000 un 47,57%. Algunas de las razones que podrían explicar este incremento se encuentran en la evolución del mercado laboral griego, donde la incorporación de la mujer al mismo supuso un cambio significativo en la fuerza laboral. En Alemania los datos para ese mismo año han sido de un 3,8% para 2017 y una caída con respecto al año 2000 de 57,30%. Estos datos que no parecen tratarse de meros casos aislados, pueden evidenciar la existencia de posibles rigideces en el mercado laboral de cada uno de estos países.

¹⁸ Samuel Bentolila, *La tasa de paro estructural...¿O desestructurada?* 22 de Enero de 2015.

En base a la relación establecida por la Curva de Phillips entre tasa de paro e inflación, se puede redefinir la TPE como NAIRU, o *tasa de paro no aceleradora de la inflación*, por sus siglas en inglés¹⁹. Esta magnitud se ve influenciada por la capacidad productiva del propio país, las políticas económicas discrecionales llevadas a cabo por sus instituciones económicas (estudios como el realizado por la Fundación Bertelsmann²⁰ en Alemania, muestran que las políticas económicas aplicadas en un país contribuyen de forma determinante en la reducción o aumento de este tipo de desempleo estructural), así como los diferentes cambios demográficos que puedan darse a lo largo del tiempo en el mismo (movimientos migratorios).

En la *Ilustración 21* aparece reflejada una comparativa entre Grecia y Alemania en relación a la NAIRU de ambos países.

Ilustración 21. Evolución en índice base año 2000 y tasa de crecimiento de la NAIRU.



Fuente: AMECO

Los niveles de TPE griegos son superiores a los alemanes, y en relación a las tasas de crecimiento anual, la NAIRU griega disminuye a un ritmo mucho menor también. Por su parte, las políticas europeas en materia laboral tienen la finalidad de *incrementar la flexibilidad en el mercado laboral*, con el fin de reducir el desempleo estructural en los

¹⁹ Anexo IV. Evolución de la Tasa de Paro observada y la NAIRU en Grecia.

²⁰ *El desempleo de larga duración en la UE se convierte en un problema estructural para los países del sur de Europa*, Fundación Bertelsmann, Bruselas, 10 de junio del 2016. Este artículo hace referencia a un estudio realizado por la Fundación Bertelsmann (Alemania), en el cual se realiza un estudio comparativo de las diferentes tasas de desempleo estructural y a largo plazo de diferentes países de la UE. En el mismo se muestran ejemplos de cómo esta cifra se ha ido reduciendo de manera paulatina desde el año 2008, momento en el que comenzó la crisis económica en Europa. Pero el estudio hace hincapié en la lentitud de esta reducción de la tasa de desempleo a largo plazo en ciertos países del sur de Europa (Grecia, Italia o España), alegando como posibles razones a esta causa la aplicación de políticas económicas de austeridad, en especial para el caso de Grecia. Según los autores de dicho estudio, la prioridad impuesta a estas políticas de austeridad unilaterales, en detrimento del gasto en políticas laborales activas, ha contribuido a ralentizar la disminución del desempleo a largo plazo en estos países.

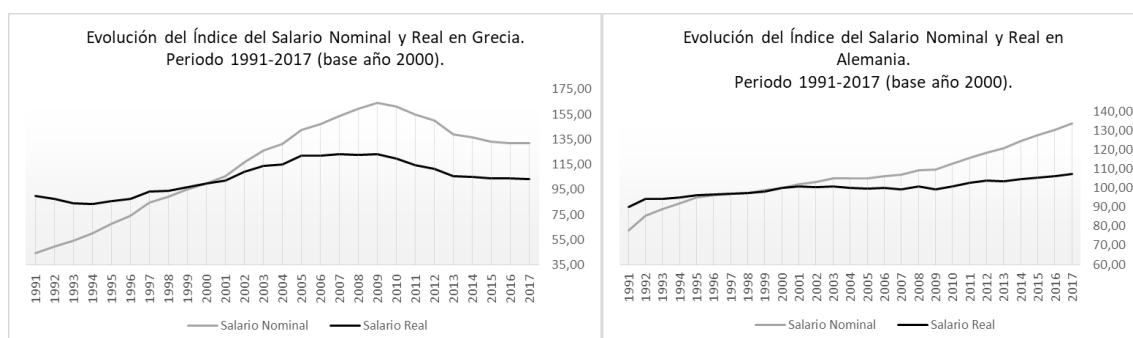
países miembros. Así, una mayor sensibilidad de los salarios a la tasa de desempleo permite reducir la misma vía costes laborales, por ello las principales reformas laborales habidas en los últimos años tanto en los países de la periferia como en el centro de Europa han consistido en una reducción de los CLU como fin para *aumentar la competitividad entre los mismos y combatir el desempleo estructural*. En cambio, tal y como se verá con el análisis de la renta y los costes laborales, estas reformas únicamente han contribuido a poner en evidencia las fuertes *rigideces* del mercado laboral que presentan, en especial, los países del sur europeo, contribuyendo a aumentar todavía más la brecha entre éstos y los Estados del centro de Europa.

3.3 Renta y costes laborales

Un aspecto fundamental para comprender la evolución temporal de los salarios en Grecia es estudiar por separado el *salario nominal* y *el real*, ya que de esta manera puede percibirse claramente el verdadero crecimiento de los costes laborales y la retribución a los trabajadores.

Durante el periodo 1991-2017, la evolución del salario nominal y real griegos en índices del año 2000 registra una tendencia divergente, que aparece tanto de forma previa como posterior al nivel de partida. En la *Ilustración 22* se observa cómo el salario real anterior al año 2000 presenta un crecimiento mucho más pausado que el salario nominal, cuya evolución positiva es más acusada principalmente a causa de la inflación previa a la adopción del euro. Así mismo, para el caso alemán existe mayor convergencia entre ambos salarios, pero la rigidez del salario real con respecto al periodo base (2000) se observa también de forma más clara para este país.

Ilustración 22. Evolución del Salario nominal y real en Grecia y Alemania en índice base año 2000. Periodo 1991-2017.



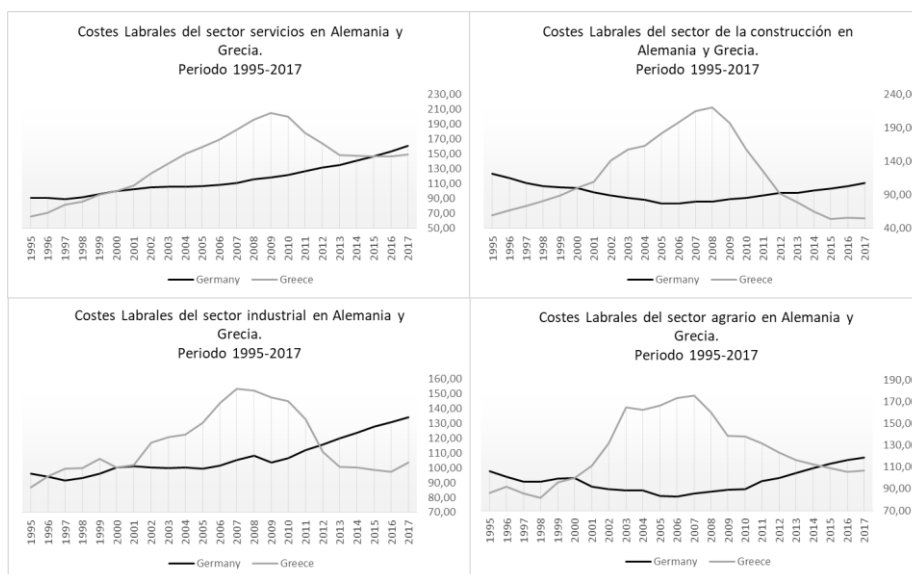
Fuente: AMECO

Desde el año 2000 hasta la actualidad (2017), el salario real en Alemania únicamente se ha incrementado en un 7,27%, mientras que el griego lo ha hecho en 3,35%. Estas cifras son representativas para el periodo posterior a la adopción de la moneda única, ya que de forma previa esta magnitud había experimentado en ambos países un crecimiento muy superior: en Alemania había aumentado un 60,88% durante el periodo 1970-2000, mientras que en Grecia para ese mismo periodo el aumento del salario real se tradujo en un 48,98%. La justificación a estos incrementos salariales en términos reales de forma previa al euro radica en el hecho de que al *no estar sujeto a un tipo de cambio fijo*²¹, la flexibilidad del mismo corregía los desajustes originados por los incrementos o disminuciones de los costes laborales. Con la adopción del euro, la corrección de estos costes quedaba inservible bajo un tipo de cambio fijo, por lo que la competitividad de los países pasa a regularse bien vía disminución de salarios, bien a través de incrementos en la productividad. Estas situaciones únicamente pueden comprenderse si se analizan los CLU en relación a los salarios nominales y la productividad:

$$CLU = \frac{\text{Salario nominal}}{\text{Productividad}}$$

La *Ilustración 23* refleja la evolución de los costes laborales por sectores de actividad en números índice (2000), comparando Grecia y Alemania durante el periodo 1995-2017.

Ilustración 23. Costes laborales en Grecia y Alemania por sectores. Periodo 1995-2017.



Fuente: AMECO

²¹ Anexo V. Evolución de los tipos de cambio de las divisas extranjeras respecto al dracma griego.

Durante la burbuja los costes laborales aumentan para Grecia en todos los sectores, siendo este crecimiento muy superior en el país heleno con respecto al año 2000, mientras que Alemania se mantiene relativamente estable, con ligeras subidas a lo largo del tiempo. Esta evolución en ambos países pone de manifiesto la situación que tendría que haberse dado a raíz de las políticas europeas en materia laboral, cuyo fin último era la flexibilidad del mercado de trabajo a través del control de los costes laborales. Con anterioridad a la burbuja y en la carrera hacia la misma, estos costes aumentaron en los países de la periferia europea (Grecia no representa un caso aislado), mientras que en otros como Alemania se mantenían en los niveles de partida del año 2000 o en el peor de los casos, experimentando aumentos paulatinos.

Finalmente y a modo de conclusión, en términos de Oferta la economía griega se sustenta principalmente en el sector servicios y sectores de bajo valor añadido como la construcción, cuyos VAB aumentan significativamente durante los años de la burbuja. Esto se traduce en incrementos del Salario Nominal durante el mismo periodo, en detrimento del Salario Real y los ratios de Productividad, que permanecen estancados. Además, el fuerte aumento de los CLU y las reformas en materia laboral llevan al país a incurrir en elevadas tasas de desempleo hasta niveles nunca vistos tras el año 2008.

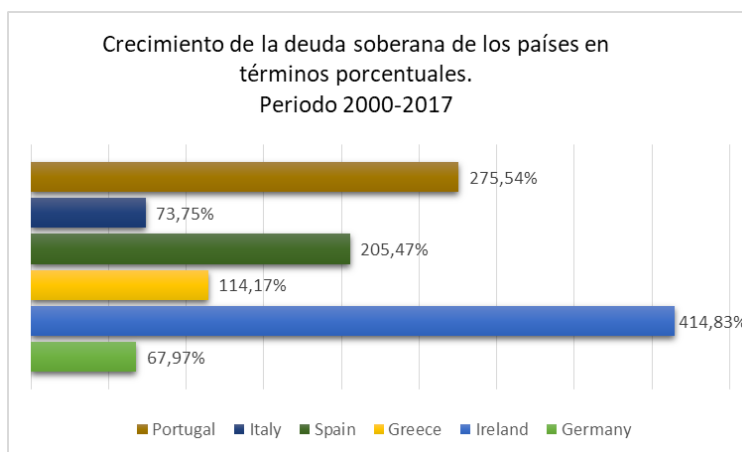
CAPÍTULO 4. Capacidad y necesidad de financiación

4.1 Estudio de la Deuda Soberana

Entre todas las variables que definen la economía de un país, la deuda pública o deuda soberana es una de las que mayor relevancia capta a nivel de crítica y análisis. En el caso de la deuda pública griega, en el año 2017 la cifra se situaba en 317 mil millones de euros, siendo las previsiones para el año 2018 y 2019 de 325 y 323 mil millones de euros respectivamente. Además, desde el año 2000 la deuda soberana griega ha ido aumentando un 4,32% anual, y en términos generales el incremento total de la deuda pública de Grecia desde el año 2000 ha sido del 114,17%. Estos datos que parecen alcanzar niveles muy elevados, deben analizarse en perspectiva junto a otros Estados similares.

Si se toman datos relativos a otros Estados miembros de la UE y la Eurozona y se estudian sus respectivas tasas de crecimiento de la deuda durante el periodo 2000-2017 (*Ilustración 24*), se comprueba que el país heleno no resulta ser el peor parado, ya que su tasa de crecimiento es inferior a otros como Portugal o Irlanda durante el mismo periodo.

Ilustración 24. Crecimiento de la deuda soberana de los países en porcentaje.



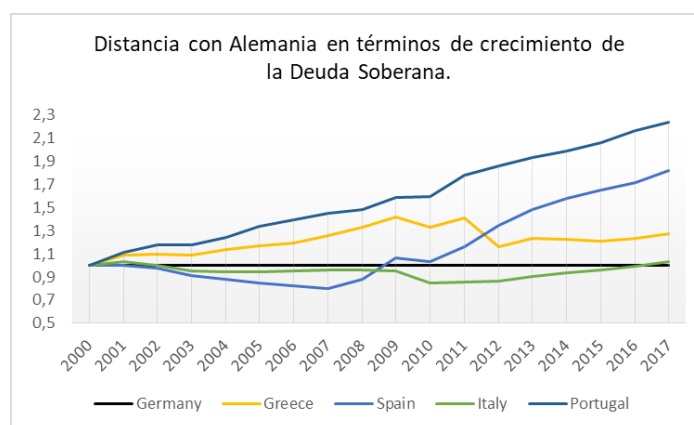
Fuente: AMECO

Lo que la *Ilustración 24* pone de manifiesto, a grandes rasgos, es *el elevado aumento del nivel de deuda que experimentan los países tras la adopción de la moneda única.*

Cabe destacar también que la entrada en la Zona Euro y de forma previa en la UE ha supuesto, para muchos países incluido Grecia, tal y como se ha mencionado en la introducción, la recepción de ayudas y subvenciones, así como múltiples préstamos que habrían de contribuir a su desarrollo como países en materia de infraestructuras y mejoras. Por otro lado, es preciso mencionar también los numerosos rescates financieros asumidos por muchos países tras el estallido de la crisis, que han contribuido en gran medida a incrementar el volumen de deuda a largo plazo que éstos tenían en sus inicios como miembros de la Eurozona.

En lo que respecta al ritmo de crecimiento de esta deuda durante el periodo 2000-2017, si se fija como base el año 2000 y se analiza este crecimiento en términos de distancia con respecto a un país de referencia como Alemania (*Ilustración 25*), se observa que Irlanda es el Estado cuya deuda crece a un ritmo muy superior al del resto de países con respecto a los niveles de partida. En segundo lugar estaría Portugal, y únicamente crece por debajo del ritmo alemán la deuda soberana italiana, aunque en los últimos periodos analizados (2015-2017) la convergencia con el país germano es cada vez mayor. Por su parte Grecia *experimenta un ritmo de crecimiento de su deuda algo más elevado que Alemania*, pero sin llegar a niveles tan altos como Portugal o Irlanda.

Ilustración 25. Distancia con Alemania en el crecimiento de la deuda por países.

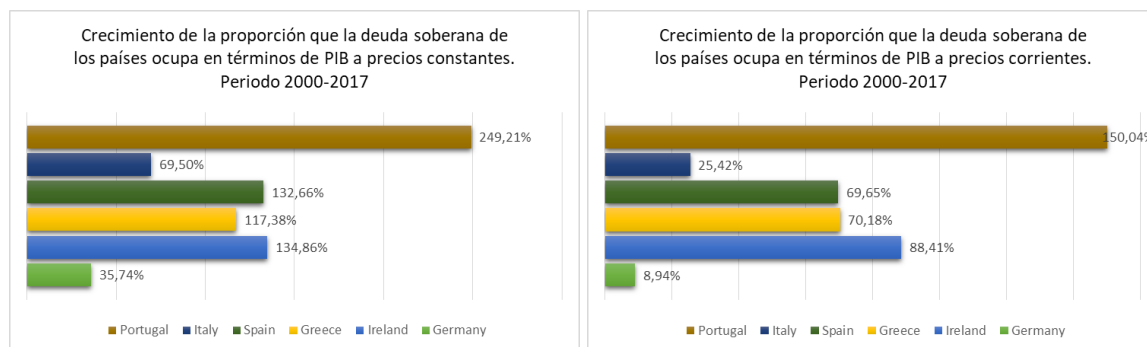


Fuente: AMECO

Resulta interesante también el caso español, que tras encontrarse en un ritmo de crecimiento inferior de la deuda durante prácticamente la totalidad de la burbuja, tras el estallido de la misma el crecimiento con respecto a los niveles del año 2000 es mucho más elevado que el alemán.

Por otro lado, estudiando el crecimiento de la deuda en proporción del PIB, tanto a precios corrientes como constantes (*Ilustración 26*), el país cuya deuda más ha crecido durante el periodo 2000-2017 ha sido Portugal, cuyo incremento a precios constantes del PIB se traduce en un 249,21%, mientras que a precios corrientes supone un 150%.

Ilustración 26. Crecimiento de la deuda soberana por países en términos de PIB.



Fuente: AMECO

La diferencia en los valores a precios constantes y a precios corrientes en términos de crecimiento sobre el PIB se debe, entre otras razones, a la *disminución registrada en los tipos de interés de la deuda*, iniciada en el año 2015 y que reduce significativamente el coste de la deuda para los países, haciéndola menos onerosa.

4.2 Estudio de la capacidad y necesidad de financiación

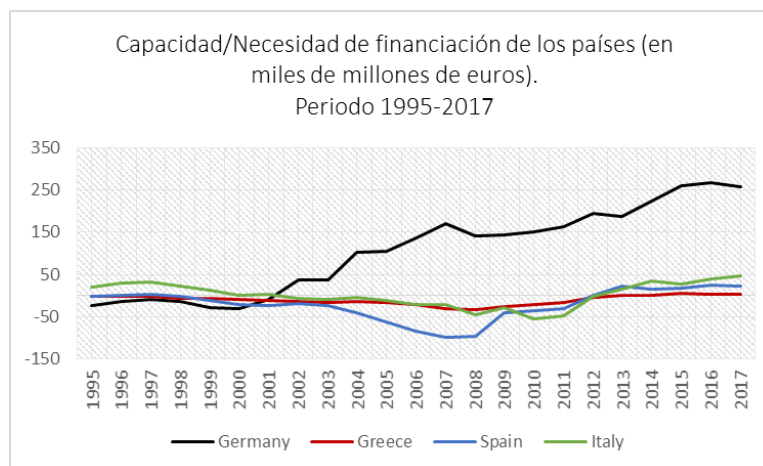
La capacidad o necesidad de financiación aparece definida por El Economista como “*la diferencia entre la variación neta de activos financieros y la variación neta de pasivos financieros del Estado*”. Esta definición no coincide con la de superávit o déficit de caja, que recoge las diferencias entre ingresos y gastos no financieros del Estado.

En el presente apartado se realiza un breve análisis final sobre la deuda soberana de Grecia, pero desde una óptica distinta: se trata de analizar la capacidad o necesidad de financiación de los diferentes agentes económicos a lo largo de tiempo, tomando como horizonte temporal el periodo comprendido entre 1995-2017, con el fin de determinar cuáles ha sido los que han incurrido en primera instancia en problemas de financiación, y cuál ha sido la diferencia con otros países objeto de comparación.

Para comenzar, la *Ilustración 27* muestra que el Estado que presenta un mayor potencial financiador es Alemania, cuyos niveles son superiores al resto de países analizados. Es relevante destacar que con anterioridad a la adopción de la moneda única el país germano presentaba necesidades de financiación, ya que su economía se encontraba en un proceso de recuperación durante el periodo anterior al año 2000. Esto último puede asociarse a la política de fijación de tipos de interés de deuda del BCE a principios de dicha década, cuyos datos evidencian una situación favorecedora para las economías del centro de Europa. Esta misma fijación de tipos puede ayudar a entender la situación de

endeudamiento de Grecia y el resto de países de la periferia europea, ya que es éste en última instancia lo que determina el coste de la financiación²².

Ilustración 27. Evolución de la Capacidad/Necesidad de financiación por países.



Fuente: AMECO

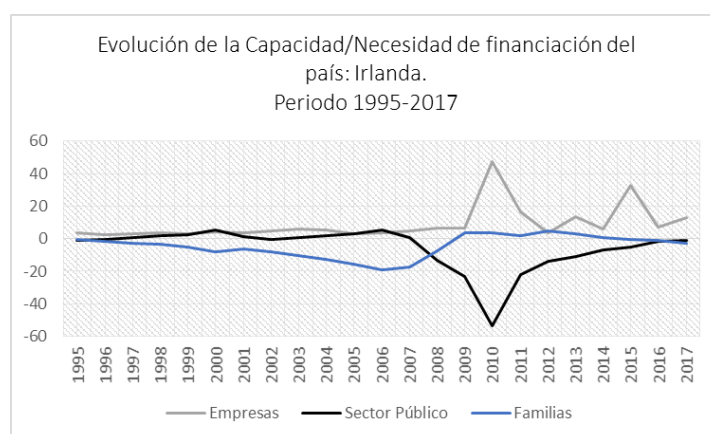
Lo que se pone en evidencia la existencia de dos grandes bloques: *los países del centro de Europa y los países de la periferia*. Para ambos la política monetaria y fijación de tipos de interés por parte del BCE ha sido la misma, prevaleciendo un enfoque dirigido más hacia los países del centro europeo, especialmente Alemania, que arrastraba los resquicios de comienzos del siglo XX, momento en el que el país necesitaba tipos de interés más bajos para recuperarse económicamente, al tiempo que las economías periféricas se encontraban preparadas para tipos de interés más altos. Este mecanismo fomentaba principalmente la *circulación de las exportaciones* desde los países del centro a la periferia (recordar que alrededor del 50% de las importaciones griegas provienen de la UE), lo que hacía resaltar todavía más la estructura inherente de sus propias economías: la de los países del centro de Europa impulsadas por las exportaciones (*economías exportadoras*) y la de los países del sur de Europa, impulsadas por el consumo. La justificación a estas decisiones se debe en parte al peso relativo que tienen las economías centrales en Europa, que ha sido y sigue siendo mayor que el de las economías periféricas (esto ha quedado evidenciado a través de datos como el volumen total de PIB entre otros).

²² Anexo VI. Impacto de la Regla de Taylor sobre las economías europeas.

Ahora bien, resulta mucho más útil comparar la situación griega con otras economías similares de países del sur de Europa, en este caso España, y otras como Irlanda, que también han tenido que afrontar momentos especialmente complicados.

En el caso de Irlanda (*Ilustración 28*), aunque desde finales de los años 90 e inicios de los 2000 las necesidades de financiación del sector familias y el sector público se acentuaban de manera paulatina, a causa del incremento en la demanda de consumo y el aumento del endeudamiento, en esta última recesión fueron las familias las que se endeudaron en primera instancia, seguidas inmediatamente por un sector público cuyas necesidades de financiación se agravaron todavía más que las del sector privado. Únicamente el sector empresas mantuvo su capacidad de financiación, experimentando fuertes fluctuaciones con periodos de aumentos significativos de la misma durante los últimos cinco años.

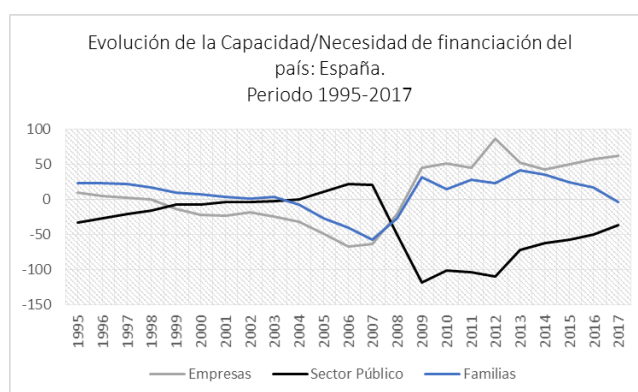
Ilustración 28. Evolución de la Capacidad/Necesidad de financiación en Irlanda.



Fuente: AMECO

En el caso de España ocurre algo similar (*Ilustración 29*), ya que en las etapas previas a la recesión fue el sector privado el primero en caer en necesidades de financiación, seguido de una caída todavía más pronunciada del sector público. Pese a ello, a finales de los años 90 el Estado español se enfrentaba a necesidades de financiación, ligadas a la crisis económica anterior, pero posteriormente se recuperó de forma paulatina hasta el año 2007, momento en el cual la caída condujo al país hacia una situación de necesidad de financiación.

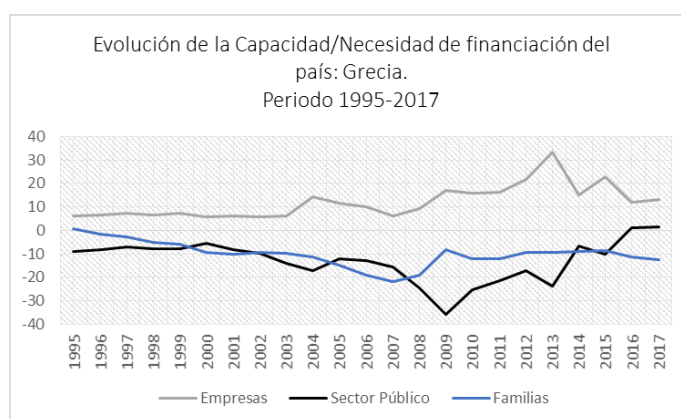
Ilustración 3. Evolución de la Capacidad/Necesidad de financiación de España.



Fuente: AMECO

Por otro lado Grecia es el que presenta una ligera divergencia con respecto a los dos anteriores (*Ilustración 30*), ya que en este caso fue el sector público el primero en incurrir en necesidades de financiación mayores con respecto al sector privado. Dentro de este último únicamente las familias incurrieron en necesidades de financiación, mientras que el sector empresarial mantenía sus niveles de capacidad de financiación a lo largo del periodo 1995-2017, con fluctuaciones significativas en momentos concretos del tiempo (años 2013 y 2015).

Ilustración 30. Evolución de la Capacidad/Necesidad de financiación de Grecia.



Fuente: AMECO

En definitiva, la principal diferencia que Grecia presenta en relación a la deuda, con respecto al resto de Estados analizados es el origen de su endeudamiento, el cual reside en un principio en el propio Sector Público. Fue el Gobierno griego el que arrastró una situación de necesidad de financiación en el país desde los años previos a la adopción del euro, que se fue agravando paulatinamente tras el año 2000, registrando su mayor descenso en el año 2019.

Con posterioridad a ese momento, y gracias en parte a los rescates financieros recibidos, la capacidad de financiación del gobierno comenzó a mejorar, mientras que la de las economías domésticas permanece todavía estancada. Esto último puede plantear objeciones al diseño de los propios rescates que llevó a cabo la troika en el país, y de su capacidad de contribuir realmente a la mejora de la capacidad de financiación de las familias.

CONCLUSIONES

Los objetivos de partida establecidos al comienzo del presente trabajo fin de grado consistían en ofrecer una visión conjunta de la situación griega en términos macroeconómicos (a través de la óptica de los conocimientos adquiridos durante el grado); contrastarla con economías similares a ella (España o Portugal), así como otras con las que presenta mayores divergencias (Alemania); y por último dar pie a una reflexión sobre la diversidad de modelos económicos y estructuras productivas que cada país adopta, y cómo esto condiciona su desarrollo económico en el largo plazo. Es por ello por lo que se consideran relevantes desde un punto de vista académico estos planteamientos, ya que permiten, una vez esclarecidos, ofrecer una información global sobre la situación pasada y presente, no solo de Grecia como Estado individual, si no del conjunto de economías que actualmente forman la Unión Europea.

Después de los estudios realizados sobre la estructura de Demanda, Oferta y Capacidad/Necesidad de financiación griega se obtienen una serie de conclusiones globales en materia económica. Por un lado, el estudio de la Demanda refleja la gran contribución del consumo al crecimiento del PIB durante los años de la burbuja económica, algo común sobre todo en las economías del sur de Europa, donde Grecia no ha sido la excepción si no un caso representativo de una situación que se ha ido repitiendo en otros muchos países.

Por otro lado, tras el estudio de la Oferta se destaca que el elevado peso del sector servicios en Grecia es un rasgo característico de las economías del sur de Europa, con sectores de bajo valor añadido y en claro contraste con países como Alemania, donde los sectores más dinámicos son aquellos que crean mayor valor añadido (industria), aunque se encuentren complementados con otros como el de servicios. Además, la brecha en términos de productividad entre Grecia y Alemania, así como las elevadas tasas de paro observadas en el país heleno y el lento decrecimiento de su TPE comparado con el alemán

ponen en evidencia las fuertes rigideces de su mercado laboral. La búsqueda de competitividad tras la adopción de la moneda única no se ha materializado en mejoras a la productividad a través de iniciativas como el I+D, sino a través de la reducción de costes laborales unitarios y disminución de los salarios.

En cuanto al análisis de la Capacidad/Necesidad de financiación, la conclusión más clara es el origen del endeudamiento griego, basando en el peso de la variable Consumo como aportación al PIB del país, y que inicialmente se dio en el sector público para después llegar a las economías domésticas. Este es el rasgo diferenciador con respecto a sus homólogos del sur del continente, los cuales experimentaron un endeudamiento inicial por parte de las familias.

Finalmente, y a modo de cierre, la conclusión más relevante de este estudio en su conjunto es el haber podido observar, tanto gráfica como analíticamente, la relevancia y el carácter determinista que presenta, en cierta medida, la estructura productiva de un país, y como ello repercute sobremanera en su desarrollo económico. Por otra parte, y más centrado al caso griego y resto de países de la Eurozona, otra conclusión a destacar es la necesidad que existe en la economía europea actual de construir una Política Fiscal común, a raíz de la existencia de una Unión Monetaria en muchos aspectos incapaz de solventar las adversidades individuales a las que se enfrenta cada Estado miembro.

BIBLIOGRAFÍA

Antonio García Pascual y Piero Ghezzi, Economic Research, Barclays Capital: *La crisis Griega: Un problema fiscal*, 2011

Atanas Hristov and Werner Roeger, “*On Econometrics with a Human Face and Business Cycles: A reply to Fioramanti and Waldmann’s Criticism on the EU’s NAWRU Methodology*”. European Commission. March 2017.

Banco de España, Eurosistema, Artículos analíticos 2017 Alessandro Galesi, Galo Nuño y Carlos Thomas: “*El tipo de interés natural: concepto, determinantes e implicaciones para la política monetaria*”, 2 de marzo de 2017.

Banco Santander, Trade Portal, Inversión Extranjera: *Grecia: Inversión Extranjera*.

Base de datos AMECO, Unión Europea, *Políticas, información y servicios*, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en

Base de datos Banco Mundial, <https://datos.bancomundial.org/>

Caixa Bank Research, Informe mensual. “*Descubriendo la política monetaria en la sombra*”, 10 de febrero de 2016.

Costas Lapavistas, *Crisis en la Eurozona*, Madrid, 2013.

Directorate- General for Economic and Financial Affairs, European Economy: “*The Economic Adjustment Programme for Greece. First review- summer 2010*”, August 2010.

Economipedia, definiciones: *Valor Agregado Bruto*.

Economipedia, *Haciendo fácil la Economía*, definiciones, <http://economipedia.com/>

El Periódico, “*Cronología de la crisis griega*”, Madrid, 23/05/2017

Fundación Bertelsmann, Bruselas, “*El desempleo de larga duración en la UE se convierte en un problema estructural para los países del sur de Europa*” 10 de junio del 2016.

Heizer y Render, 2009, *Administración de Operaciones*, 7ª Edición, Ed. Pearson.

Manual de la OCDE. *Medición del capital*. Segunda edición. 2009

Nicola Duell, Lena Thurau y Tim Vetter, Economix Research & Consulting: *Long-term unemployment in the EU: Trends and Policies*, 2015.

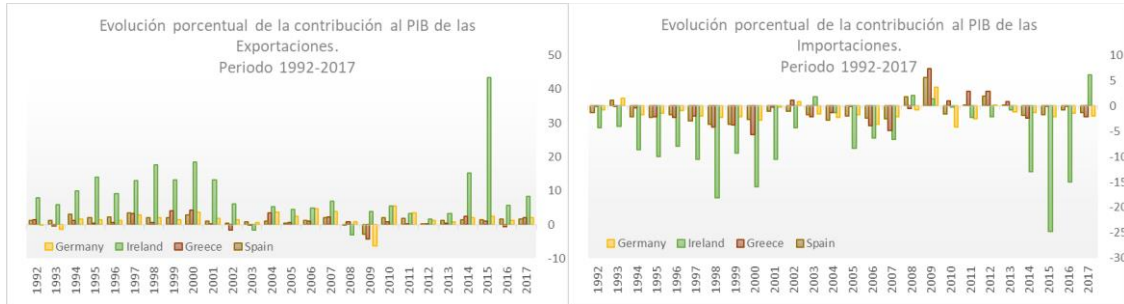
Samuel Bentolila, *La tasa de paro estructural ¿O desestructurada?* 22 de Enero de 2015.

ANEXOS

Anexo I. Aportaciones de las variables al crecimiento del PIB en los países.

Ilustración 31. Aportaciones al PIB por países de las exportaciones e importaciones.

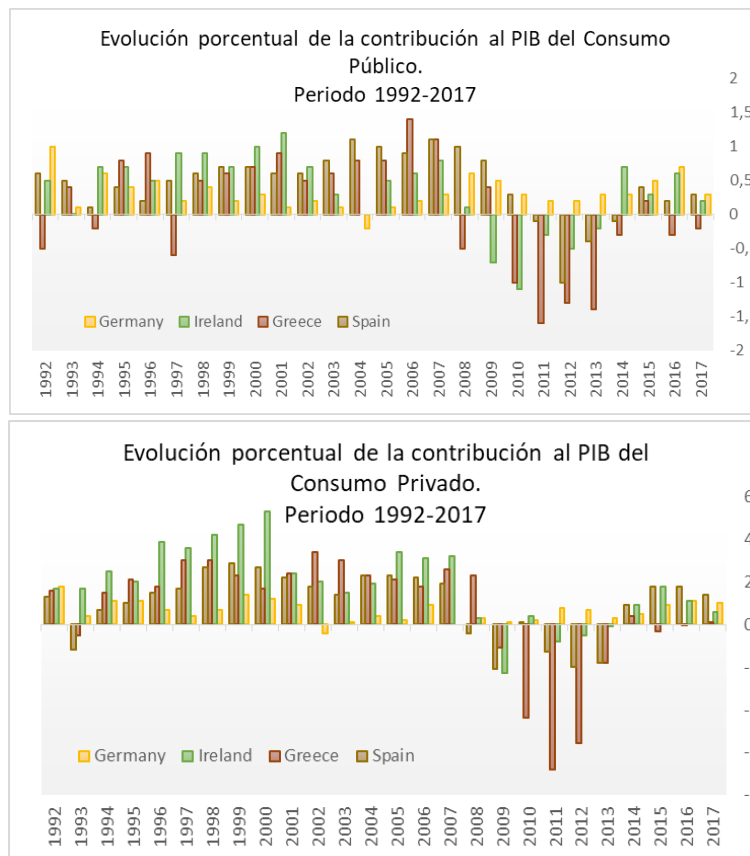
Periodo 1992-2017.



Fuente: AMECO

Ilustración 32. Aportaciones al PIB por países del consumo público y privado.

Periodo 1992-2017.



Fuente: AMECO

Anexo II. Estudio del Banco Santander sobre la inversión extranjera directa en Grecia.

En lo que respecta a la inversión, el país heleno presenta uno de los menores niveles de IED, siendo sus principales inversores otros países miembros de la UE (ver estudio del Banco Santander *Grecia: Inversión Extranjera*²³). A modo de ejemplo, en el año 2015 los principales países inversores y los principales sectores donde más se invirtió fueron los siguientes:

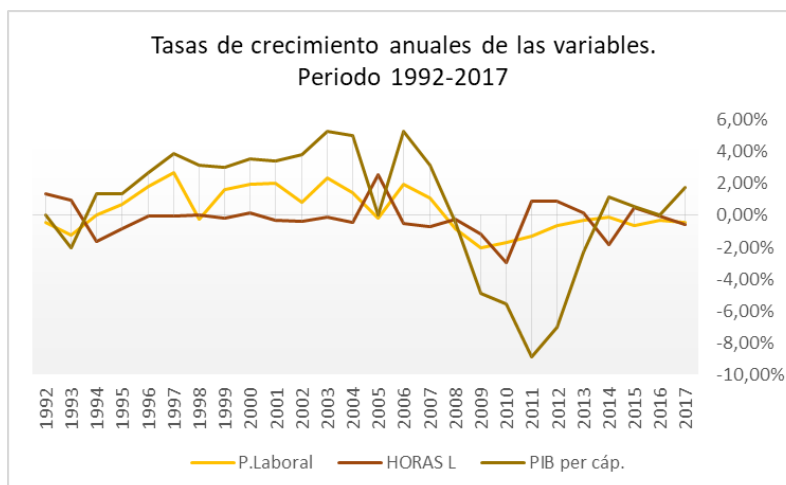
Ilustración 33. Principales países inversores y sectores de inversión en Grecia.

Principales países inversores		Principales sectores de inversión	
	2015, en %		2015, en %
Alemania	22,9	Comercio	22,7
Luxemburgo	20,7	Información y comunicación	18,8
Países Bajos	20,7	Suministro de electricidad, gas y agua	12,5
Francia	8,8	Refinación de petróleo, productos químicos, farmacéuticos y productos plásticos	11,8
Suiza	5,0		

Fuente: AMECO

Anexo III. Evolución anual de las productividades de los factores.

Ilustración 34. Tasas de crecimiento anual de las variables de productividad. Periodo 1992-2017.



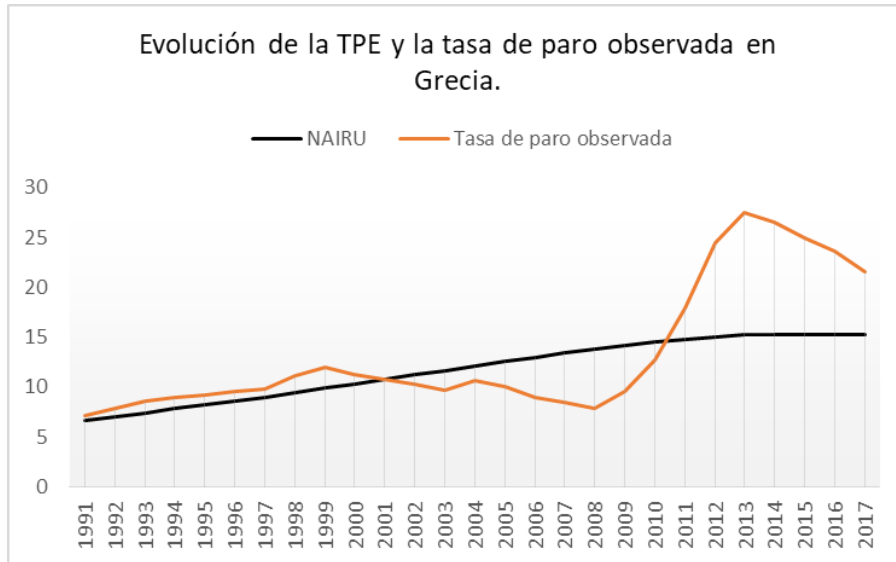
Fuente: AMECO

²³ Banco Santander, Trade Portal, Inversión Extranjera: *Grecia: Inversión Extranjera*.

Anexo IV. Evolución de la Tasa de Paro observada y la NAIRU en Grecia.

Ilustración 35. Evolución de la TPE y la tasa de paro observada en Grecia.

Periodo 1991-2017.

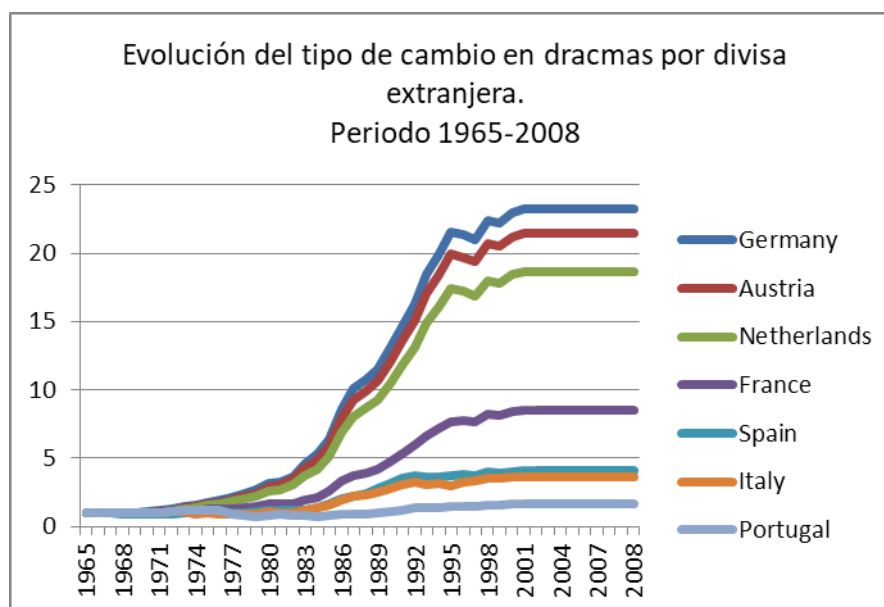


Fuente: AMECO

Lo más característico de esta evolución es la analogía que presenta con anterioridad a la entrada de Grecia en la Zona Euro. En los ejercicios previos a dicho acontecimiento, NAIRU y tasa de paro observada experimentaron un crecimiento similar. A partir del año 2001 comienzan a divergir, estando la tasa de paro observada por debajo de la NAIRU durante los años de la burbuja, para después crecer exponencialmente a partir del primer rescate del país, en el año 2010.

Anexo V. Evolución de los tipos de cambio de las divisas extranjeras respecto del dracma griego. Tipo de cambio e impacto sobre los costes laborales en Grecia.

Ilustración 36. Número de dracmas por moneda nacional. Promedios anuales. (Número índice 1=1965).



Fuente: AMECO

Inicialmente la relación entre las monedas es una línea plana, debido a los tipos de cambio fijos del sistema Bretton Woods. Pero a partir de ese momento son generalmente crecientes hasta la adopción del tipo de cambio irrevocable con la entrada en el euro.

Lo que muestra la gráfica anterior es una tendencia a largo plazo hacia la depreciación del dracma con respecto a las diferentes monedas nacionales, a diferentes ritmos. Se observa depreciación elevada respecto a la moneda alemana, austríaca y holandesa; media respecto a la francesa; moderada respecto a la italiana y española, y leve respecto a la portuguesa. Esta tendencia refleja de algún modo las diferencias en precios, tras las cuales se sitúan los costes laborales unitarios, y por tanto, las diferencias en evolución relativa de los salarios y la productividad.

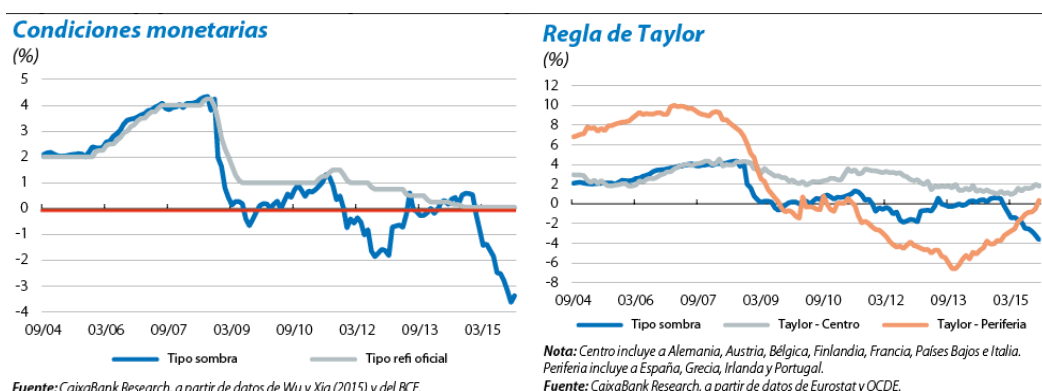
Este comportamiento se corregiría bien mediante la entrada en el euro, vía fondos estructurales que tendiesen a igualar productividades y movilidad laboral, o no desaparecería en absoluto por el decreto de tipos de cambio fijo. La depreciación nominal, que había sido la norma habitual, debería ser sustituida por una depreciación real, algo difícil de conseguir.

Anexo VI. Impacto de la Regla de Taylor sobre las economías europeas.

Un instrumento útil para comprender el funcionamiento de dicha fijación de precios es la denominada *regla de Taylor*²⁴, que introducido por John Taylor en 1992 es un indicador que sirve para cuantificar el tipo de interés necesario para estabilizar una economía en el corto plazo manteniendo el crecimiento a largo plazo. De esta manera, se podría distinguir entre los tipos de interés que realmente podría haber aplicado el BCE en cada momento del tiempo de acuerdo a la situación económica correspondiente.

En el gráfico de abajo, procedente de un artículo de Caixa Bank Research, “*Descubriendo la política monetaria en la sombra*”²⁵, aparecen representados los diferentes tipos de interés en función de su procedencia, es decir, el determinado por la regla de Taylor y el tipo de interés en la sombra, que en dicho artículo aparece definido como “*el tipo refi*²⁶ que observaríamos en el actual entorno si este no se encontrara anclado en el 0%”.

Ilustración 37. Evolución de los tipos de interés de deuda según Regla de Taylor.



Fuente: CaixaBank

De forma previa al estallido de la crisis económica, según la regla de Taylor los tipos de interés deberían haber sido más altos para los países de la periferia, evitando con ello el fuerte endeudamiento que experimentaron después.

²⁴ Economipedia, definiciones: “Esta regla pretende medir el nivel necesario de los tipos de interés para lograr un equilibrio entre inflación y crecimiento económico. Cuando la inflación es muy alta los bancos centrales suelen aumentar los tipos de interés de corto plazo para contenerla, mientras que si el crecimiento económico es muy bajo o hay recesión, los bancos centrales reducen el tipo de interés para impulsar el crédito y el consumo.”

²⁵ Caixa Bank Research, Informe mensual. “*Descubriendo la política monetaria en la sombra*”, 10 de febrero de 2016.

²⁶ El tipo refi es el tipo de interés al que el BCE presta el dinero a los bancos privados.

