

---

**RECUADRO 1**  
**CRISIS DE LA DEUDA DE GRECIA**

Desde el último Reporte de Inflación, las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de Grecia se incrementaron. En la primera semana de mayo, los mercados mostraron su peor evolución: los mercados de dinero experimentaron fuertes presiones de liquidez, los *spreads* crediticios soberanos se elevaron y se incrementó el temor de contagio hacia España y Portugal. Asimismo, las bolsas registraron pérdidas y los *spreads* emergentes también se elevaron como resultado de la mayor aversión al riesgo.

**El paquete de rescate para Grecia**

Inicialmente, la solicitud de apoyo de Grecia a la Unión Europea y al FMI involucró un paquete de € 45 mil millones (€ 30 mil millones constituirían el aporte de los países miembros a través de préstamos bilaterales y el resto sería apoyo del FMI), que se daría en el transcurso de tres años y a una tasa promedio estimada en 5 por ciento. Este paquete implicó el compromiso de aplicar el programa de ajuste y sostenibilidad fiscal de Grecia (*Stability and Growth Pact -SGP*, de noviembre 2009).

---





Sin embargo, el efecto positivo del paquete fue temporal. Las dudas sobre las medidas de austeridad, consistentes con un programa de consolidación fiscal, desencadenaron mayor incertidumbre en los mercados, a lo que se sumó la demora en los requerimientos para la ejecución de dicho paquete. A estos temores se añadieron los recortes de calificación de la agencia Standard & Poor's a Portugal y a España. Estos acontecimientos llevaron al anuncio de un nuevo paquete por € 110 mil millones (€ 80 mil millones constituirían el aporte de los países miembros a través de préstamos bilaterales y el resto sería el apoyo del FMI).

### **El paquete para los mercados europeos**

El domingo 9 de mayo, el BCE, la UE y el FMI anunciaron de manera conjunta nuevas medidas para estabilizar los mercados europeos, adicionales al paquete de ayuda previamente aprobado sólo para Grecia:

**a. Ayuda financiera de la UE hasta por € 500 mil millones para los estados miembros que lo requieran.**

De este total, € 60 mil millones se podrán disponer de manera inmediata bajo la existente facilidad de estabilización externa (*European Emergency Fund*) que la Comisión proveerá; y que sería adicional a la disponible para los países miembros que no son parte de la Eurozona. El resto estará disponible a través de la creación de un SPV (*Special Purpose Vehicle*), que será financiado y garantizado por los miembros de la Eurozona.

**b. Provisión, por parte del FMI, de hasta € 250 mil millones bajo sus programas regulares.**

**c. Medidas del BCE para restaurar mecanismos de transmisión de política monetaria:**

- (i) Compra de bonos soberanos y privados a discreción.
- (ii) Reactivación de la provisión de las líneas ilimitadas de liquidez a 3 meses para el 26 mayo y el 30 de junio a una tasa fija de 1 por ciento, y una a 6 meses a la tasa promedio resultante de las mínimas tasas ofrecidas en las operaciones principales de liquidez del BCE. Recientemente, el BCE ha extendido la subasta a tres meses hasta setiembre.
- (iii) Reactivación, en coordinación con otros bancos centrales (Canadá, Reino Unido, Japón y Suiza) de las líneas ilimitadas de *swaps* de dólares con la FED.

Hasta el momento se han realizado avances en la implementación de las medidas antes descritas. Se llevó a cabo el desembolso del primer tramo de ayuda a Grecia (€ 14,5 mil millones de la UE y € 5,5 mil millones del FMI) cubriendo los requerimientos de financiamiento para mayo y junio, mientras que el parlamento alemán aprobó la contribución al paquete de apoyo para la Eurozona (hasta € 148 mil millones de potencial ayuda).

Asimismo, en el paquete los gobiernos se comprometieron a dictar medidas fiscales adicionales para 2010 y 2011 para asegurar la consolidación fiscal de la región. En ese sentido, Portugal aprobó nuevas medidas para reducir el déficit fiscal que incluyen aumento de impuestos y reducción en los salarios del sector público. Por su parte, España anunció un paquete de recorte del gasto público que implicará una reducción en los salarios públicos, la suspensión del incremento planeado en

las pensiones, la eliminación del subsidio a los padres primerizos y una reducción de la inversión pública del próximo año.

La primera reacción a los paquetes fue favorable, considerando el tamaño relativo del fondo total (€ 750 mil millones). Con datos al cierre de 2009, el total del paquete constituye el 10,6 por ciento de la deuda soberana de la Eurozona y el 8,4 por ciento del PBI (el monto disponible inmediato, € 60 mil millones, constituye el 0,7 por ciento del PBI). En relación a los países con problemas fiscales (Grecia, Irlanda, España y Portugal), el fondo constituye el 70,6 por ciento de la deuda soberana (al cierre de 2009) y cubre 3 años de financiamiento. Con respecto a este último punto, cabe aclarar que las estimaciones fluctúan de acuerdo con los supuestos de déficit fiscal considerados.

En las últimas semanas, la evolución de los mercados volvió a revertirse básicamente por nuevos temores respecto a la viabilidad del paquete de rescate y al efecto de las medidas fiscales en el crecimiento de la Eurozona, así como por la preocupación por la situación del sistema bancario.

---

