



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROGRAMA ÚNICO DE ESPECIALIZACIONES EN ECONOMÍA

*Alternativas de solución a la crisis de la zona euro.*

## **ENSAYO**

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:  
Especialista en Teoría Económica.

PRESENTA:

Hugo Agustín Guerra Sanvicente.

TUTOR:

Mtro. Pablo Vanegas Soriano.

MEXICO, D.F. MAYO DE 2015.



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## **Agradecimientos.**

Quiero agradecer a mis padres, amigos y maestros que hicieron posible el poder terminar el presente ensayo, en verdad la Economía resulta también una área junto con las finanzas sumamente fascinante. Y toda investigación que trate de resolver algunos de los problemas que nos aquejan en nuestros países o el mundo, para hacer de este mundo un lugar mejor para vivir siempre deberá ser bienvenida.

# ÍNDICE

1. Introducción
2. Crisis y tipos de modelos de crisis
3. Unión monetaria y económica europea principales aspectos, zona euro y convergencia.
4. Orígenes de la crisis en la Euro zona y perspectivas del mercado
5. Propagación de la crisis europea y tipo de modelos de crisis que se evitó.
6. Euro zona, ¿una área monetaria optima?
7. Que nos dice la teoría económica y que alternativas nos presenta a la crisis europea.
8. Conclusiones

Bibliografía

## Resumen.

### Alternativas de solución a la crisis en la Euro zona (español).

La crisis de la Euro zona es concebida como un nuevo paradigma; ya que se presenta como una crisis de los países desarrollados. Para el estudio de esta investigación se partió del siguiente problema: **¿Está la crisis europea por resolverse o aún dista mucho de ello?**. Entonces, ¿qué acciones se tendrían como alternativas y podrían dar soluciones a la misma?. Para tratar de resolver dicho problema se definirá en la sección 2 lo que es una crisis, los grados de severidad de la misma y se explicaran los dos tipos de crisis financieras existentes, que son las monetarias y bancarias, así como los tipos de modelos de cada una. Enseguida en la sección 3, se señalaran las etapas por la que atravesó la Unión Europea, para formar una Unión Monetaria y Económica, para poder establecer el euro y la Euro zona (países que utilizan al euro), esto acompañado de los criterios de convergencia que tuvieron que cumplir dichos países para pertenecer a la Euro zona (que implica: estabilidad en precios, tipos de interés en cierto nivel y compatibilidad de su legislación). Estas secciones conformaran el marco teórico base.

Después se explicaran y analizaran en la sección 4 de “orígenes de la crisis en la Euro zona y perspectivas del mercado” cuáles fueron los orígenes de la crisis en la Euro zona; señalándose como causas principales el incurrir en un endeudamiento público y privado excesivo; así como los crecientes déficits públicos, además de una alta concentración de deuda soberana en los balances de las instituciones financieras; mucha de la cual sufrió una degradación en su calificación y expuso a un riesgo sistémico a muchas de las economías de la Euro zona.

En la sección 5 se revisarán algunos aspectos de propagación de la crisis y en la sección 6, se analizará si la Euro zona era o no lo que se llama un área monetaria óptima, así como los pasos que se han tomado para una unión fiscal y lo que sería una federación europea que pueda competir con los E.U.A. a la par que permita el desarrollo económico de la Euro zona.

En el punto 7 se tratará lo referente a medidas económicas y estrategias tomadas en materia de política económica, teniéndose que en: **política monetaria**, se ha adoptado una estrategia expansiva y en **política fiscal** se ha adoptado básicamente una estrategia contractiva. Además se mostrará en tablas y analizará la situación económica-financiera, a través de una serie de indicadores, tanto de los países más afectados en la crisis europea, el menos afectado, así como datos de la totalidad de la Euro zona. Encontrándose actualmente: un PIB sumamente bajo o negativo, inflación con tasas muy bajas, tasas de desempleo muy altas aun a 8 años de iniciada la crisis, déficit gubernamentales en la mayoría de los casos excesivo,

deuda gubernamental y privada muy poco manejable, exportaciones netas a la alza, tipos de interés muy bajos y un muy bajo nivel de ahorro.

A la vez esta información se ha analizará bajo un modelo económico sencillo como lo es el *Mundell-Fleming modificado* y la trinidad imposible; bajo los cuales se han planteado dos alternativas para solucionar esta crisis: a) bajo una nueva moneda alterna al euro (para los países más afectados por la euro crisis) el establecer un tipo de cambio flexible o fijo; donde se parta de un tipo de cambio inicial en el que resulten nuevamente competitivos estos países (en otras palabras depreciar de manera abrupta o devaluar para lograr una rápida competitividad) o bien b) Una mayor integración encaminada a una verdadera federación europea y una zona monetaria óptima.

## **Summary.**

### ***Alternative solutions to the crisis in the Euro zone (English).***

*The crisis in the Euro zone is conceived as a new paradigm; as it is presented as a crisis in developed countries. For the study of this research was based the following problem: **Is the European crisis to be resolved or still far from it?**. So what actions would be taken as alternatives and could provide solutions to the same?. To address this problem is defined in section 2 what is a crisis, the degree of severity of it and the two types of existing financial crisis, which are monetary and banking, as well as the types of models will be explained each. Then in section 3, the stages through which crossed the European Union were brought to form an Economic and Monetary Union, to establish the euro and the Euro zone (countries using the euro), this coupled with the convergence criteria they had to observe these countries for membership of the Euro area (which implies: stable prices, interest rates on some level and consistency of its legislation). These sections will make up the theoretical framework based.*

*Then explained and analyzed in section 4 of "origins of the crisis in the Euro zone and market prospects" what was the origins of the crisis in the Euro zone; and identified as major causes incurring excessive public and private debt; and growing public deficits, and a high concentration of sovereign debt on the balance sheets of financial institutions; much of which suffered a deterioration in their rating and exposed to a systemic risk to many of the economies of the Euro zone.*

*In section 5 some aspects of spread of the crisis will be reviewed and Section 6 will consider whether the Euro area was or not what is called an optimal currency area, and the steps that have been taken to a fiscal union and which would be a European federation that can compete with the US at the same time allow the economic development of the Euro zone.*

*Point 7 regarding economic measures and strategies taken in economic policy will be discussed, taking that into **Monetary policy** has been adopted an*

expansionary and **fiscal policy** strategy has basically adopted a contractionary strategy. Furthermore it will be shown in tables and analyze the economic and financial situation through a series of indicators, both of the countries most affected to the least affected, as well as data from the entire Euro zone by the European crisis. Currently found: an extremely low or negative GDP, inflation rates very low, very high unemployment rates even 8 years into the crisis, government deficits in most cases excessive, government and private very unwieldy debt, net exports upward, very low interest rates and a very low savings.

While this information has been analyzed under a simple economic model such as the Mundell-Fleming modified and the impossible trinity, under which two alternatives have been proposed to solve this crisis: a) under new alternate currency to the euro (for the countries most affected by the euro crisis) to establish a flexible or fixed exchange; where starting out with an initial exchange rate in the resulting again competitive these countries (in other words depreciate abruptly or devaluing for fast competitiveness) or b) Greater integration aimed at a real European federation and optimal currency area.

---

### **Classification of the Journal of Economic Literature.**

#### **F3 International Finance.**

**Document type:** Journal article (for specialty degree in Economics)

**Article title:** Alternative solutions to the crisis in the Euro zone.

**Author:** Hugo Agustín Guerra Sanvicente.

**Volume:** 1.

**Date:** May 2015.

**Pages:** 47

**Abstract:** This paper analyzes the crisis in the Eurozone and proposes alternatives to be followed by member countries. Now that more than 8 years of the crisis exploded in this important region it has not been solved, the proof is the poor results shown by the economic and financial indicators of the Eurozone and most of its member's countries.

#### **Subject descriptions:**

F360 Financial aspects of economic integration

Crisis in Euro zone.

**Keywords:** Eurozone, monetary union, European Economic Community.

## 1. Introducción.

Toda crisis económica genera una profunda incertidumbre en los mercados y sus participantes, al mismo tiempo genera toda clase de preguntas entre estos últimos; tales como: ¿Por qué ocurrió?, ¿qué, o quiénes son los responsables de la misma?, ¿cuáles son sus causas?, ¿cuáles son las formas en que impactarán a los mercados, economía mundial, economías en particular e individuos?, ¿cuál será su duración?, ¿cuál es el costo de la misma?, ¿empeorará?, ¿qué acciones se tomarán?, ¿quiénes las tomarán? y ¿serán tempranas o tardías?.

Dichos cuestionamientos permiten reflexionar sobre las acciones más adecuadas en tiempo y forma; para combatir, evitar complicaciones o tratar de darle solución a la crisis analizada.

La crisis europea iniciada en Agosto 2007 (donde el BCE inyecta \$95,000. millones de euros a instituciones bancarias con problemas; derivados en parte de la crisis en E.U.A, cuyo origen fue la ruptura de la burbuja inmobiliaria e hipotecaria, *subprime*. Misma que hace caer las bolsas de E.U.A. y Europa.) ha sido señalada, junto con la estadounidense, como una crisis de los países desarrollados; ya que su origen e impacto ha sido principalmente en este tipo de países.

Dicha crisis ha sido una de las últimas crisis mundiales, que tuvo impactos varios y profundos sobre todo en la llamada Euro zona<sup>1</sup>; misma que aún no ha quedado del todo solucionada.

---

<sup>1</sup> Euro zona. Denominada oficialmente **zona del euro** y llamada también **zona euro**, es el conjunto de Estados miembros de la UE (Unión Europea) que han adoptado el euro como moneda oficial (19 Estados), formando así una unión monetaria. La autoridad monetaria que controla la zona del euro es el Euro sistema, La autoridad económica y política reside en el Eurogrupo y en la Comisión Europea. Siendo el BCE (Banco Central Europeo) la institución responsable de la política monetaria de la zona del euro.

Los 19 países que forman la Euro zona son: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.



### 1.1. **Justificación, planteamiento del problema, hipótesis y metodología.**

**Justificación.** El desarrollo de este ensayo tiene su razón de ser en el seguimiento en medios informativos varios (para comités de trabajo), de las acciones tomadas ante la crisis en la Euro zona. Del análisis de dichas acciones se percibía; que de estar a unos cuantos pasos de solucionar la crisis en la Euro zona, surgían dilaciones o nuevos problemas en apariencia de una semana a otra. Por lo que no se entendían del todo las interrelaciones o conexiones entre la crisis europea y las acciones relativas con objeto de solucionar la misma. Así con el entendimiento del contexto completo de la llamada crisis de la Euro zona; será posible ver si las alternativas de solución propuestas serán efectivas o se requerirán adicionales.

**Planteamiento del problema.** De la revisión de la sección, orígenes, de la crisis en Europa y de minutas del BCE se desprende lo siguiente:

- El Euro como moneda ya no está en peligro de sufrir un colapso o fragmentación.
- Aparentemente de los países pertenecientes a la Euro zona; ya ninguno está en una posición obligada de abandonar a la Unión Europea.
- Aún: a) persisten altos niveles de desempleo, b) la inflación, pese a que se mantiene en niveles bajos, hoy se habla de peligro de deflación, c) el crecimiento del PIB de los países de la Euro zona es muy bajo, d) la deuda de los países de la Euro zona aunque se ha reducido sigue siendo demasiado alta, e) a pesar de que se han dado pasos para coordinar la política fiscal de la Euro zona; esta requiere un seguimiento y medidas adicionales y f) las políticas monetarias tomadas por el BCE y bancos centrales han sido insuficientes para corregir desviaciones y hacer frente a la totalidad de problemas derivados de la euro crisis, entre otras.

Derivado de lo anterior se formula el siguiente problema: ***¿Está la crisis europea por resolverse o aún dista mucho de ello?***. Entonces, ¿qué acciones se tendrían como alternativas y podrían dar soluciones a la misma?

Como una respuesta a estas preguntas, se sugiere la siguiente hipótesis:

*Las acciones tomadas e indicadas a tomar en materia económica y financiera son suficientes para resolver, la crisis europea en el mediano plazo.*

Respecto a la metodología seguida el presente ensayo referente a la crisis en la Euro zona, se utiliza el método deductivo, ya que se comienza con: la definición de crisis, enseguida los tipos de modelos de crisis, después con el desarrollo de la Unión económica y monetaria europea (UEM), seguido de convergencia y UEM, después se analizan los orígenes del estallido de la crisis en la Euro zona, enseguida se ven aspectos de propagación de la crisis, para después analizar si Europa es una zona monetaria óptima, también se aborda si la UE se dirige hacia un federalismo y se aplica un modelo económico simple como el *Mundell-Fleming* al contexto de la crisis e indicadores económicos y financieros en la Euro zona, para poder obtener conclusiones y aceptar o rechazar la hipótesis planteada. Por lo cual el desarrollo de este ensayo; se da por niveles y se hará uso de tablas y gráficos dar una mejor explicación.

Además la investigación es explicativa, ya que va más allá de la simple descripción de la crisis en la Euro zona y se dirige a explicar el contexto, causas, interrelaciones y analizar las acciones tomadas, tratando de ver su efectividad.

## **2. Crisis y tipos de modelos de crisis.**

Para poder desarrollar esta investigación es necesario referirse al concepto esencial de lo que es una crisis económica. Así el diccionario económico en línea de la revista *Expansión*<sup>2</sup> la define como: una situación en la que se producen cambios negativos importantes en las principales variables económicas y especialmente en el PIB, el empleo y tipo de cambio. Sin embargo, no existe una definición precisa que nos indique, cuando una economía ha entrado en situación de crisis; ya que basta con que el crecimiento se reduzca de manera importante para hablar de una crisis.

---

<sup>2</sup> Se puede consultar el sitio <http://www.expansion.com/diccionario-economico>

Por lo cual, la expresión crisis económica se debería reservar a aquellas situaciones en que las dificultades económicas van más allá de un simple empeoramiento transitorio (sin dejar de ver la tendencia de crecimiento a largo plazo de las economías). Por lo que se han distinguido en la literatura distintos grados de severidad de una crisis económica:

- **Desaceleración.** La cual se produce cuando la tasa de crecimiento experimenta una reducción importante; pero aún se mantiene positiva.
- **Recesión.** Situación en que la economía registra tasas de crecimiento negativas durante al menos dos trimestres consecutivos. Así muchas crisis comienzan como una desaceleración y posteriormente se tornan en recesión.
- **Depresión.** Esta se da cuando la recesión tiene un carácter prolongado y las tasas de crecimiento se tornan negativas y pueden ser grandes.

En cuanto a las tipologías de crisis se tiene lo siguiente.

## 2.1. Tipos de crisis.

Otero Jorge en el 2008, hace mención que se pueden distinguir dos tipos de crisis financieras:

- **Crisis monetarias** (*currency crisis*): aplicable a fenómenos de devaluación severa experimentada por una divisa durante un breve espacio temporal.
- **Crisis bancarias** (*banking crisis*): aplicable a situaciones donde un número sustancial de intermediarios financieros incurren en iliquidez o insolvencia y/o un volumen sustancial de depósitos bancarios se ven afectados por la imposibilidad de las entidades bancarias de hacer frente a sus compromisos.

A su vez dentro de las crisis monetarias señala que se tienen los siguientes modelos:

- **Modelos de primera generación.** En estos el elemento explicativo de una crisis monetaria reside en la degradación de los indicadores fundamentales que impiden al Gobierno-banco central, el mantener un sistema de estabilización cambiaria. Así la crisis es el resultado del mantenimiento de una política inconsistente y se considera que las crisis monetarias tienen un componente predecible.
- **Modelos de segunda generación o de crisis auto cumplidas:** donde el elemento explicativo de una crisis monetaria, además de lo considerado en los de primera generación, puede ser un cambio en las expectativas sobre el estado actual o evolución futura de los fundamentales de un país. No requiere de una degradación real de los indicadores fundamentales, al integrar en su explicación los fenómenos de contagio y los comportamientos de manada (*herding behavior*).
- **Modelos de tercera generación o de crisis gemelas (*twin crisis*).** Consideran como fuente adicional de inestabilidad monetaria, la originada por una crisis en el sistema bancario, que puede derivar en una crisis monetaria (o viceversa). Integran las crisis bancarias y las monetarias.
- **Modelos de cuarta generación.** Añaden a las corporaciones no financieras en una economía abierta. Donde la pérdida de confianza de la industria doméstica, puede generar un problema de transferencia consistente, donde el cambio en la balanza por cuenta corriente, llevará a una depreciación de la moneda doméstica, lo cual empeorará la situación de la industria doméstica.

De manera relacionada dentro de las crisis bancarias se tienen los siguientes modelos:

- **Modelos de primera generación.** Consideran que las quiebras bancarias son el resultado predecible del mantenimiento de políticas inconsistentes por la banca comercial o hacia esta.

- **Modelos de segunda generación.** Consideran que las quiebras bancarias pueden explicarse por el cambio en las expectativas desde un equilibrio asentado en un sistema bancario solvente y estable, a uno dominado por la insolvencia. Como puede ser la insolvencia por iliquidez y los efectos negativos de la misma.
- **Modelos de tercera generación.** A estos se les puede dividir en:
  - ✓ **Modelos de azar moral.** Descansan en el azar o riesgo moral derivado de políticas inconsistentes. Ya que derivado de la existencia de garantías gubernamentales a los pasivos de los intermediarios financieros, estos pueden adoptar decisiones de inversión de elevado riesgo.
  - ✓ **Modelos de disposiciones aleatorias.** Descansan en *shocks* en las preferencias de los inversores-depositantes tomando como referencia un modelo de economía abierta. Es decir en estos las crisis bancarias pueden ser resultado de un cambio repentino en las expectativas de los agentes económicos.

De esta manera en esta sección se definió lo que es una crisis; señalándose que es posible el distinguir varios grados de severidad: desaceleración, recesión y depresión (cuando la crisis tiene un carácter prolongado y tasa de crecimiento negativas), abordando además lo relativo a tipos de crisis; clasificándose en monetarias y bancarias.

A su vez dentro de las crisis monetarias se distinguen 4 modelos: los de primera generación, los de segunda generación o crisis auto cumplidas, los de tercera generación o crisis gemelas y los de cuarta generación. Por último en relación a las crisis bancarias se tienen 3 tipos de modelos, que van desde los de primera generación hasta los de tercera generación.

### **3. Unión monetaria y económica europea principales aspectos, zona euro y convergencia.**

#### **3.1. Unión Económica y Monetaria<sup>3</sup>.**

En 1969, la Comisión Europea presentó el “Plan *Barre*”, con el objetivo de profundizar en la moneda única y los Gobiernos trazaron una estrategia para la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El resultado el Informe *Werner*, de 1970, que proponía la creación de la UEM en varias etapas, y en 1979 de manera previa se creó, el Sistema Monetario Europeo (SME).

En 1988, el Consejo Europeo confirmó el objetivo de crear la UEM, además se invitó a un comité de expertos en política monetaria, de la Comunidad Europea, a que propusiera acciones para el establecer la UEM. Esto a su vez derivó en el Informe *Delors*, que sugería que la UEM se desarrollara en tres etapas:

- Primera etapa de la Unión Económica y Monetaria (UEM), comenzó el 1 de julio de 1990; la cual se caracteriza, por el desmantelamiento de las barreras internas a la libre circulación de bienes, personas, servicios y capitales entre los Estados miembros de la UE. En febrero de 1992 se firma el Tratado de la Unión Europea, se añade un nuevo capítulo dedicado a la política económica y monetaria; que sentaba las bases de la UEM, se determinaba un procedimiento, así como un calendario para su creación.
- La Segunda etapa se inicia con el establecimiento del Instituto Monetario Europeo (IME), antecesor del Banco Central Europeo (BCE). El 1 de enero de 1994 se realizan preparativos para: la introducción de la moneda única, la aplicación de la disciplina presupuestaria y la convergencia de las políticas económicas y monetarias de la UE. Siendo el BCE creado el 1 de junio de 1998.
- Tercera etapa en enero de 1999 con la fijación de los tipos de cambio entre las monedas de los Estados miembros participantes en la UEM, así como el

---

<sup>3</sup> Basado en [http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/euint/html/ei\\_001.es.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/euint/html/ei_001.es.html)

establecimiento del euro como moneda única. Adicionalmente el BCE asume la tarea de dirigir la política monetaria única de la Euro zona.

El camino hacia el euro finaliza en enero de 2002 con la introducción de los billetes y monedas.

### **3.2. Convergencia y UEM.**

La Euro zona es el área monetaria establecida en 1999 donde las competencias relativas a la política monetaria se transfirieron al Euro; con un sistema encabezado por el BCE. Aunque se aclara que los Estados miembros que participan en la Euro zona siguen siendo responsables de sus políticas económicas.

Razón por la cual, es importante que los Estados miembros logren lo que se llama una convergencia sostenible, a fin de crear un entorno de estabilidad de precios en Europa, así como una baja inflación.

Es necesario el señalar que la introducción del euro fue posible gracias a la convergencia de una serie de características económicas de los países interesados. Así los Estados de la UE que adopten el euro en el futuro estarán también obligados a garantizar la convergencia de sus economías con la de la Euro zona.

A su vez para garantizar una convergencia sostenible, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) establece los criterios que los Estado de la UE deben cumplir para participar en la tercera etapa de (UEM):

- El Estado miembro no debe ser objeto de una decisión del Consejo a la existencia de un déficit presupuestario excesivo;
- El Estado miembro deberá tener un grado sostenible de estabilidad de precios, así como una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios;

- El Estado miembro deberá tener un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2% el de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios;
- El Estado miembro no deberá observar tensiones graves, asimismo deberá observar los márgenes normales de fluctuación, dispuestos por el mecanismo de tipos de cambio; y
- El Estado miembro deberá garantizar la compatibilidad de la legislación nacional, incluidos los estatutos de su banco central nacional (BCN).

De esta manera se observa que los criterios de convergencia se establecieron con el propósito de garantizar el equilibrio del desarrollo económico de la UEM. Además de los veintiocho Estados miembros que componen actualmente la UE, diecinueve han adoptado el euro (es decir constituyen la llamada Euro zona y participan en la tercera etapa de la UEM). Mismo que puede considerarse un avance hacia la consecución del mercado único. Algunos de sus beneficios: tasas de interés bajas por estabilidad de precios, eliminación de costes de transacción y reducción de fluctuaciones en los tipos de cambio.

En esta sección se plantean las diferentes etapas por las que tuvo que atravesar lo que hoy se llama Unión Económica y Monetaria Europea (UEM), para su desarrollo e implantación del euro como moneda única en la Euro zona. Destacándose que para ello se tuvo que dar lo que se llamó una convergencia sostenible de los estados miembros o convergencia de ciertos aspectos mínimos de las economías de los países que integran la Euro zona.

#### **4. Orígenes de la crisis en la Euro zona y perspectivas del mercado.**

Para el caso de los países afectados directamente por la crisis en la Euro zona; estos tiene como común denominador; el haber incurrido en riesgo moral<sup>4</sup>. Ya que

---

<sup>4</sup> Riesgo moral o *hazard*. Es aquel donde: a) se da una mala fe de una de las contrapartes desde que se inicia una transacción determinada, b) la contraparte proporciona información falsa o imprecisa, sobre su capacidad



en su momento, aprovecharon la poca diferenciación que el mercado hacía de los países miembros de la Euro zona; debido al uso del euro como moneda común y políticas monetarias compartidas, para emitir deuda a un bajo costo e incurrir así endeudamientos públicos y privados excesivos que iban más allá de sus capacidades de pago; esto con objeto de apoyar planes expansivos que apoyaran y sostuvieran tasas de crecimiento que se supone generarían los recursos para pagar las deudas, a la par se fue incurriendo en déficits gubernamentales excesivos, para apoyar el gasto público y expansión, con dicho gasto a su vez se seguiría financiando los déficits públicos crecientes. A la par se volvía a incurrir en nuevas colocaciones de deuda pública a tasas de interés que se iban incrementando cada vez; situación que dio pauta en los mercados a dudar de la viabilidad de algunos países en pagar sus deudas crecientes y a ello es necesario el sumar los bajos ingresos fiscales y una baja competitividad de los países miembros de la Euro zona.

En el sector privado la situación no era muy diferente; ya que mucha de la deuda privada colocada se utilizó para financiar compras de activos que crearían más tarde verdaderas burbujas especulativas, así como para apalancar el nivel de vida de personas y empresas. Además muchos de los bancos de la Euro zona hicieron inversiones cuantiosas en deuda soberana de países que más tarde fueron los principales afectados durante la crisis de la Euro zona.

Con el tiempo los ingresos de algunos países de la Euro zona fueron insuficientes, las deudas y déficits considerablemente grandes en relación al PIB de los mismos y la preocupación en los mercados fue siendo cada vez mayor. Además se analizó el caso, de la viabilidad de pago de la deuda soberana (de algunos países de la Euro zona) y las posteriores reducciones en su calificación. Así como la creación de un círculo perverso; donde el riesgo soberano podría derivar en un riesgo sistémico; por las considerables posiciones de deuda soberana (como parte de los activos de las instituciones financieras); que al estar entre dicho su viabilidad, aumentaba el

---

financiera o crediticia y c) la contraparte tiene incentivos para exponerse a riesgos excesivos; como un sobreendeudamiento por ejemplo.

riesgo para las instituciones financieras y se abría la posibilidad a una crisis bancaria (la cual incidiría a su vez en el riesgo soberano).

A su vez se dio una caída en la demanda y contracción de la actividad crediticia, disminución del PIB, entre otras cosas.

Para complementar esto Ureta Juan y Sánchez Jesús en el 2011, exponen que la creación del Euro no se relacionó a gobiernos miembros de la UE; sino a un conjunto de reglas que todos los miembros deberían cumplir; así el no cumplimiento de las mismas origino en parte la crisis del 2007 en la Euro zona.

En los países directamente afectados o con mayores problemas en la crisis de la Euro zona; los flujos de dinero previo y durante la crisis continuaron (aunque disminuyeron al estallar esta), ya que se pensaba que no era posible una devaluación del euro, por lo que se incurrió en deudas soberanas o privadas difíciles de pagar, aunadas a un muy bajo crecimiento económico como resultado de la crisis; mismo que empeoró la situación y complicó el pago de las deudas públicas y privadas. De esta manera se tiene, que el mercado no cuestionaba la viabilidad del euro (como moneda); sino la de algunos activos de determinados países denominados en euros (de hecho el euro mantuvo una cotización relativamente estable; pese a la crisis). Además en el mercado se sabía que posiblemente algunos miembros de la Euro zona podrían salir o nuevos entrar, pero el euro continuaría con o sin algunos miembros.

De manera relacionada se tiene que el euro se había convertido para muchos países en una moneda de reserva para los Bancos centrales que rivalizaba con el dólar; prueba de ello es la decisión del Banco Nacional de Suiza de vincular su moneda al euro como respaldo. China también había anunciado que haría lo necesario; para que el yuan sea convertible con el Euro en el 2015, además de mantener buena parte de sus reservas internacionales en euros.

Por otro lado el principal problema de la banca europea era que esta se encontraba en riesgo de quiebra y de afectar por lo mismo a la Euro zona; esto dado el alto porcentaje en sus carteras de deuda soberana y activos inviables. Un dato

interesante de la importancia de darle solución a este problema es que los bancos europeos tienen en sus balances alrededor de 45% de la deuda total soberana de la Euro zona, además el Banco Internacional de Pagos (BIS) calcula que la exposición de los bancos estadounidenses a los bancos europeos por riesgo de crédito es de un 35% de sus activos a Octubre de 2011, lo cual sería suficiente para crear otra crisis en los E.U.A de quebrar la banca europea.

Por último es necesario el mencionar que algunos analistas e investigadores califican que la manera en que se rescató a: Grecia, Irlanda y Portugal; sólo es un modelo de financiación y no una solución de fondo y completa.

Para complementar la situación de la banca europea Garicano Luis y Santos Tano, en el 2011, exponen que en Europa los bancos excesivamente apalancados y con activos dudosos presentaban una gran diferencia con los bancos Americanos en la crisis de E.U.A., y esta gran diferencia, es el tamaño de los bancos europeos (sus activos y pasivos en riesgo) en relación con el tamaño de las economías (PIB'S) de los países miembros de la Euro zona, por lo que dar soluciones a semejante problema requería la acción conjunta de los miembros de la Euro zona, dada la magnitud de recursos requeridos. Además el socializar este problema y rescatar a la banca implicaría una demanda fiscal extra para los países miembros de la UE (ya que monetizar la deuda que requería el rescate bancario no era una opción dadas las limitantes en los estatutos del BCE y la emisión de deuda implicaba un aumento de la prima de riesgo de la deuda y CD'S [*Credit Default Swaps*<sup>5</sup>], dado el riesgo

---

<sup>5</sup> CD'S o Credit Default Swaps. O swaps de incumplimiento crediticio; son un contrato bilateral entre un comprador y un vendedor de protección contra incumplimiento crediticios. En este contrato el comprador se compromete a realizar una serie de pagos en el tiempo de su vigencia denominados primas y el vendedor por su parte se compromete a cubrir parte o el total del crédito asegurado en caso de que éste no sea cancelado. Los CD'S se utilizan en el aseguramiento de paquetes de referencia crediticia (CDO), o bien en el aseguramiento de los bonos de deuda soberana y se aumentó de manera muy considerable su negociación tras el estallido de la crisis *Subprime* en E.U.A. Su monto mínimo de operación es de \$10 millones de dólares, los más comúnmente negociados son a: 1, 2, 3, 5 o 10 años, pero también se pueden utilizar para plazos más cortos.

El vendedor de CD'S es generalmente un banco; aunque el banco puede asumir; cualquiera de los lados de este tipo de operación; es decir como vendedor o comprador de protección. Los contratos de CD'S han sido comparados con los seguros; por que el comprador paga una prima y a cambio recibe una suma de dinero si el evento de impago especificado en el contrato se produce.

sistémico y soberano implicado). A la par, se debía de reconocer una disminución en el balance de muchos bancos de la Euro zona con objeto de reconocer pérdidas de valor de la deuda soberana en su cartera y de activos riesgosos; esto sin olvidar la necesidad de recapitalizar la banca.

Como un gran contraste con la crisis en E.U.A., es necesario señalar que la deuda soberana en poder de los bancos europeos, comparada con la que mantenían los bancos americanos, si estaba en una situación de riesgo soberano; no así en E.U.A; donde la deuda soberana estadounidense no estaba en riesgo.

Además de la fragilidad de la banca europea, dado el riesgo soberano y sistémico latente, estaba la posibilidad de un contagio entre los estados miembros si un país incurría en un default; ya que el mercado podría interpretar que otros lo seguirían y entrarían también en una situación de default, con lo que se dispararían los spreads, primas de riesgo y costo de los CD'S. Otra vertiente a considerar en el caso de los Estados miembros de la Euro zona en problemas (con posibilidad de default) es la afectación, hacia el sistema financiero (dadas las grandes posiciones de deuda soberana en los activos de los bancos) y de este hacia el resto de la economía; requiriéndose así de darse el contagio un rescate financiero de emergencia que comprometería enormemente a los gobiernos, dada la magnitud de las instituciones financieras en relación al PIB, a su vez de comprometerse las instituciones financieras con pasivos que rebasaran sus posibilidades financieras, estas podrían acabar intervenidas con programas de ajuste o corrección obligatoria de parte de Supervisores financieros de la Euro zona o en el peor de los casos con programas de liquidación de las instituciones más afectadas.

De esta manera en la presente sección se encuentra que uno de los principales eventos causantes de la crisis en la Euro zona, es el riesgo moral incurrido por algunos países miembros e instituciones financieras de los mismos, mismo que derivó en un endeudamiento público y privado excesivo; así como déficits públicos muy elevados. Otro problema fue la alta concentración de deuda soberana en el balance de las instituciones financieras, la cual en muchos casos sufrió una degradación en su calificación y afecto a las instituciones financieras, aunque se

analizó que de haber incurrido en la posibilidad de default por parte de algunos países miembros de la Euro zona, se habría creado una verdadera crisis bancaria de grandes magnitudes.

##### **5. Propagación de la crisis europea y tipo de modelos de crisis que se evitó.**

Algo destacable de la crisis europea, es un importante cambio cualitativo y cuantitativo en la forma en que el riesgo soberano de países de la Euro zona es analizado y percibido; ya que antes de la crisis dado el uso de una moneda común y el compartir políticas monetarias, ayudo a que el riesgo soberano de los países miembros de la Euro Zona fuera percibido de manera muy similar para los diferentes países miembros sin apenas hacer distinciones de si se trataba por ejemplo de Alemania o Grecia; situación que cambió drásticamente una vez estallada la crisis; ya que las primas de riesgo de los países más afectados de dispararon, asimismo se disminuyó la calificación de estos países y se aumentó de manera importante el coste de los CD'S.

Al estallido de la crisis en la Euro zona la deuda emitida de países miembros afectados se encontró con una importante dilema por parte de los inversionistas; ya que estos percibían que la deuda de algunos países emergentes y de algunos países de la Euro zona no resultaba ser tan segura e implicaba un gran riesgo, además de preguntarse ¿qué pasaría con sus inversiones en deuda de países como: Irlanda, España, Portugal, Italia y Grecia?, ¿y qué alternativas, se tenían para la inversión en Europa verdaderamente seguras?.

Es necesario el mencionar que incluso en ciertos momentos se temía, en los mercados, la ruptura del euro y de haberse dado la misma, ni incluso bonos como los alemanes hubieran sido muy seguros. Lo interesante de este punto, es que una crisis en países emergentes originaba una desinversión en los mismos y un traslado de la inversión a países desarrollados, como se supone lo eran en diferentes grados los países del bloque europeo. Pero si Europa en el 2007 había entrado en una crisis; o por lo menos algunos países de la Euro zona, entonces esta crisis tomaba

una faceta, antes no vista, que era la crisis económica o financiera en países desarrollados. Y aun no se han considerado el contagio o efecto derivado del riesgo sistémico y soberano<sup>6</sup> procedente de los países afectados por la crisis, que provocan en otros países (siendo por lo general los países más afectados, con los que mantienen importantes intercambios económicos y financieros).

Aunque la crisis de la Euro zona se puede dividir en países que resultaron directamente afectados y los que resultaron afectados mínimamente o indirectamente. Es necesario mencionar que en estos casos, los mercados (principalmente inversionistas y acreedores) tienden a sobre reaccionar y a juzgar o medir aunque sea temporalmente todos los casos de igual manera. Por lo mismo las políticas económicas preventivas y correctivas tomadas o aplicadas deben hacerse también sobre reaccionando, con objeto de que puedan ser medianamente o completamente efectivas y la duración de las mismas depende de si el *shock* se considera transitorio o de larga duración.

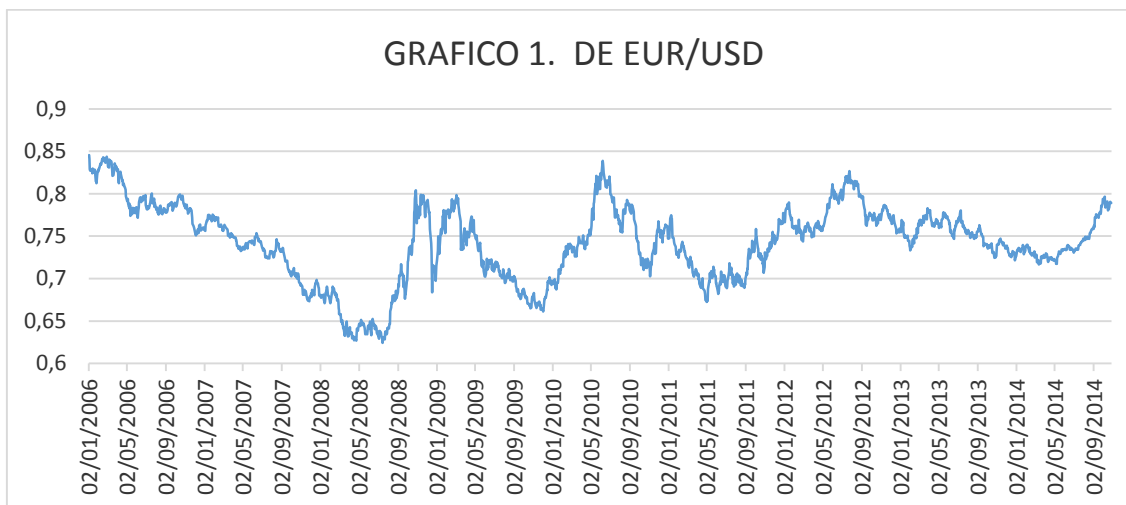
Por último es necesario el puntualizar que generalmente en una crisis, ocurren devaluaciones o depreciaciones de la moneda del país o países afectados, junto a ataques especulativos de su moneda, no ocurriendo esto con el euro (o por lo menos en una magnitud reducida; dada la intervención oportuna del BCE).

Así, por ejemplo en la siguiente grafica se muestra el comportamiento del euro contra el dólar y la evolución de su cotización desde el 2006 hasta finales del 2014.

---

<sup>6</sup> **Riesgo sistémico.** Es el riesgo de un colapso generalizado de un sistema o mercado. En dicha situación la inestabilidad financiera o problemas de un actor principal o sector dado su importancia, pone en peligro el funcionamiento de todo el sistema o incluso de toda la economía; como consecuencia de las interrelaciones existentes entre los participantes, así la quiebra de un solo actor económico pone en un predicamento de sostenibilidad al resto de los participantes. // También se le define como el riesgo que se produce cuando el incumplimiento de las obligaciones por parte de un participante afecta la capacidad de cumplimiento del resto de los participantes.

**Riesgo soberano.** Se refiere a la medida del riesgo de impago de los bonos de deuda pública emitidos por un país determinado



Fuente: Banxico

El comportamiento del euro *versus* el dólar, dado que el BCE ha seguido una política monetaria expansiva; debería en teoría llevar a una depreciación del tipo de cambio del euro, pero de manera contraria en el grafico se observa una apreciación inicial del euro *versus* el dólar hasta Mayo del 2008, la cual se debió en parte a una mayor percepción del riesgo de la economía y divisa estadounidense (dada la crisis en que se vio inmersa la misma); pero al propagarse la crisis a la Euro zona y ocurrir una serie de eventos como recesión en Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia; dado el riesgo moral incurrido por muchos gobiernos e instituciones financieras, así como el riesgo soberano y sistémico latente y sobretodo la posibilidad de dar reversibilidad al euro han ocasionado que esta divisa, se muestre volátil. A ello se deben episodios de depreciación y apreciación del euro.

Además es necesario el remarcar que en la Euro zona previo a la crisis se tenía una aparente solidez económica, que ocultaba tras de sí un sistema financiero frágil en muchos de los países de la Euro zona. Las instituciones financieras resultaron afectadas en muchos casos por: a) gestión deficiente de las mismas, b) exposición a riesgos excesivos, c) burbujas especulativas y d) una alta concentración de deuda soberana de países más afectados por la crisis europea. Aunque es necesario el señalar, que la afectación de las instituciones bancarias fue abordada de manera efectiva por el BCE con medidas de política monetaria previniendo el riesgo de falta de liquidez y problemas de solvencia que podrían haber desembocado en una gran

crisis bancaria; queriendo evitar “que los problemas del sector bancario desencadenaran problemas en el sector monetario”; ya que a la par al gestionar la volatilidad del euro al inicio de la crisis se evitó “que problemas del sector monetario causaran a su vez problemas del sector bancario”.

De esta manera se evitó se convirtiera, la crisis de la Euro zona, en una crisis gemela de tercera o cuarta generación, aunque algo único de la crisis de esta región es que los problemas que presentó mucha de la deuda soberana de países como; España, Grecia, Irlanda, Portugal e Italia principalmente al degradarse y aumentar su prima de manera excesiva en ciertos lapsos de tiempo, afectó aún más a muchos de los sistemas bancarios de países miembros de la Euro zona; por ser inversores con una alta concentración de deuda soberana de muchos de los países más afectados por la crisis.

En esta sección se destaca como un dato particular de la crisis europea el presentarse en países desarrollados y poner en entredicho la seguridad de la deuda soberana de estos países. También se comentó que en esta crisis, dada la intervención del BCE, el euro no registró una depreciación importante, evitándose así una crisis gemela de proporciones más grandes que lo que se vio, además de analizar algunos aspectos de la propagación de la crisis europea.

## **6. Euro zona, ¿una área monetaria óptima?**

### **6.1. ¿Es la Euro zona un área monetaria óptima?**

Visto lo que es la unión monetaria y económica en Europa y dada la crisis europea surgen las siguientes preguntas obligadas, ¿estaba Europa realmente preparada para una Unión económica y monetaria? y ¿podía implantarse una política monetaria común en la UE sin una política fiscal común?. Para contestar estas preguntas es necesario introducir el concepto de área monetaria óptima y tomar como referencia el ejemplo de E.U.A (país donde existe un área monetaria óptima).

*Robert Mundell* en 1961 introduce lo relativo a un área monetaria óptima y la define como aquella donde se adopta una moneda única o común, que sea compatible con



la obtención de un equilibrio en los pagos interregionales; sin que se produzca inflación, ni desempleo en ninguna de las regiones que componen dicha área (equilibrio externo e interno). Una definición alternativa es la de una zona territorial en cuyo interior las ventajas de tener una moneda común superen a los inconvenientes y den beneficios al hacer coincidir un área comercial, con un área monetaria.

Para que exista un área monetaria óptima debe cumplir los siguientes criterios:

- Debe existir una elevada integración comercial. La Euro zona lo cumple; además Europa es un modelo a seguir; ya que cerca de los 2/3 del comercio tienen lugar entre países de la misma Euro zona.
- Debe existir una elevada movilidad de capitales con un sistema financiero sólido y desarrollado en cada región del área. En la Euro zona, pese a no existir restricciones a la movilidad de capitales esta no se da tan fácilmente y el sistema financiero en cada estado miembro difiere en el grado de desarrollo y solidez.
- Movilidad del factor trabajo. El mercado laboral en la Euro zona, debería ser único con reglas iguales aplicables a los diferentes Estados miembros, además la movilidad de este factor debería ser perfecta; esto implica que cuando el trabajo sea escaso en una región o país se recurrirá a las regiones o países donde no haya desempleo.
- Precios y salarios. Dentro de la Euro zona los salarios deben de ser flexibles para resistir impactos negativos y se debe de tener una inflación controlada.
- Unión fiscal. Es deseable la existencia de una unión fiscal con un fondo común que permita auxiliar a las regiones o miembros; cuando estos presentan desequilibrios, evitando así recesiones o crisis que afecten al área monetaria óptima. En la Euro zona, no existe una secretaria del tesoro común; el último avance a este respecto fue la firma de un pacto fiscal y apenas se están fijando reglas rigurosas de presupuesto, su déficit y equilibrio en la deuda. También se debe establecer lo relativo a la vigilancia y seguimiento por parte de organismos

independientes de la situación fiscal de cada país miembro; con facultades preventivas y correctivas en disciplina fiscal.

Es necesario mencionar que una barrera para el trabajo y comercio en la Euro zona es la carencia de un idioma único; en cambio en E.U.A. el inglés es el único idioma oficial. Asimismo cabe señalar, que cuando existen diferencias entre países con una misma moneda se le llama *shocks* asimétricos; ejemplo de ello son los niveles de desempleo tan variados en los diferentes países miembros de la Euro zona.

Se puede observar que dado que la Euro zona no cumple con la totalidad de los criterios anteriormente mencionados, para la existencia, de un área monetaria óptima; entonces se podría hablar de un área monetaria óptima parcial, por tener una moneda común (el euro).

También se debe tener presente que el exceder ciertos límites como son: rebasar el tope al déficit acordado (de 3% del PIB nacional), exceder el límite de endeudamiento acordado (60% del PIB nacional) y políticas fiscales relajadas, tuvo como consecuencia el pagar un alto costo al abrir paso a la crisis que estalló en el 2007 en Europa (cuando la misma se presentó el déficit medio en Europa era de 6% del PIB y la deuda representaba el 85% del PIB), con lo cual se retrasaron los pasos dados hacia el establecimiento de un área monetaria óptima en Europa.

Haciendo historia, en 1996 con la aprobación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se buscaba corregir posibles excesos o desviaciones, como los anteriormente señalados en que incurrieron algunos países miembros, esto por medio del establecimiento de algunos límites y sanciones para quien los excediera. Cuando en su momento países como Alemania y Francia los incumplieron, no se les sancionó por tener mayoría en el Consejo Europeo en el 2003, después en el 2005 por presión de ambos países, se suavizaron las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (tal vez en exceso) donde se tenían muchas salvedades para exonerar su cumplimiento.

En 2011 el Consejo Europeo consiguió reforzar nuevamente dicho pacto, además se añadieron cláusulas, como la de que el gasto público de cada miembro no podía superar nunca la tasa de crecimiento de su PIB de mediano plazo y se incluyeron sanciones adicionales incrementales en caso de continuar con el incumplimiento. Asimismo se introduce la supervisión de las políticas macroeconómicas por medio de ubicar si se da un excesivo desequilibrio económico, o bien, el imponer acciones coercitivas de haber déficit externo por arriba de cierto límite<sup>7</sup>.

En concreto el Pacto de Estabilidad y crecimiento es reforzado; lo cual da una mayor transparencia y vigilancia de los presupuestos nacionales de los estados miembros y establece lo siguiente<sup>8</sup>:

- Normas más estrictas que impiden la acumulación de déficits excesivos. Si un país supera el límite de 3%, el país en cuestión debe demostrar que está tomando medidas presupuestarias para reducirlo en un mediano plazo.
- Cuando el límite de deuda se rebase; es decir supere el 60% del PIB el estado miembro debe demostrar que está tomando medidas verificables para reducir el nivel de deuda según un calendario acordado.
- Se pueden imponer sanciones financieras progresivamente más severas a los países de la Euro zona que no tomen medidas correctivas para reducir los niveles de déficit y deuda excesivos, junto con la obligación de depositar fondos como garantía y, en última instancia hacer frente al pago de multas.
- La Comisión europea vigilaría una serie de indicadores económicos para cada Estado miembro de la UE; para confirmar su adhesión al PEC reforzado. A la par deberá elaborar informes derivados de la vigilancia y evaluación económica de los países de la UE y de manera periódica hará recomendaciones al Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de todos los países de la UE, así como al Euro grupo.

---

<sup>7</sup> De la Dehesa Guillermo. "Cambios Institucionales necesarios en el área Euro". CEPR.

<sup>8</sup> Comisión Europea. "La unión económica y monetaria del euro". Unión Europea, 2013.

## 6.2. Hacia un Federalismo en la Euro zona.

Las acciones que se han tomado para funcionar como un bloque europeo, y van dirigidas a tal vez, en un futuro lejano, operar como tal. De hecho pudo ser que la idea o base de donde surgió, para lo que hoy es la Euro zona, provino de la observación de los E.U.A. y de la importancia de operar y rivalizar para poder competir mejor con dicho país.

Siendo algunas de las medidas tomadas en esa dirección, las siguientes:

- Por medio de medidas conocidas como “*six pack*,”<sup>9</sup> la UE pretendía mejorar la coordinación gubernamental al corregir deficiencias del PEC. Entre lo considerado se encuentra el fortalecimiento de la coordinación de políticas económicas y presupuestarias, un marco para la prevención, así como la corrección de déficits públicos excesivos (es decir un **Pacto de Estabilidad y Crecimiento Reforzado**), un marco para la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos, con medidas tanto de carácter preventivo como correctivo (las primeras pretenden evitar nuevas crisis de finanzas públicas y las segundas dar incentivos, para que los Estados miembros corrijan sus desviaciones). Asimismo también considera sanciones ante incumplimientos.<sup>10</sup>

Posteriormente, se da un acuerdo llamado *Deauville* entre el gobierno de Alemania y Francia, con objeto de reemplazar las recomendaciones del anterior informe y sobre todo el retrasar la aplicación automática de sanciones, así como el crear un mecanismo de gestión de crisis (con dicho acuerdo se ve que los Estados miembros de mayor tamaño, son los que se oponen a dar a la UE un carácter de Federalista).

---

<sup>9</sup> Six pack. Se denomina así por referirse a 6 iniciativas enmarcadas en 3 ámbitos de actuación diferentes; aprobados por el Parlamento europeo y el Consejo de la UE.

<sup>10</sup> Lanoo Karel. “Federalismo de la UE en crisis”. CEPS.

- A comienzos de 2011 el gobierno de Alemania propuso la adopción de un Pacto de Competitividad, donde se emplearía 3 indicadores cuantificables, para medir la competitividad, además de trabajarse en medidas para mejorarla.
- Se establece el MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad). Comprende elementos de carácter Federal como intergubernamental; este aprovecha el posicionamiento y calificación crediticia de la mejor deuda soberana de la Euro zona, para acudir en busca de financiamiento, con objeto de hacer empréstitos de recursos a los estados miembros con problemas para financiarse (dicha decisión compete a todos los estados miembros por unanimidad). A mediados del 2013 se convertirá en un fondo permanente con \$500,000. millones de euros y asumirá las funciones del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (instrumento de carácter temporal con \$60,000. millones de euros), así como las del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), constituido en Mayo del 2010 con \$440,000 millones de euros. Además al MEDE también se le permitirá adquirir deuda en los mercados secundarios y participar en procesos de recapitalización bancaria con objeto de evitar contagios (esto solo como último recurso).

Es necesario puntualizar que las transferencias han operado en la Euro zona de manera limitada, en forma de fondos estructurales de cohesión, así como de préstamos a estados miembros con dificultades (durante la crisis).

Por otro lado otro punto de conveniencia a incluir, sería que el BCE ampliara su mandato, ya que este se centra actualmente en la estabilidad de precios, aunque dadas las circunstancias actuales de la UE muchos juzgan conveniente el considerar en el mismo a la estabilidad financiera (que también debería comprender lo relativo a la vigilancia de las instituciones financieras y la expansión del crédito en la Euro zona). Por lo anteriormente visto, la Euro zona aún dista mucho de lo que debe ser una Federación europea; aunque se ha emprendido el camino.

En esta sección se revisó si la Euro zona era o no lo que se llama un área monetaria óptima, encontrándose que esta solo se ha logrado parcialmente. También se

analizaron los esfuerzos que se están tomando para una unión fiscal y lo que sería una federación europea; esto con objeto de convertirse en un área monetaria optima y poder competir con los E.U.A. a la par que permita el desarrollo económico de la Euro zona.

## **7. Que nos dice la teoría económica y que alternativas nos presenta a la crisis europea.**

### **7.1. Modelo económico base.**

Dado el carácter prolongado de la crisis europea y las fluctuaciones económicas y financieras a que se han visto expuestas muchos de los países de la Euro zona, surgen preguntas como: ¿a qué se deben las fluctuaciones financieras y económicas en Europa?, ¿qué modelo económico se debe utilizar para explicarlas?, ¿qué modelo económico se debe utilizar para analizar la crisis europea?, ¿qué políticas o instrumentos se tienen como alternativas a la crisis?. La respuesta estas preguntas, es lo que se abordara en esta sección.

Dado que el flujo internacional de bienes y servicios (medido por las exportaciones netas) y el flujo de capitales (medido por la inversión exterior neta) es muy importante en la Euro zona y estos han sido afectados por la crisis europea. Se tiene que es necesario un modelo económico para abordar la crisis europea, así el modelo por el que se optó para el análisis de la crisis en Europa y alternativas a la misma, es el modelo *Mundell-Fleming*; *Mankiw en el 2006* presenta en su libro una versión del modelo; el cual es muy cercano al modelo IS-LM; aunque ambos destacan la interdependencia del mercado de bienes (IS), con el mercado de dinero (LM) y ambos suponen que el nivel de precios permanece fijo en el corto plazo y proponen explicar fluctuaciones de la demanda agregada. Diferencias fundamentales son que el modelo IS-LM parte de una economía cerrada, en tanto que el modelo *Mundell-Fleming* parte de una economía abierta. Por lo que se partirá del desarrollo del Modelo *Mundell-Fleming*, efectuando variaciones en este, hasta llegar a un modelo aplicable a una gran economía abierta con tipo de cambio

flotante; como lo es la Comunidad Europea. Así en relación a este modelo se tiene lo siguiente:

- Lecciones del Modelo *Mundell-Fleming* son que la conducta de una economía depende del sistema de tipos de cambio adoptado (fijo o flotante) y el cómo influirán en el mismo; las políticas monetarias o fiscales tomadas o a tomar.
- El supuesto inicial del modelo *Mundell-Fleming*, es la movilidad perfecta del capital; por lo que el tipo de interés de la comunidad europea  $r$  estaría determinado por el interés mundial  $r^*$ , así  $r=r^*$  y aunque este puede fluctuar a la alza o baja, se vuelve a realinear dado el arbitraje.
- La renta agregada o demanda agregada o IS, está determinada por la siguiente ecuación:  $Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + XN(e)$  donde:  $Y$ =renta,  $C$ =consumo,  $r^*$ =tipo de interés mundial,  $G$ =Gasto gubernamental,  $I$ =inversión,  $XN$ =exportaciones netas y  $e$ =tipo de cambio nominal. El consumo depende (+) de la renta disponible, la inversión depende (-) del tipo de interés y las exportaciones netas dependen (-) del tipo de cambio nominal. La pendiente de IS es negativa; porque una apreciación del tipo de cambio reduce las exportaciones netas, lo que reduce a su vez la renta agregada.
- Mercado de dinero y curva  $LM^*$  se representa por  $M / P = L(r^*, Y)$  donde  $M/P$ =saldos monetarios reales  $L$ =demanda de dinero,  $M$ =Oferta de dinero y  $P$ =nivel de precios. La demanda de saldos monetarios reales depende (-) del tipo de interés y (+) de la renta. Donde  $LM^*$  es vertical por no entrar tipo de cambio nominal en la ecuación.
- De ambas ecuaciones las variables exógenas son: la política fiscal  $G$  y  $T$ , la política monetaria  $M$ , el nivel de precios  $P$  y el tipo de interés mundial  $r^*$ . Las variables endógenas son la renta y el tipo de cambio nominal  $e$ .
- Política fiscal con tipo de cambio flotante, dada una política fiscal expansiva (aumento de gasto gubernamental o reducción de impuestos)  $IS^*$  se desplaza a la derecha, y la renta permanece en el mismo nivel. Lo que sucede es

que como el tipo de interés sube temporalmente dado el aumento temporal de la renta el arbitraje vuelve a hacer que el interés baje a nivel del mundial  $r^*$ , durante este proceso los inversores demandan moneda nacional para invertir y la entrada de capital aumenta la demanda de moneda nacional presionando a su apreciación, lo cual encarece los bienes interiores y encarece las exportaciones netas, lo cual contrarresta efectos del aumento de la renta por la política fiscal expansiva (quedando así en el mismo nivel).

- Política monetaria con tipo de cambio flotante. Dado un aumento de la oferta monetaria; que implica un aumento de los saldos monetarios reales, se desplaza  $LM^*$  a la derecha; lo cual eleva la renta y reduce el tipo de cambio. Y lo que sucede es que el aumento de la oferta monetaria eleva la renta o el gasto reduce el tipo de interés y sale capital de la economía para obtener mayores rendimientos en el extranjero (lo que ocasiona que la tasa se realinee); lo que a su vez aumenta la oferta de moneda nacional y se deprecia la misma, abaratando bienes nacionales y aumentando exportaciones netas
- Modelo *Mundell-Fleming* muestra que el poder de la política monetaria y fiscal para influir en la renta agregada depende del tipo de cambio. Así en un sistema de tipo de cambio flotante la política monetaria es la única que puede influir en la renta, el efecto expansivo de la política fiscal es contrarrestado por un aumento del valor de la moneda y una disminución de las exportaciones netas. Con tipos de cambios fijo, la política fiscal es la única que puede influir en la renta, ya que la política monetaria debe mantener el tipo de cambio al nivel anunciado.
- Al suponer que el tipo de interés era igual al mundial se partía de que el arbitraje realineaba los tipos de interés dada la ley de un solo precio. Pero en Europa al inicio de la crisis este difirió por: el riesgo país percibido en países más afectados y por las variaciones esperadas en el tipo de cambio dada la volatilidad del euro, por la percepción de que algunos países como Grecia principalmente podrían abandonar el euro (así la deuda en euros de salir Grecia hubiera devaluado la moneda que antes usaba y los préstamos perderían su valor al



encontrarse en una moneda devaluada). Por lo que en realidad el tipo de interés sería  $r = r^* + \theta$  al tipo mundial más una prima de riesgo representada por  $\theta$  (theta). Las ecuaciones quedarían:

$$Y = C(Y - T) + I(r^* + \Theta) + G + XN(e) \quad (\text{IS}^*) \quad M / P = L(r^* + \Theta, Y) \quad (\text{LM}^*)$$

Bajo condiciones normales la prima de riesgo tiende a cero pero durante las recesiones esta se incrementa a veces a niveles alarmantes. Así lo primero que ocurre es que  $\text{IS}^*$  se desplaza a la izquierda; ya que la subida del tipo de interés reduce la inversión, y el tipo de cambio en teoría se deprecia y deberían aumentar las exportaciones netas, después  $\text{LM}^*$  se desplaza hacia la derecha; por que la subida del tipo de interés, reduce la demanda de dinero, lo cual debería permitir el obtener un nivel mayor de producción; pero como dado el aumento en la percepción del riesgo hay una huida hacia la liquidez y un aumento de la percepción de deterioro, se demanda menos mano de obra (aumenta desempleo), se reduce demanda por incertidumbre y desempleo; lo que neutraliza en parte el aumento de las exportaciones netas. A su vez se aumenta la demanda de dinero efectivo pese a un tipo de interés alto; por percibir riesgos en mercado de bonos, así como de los depósitos en bancos de países afectados por crisis y el alza de tipo de interés, junto con la pérdida de confianza en algunas economías de la Euro zona redujo el precio de las acciones, así como de otros activos y realimenta la huida hacia la liquidez, por lo menos durante algún tiempo.

- También al analizar una gran economía abierta como la estadounidense o la de la UE; es necesario combinar la lógica del modelo IS-LM y la del modelo *Mundell-Fleming*. En una gran economía abierta el tipo de interés nacional no se determina en los mercados financieros mundiales y se debe considerar la relación entre el tipo de interés y la salida de capital al extranjero. La inversión exterior neta está relacionada negativamente con el tipo de interés, de esta manera se tienen las ecuaciones:

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + XN(e)$$

$$M / P = L(r, Y)$$

$$XN(e) = FC(r)$$

La diferencia la establece el tipo de interés nacional ( $r$ ), así como la tercera ecuación, donde la balanza comercial  $XN$ , es igual a la inversión exterior neta  $FC$  y que la inversión exterior neta depende del tipo de interés interior.

Sustituyendo la tercera ecuación en la primera, se tiene que:

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + FC(r) \quad (\text{IS})$$

$$M / P = L(r, Y) \quad (\text{LM})$$

Ahora la renta depende del tipo de interés nacional, la su subida del mismo reduce la inversión, pero también la inversión exterior neta y por ende las exportaciones netas.

- Política fiscal en una gran economía abierta. Si se da una expansión fiscal, por aumento de las compras del estado o reducción de impuestos, lo cual desplaza  $IS$  a la derecha, provocando un aumento de la renta, así como un alza del tipo de interés. Además el alza del tipo de interés reduce la salida neta de capital, lo cual a su vez reduce la oferta de moneda nacional en el mercado de divisas, que implica una apreciación del tipo de cambio y un encarecimiento de los bienes nacionales. Por lo que las exportaciones netas disminuyen, lo cual provoca que la política fiscal pierda algo de su fuerza. Lo contrario ocurre en una contracción fiscal.
- Política monetaria en una gran economía abierta. Con una expansión monetaria de da un aumento de la oferta monetaria, que desplaza  $LM$  a la derecha, subiendo el nivel de renta y bajando el tipo de interés. La reducción del tipo de interés ocasiona un aumento de la salida neta de capital ( $FC$ ), lo cual eleva la oferta de moneda nacional, depreciándose el tipo de cambio, por lo que los bienes nacionales resultan más baratos que los extranjeros; aumentando así las exportaciones netas. Lo contrario ocurre en una contracción monetaria.

## **7.2. Medidas de política económica e interpretación de los indicadores económicos para visualizar posibles acciones o alternativas.**

Se revisaran las medidas de política económica tomadas, así como los indicadores económicos principales, para analizar posibles medidas o acciones dado el panorama económico y financiero; esto con objeto de proponer una(s) alternativa(s). Para la interpretación de los indicadores económicos se procederá a lo siguiente:

- Se verá la situación de la Euro zona (países que utilizan el euro) o si no hay datos disponibles se utilizaran los de la UE (países que utilizan el euro junto con países que no lo utilizan).
- También se verá la situación de Alemania por resultar uno de los países menos afectados por la crisis de la Euro zona seguido de los países más afectados por la crisis europea: Irlanda, Grecia, España, Italia y Portugal.

Esto con el fin de poder hacer contrastes de la totalidad (euro zona) versus lo menos afectado (Alemania) y lo más afectado.

### **7.2.1. Medidas de política económica en la Euro zona.**

#### **7.2.1.1. Medidas de política monetaria tomadas por el BCE<sup>11</sup>.**

Durante la crisis europea las medidas tomadas por el BCE aparte de las operaciones de mercado abierto; para influir en los precios a través del tipo de interés son:

- En 2007, ante declaraciones de revelación de que muchas de las instituciones crediticias europeas estaban expuestas a la burbuja de hipotecas *subprime* estadounidenses, así como pérdidas en bonos de titularización hipotecaria. Situación que deterioro la actividad crediticia grandemente; así como el funcionamiento del mercado monetario, teniéndose como respuesta del BCE su

---

<sup>11</sup> Basado en la presentación de la estrategia de política monetaria del BCE: [http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_004.es.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_004.es.html)

intervención a través de proporcionar liquidez a 1 día en mercados monetarios interbancarios, así como el aumento de importes inyectados en operaciones convencionales.

Su objetivo: asegurar condiciones ordenadas en mercado interbancario y reducir la volatilidad de los tipos de interés.

- También en 2007, el BCE suministro financiación en dólares estadounidenses a entidades de crédito de la Euro zona, para que estas hicieran frente a los déficits de liquidez en dólares.
- En 2008 después de la quiebra de grandes corporativos estadounidenses aumentó la incertidumbre de solvencia financiera de instituciones de crédito en todo el mundo y dado esta, los tipos de interés subieron temporalmente. Además las instituciones bancarias dispusieron algunas medidas, como orientar buena parte de sus activos hacia la liquidez como reserva, así como un endurecimiento del mercado crediticio y el paso de la crisis a la economía real. El BCE respondió con subastas a tipo de interés fijo que permitió a las instituciones crediticias de la Euro zona el obtener del BCE liquidez ilimitada al tipo de interés de las principales operaciones de financiación (siempre y cuando ofrecieran activos de garantía adecuados); así como una reducción de los tipos de interés, también se amplió el abanico de activos admisibles como garantía.
- En agosto del 2010 operaciones estructurales, con las cuales se buscaba el adquirir bonos garantizados (dada su afectación).

Objetivo: reactivar el mercado de bonos garantizados. Así bancos centrales de la Euro zona intervendrían en el mercado de renta fija; en especial el de deuda pública y dichas adquisiciones se harían solo en mercado secundario a precios de mercado; esto para mantener la liquidez inalterada.

- Diciembre del 2011. Dado tensiones en mercado monetario y crediticio, el BCE decidió realizar operaciones de financiación a mayor plazo, con vencimiento a 3

años con tipo de interés medio de operaciones de financiación. También se aumentó el tipo de activos de garantía aceptados.

- BCE redujo el cociente de reservas de 2% a 1%; liberando con esto activos de garantía, además de darse continuidad al mercado monetario.
- Septiembre del 2012. Para cuidar el carácter único de su política monetaria y tener una adecuada transmisión de la misma el BCE anuncia la posibilidad de realizar operaciones monetarias de compra-venta. Esto por medio de intervenciones en mercado secundario de bonos soberanos; con objeto de corregir distorsiones en dichos instrumentos; dado rumor de reversibilidad del euro.

#### **7.2.1.2. Medidas de política fiscal en la Euro zona y limitaciones.**

De hecho la política fiscal es la única política económica que está en manos de los estados miembros de la Euro zona. Sin embargo es necesario el mencionar que está se encuentra acotada por el Pacto de estabilidad y crecimiento reforzado; por ejemplo como se ha señalado en secciones anteriores, el mismo establece que los déficits públicos no deben superar el 3% del PIB de un estado miembro, asimismo establece que se debe tener equilibrio presupuestario o superávit para lograr estabilidad cíclica y que la deuda no debe superar el 60% del PIB y para su cumplimiento se establecen dos mecanismos:

- Uno preventivo. Por supervisión multilateral de situación presupuestaria de estados miembros.
- Otro disuasivo. Que establece que en caso de déficits gubernamentales excesivos; se impondrán sanciones, en caso de no corregir el mismo; como son: deposito sin pago de intereses y multa.

Dicho pacto establece una cláusula de excepción, en caso de recesión económica, que implique una caída del PIB; situación en la cual se encuentran muchos países de la Euro zona, en especial los más golpeados por la crisis: Grecia, Irlanda,

España, Portugal e Italia. Pero de hecho las medidas más comúnmente tomadas en la Euro zona han sido el aumentar impuestos como el IVA, disminuyendo algunos otros (aunque cuidando que siempre sea más lo que se recaude), dados los elevados déficits gubernamentales, así como los altos niveles de deuda.

### 7.3. Medidas económicas dado el panorama actual mostrado por los indicadores económicos y financieros principales en Euro zona.

La interpretación de algunos indicadores económicos y financieros, servirá para ver la situación de la: UE (esto cuando no se disponga de datos específicos de los países que utilizan el euro), Euro zona (países que utilizan el euro), seguido de Alemania, país seleccionado por resultar ser de los menos afectados por la crisis europea, seguido de los países más afectados por la crisis europea: Irlanda, Grecia, España, Italia y Portugal. Esto con el fin de poder hacer contrastes de la totalidad versus lo menos afectado y lo más afectado.

Haciendo una síntesis de la revisión de los indicadores económicos en Europa se tiene que los gobiernos; así como las autoridades económicas y financieras enfrentan, el siguiente panorama:

- En cuanto al PIB de los miembros de la Euro zona, las tasas de crecimiento más recientes en general son sumamente bajas o negativas, ello se puede ver la siguiente tabla.

**Tabla 1. Tasa de crecimiento del PIB.**  
Porcentaje de cambio respecto al año previo.

geol año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>UE (28 países)</b>	3,4	3,2	0,4	-4,5	2	1,6	-0,4	0,1
<b>Euro zona (17 países)</b>	3,3	3	0,4	-4,4	2	1,6	-0,7	-0,4
<b>Alemania</b>	3,7	3,3	1,1	-5,1	4	3,3	0,7	0,4
<b>Irlanda</b>	5,5	5	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3
<b>Grecia</b>	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7	-3,9
<b>España</b>	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2
<b>Italia</b>	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9
<b>Portugal</b>	1,4	2,4	0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4

Fuente de los datos: Eurostat.

- Tasas de inflación muy bajas y deflación en algunos países en ciertos momentos tales como Grecia o España; de hecho algunos estudiosos consideran la posibilidad de una deflación continua.

**Tabla 2. Tasa porcentual de Inflación.**

geol año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE (composición cambiante)	2,2	2,3	3,7	1	2,1	3,1	2,6	1,5
Euro zona (17 países)	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4
Alemania	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6
Irlanda	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5
Grecia	3,3	3	4,2	1,3	4,7	3,1	1	-0,9
España	3,6	2,8	4,1	-0,2	2	3,1	2,4	1,5
Italia	2,2	2	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3
Portugal	3	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4

Fuente: Eurostat.

- Desempleo, tasas muy altas en algunos países como Grecia y España; esto aún a más de 8 años de estallada la crisis europea y de diversas medidas encaminadas a disminuir el mismo.

**Tabla 3. Tasa porcentual de desempleo.**

geol año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE	7,5	6,5	6,4	8,9	10,2	10,1	10,8	11,1
Alemania	10,3	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3
Irlanda	4,5	4,7	6,4	12	13,9	14,7	14,7	13,1
Grecia	9	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5
España	8,5	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1
Italia	6,8	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2
Portugal	8,6	8,9	8,5	10,6	12	12,9	15,8	16,4

Fuente: Eurostat

- Déficit gubernamental, muy por encima del 3% establecido en el **pacto de estabilidad de crecimiento reforzado**, esto para la mayoría de los países de la Euro zona. No hay que olvidar que parte de este se debió, al apuntalamiento del sector bancario (para evitar una crisis bancaria), así como al alto nivel de endeudamiento en que se incurrió previo y durante la crisis en muchas de las naciones de la Euro zona.

**Tabla 4. Porcentaje de déficit /superávit gubernamental.**

Porcentaje de cambio respecto a PIB del año previo.

geolño	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE (28 países)	-1,2	-0,4	-2,0	-6,5	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2
Euro zona (17 países)	:	:	:	:	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9
Alemania	-1,5	0,3	0	-3	-4,1	-0,9	0,1	0,1
Irlanda	2,8	0,2	-7	-13,9	-32,4	-12,6	-8	-5,7
Grecia	-6,1	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	12,2
España	2,2	2	-4,4	-11	-9,4	-9,4	10,3	-6,8
Italia	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3	-2,8
Portugal	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9

Fuente de los datos: Eurostat.

- Deuda gubernamental, en los países más afectados por la crisis, su nivel llega a superar el PIB de los mismos y en algunos es casi el doble de este. Además se encuentra muy por encima del 60% establecido en el pacto de estabilidad y crecimiento reforzado.

**Tabla 5. Deuda gubernamental bruta (datos anuales).**

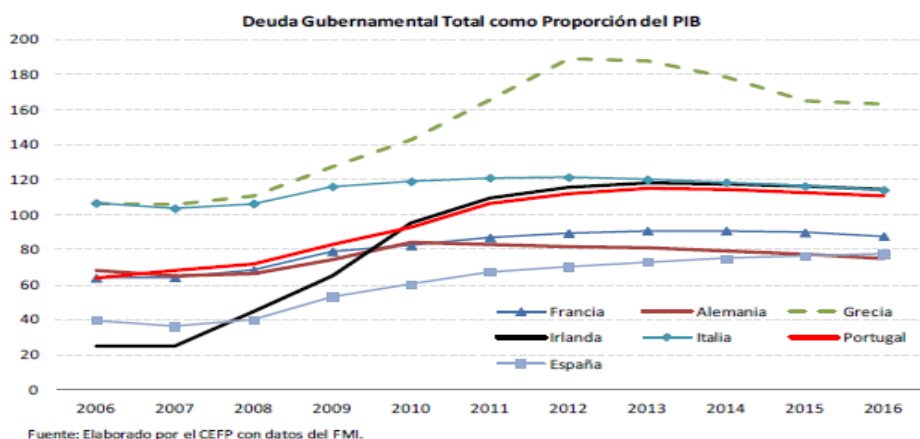
Porcentaje de cambio respecto al PIB del año previo.

geolño	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Euro zona (18 países)	:	:	:	:	83,7	85,8	89	90,9
UE (28 países)	46,3	44,4	47,6	56,9	78,2	80,8	83,5	85,4
Alemania	66,3	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79	76,9
Irlanda	23,8	24	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3
Grecia	103,4	103,1	109,3	126,8	146	171,3	156,9	174,9
España	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1
Italia	102,5	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9
Portugal	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	124,8	128

Fuente de los datos: Eurostat

Con datos de diferente fuente el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) con base información estimada y proyectada del FMI elabora una gráfica de deuda de algunos países de la Euro zona; donde llama la atención el caso de Grecia que desde el 2006 ya presentaba niveles de deuda por encima del 100% de su PIB. Dicha grafica se muestra a continuación.





Exportaciones netas; en general se muestran positivas para la mayoría de los miembros de la Euro zona, llaman la atención Grecia con exportaciones netas negativas considerables e Irlanda con niveles sumamente positivos de exportaciones netas (lo que hace pensar que ha orientado su política económica a las exportaciones).

**Tabla 6. Exportaciones netas como porcentaje del PIB.**

geolaño	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE (28 países)	0,4	0,5	0,2	1	1	1,1	1,9	2,8
Euro zona (17 países)	1,1	1,4	0,9	1,4	1,3	1,4	2,6	3,5
Alemania	5,6	7	6,3	5	5,6	5,2	5,9	6,2
Irlanda	9,6	9	9	16	18,6	21,6	24,2	
Grecia	-11,4	-14,1	-	-11,4	-9,3	-8	-4,8	-2,7
España	-6,4	-6,7	-5,8	-1,9	-2,1	-1,1	0,8	2,4
Italia	-0,8	-0,2	-0,8	-0,6	-1,9	-1,4	1	2,4
Portugal	-8,7	-8	10,1	-7,4	-7,7	-4,4	-0,6	1,1

Fuente de los datos: Eurostat.

- El flujo de crédito a las familias y empresas; se ha contraído enormemente.

**Tabla 7. Flujo de crédito privado como porcentaje del PIB.**

geolaño	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EU	16,7	18,3	13,9	0,9	1,4	3,2	0,3	-1,9
Alemania	0,9	1,9	0,8	-1,2	0	1,8	1,5	:
Irlanda	49,3	24	19,9	-3,8	-1,5	15,4	-1,6	:
Grecia	17,1	16,9	16,4	4,1	0,3	-3,6	-6,4	-5,9
España	36	26,9	12,6	-1,3	1,2	-4,6	10,4	:
Italia	10,8	12,4	6,8	1,6	4,6	3	-1	:
Portugal	14,7	20,6	17,3	5	4,3	-1,4	-5,4	-4,2

Fuente: Eurostat.

\*Monto neto de pasivos de hogares y empresas a lo largo de 1 año.

- Tasa de ahorro; su tendencia es decreciente; Portugal llama la atención por mostrar una tendencia creciente.

**Tabla 8. Tasa de ahorro de los hogares.**

geol año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE (28 países)	11,02	10,77	11,05	13,22	11,92	11,31	11,24	10,9
Euro zona (18 países)	13,66	14,03	14,28	15,18	13,82	13,23	13	13,05
Alemania	16,39	16,84	17,37	16,97	16,89	16,43	16,44	:
Irlanda	8,3	7,17	11,65	16,16	13,18	11,16	10,15	:
Grecia	:	:	:	:	:	:	:	:
España	10,24	10,38	13,75	17,79	13,86	12,66	10,36	:
Italia	15,89	15,46	15,2	14,26	12,37	11,95	11,63	12,91
Portugal	8,03	6,99	7,06	10,86	10,13	9,73	11,96	12,58

Fuente: Eurostat.

Tasas de interés a corto plazo; a la baja tendiendo a cero.

**Tabla 9. Tasas de interés de corto plazo (mercado de dinero).**

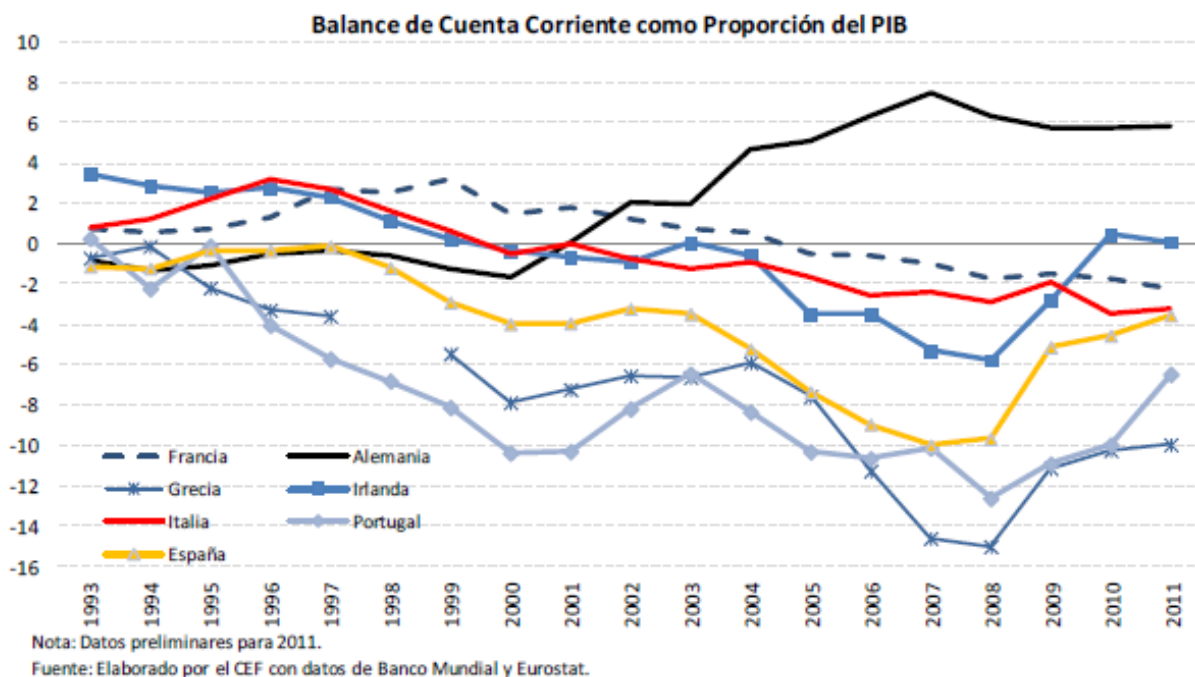
Promedio anual (%)

geol año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UE	2,84	3,87	3,86	0,71	0,44	0,87	0,23	0,09

Fuente: Eurostat.

- Bolsas de valores, en cuanto al comportamiento esperado por las bolsas de valores, solo la de Alemania vaticina un muy buen desempeño de su economía, en tanto que las de los países más afectados por la crisis en general aún no se han recuperado de las pérdidas experimentadas sobre todo al inicio de la crisis de la euro zona; esperando dichas bolsas un comportamiento económico de regular a malo de estas economías.
- Otro dato fundamental para el análisis de la situación económica en la Euro zona es señalado por Clavellina José en el 2012, donde indica que uno de los desequilibrios más importantes es el relacionado con la cuenta corriente, que refleja la pérdida de competitividad externa de las economías más afectadas de la Euro zona (déficits que se acumulan desde 1993 tras la firma del tratado de Maastricht, cuando la mayoría de los países presentaba cuentas externas cercanas al equilibrio), y por otro lado los continuos superávits alemanes. La

grafica de balanza en cuenta corriente de algunos países de la Euro zona se muestra a continuación.



Así la estrategia de expansión monetaria seguida por el BCE, está tocando a su límite de cero en cuanto a la reducción de las tasas de interés. La actual estrategia se ha orientado a satisfacer el aumento de la preferencia por la liquidez; además de pretender crear condiciones para un mayor gasto privado en inversión y consumo.

Pero el límite del margen de actuación de dicha estrategia surge cuando los tipos de interés son próximos a cero. Además un problema en esta crisis que ha tenido que enfrentar el BCE, es la posible crisis del sistema financiero europeo en especial el bancario, así como dudas sobre la sostenibilidad de la integración monetaria; por lo que se enfrentaban expectativas de parte del mercado, de una desintegración monetaria y una ruptura del euro.

Ahora se verá si el comportamiento de los indicadores económicos clave es congruente con las medidas económicas seguidas y se ligará esta información al modelo *Mundell-Fleming*, así:

- En el terreno fiscal la estrategia seguida, ha sido en general de una contracción fiscal (disminución de compras de los estados miembros y aumento de impuestos); lo cual desplaza IS a la izquierda; provoca una disminución de la renta, así como una baja del tipo de interés. Además la baja del tipo de interés aumenta la salida neta de capital; lo cual a su vez aumenta la oferta monetaria nacional en el mercado de divisas, que implica una depreciación del tipo de cambio, así como un abaratamiento de los bienes nacionales; por lo que las exportaciones netas aumentan.
- En el terreno monetario la estrategia seguida, ha sido expansiva; donde un aumento de la oferta monetaria desplaza LM a la derecha; debiendo subir el nivel de renta en teoría y reducirse el tipo de interés. A su vez la reducción del tipo de interés ocasiona un aumento de la salida neta de capitales; lo cual eleva la oferta de moneda nacional; debiendo depreciarse el tipo de cambio; por ser los bienes nacionales más baratos que los extranjeros; lo que ocasiona un aumento de las exportaciones netas.

Por otro lado en un sistema de tipo de cambio flotante; la política monetaria es la única que puede influir en teoría en la renta, teniéndose un efecto contrario a lo que se esperaba, de una disminución de la renta (PIB). La estrategia contractiva de la política fiscal si ha ocasionado la disminución de la renta; aunque su efecto contractivo ha sido contrarrestado por una disminución real del valor del euro, así como un aumento de las exportaciones netas en la mayoría de los países de la Euro zona. Aunque la disminución de la renta también es debida a los altos niveles de deuda pública y privada y los pocos estímulos fiscales; que más que nada han buscado reequilibrar las finanzas públicas de los países más afectados por la crisis.

En cuanto a los indicadores económicos mostrados de la Euro zona, estos muestran grandes desequilibrios en materia económica y financiera, de lo cual ha surgido cierta inestabilidad macroeconómica; contraria a la estabilidad requerida como país

perteneciente a la Euro zona. Dados dichos desequilibrios acumulados, la política económica (monetaria y fiscal) se muestra poco efectiva; un ejemplo es la poca operatividad práctica de la política de estabilidad presupuestaria del **pacto de estabilidad y crecimiento reforzado**; para países como Grecia, España, Portugal, Irlanda que son los países más afectados por la crisis y dado esta afectación esto les podría aplicar la cláusula de excepción para no ser sancionados (al no cumplir con lo establecido en el pacto de estabilidad y crecimiento reforzado)-

Dichos desequilibrios han requerido la inyección de recursos considerables al sistema financiero europeo, con objeto de: a) evitar una crisis bancaria, b) la disolución de la unión monetaria europea, c) el dar marcha atrás al euro, d) así como el evitar la cesación de pagos o default de los países más emprobleados. Además de requerir el adoptar políticas de austeridad y enfrentar fuertes caídas del PIB, aumento del desempleo, aumento de la deuda pública, así como una desconfianza de las instituciones europeas supra nacionales (como el BCE) y nacionales.

Hasta ahora el BCE con su estrategia, ha podido mantener las tasas de interés bajas por que la inflación es baja y el riesgo país de los países de la Euro zona ha disminuido considerablemente. Además se recuerda que las tasas de interés están próximas a cero y las instituciones bancarias muestran deterioro en su capital (pese a los planes instrumentados para el saneamiento o rescate de las mismas), lo cual ha ocasionado un deterioro de la oferta crediticia para las empresas y familias, situación que a su vez a dado lugar a una reducción de las inversiones.

De manera relacionada, una política fiscal expansiva estaría justificada si se pretendiera mantener altos los niveles de ingreso y empleo, pero la realidad es que las políticas fiscales contractivas y los grandes recursos que se han tenido que erogar para apuntalar el sistema financiero y bancario han traído un mayor nivel del que ya se tenía del déficit público, con lo cual se ha cerrado la puerta a utilizar una política fiscal expansiva que permitiría estimular las débiles economías. De hecho las política fiscal implementada en los países más afectados por la crisis (como se ha visto) han sido contractivas principalmente; esto es vía aumento de impuestos (principalmente IVA) y reducciones menores en otros tipos de impuestos (la cual es

expansiva), así como la firma del pacto fiscal y económico revisado; con el fin de corregir el gasto público desmedido. También se han implementado otras medidas de carácter estructural, tales como venta de activos del estado, recortes a servicios públicos, etc. Así como unas para incrementar supuestamente la competitividad; tales como flexibilización del mercado laboral, ajuste al sistema de pensiones entre otras.

Ahora la premisa actual, bajo la que tienen que actuar muchos de los gobiernos europeos e instituciones es de desequilibrio y lo que buscan es lograr el equilibrio nuevamente. En específico visto desde el punto de vista de cada país integrante de la Euro zona, resulta evidente que la política monetaria actual aplicada; no tiene la capacidad ni lo requerido para resolver problemas de fondo de algunos países; ya que se aplica una política mancomunada para todos los países de la Euro zona; la cual es instrumentada por el BCE y los bancos centrales de cada país miembro; los cuales se limitan a repetir e instrumentar en sus países lo decidido por el BCE. Es decir se aplica una política monetaria única para todos los países por igual sin apenas distinguir de los países **sumamente afectados** por la crisis europea, **de los** que resultaron **escasamente afectados** por la crisis; por lo que la política monetaria aplicada desde la óptica de los más afectados resulta casi inefectiva y desde la óptica de los que resultaron escasamente afectados la ven como innecesaria o adecuada.

De esta manera, por lo anteriormente explicado los países más afectados por la crisis europea requerirían medidas más drásticas, tales como podría ser: **Una depreciación mayor o devaluación**. Pero no hay que olvidar que se tiene un tipo de cambio flotante o flexible; que determina el tipo de cambio de equilibrio; debiéndose cambiar a un sistema de tipo de cambio fijo, pero de cambiarse a este tipo de sistema cambiario; permitirá fijar una política cambiaria estableciendo un tipo de cambio devaluado, el cual ayudará a salir más pronto de la crisis a los países más afectados por la recesión (vía aumento de exportaciones y reducción de costes de deuda por ejemplo). Aunque este tal vez no sería igualmente conveniente para

los países escasamente afectados (por tan solo citar unos ejemplos: Alemania o Francia).

De optarse por esta alternativa, se estaría nuevamente aplicando una misma receta para todos (sin hacer diferencias entre los países); por lo que, ¿cuál podría ser una solución intermedia?. Pues bien, la solución que se propone es como se hace con las finanzas de las instituciones financieras o empresas; cuando tienen un segmento de activos emprobleados; que es segregar a los mismos. En este caso sería segregar de la Euro zona a los países más afectados, **debiéndose crear una nueva moneda provisional o permanente**, para los siguientes países: Grecia, España, Irlanda, Portugal e Italia, estableciendo a la par un tipo de cambio fijo, en un nivel en el que resulten nuevamente competitivas estas naciones, o bien un tipo de cambio flotante; esto claro con la ayuda del FMI, el BCE, Banco Mundial (BM) y Bancos de reconstrucción y fomento (además de cambiar activos y pasivos de estas naciones a esta nueva moneda).

Con la anterior alternativa, se preservaría el euro sin afectarlo, al mismo tiempo se flexibilizaría la política cambiaria de la nueva moneda al fijarla en niveles competitivos para las naciones europeas más afectadas, permitiendo así una mayor flexibilidad a la política fiscal de los países de la nueva moneda.

Complementado esta última idea con el modelo *Mundell-Fleming* y la trinidad imposible; del análisis anterior, bajo la óptica de la trinidad imposible, se llega a que los países de la Euro zona no pueden tener todo; así no pueden tener: libertad de movimiento de capitales, una política monetaria independiente y un tipo de cambio fijo. A esto se le llama trinidad imposible, la cual se muestra gráficamente en el siguiente cuadro:



El caso 1, que es en el que se encuentran los países de la Euro zona; con una política monetaria independiente y un libre movimiento de capitales; se tiene que al ser una política monetaria mancomunada; limita casi por completo las opciones individuales para cada miembro en materia de política monetaria. De implantarse la alternativa propuesta de una depreciación abrupta o devaluación, para los países más afectados de la actual Euro zona, con una nueva moneda con un tipo de cambio fijo y libre movimiento de capitales se migraría a el caso 2, a la par se renunciaría a tener una política monetaria independiente; ya que la única política que se podría seguir es mover el nivel del tipo de cambio. O bien bajo la nueva moneda, se podría establecer un tipo de cambio flexible encontrándose en el caso 1; así por ejemplo se podría establecer un tipo de cambio inicial a la par del euro y después permitir su depreciación o apreciación de acuerdo a lo que establezca el mercado y autoridades.

La lección que nos enseña esto desde el punto de vista del modelo *Mundell-Fleming*; es que una gran economía abierta (estados miembro de la actual Euro zona), con ausencia parcial o total de una política monetaria (ya que la misma está en manos del BCE), no puede tener una política expansiva independiente del todo efectiva para cada miembro de la Euro zona. Ya que el euro no es una moneda propia de cada país sino común.

Por lo que la política monetaria de cada estado miembro es prácticamente inexistente; por lo tanto una rápida recuperación vía una depreciación abrupta del euro, que permita la competitividad a los países más afectados por la crisis



Europea, no resulta una opción muy llamativa para países como Alemania o Francia por ejemplo.

De aplicar estrictamente el modelo *Mundell-Fleming* en la Euro zona, para recuperar el equilibrio, se tiene que este solo puede darse por parte de la política fiscal y ajustes estructurales; sin embargo dados los altos déficits gubernamentales, el alto nivel de deuda pública, el ajuste vía política fiscal resulta altamente impopular políticamente hablando y extremo (necesidades de impuestos muy altos para pagar la deuda, así como para apuntalar el sistema financiero por ejemplo), así como medidas estructurales extremas (las cuales son también altamente impopulares).

La otra alternativa propuesta a la depreciación abrupta o devaluación, podría ser una **mayor integración económica**, pero con la aportación de recursos en calidad de préstamos y aportaciones de los países menos afectados hacia los más afectados por la crisis, con objeto de que los mismos puedan salir más rápidamente de la recesión en que siguen inmersos (lo cual implicaría mancomunar los costos de la crisis).

La anterior alternativa, implicaría tomar las medidas necesarias para avanzar a una verdadera federación europea; pero también requeriría el poner recursos monetarios; es decir también tiene un costo; que tal vez, países como Alemania o Francia no quisieran pagar; pero que tendría como lado positivo el tener un bloque que por fin rivalice con los E.U.A y se convierta en un polo aun mayor de atracción de capitales, para un mayor desarrollo económico.

En este penúltimo punto se trató lo referente a medidas económicas y estrategias tomadas en materia de política económica, teniéndose que en:

- Política monetaria, se ha adoptado una estrategia expansiva.
- Política fiscal se ha adoptado básicamente una estrategia contractiva.

También se presentó en tablas la situación económica y financiera de los principales indicadores económicos de los países más afectados en la crisis y el menos afectado, así como en la Euro zona, encontrándose actualmente: a) Un PIB

sumamente bajo o negativo, b) inflación con tasas muy bajas, c) tasas de desempleo muy altas aun a más de 8 años de iniciada la crisis, d) déficit gubernamentales en la mayoría de los casos excesivo, e) deuda gubernamental y privada muy poco manejable, f) exportaciones netas a la alza, g) tipos de interés muy bajos y h) un muy bajo nivel de ahorro.

A la vez esta información se ha analizado a la luz de un modelo económico sencillo, el *Mundell-Fleming*, y se han planteado dos alternativas para solucionar la crisis:

- Segregar a los países más afectados, y con una nueva moneda alterna al euro, bajo un tipo de cambio fijo o flotante, establecer el tipo de cambio inicial en un nivel en el que resulten competitivas estas naciones, o bien
- Una mayor integración encaminada a una verdadera federación europea.

## **8. Conclusiones.**

- Algo que nos enseña la crisis europea; es que un país miembro de la Euro zona, no debe emitir deuda en una moneda que no controla (por lo menos por arriba de cierto límite), ya que no se tiene un respaldo de un Tesoro Europeo (como representante de la emisión de deuda) y un BCE, como prestamista de última instancia; sin esto se incrementa la posibilidad de incumplimiento. Ya que además los países miembros de la Euro zona no pueden imprimir dinero para comprar deuda a su vencimiento; o bien retirarla. Y realmente la única opción de los países de la Euro zona altamente endeudados es optar por medidas de política fiscal; como el subir impuestos para pagar sus deudas.
- Aunque las medidas de política económica y financieras en la Euro zona, han sido medianamente efectivas. Estas si evitaron, que la crisis europea se transformase en una crisis de tercera o cuarta generación; al reforzar los sistemas financieros y bancarios
- Por todo lo anteriormente visto, se tiene que la crisis de la Euro zona aún dista de resolverse, prueba de ello es que el panorama económico mostrado por los

diversos indicadores económicos se muestra aun sumamente complicado (y más para los países que resultaron más afectados). De esta manera **se tiene que rechazar la hipótesis planteada**, al no ser las medidas económicas tomadas suficientes para resolver la crisis europea.

- Del análisis de toda la información se propusieron dos alternativas para tratar de resolver esta crisis (dado que no se ha podido estimular la demanda interna de los países de la Euro zona).

- ✓ Hacer lo que se hace en las grandes compañías cuando esta tienen un conjunto de activos con problemas en su cartera o balance; en este caso, es el segregar a los países más afectados: Grecia, España, Irlanda, Portugal e Italia, bajo una nueva moneda alterna al euro (provisional o permanente), esto respaldado por el BCE, el FMI y bancos de fomento, estableciendo un sistema de tipo de cambio fijo o flexible; donde se fijara la paridad inicial en un nivel en que estos países resulten competitivos; esto dado que sus niveles de deuda y déficit públicos resultan muy grandes para solucionarse sin una devaluación o depreciación considerable, que reduzca sus costos y eleve sus exportaciones. Donde una vez saneados estos países podrían volverse integrar al euro o bien continuar con esta nueva moneda de manera paralela al euro. Es necesario el volver a señalar que con esta alternativa se preservaría al euro sin afectarlo, al mismo tiempo que se flexibilizaría la política cambiaría de la nueva moneda, al establecer el tipo de cambio inicial, en un nivel que resulte competitivo para los países de la Euro zona que resultaron más afectados, permitiendo a su vez una mayor flexibilidad en su política fiscal (de los países con la nueva moneda).

- ✓ Tomar los pasos restantes hacia una Federación europea donde se mutualicen las pérdidas para sanear los países más emproblemados; claro que ello implicaría mutualizar pérdidas y ganancias y para los países mejor librados de esta crisis como Alemania o Francia esto podría resultar no ser del todo atractivo.

## Bibliografía.

- Ureta, Juan y Sánchez, Jesús. “El euro perspectivas de los mercados”. Renta 4 y Fundación de Estudios Financieros, 2011.
- Garicano, Luis y Santos, Tano. “La crisis de la euro zona: el bucle diabólico entre el sistema financiero y deuda soberana”. *Columbia Business School* y Fundación de Estudios Financieros, 2011.
- Diccionario económico en línea de la revista expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-economica.html>
- Dr. Otero Jorge. “Marco teórico de crisis financieras”. AED, 2008.
- Basado en: [http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/euint/html/ei\\_001.es.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/euint/html/ei_001.es.html)
- De la Dehesa Guillermo. “Cambios Institucionales necesarios en el área Euro”. CEPR y Fundación de Estudios Financieros, 2011.
- Comisión Europea. “La unión económica y monetaria del euro”. Unión Europea, 2013.
- *Lanoo Karel*. “Federalismo de la UE en crisis”. CEPS y Fundación de Estudios Financieros, 2011.
- *Mankiw Gregory*. “Macroeconomía”. *Antoni Bosh* Editor, 2006.
- Basado en la presentación de la estrategia de política monetaria del BCE: [http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp\\_004.es.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_004.es.html)
- *Clavellina, José*. “Grecia y el abandono del euro”. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2012.
- *Clavellina, José*. “La crisis en Europa”. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2011.