

Economía Mundial

Tema 12. Interdependencia, ajuste externo y dilemas de política económica



Daniel Diaz Fuentes
Marcos Fernández Gutiérrez
Julio Revuelta López

Departamento de Economía

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)

Índice

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional.
2. Etapa reciente y tendencias actuales.
3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

Fases de la economía mundial (Maddison)

	PIB		PIB per cápita		Inversión (FBK)	Comercio
	OECD-16	Mundial	OECD-16	Mundial		
1820-70	1,9	1,0	1,0	0,6		
1870-13	2,5	2,1	1,4	1,3	3,4	3,9
1913-50	2,0	1,9	1,2	0,9	2,0	1,0
1950-73	4,9	4,9	3,8	2,9	5,8	8,6
1973-2001	2,6	3,0	2,1	1,2	4,3	5,0

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

Evolución institucional de la economía mundial

	<i>Comercio internacional</i>	<i>Sistema monetario</i>	<i>Movilidad de capitales</i>	<i>Movilidad del trabajo</i>	<i>Política Económica: prioridades internas</i>	<i>Organizaciones internacionales</i>
1820-1913	Librecambio creciente	Patrón oro	Elevada movilidad	Alta	Ajuste externo	UPU, ITU, OMM, OMI
1913-1948	Proteccionismo: diferentes instrumentos	Restauración frustrada, fluctuación y controles	Controles y restricciones	Mínima	Estabilidad de precios	Sociedad de Naciones, CIJ, OIT
1948-1973	Liberalización Acuerdos multilaterales parciales	Tipos fijos, ajustables	Movilidad creciente	Alta	Pleno empleo y crecimiento	ONU, FMI, BM, GATT, UNESCO, UNICEF, OMS, PNUD, CEPE, CECA-CEE
1973-2000	Liberalización. Acuerdos institucionales globales	Fluctuación intervenida, áreas monetarias	Elevada movilidad	Controles migratorios	Estabilidad de precios	G7, OPEP, NAFTA, ASEAN, MERCOSUR, UE, BERD, OMC.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

- ▶ El patrón oro (1819-1914).
- ▶ El período de entreguerras.
- ▶ La edad dorada (1945-1973).

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

1819-1914: El patrón oro

► Equilibrio externo bajo el patrón oro:

- Monedas ligadas a un «precio» o tipo de cambio fijo, a través de una equivalencia en oro.
- Bancos centrales o «de emisión».
 - Su principal responsabilidad era preservar la paridad entre su moneda y el oro, a partir de sus reservas de oro.
 - Intentaban evitar bruscas fluctuaciones de la balanza de pagos, cuyos desequilibrios se financiaban mediante el envío de oro.
 - Respecto a la cuenta corriente, las políticas se basaban en el *laissez-faire*.
- En este período, sistema liderado por el Reino Unido.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

1819-1914: El patrón oro

- ▶ **Mecanismo del ajuste precio-flujo de metales preciosos** (Hume): mecanismo automático para favorecer el equilibrio de la balanza de pagos de todos los países participantes en el patrón oro:
 - **Superávit de la cuenta corriente** más la cuenta de capital, superior al déficit de la cuenta financiera.
 - Entrada de reservas de oro.
 - Incremento de la oferta monetaria.
 - Incremento de precios.
 - Reducción de la demanda de bienes nacionales y aumento de la demanda de bienes del exterior.
 - Equilibrio de la balanza por cuenta corriente, fin del movimiento de reservas y equilibrio de la balanza de pagos.

Y análogamente en el caso de un **déficit por CC.**

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

1819-1914: El patrón oro

- ▶ **Mecanismo del ajuste precio-flujo de metales preciosos** (Hume): mecanismo automático para favorecer el equilibrio de la balanza de pagos de todos los países participantes en el patrón oro:
 - **Déficit por cuenta corriente** más la cuenta de capital, superior al superávit de la cuenta financiera.
 - Salida de reservas de oro.
 - Reducción de la oferta monetaria.
 - Reducción de precios.
 - Incremento de la demanda de bienes nacionales y reducción de la demanda de bienes del exterior.
 - Equilibrio de la balanza por cuenta corriente, fin del movimiento de reservas y equilibrio de la balanza de pagos.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

1819-1914: El patrón oro

- ▶ Las reglas de juego del patrón oro. **Mito y realidad:**
 - **Reglas del juego:**
 - Mecanismo de ajuste precio-flujo, para eliminar desequilibrios externos y los movimientos internacionales de oro.
 - Además, bancos centrales que perdían oro, incentivos para: venta de activos nacionales, incremento de los tipos de interés y entrada de capitales. Refuerzo del mecanismo.
 - **Pero las reglas eran frecuentemente violadas:**
 - Muchos países invirtieron las reglas: vendían activos nacionales cuando las reservas estaban aumentando y compraban activos nacionales cuando las reservas disminuían.
 - Los países con superávit no tenían el mismo incentivo para cumplir las reglas y evitar la entrada de oro.
 - Los países deficitarios tuvieron que realizar sobreajustes o políticas excesivamente contractivas.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

1819-1914: El patrón oro

- ▶ El sistema del patrón oro pretendía limitar el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizar los precios mundiales.
- ▶ Permitted un alto grado de estabilidad de los tipos de cambio y movilidad internacional de capitales.
- ▶ Pero subordinación de la política económica a los objetivos externos: variabilidad de los precios (períodos de inflación y de deflación) y ausencia de pleno empleo.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

El período de entreguerras

- ▶ Primera Guerra Mundial, aumentan gastos (grandes gastos militares y de reconstrucción).
- ▶ Muchos gobiernos abandonan el patrón oro, emitiendo dinero para financiarse.
- ▶ Esto, junto a la reducción de la capacidad productiva, conllevó un incremento generalizado de precios (hiperinflación).

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

El período de entreguerras

▶ Fugaz retorno al patrón oro:

- 1919, EE.UU. vuelve al patrón oro.
- 1922, Conferencia de Génova – Liga de Naciones: las principales potencias acordaron regresar a un patrón «cambio oro».
 - Cooperación entre sus bancos centrales.
 - Los países más pequeños podían mantener como reservas las monedas de los países grandes.
- 1925, **Reino Unido vuelve al patrón oro**:
 - Establece una equivalencia igual a la anterior a la guerra.
 - Pero el nivel de precios había aumentado, lo que requirió políticas monetarias restrictivas.
 - Decadencia de su liderazgo económico.
 - Problema para la estabilidad del restaurado patrón oro.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

El período de entreguerras

▶ Fugaz retorno al patrón oro:

- 1929, se inicia la Gran Depresión. Quiebras bancarias.
- 1931, Reino Unido abandonó el patrón oro, cuando los tenedores internacionales de libras pierden su confianza. Australia, Nueva Zelanda, Argentina, Uruguay le siguen.
- 1933, Estados Unidos abandona el patrón oro y vuelve a él en 1934, pero con un menor valor del dólar frente al oro.

Los países que mantuvieron la paridad fija frente al oro fueron los más afectados durante la Gran Depresión.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

El período de entreguerras

- ▶ El patrón oro pudo ser el principal propagador de la Gran Depresión.
- ▶ Las **políticas de perjudicar al vecino** se basaron en devaluaciones competitivas y barreras arancelarias.
- ▶ La restricciones al sistema de pagos proliferaron.
- ▶ Desintegración de la economía mundial.
- ▶ Todos los países podían haber estado en una situación económica mejor con comercio más libre y cooperación monetaria internacional.
- ▶ La comprensión de este fenómeno inspiró los posteriores acuerdos de **Bretton Woods**.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ Tras la II Guerra Mundial, el ambiente internacional era muy distinto al de tras la I GM.
- ▶ Los ánimos dominantes eran nostálgicos, tratando de retornar al período previo a la I GM.
- ▶ Objetivos internos compatibles con objetivos externos sin restringir comercio internacional. Cooperación monetaria internacional.
- ▶ **Conferencia de Naciones Unidas** (New Hampshire, 1944).
- ▶ Se crean el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, el **Banco Mundial** y el **Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo**.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ **Patrón dólar-oro**. 35 \$ por onza de oro:
 - Los países miembros mantenían sus reservas fundamentalmente en forma de oro o dólares.
 - Si un país llevaba a cabo una excesiva expansión monetaria, perdería sus reservas internacionales y sería incapaz de mantener la paridad de su moneda.
 - EE.UU. soportaba el peso del sistema.

- ▶ **Tipos de cambio estables**, para favorecer la disciplina monetaria pero también el comercio internacional.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ **Flexibilidad** para alcanzar los objetivos externos sin sacrificar los objetivos internos:
 - Recursos financieros que el FMI podía utilizar para prestar a los países que lo necesitaran.
 - **Tipos de cambio fijos ajustables**, en caso de desequilibrios en la balanza de pagos (pero no devaluaciones competitivas).
 - Devaluaciones condicionadas a acuerdos con el FMI.
 - Paridades centrales frente al dólar. Pero esta flexibilidad no existía para EE.UU.
- ▶ **Restricciones en la cuenta de capital**, para favorecer la autonomía de las políticas nacionales.

Aunque posteriormente, la movilidad creciente de capitales contribuyó a desestabilizar el sistema.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ EE.UU. soporta el peso del sistema, para lo que tiene que mantener suficientes reservas de oro.
- ▶ Mientras, los restantes bancos centrales acumulaban dólares como reservas, dado que la oferta de oro no crecía al mismo ritmo que la economía mundial.
- ▶ **Dilema de Triffin** (problema de la confianza):
 - Imperfección del modelo monetario de Bretton Woods.
 - A medida que las necesidades de reservas internacionales crecieran, las tenencias internacionales de dólares llegarían a superar a las reservas de oro de EE.UU.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ Creciente necesidad de aumentar las reservas internacionales.

- ▶ En 1969 se crea un activo de reserva primario, los **Derechos Especiales de Giro (DEG)**:
 - Se distribuyen en relación a las cuotas de los países miembros.
 - Los aceptarían los países con superávit.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ Las autoridades monetarias de EE.UU. (FED) eran responsables de mantener la paridad fija del oro.
- ▶ Las reservas de dólares en el extranjero excedían las reservas de oro de EE.UU. Problema de confianza.
- ▶ El crecimiento de la oferta monetaria y de la inflación en EE.UU. se trasladó a otros países, generando desequilibrios internacionales.

1. Evolución histórica del sistema monetario y financiero internacional

La edad dorada (1945-1973)

- ▶ En 1971, Nixon suspende la convertibilidad del dólar.
- ▶ Otros países abandonaron sus tipos de cambio fijos para tratar de recobrar el equilibrio interno.
- ▶ Posteriormente, tratan de realinearse y fijarse los tipos de cambio.
- ▶ Se esperaba presentar una propuesta en 1974, pero la crisis del petróleo frustró dichos planes.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

- ▶ Movilidad de capitales y flexibilidad de los tipos de cambio.
- ▶ El FMI y las crisis financieras.
- ▶ La globalización de los mercados financieros.
- ▶ Los desequilibrios globales.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Etapa reciente (desde 1973)

- ▶ El **colapso del sistema de Bretton Woods** se debió a:
 - El desequilibrado poder económico de EE.UU.
 - Las crecientes dificultades para limitar los flujos financieros internacionales: elección entre mantener la estabilidad de los tipos de cambio o alcanzar los objetivos económicos nacionales.
- ▶ Ante la mayor frecuencia de las crisis monetarias, la mayoría de los economistas empezó a defender una mayor flexibilidad de los tipos de cambio.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Etapa reciente (desde 1973)

- ▶ En las últimas décadas, frecuentes crisis monetarias especulativas (ataques a acuerdos para la fijación de tipos de cambio).
- ▶ Ante la elevada movilidad de capitales, dificultades para el mantenimiento de tipos de cambio fijos (de manera compatible con la movilidad de capitales y con la soberanía de la política nacional).
- ▶ En muchos países, mayor flexibilidad de los tipos de cambio.
- ▶ Algunos países se han movido hacia otras alternativas:
 - Controles sobre los movimientos de capital (p.e., China).
 - Sacrificios de la autonomía monetaria (p.e., zona euro).

2. La etapa reciente y tendencias actuales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y las crisis financieras

- ▶ En 1975-1976 se **reforman los estatutos del FMI**:
 - Sistema de tipos de cambio flexibles.
 - Objetivos: estabilidad de precios y crecimiento.
 - **FMI**. Funciones: control de las políticas de tipo de cambio, asistencia financiera (créditos y préstamos) y asistencia técnica.
 - Las autoridades de EE.UU. asumen un poder económico compartido con Alemania y Japón.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y las crisis financieras

▶ Papel del FMI ante las crisis financieras:

- **Crisis monetarias:** ataque al tipo de cambio de una divisa, que redundará en su depreciación o en una intervención de las autoridades.
- **Crisis bancarias:** pérdida de confianza en el sistema bancario, que conlleva quiebras bancarias.
- **Crisis de deuda externa:** un país no es capaz de satisfacer los pagos de su deuda.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

El problema de la deuda

- ▶ Tradicionalmente, los países en desarrollo dependían en gran medida de la entrada de capital extranjero para financiar su inversión.
- ▶ Bajo ahorro, por escasez de capital y reducido desarrollo del sistema financiero.
 $S < I =$ déficit por cuenta corriente y endeudamiento.
- ▶ **Crisis de deuda**, ante riesgo de impago:
 - Disminución de la entrada de capital extranjero:
 - Ha de reducirse el déficit por cuenta corriente.
 - Reducción de la inversión y/o incremento del ahorro: caída de la demanda agregada.
 - Problemas agravados por:
 - Exigencia de la devolución del principal a corto plazo.
 - Crisis de balanza de pagos (escasez de reservas) y crisis bancarias.
 - Endeudamiento en moneda extranjera.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

El problema de la deuda

- ▶ Desde los años setenta, con la liberalización del mercado internacional de capitales, se han producido importantes crisis de deuda (soberana y/o privada).

- ▶ **Crisis de deuda de los ochenta:**
 - Causas:
 - Recesión de la economía mundial en 1981-1983.
 - Políticas contractivas en EE.UU.: reducción de la demanda, incremento de los tipos de interés y apreciación del dólar.
 - Caída de los precios de los productos primarios.
 - En 1982, México anunció que no podía seguir pagando su deuda externa. Crisis de deuda, extendida a otros países latinoamericanos y de otras regiones.
 - Años noventa, recuperación de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Críticas al FMI

- ▶ **Riesgo moral**: la probabilidad de un comportamiento incorrecto aumenta cuando se sabe que alguien acudirá a ayudar a resolver el problema en caso de que surja.
- ▶ Falta de rendición de cuentas.
- ▶ Una misma receta vale siempre: reducción de la inflación, eliminación del déficit público, etc.
- ▶ **Impacto en los países**:
 - Devaluaciones.
 - Reducción de las inversiones.
 - Incremento del desempleo.
 - Incremento de la pobreza.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Globalización de los mercados financieros

- ▶ A partir de los años 80, los mercados financieros alcanzaron un gran grado de autonomía y expansión.
- ▶ A pesar de la existencia de un gran número de mercados financieros, en la práctica funcionan como uno solo. Por ello se habla de **mercados financieros globalizados**.
 - Internacionalización de las actividades bancarias
 - Actividad con múltiples divisas (acciones, bonos, depósitos, etc.).
 - Participación de las instituciones financieras en el comercio internacional.
- ▶ Agentes principales, como en el mercado de divisas: bancos comerciales, empresas, instituciones financieras no bancarias y bancos centrales y otras instituciones públicas.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Globalización de los mercados financieros

- ▶ **Globalización de los mercados financieros. Causas:**
 - Mayores necesidades de financiación globales.
 - Desregulación: se han eliminado barreras al movimiento internacional de capitales.
 - Tecnología: revolución de las TIC e información instantánea.
 - Innovación: ha aumentado también la variedad de instrumentos financieros.

- ▶ **Ganancias derivadas de:**
 - Intercambio de bienes por activos.
 - Intercambio de activos por activos y diversificación de carteras.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Globalización de los mercados financieros

▶ Rasgos actuales de los mercados financieros internacionales:

- **Volumen:** drástico crecimiento en las últimas décadas
- **Movilidad:** flujos instantáneos. Los mercados financieros están abiertos e interconectados a todas horas
- **Riesgo:**
 - Incremento del riesgo debido al mayor tamaño y movilidad. Los mercados financieros pueden desestabilizar cualquier país.
 - Carácter no regulado de las actividades financieras globales, riesgo para el sistema financiero mundial (P.e.: quiebras bancarias a gran escala e inestabilidad macroeconómica).
 - Crecimiento de las actividades y riesgo moral.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Globalización de los mercados financieros

▶ Vulnerabilidad de las economías ante los mercados financieros internacionales:

- Incluso en situaciones aparentemente saludables (P.e.: crisis asiática de los 90).
- Velocidad y potencia del contagio.
- Trilema de las economías abiertas: independencia de la política monetaria, estabilidad del tipo de cambio y libre movilidad de capitales.

▶ Necesidad de mayor cooperación y regulación financiera internacional:

- Mayor transparencia.
- Sistemas bancarios más fuertes.
- Líneas de crédito mejoradas.
- ...

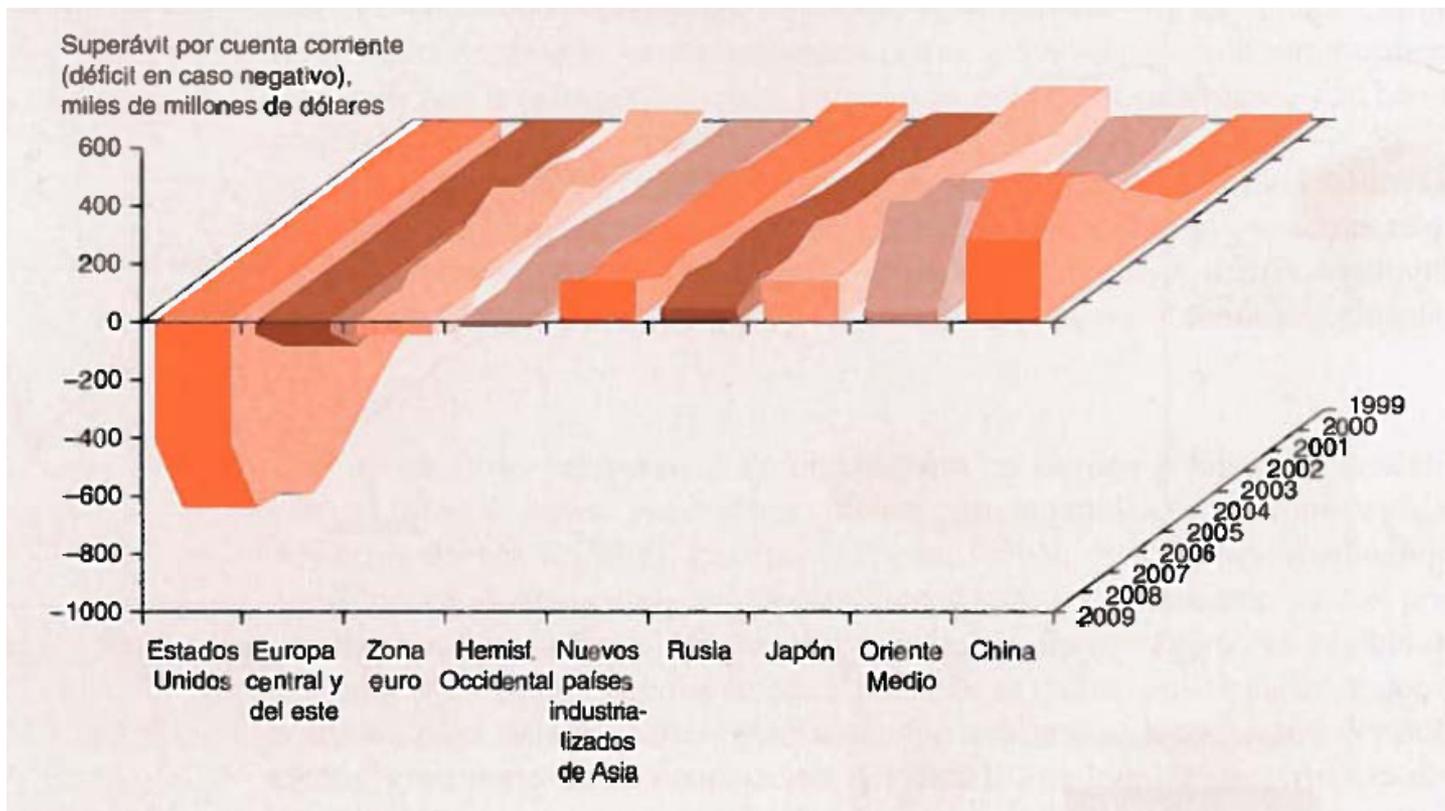
2. La etapa reciente y tendencias actuales

Desequilibrios globales

- ▶ **Desequilibrios externos globales** crecientes.
- ▶ Importante y creciente déficit por cuenta corriente en EE.UU. desde finales de los 90, debido a incremento de la inversión primero y caída del ahorro después.
- ▶ Superávit por cuenta corriente en otros países:
 - China, incremento del ahorro.
 - Países de Oriente Medio y otros, ahorro ligado por incremento de precios de algunas materias primas (P.e.: petróleo).
 - Japón, baja inversión.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Desequilibrios globales



Fuente: Krugman *et al.* (2012), a partir de datos del FMI.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Desequilibrios globales

- ▶ **Desequilibrios externos globales** crecientes.
- ▶ Importante y creciente déficit por cuenta corriente en EE.UU. desde finales de los 90, debido a incremento de la inversión primero y caída del ahorro después.
- ▶ Superávit por cuenta corriente en otros países:
 - China, incremento del ahorro.
 - Países de Oriente Medio y otros, ahorro ligado por incremento de precios de algunas materias primas (P.e.: petróleo).
 - Japón, baja inversión.
- ▶ **EE.UU., dilema:**
 - Reducción del consumo e incremento del ahorro, pero dañando uno de los principales motores del crecimiento económico mundial.
 - Vulnerabilidad ante financiación externa.

2. La etapa reciente y tendencias actuales

Desequilibrios globales

- ▶ **Crisis mundial de 2008-2009:**
 - Origen: mercado hipotecario de EE.UU., incremento de los precios de la vivienda e hipotecas de alto riesgo. Crisis inmobiliaria y financiera.
 - Recesión y desempleo.
 - Políticas de estímulo, pero déficits fiscales.
- ▶ Con la crisis, disminución de los desequilibrios externos globales, pero continúan existiendo.
- ▶ Los incentivos para lograr el equilibrio externo afectan más a los países con déficit que con superávit.
- ▶ La recuperación fue enérgica en gran parte de los países en desarrollo, pero ha sido frágil en EE.UU., Europa, Japón, etc.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

El Sistema Monetario Europeo (SME)

- ▶ Tras el colapso de Bretton Woods, diversos intentos por mantener tipos de cambio fijos entre los países europeos.
Objetivo: estabilidad y avances en la integración económica.
- ▶ CEE, 1972: restringir las fluctuaciones cambiarias al $\pm 2,25\%$.
Serpiente monetaria europea, con un túnel de amplitud del $4,5\%$.
- ▶ 1979, creación del **ECU**, cesta de monedas de todos los miembros de la CEE.
- ▶ En 1989, España se incorpora con un margen del $\pm 6\%$.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

El Sistema Monetario Europeo (SME)

- ▶ El sistema se mantenía mediante controles a los movimientos de capitales. Pero estos controles desaparecen a partir de mediados de los ochenta, con la construcción del mercado único.
- ▶ Ataques especulativos a la cotización de las monedas.
- ▶ Devaluaciones de la peseta: el 5% en 9/1992, el 6% en 10/1992 y el 8% en 5/1993.
- ▶ Italia y el Reino Unido abandonan el SME y dejan flotar libremente sus tipos de cambio.
- ▶ Tormenta monetaria, bandas del +/- 15% para evitar los ataques especulativos.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

- ▶ Finalmente, fijación de los tipos de cambio a partir de la renuncia a la política monetaria nacional y la introducción de una moneda común.
- ▶ En 1999 se implanta **el euro como moneda única**, con la fijación irrevocable de los tipos de cambio (1 euro = 166,386 ptas).
- ▶ El euro entra en circulación en 2002. Inicialmente 11 países (entre ellos España). Después han entrado otros 7, hasta un total de 18.
- ▶ Están fuera Reino Unido, Dinamarca, etc.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

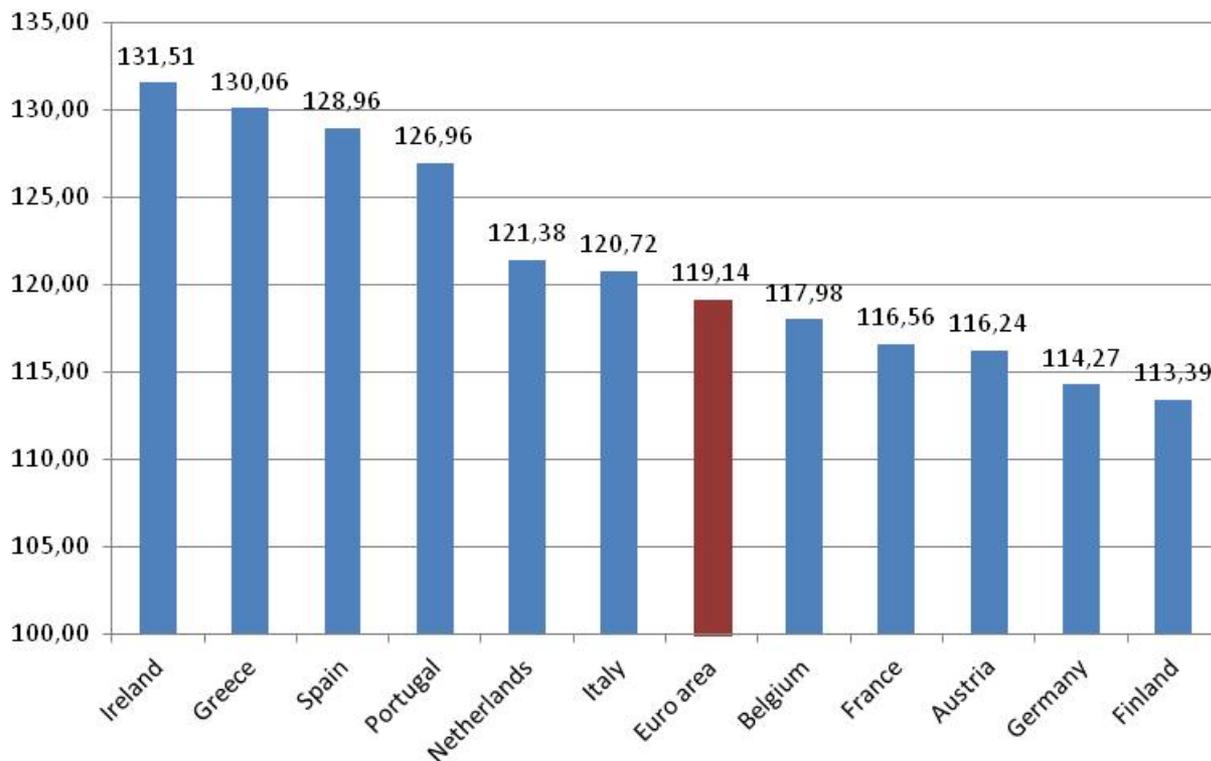
La Unión Monetaria

- ▶ Fijación de los tipos de cambio a partir de la renuncia a la política monetaria nacional y la introducción de una moneda común.
- ▶ Éxitos en la integración económica (política comercial, cambiaria y monetaria común, pero no en la política fiscal); y falta de integración política.
- ▶ **Problemas:** Europa no es un área monetaria óptima, diversidad de situaciones económicas y restricciones a la política fiscal y monetaria.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Precios al consumo, 2007 (1999 = 100).

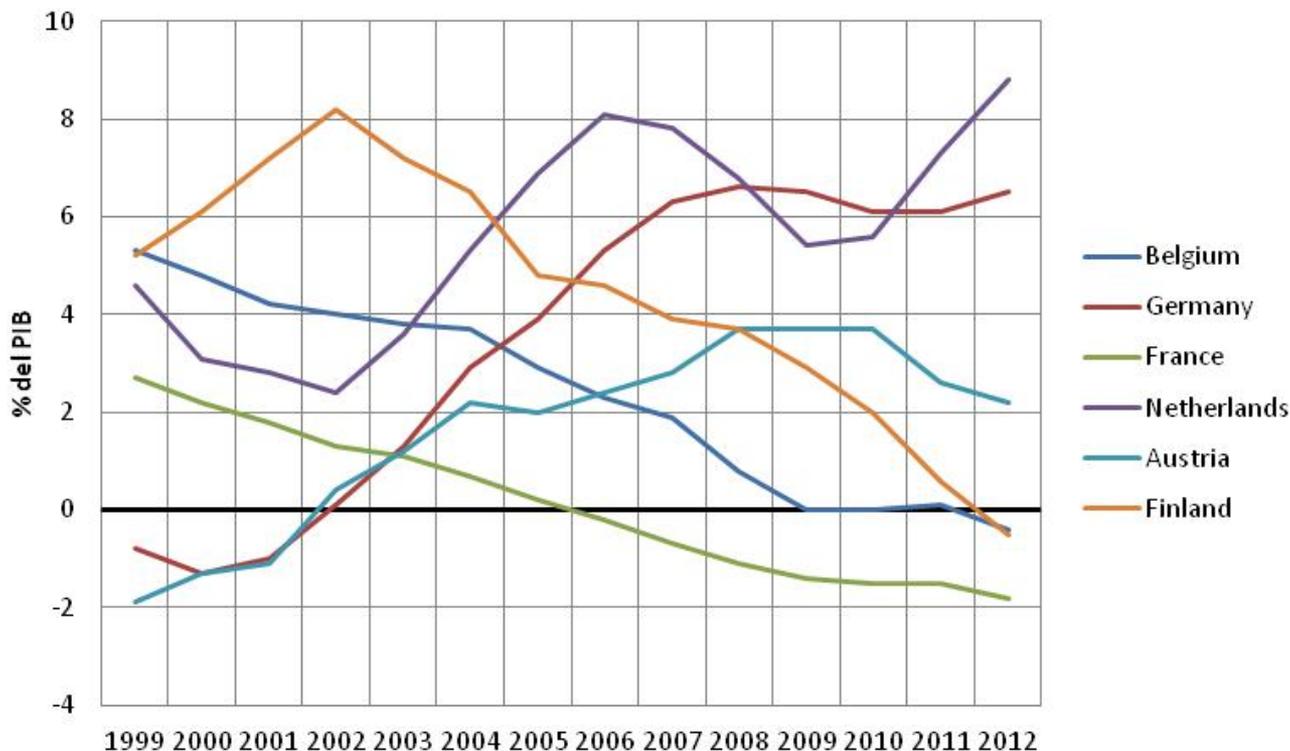


Fuente: EUROSTAT.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Saldo de la balanza por cuenta corriente (media de 3 años).

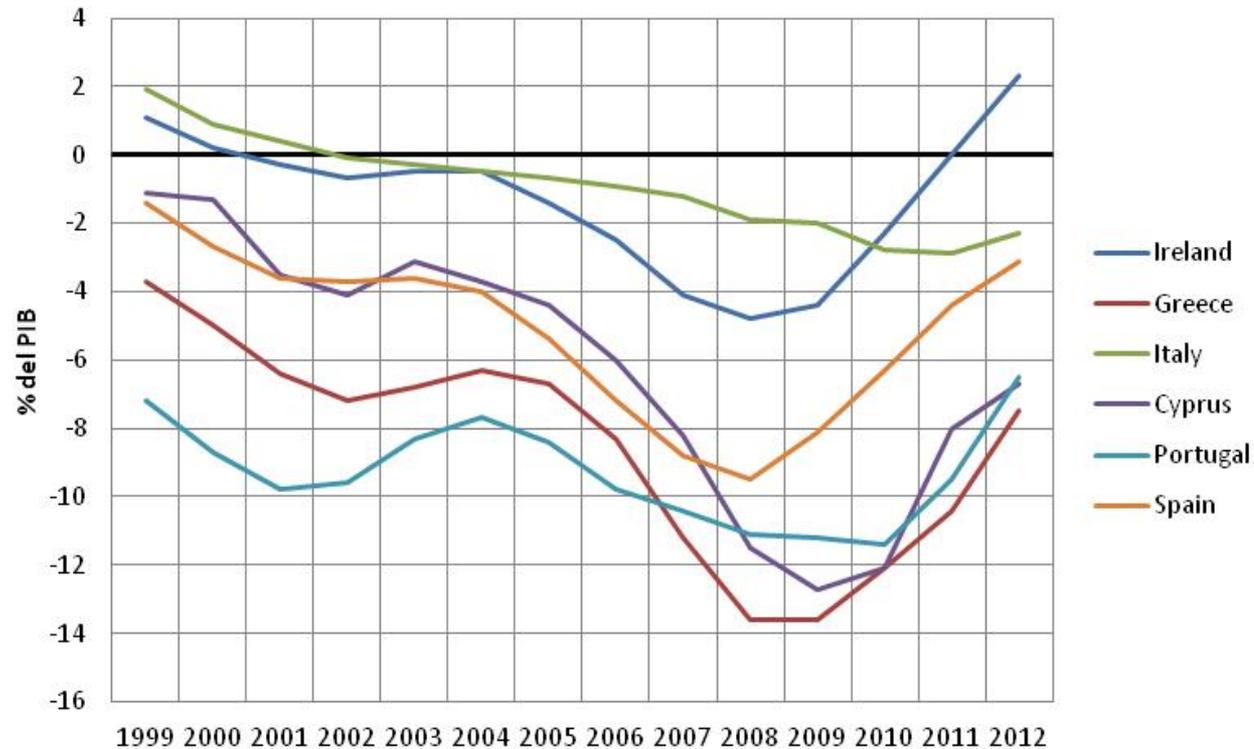


Fuente: EUROSTAT.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Saldo de la balanza por cuenta corriente (media de 3 años).

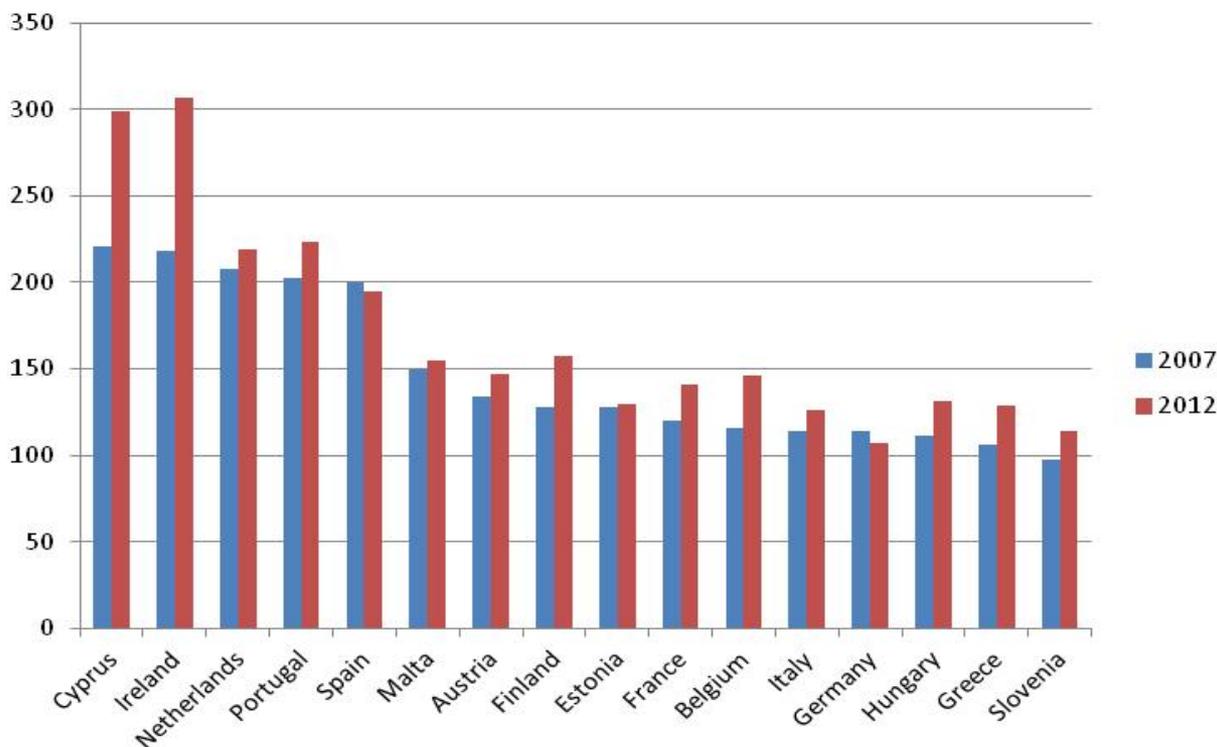


Fuente: EUROSTAT.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Deuda privada (% del PIB).

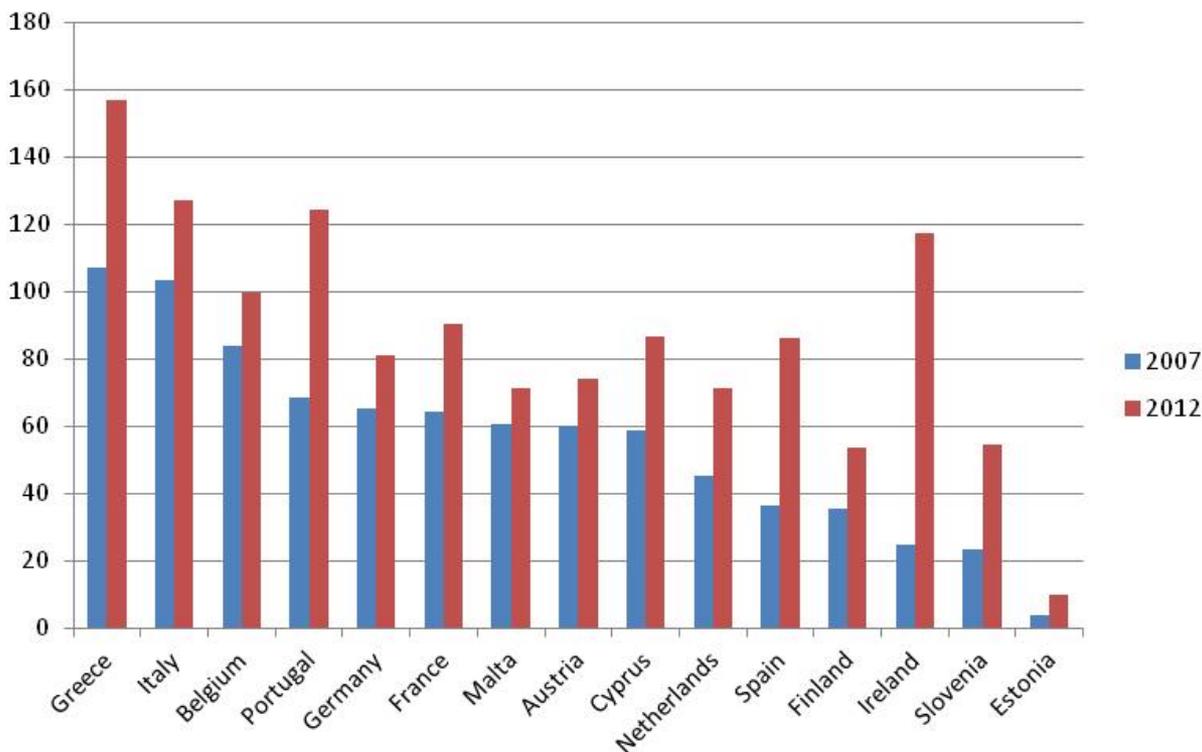


Fuente: EUROSTAT.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Deuda pública (% del PIB).

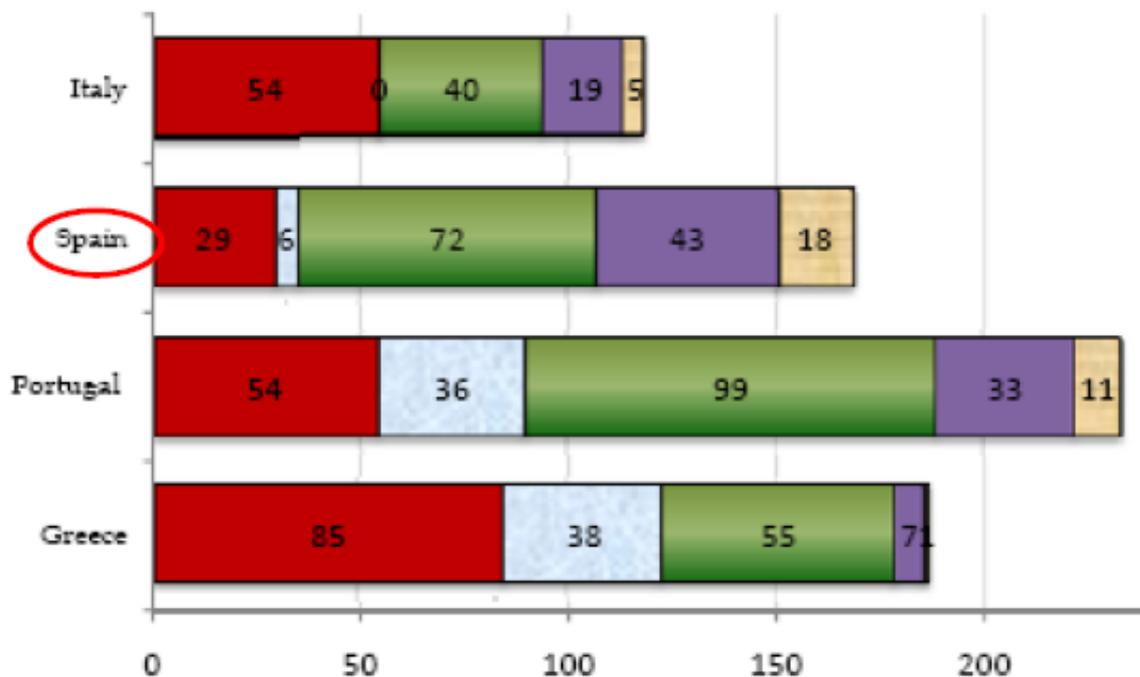


Fuente: EUROSTAT.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Deuda externa bruta (% PIB).



Fuente: Borrell (2011), a partir de Gros.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

- ▶ La heterogénea evolución de las economías pareció no ser un problema en los primeros diez años.
- ▶ Pero, a partir de 2008:
 - Crisis económica y financiera internacional (2008/2009).
 - Déficits fiscales y crisis de la deuda soberana en los PIIGS.
 - Presiones de los mercados, crisis de confianza.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

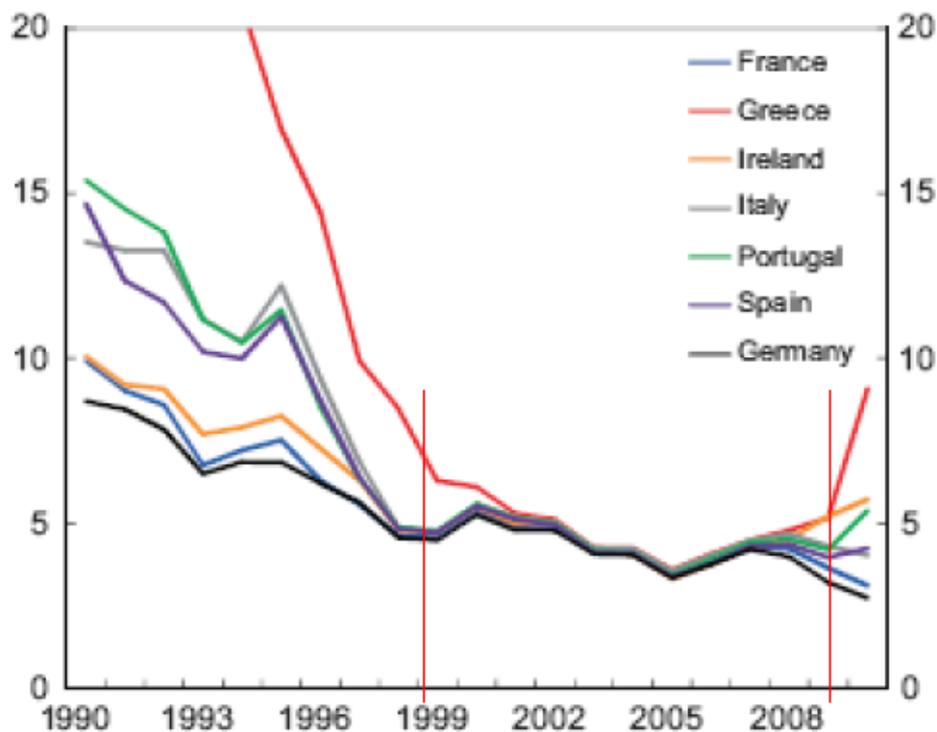
La Unión Monetaria

- ▶ En la primavera de 2010, la crisis de la deuda de un país relativamente pequeño (Grecia) llevó a una crisis generalizada de la deuda en la UE.
- ▶ **Debilidades institucionales** en la construcción de la Unión Económica y Monetaria:
 - Políticas monetarias y financieras integradas (misma moneda, tipo de interés, etc.), pero diferentes políticas fiscales (impuestos, gasto público, déficit público y deuda pública).
 - Excesiva deuda pública (Grecia) y/o deuda privada en el eje de la crisis (Irlanda, España).
- ▶ Crisis de la deuda extendida a otros países, ante la falta de confianza en la deuda de determinados países (PIIGS) y la posibilidad de invertir en deuda en euros en países percibidos como más seguros.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

Evolución de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo (1990-2010).



Fuente: Borrell (2011), a partir de datos del FMI.

3. El sistema monetario y financiero en la Unión Europea

La Unión Monetaria

▶ Crisis:

- Problemas económicos.
- Lentitud de los avances.
- Falta de legitimidad democrática: mercados vs democracia.

▶ Oportunidad para nuevas dimensiones en la Unión Europea y la Unión Monetaria Europea:

- Unión fiscal.
- Unión política.
- Temas para la gobernanza económica internacional.