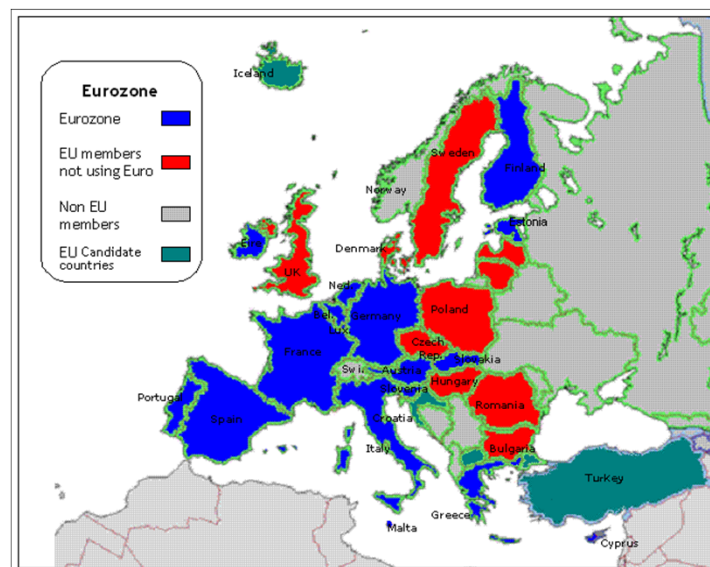


El atrevido salto de 1999

- Se establece la Unión Monetaria Europea
- Un subconjunto de países de la UE forman la ZE
- Los países que adoptan el € renuncian a su soberanía monetaria



El paraguas del €

- La introducción del € preparó el camino para el incremento de los flujos financieros entre los países miembros de la ZE

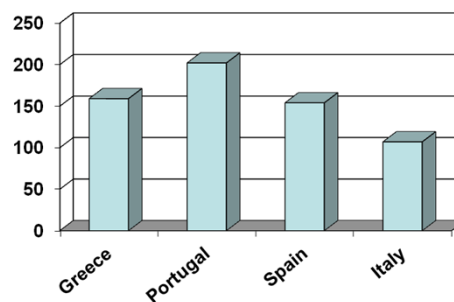
10 años después

- Europa se encontró dividida entre países acreedores y deudores
- Y con los desajustes económicos y financieros empezando a imponer su peaje sobre los países deudores

La vulnerabilidad de los deudores

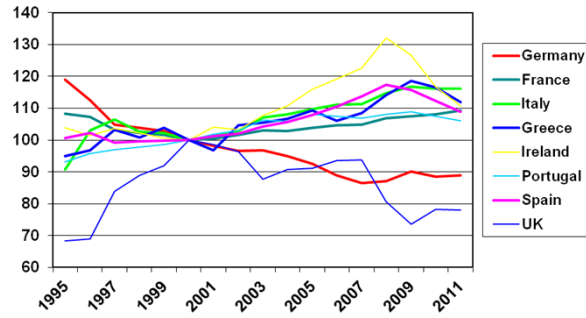
- Alta deuda y dificultad para acceder a la financiación sostenible
- Con la competitividad erosionada
- Y con dificultad para crecer

TOTAL GROSS EXTERNAL DEBT (% GDP)
2011- Q4



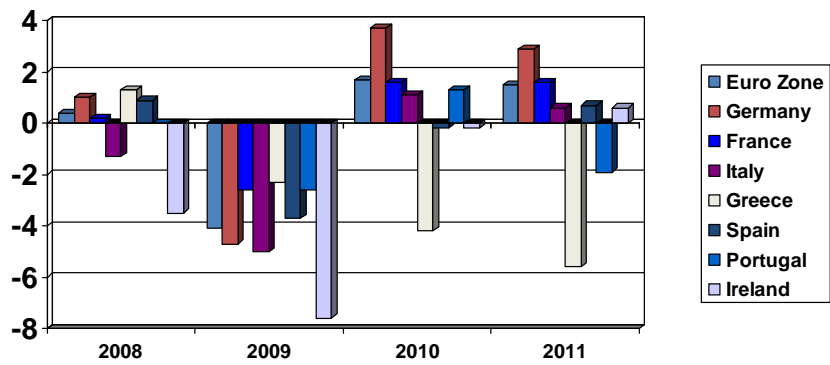
Source: BIS - JEDH

REER Relative to UE14 (2000=100)



Source: AMECO

GDP Growth (%)
EZ and Selected Members



Source: European Commission

Solvencia

- Esta combinación genera riesgo de insolvencia
- Llevando a la pérdida progresiva de acceso a los mercados financieros
- Y atrapando a los países afectados en 'la trampa de la deuda'
- España e Italia son las víctimas más recientes de esta dinámica

El escurridizo concepto de
solvencia

$$\frac{D_t}{GDP_t}$$

Confianza y profecias auto-cumplidas

- La confianza en la solvencia la refuerza
- La falta de confianza en la solvencia refuerza la insolvencia

Un elemento clave de vulnerabilidad

- La pérdida de los instrumentos monetarios de estabilización macroeconómica sin la disponibilidad de instrumentos alternativos

Los instrumentos de estabilización usuales

- Política monetaria
- Política cambiaria
- Política fiscal
- Ajuste de mercado

Los instrumentos en una unión monetaria

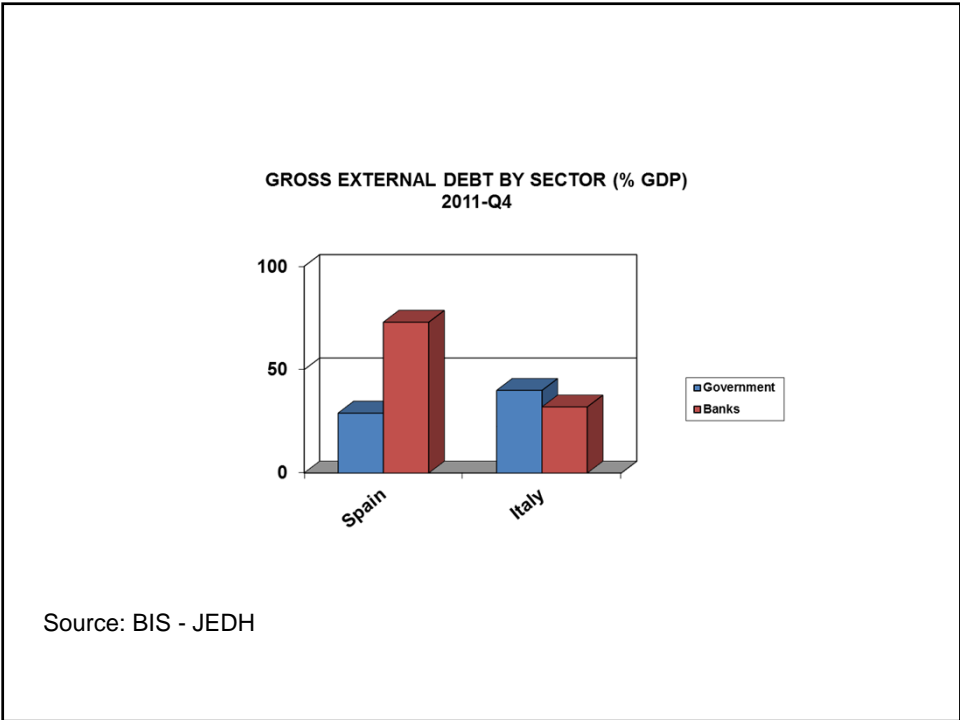
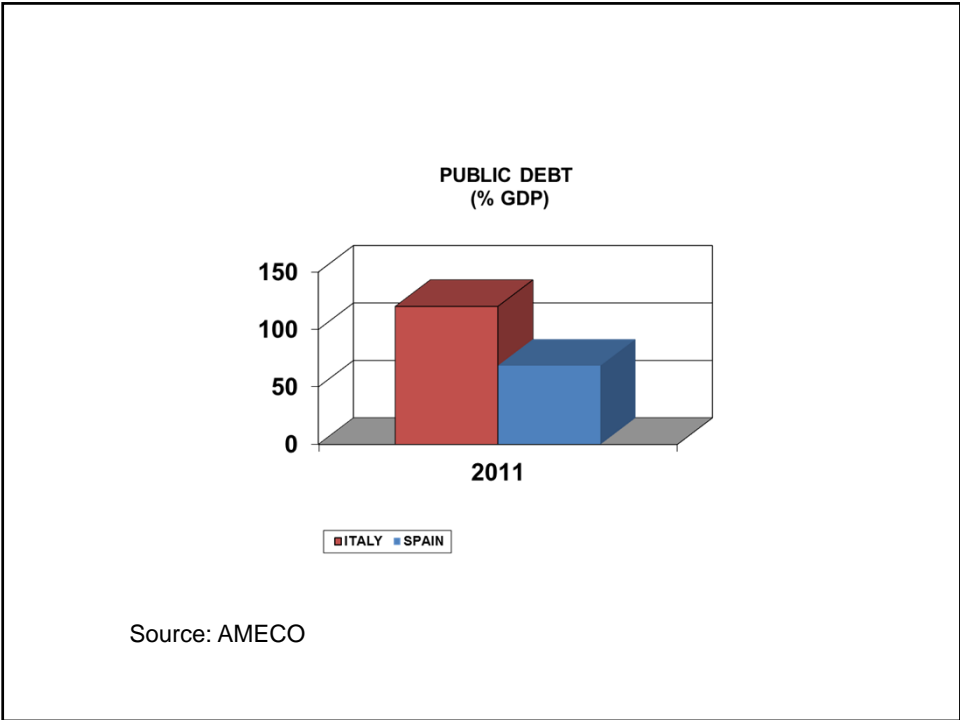
- Política fiscal nacional
- Ajuste de mercado
 - Movilidad laboral
 - Flexibilidad de precios y salarios

Sin respaldo 'federal'

- Sin instrumentos federales de estabilización fiscal
- Y con escaso soporte de la política monetaria federal
- El ajuste está siendo dejado en manos del mercado

Italia y España

- Ambos países parecen atrapados en la dinámica espiral negativa
- Por lo que ambos acabarán probablemente pidiendo el rescate



¿Es el rescate factible?

- Dos acciones paneuropeas son necesarias para frenar la presión sobre la deuda
 - El BCE debe convertirse en un auténtico prestamista de última instancia
 - Avanzar de forma clara hacia la unión bancaria

Pero no será gratuito

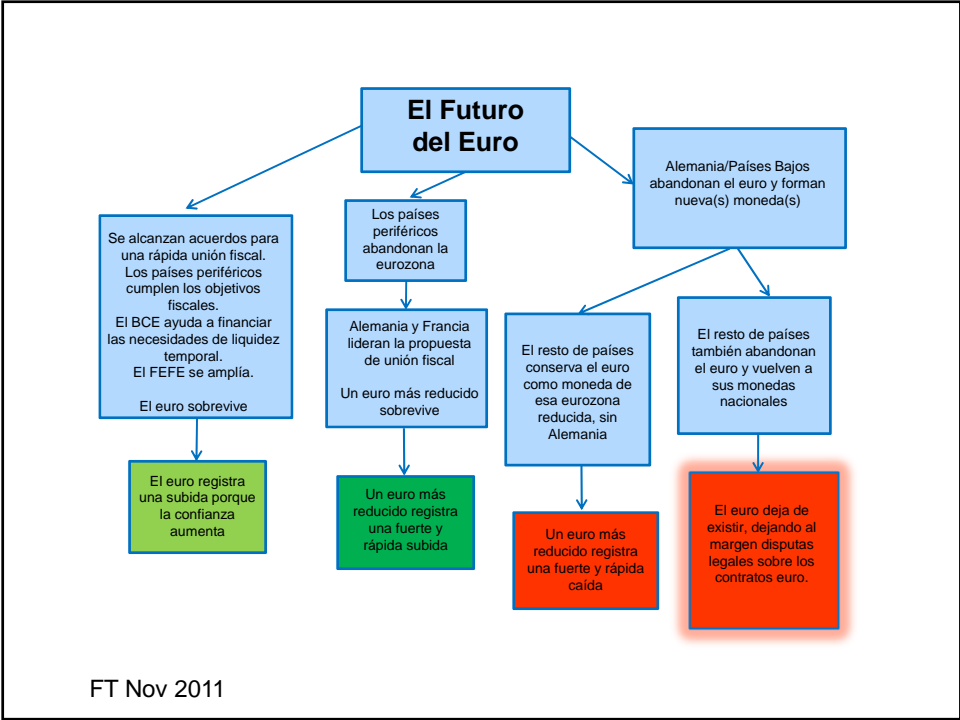
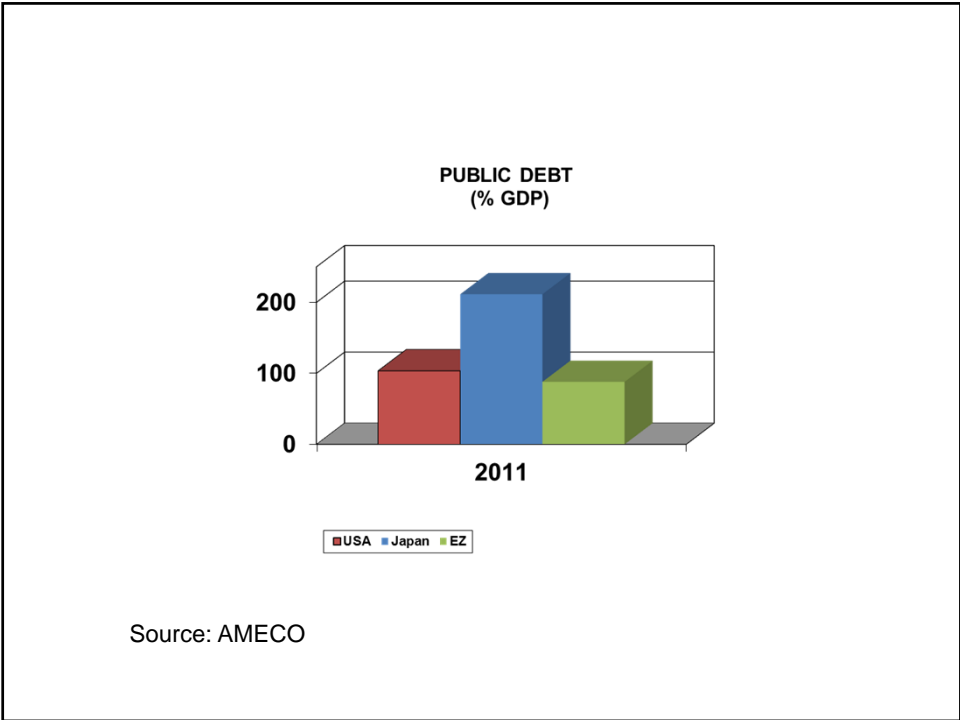
- Conllevará pérdida de soberanía sobre los restantes instrumentos de política económica nacional
 - Política fiscal
 - Reformas estructurales
- El ajuste y desapalancamiento llevará tiempo y provocará tensión social
- La gestión de la política doméstica será compleja y las coaliciones políticas centradas en los aspectos esenciales serán clave

¿Sería el rescate un éxito?

- El foco exclusivo en la autoridad impacta negativamente en el crecimiento, reforzando la dinámica espiral negativa
- Por lo que una tercera acción paneuropea sería necesaria para reducir la probabilidad de moras e impagos
 - Estímulo monetario y fiscal a nivel de la ZE
- Un diferencial positivo de inflación en la ZE central y un euro más débil serían de gran ayuda para la corrección de la competitividad en la periferia
- La falta de estructura fiscal federal complica esta opción al requerir un acuerdo intergubernamental

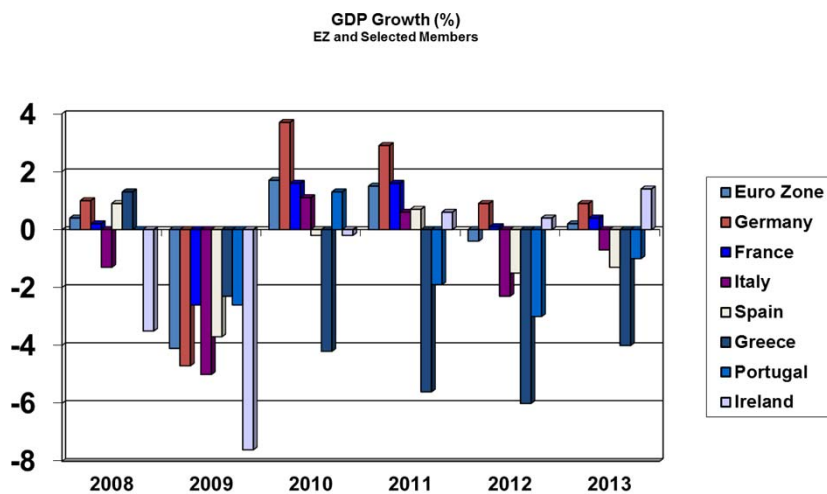
Dos posibles escenarios extremos

- El deterioro de la situación en España e Italia puede llevar a opciones extremas
 - Giro hacia la mutualización de las deudas nacionales
 - Ruptura o desaparición del €



Opciones cooperativas y no cooperativas

- La cooperación tiende a rechazarse con facilidad en momentos de crisis
- Pero las opciones son claras
 - Alto riesgo de infligir un daño irreparable al proceso de integración europeo con una Europa fragmentada en el futuro
 - O los futuros Estados Unidos de Europa



Source: European Commission (2008-2011)
IMF 10/12 Forecast (2012-13)

El principio

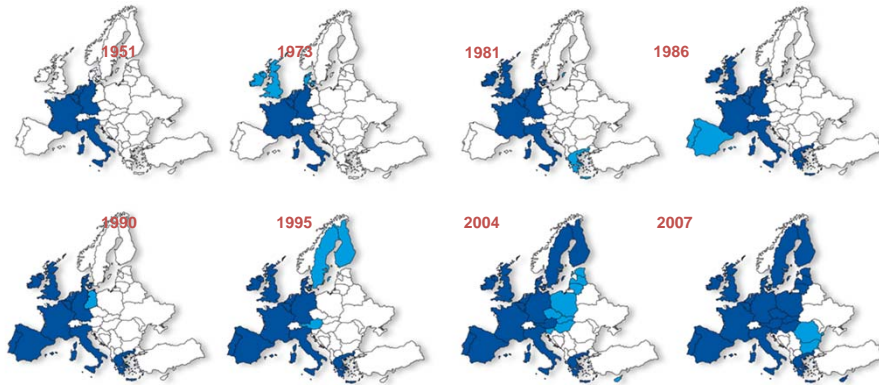


2ª Guerra Mundial y destrucción en Europa

El principio

- La Unión Europea tiene sus raíces en la 2ª Guerra Mundial
- Los europeos tomaron la determinación de que algo así no volvería a suceder
- Con tal fin se decidió acercar a los países propiciando la cooperación industrial y económica
- Como primer paso seis países europeos establecieron la gestión conjunta de su industria pesada (carbón y acero) para evitar la fabricación unilateral de armas
- Esto llevó a la firma del Tratado de París, creando la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) en 1951
- Desde entonces la integración europea ha ido profundizándose en respuesta a nuevos retos y muchos más países se han unido al proyecto

De 6 a 27 países



Premio Nobel de la Paz 2012 Unión Europea (UE)



Unión (UE) 'Por más de seis décadas contribuyendo al avance de la paz y la reconciliación, la democracia y los derechos humanos en Europa'