



ICADE BUSINESS SCHOOL
MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

**COMPARATIVA DE LAS
POLÍTICAS MONETARIAS
IMPUESTAS EN LOS PAÍSES DE
LA UNIÓN EUROPEA**

Autor: Iñigo Garbizu Pastor

Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

Madrid

Julio 2015

Iñigo
Garbizu
Pastor

**COMPARATIVA DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS IMPUESTAS EN LOS
PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA**



COMPARATIVA DE LAS POLITICAS MONETARIAS IMPUESTAS EN LOS PAISES DE LA UNION EUROPEA

I. Introducción	p.5
II. La crisis a nivel global	
1) Definición de la política monetaria y sus mecanismos	p.7
2) Inicios de la crisis	p.10
3) Respuestas ante la crisis	p.13
III. La crisis en Suecia	
1) La crisis	p.14
2) La política monetaria llevada a cabo	p.18
3) Resumen de la situación actual	p.22
IV. La crisis en Gran Bretaña	
1) La crisis	p.25
2) La política monetaria llevada a cabo	p.29
3) Resumen de la situación actual	p.33
V. La Unión Monetaria	
1) La crisis en la UM	p.35
2) La política llevada en la UM	p.40
3) Resumen de la situación actual	p.43
VI. Puesta en Común	
1) Puntos comunes y diferencias	p.46
2) Respuesta	p.52
VII. Conclusiones	p.55
VIII. Bibliografía	p.57

Resumen: Este trabajo se dedicará a ver qué política monetaria entre los países de Suecia, Reino Unido, y la Unión Monetaria, ha sido mejor durante la crisis de 2008. Este estudio se hará para saber si poseer tu propio Banco Central te beneficia a la hora de solucionar una crisis como la de 2008. Para ello se analizarán las tres economías, se verá que políticas monetarias han aplicado y qué efectos han tenido en la economía. Después se pondrán en común para poder decir cual ha sido la más efectiva.

Resume: Abstract: This paper is devoted to the study of the monetary policy be among the countries of Sweden, the United Kingdom, and the Monetary Union, and which has been better during the crisis of 2008. This study was done to see if owning your own central bank will benefit a country when solving a crisis like the one of 2008. For this, it will analyze the three economies, see the monetary policies that have been implemented and which have had effects on the economy. Then they pooled in order to say what has been the most effective.

I. INTRODUCCIÓN

En el año 2008 uno de los mayores bancos de Estados Unidos, Lehman Brothers, anunciaba su quiebra en los medios. Este suceso fue el primero en lo que luego sería una de las mayores crisis económicas de la historia. A este banco le siguieron otros como el banco Merrill Lynch, o la multinacional americana AIG. Empresas que se habían endeudado en exceso, una ofreciendo préstamos a todo aquel que quisiese uno y la otra asegurando estos créditos. Un mercado inmobiliario excesivamente inflado y un exceso de créditos arriesgados fueron las principales causas de la crisis. El mundo financiero fue el que más se vio afectado debido al gran número de bancos que tuvieron que ser rescatados por los gobiernos o comprados por otras empresas debido a su falta de liquidez. El sistema económico de la no regulación de los mercados financieros se puso en entredicho. Un gran número de ciudadanos perdieron sus casas y sus ahorros. Se organizaron manifestaciones por todo el mundo en contra de la falta regulación de los Estados y de la mala actuación de los bancos.

Pero estos sucesos no solo se dieron en el Norte de América. En Europa estaba sucediendo lo mismo. Los gobiernos de los países europeos tuvieron que inyectar grandes sumas de dinero en el sistema financiero, para evitar así posibles quiebras de los bancos. Esto provocó que los gobiernos se endeudaran en exceso y la crisis del sistema financiero pasó a ser la crisis de la deuda de los gobiernos. Además, la fuerte recesión en la economía provocó un gran número de parados, provocando que además de los problemas del sistema financiero y de la deuda de los países, se incorporara un nuevo problema que era el incremento del desempleo. El cese de la construcción de nuevas viviendas y los innumerables despidos del sistema financiero, añadido a la contracción de la demanda agregada, provocaron que el incremento del desempleo llegase a niveles muy preocupantes en ciertas economías europeas.

De esta forma se puso fin a una época en la cual se alternaban pequeños periodos de crecimiento económico y recesión. Desde los años 30, con la crisis de Wall-Street, ninguna crisis había afectado a todo el sistema económico mundial. Para solucionar los problemas de la crisis los bancos centrales tuvieron que empezar a funcionar. Desde el inicio de la crisis la gran mayoría de las políticas han venido por parte de los bancos centrales, siendo además las que mayor impacto han tenido. En

Estados Unidos, la Reserva Federal empezó bajando los tipos en el año 2009 al 0% e inyectando dinero en la economía. En Europa, el BCE hizo lo mismo con los tipos de interés, pero no inyectó dinero a través de la compra de deuda de los estados hasta el año 2015. Los problemas internos, debido al exceso de endeudamiento de ciertos países y las diferentes opiniones en cuanto al aumento de la masa monetaria en circulación entre países, provocó que las políticas se emplearan más tarde. A raíz de estos sucesos se empezó a hablar respecto a si el BCE había hecho lo correcto esperando a realizar el Quantitative Easing (QE o expansión cuantitativa) 5 años más tarde. Mientras en Europa se sufrían las consecuencias de la crisis y se seguía estancado en la recesión, en Estados Unidos la situación ya había cambiado.

Empezó así la polémica de si los miembros de la Unión Monetaria tenían una desventaja al no tener un banco central propio. Pero el hecho fue que los países europeos fuera de la unión monetaria, con problemas parecidos a los de la unión y con un banco central propio, adoptaron otro tipo de soluciones por parte de la política monetaria. Por todo ello, lo que se busca en este trabajo es ver qué políticas adoptaron los países de la unión europea no euro y si tuvieron mejor efecto que las del BCE. Además se busca ver qué otro tipo de políticas se llevaron a cabo en estos países. Lo que se buscaría como conclusión es ver si es mejor poseer un banco central propio para salir de las recesiones. En el trabajo estas preguntas se responderán con los casos de Gran Bretaña y Suecia, dos economías diferentes dentro de la Unión Europea, que aplicaron diferentes políticas durante la recesión económica. Gran Bretaña es uno de los países más importantes de la Unión Europea y uno de los más antiguos. Por el otro lado Suecia representa el estilo de las economías nórdicas y durante la crisis se ha puesto como ejemplo las políticas que impusieron durante los años 90, cuando sufrieron una crisis parecida.

La elección de este tema para el trabajo es debido en gran parte a su actualidad e importancia. La crisis de 2009 es comparable a la gran crisis sufrida en 1929, por lo que podemos pensar que lo que ya pasó y que ha sucedido recientemente podrá volver a ocurrir. Por ello creo que es muy importante el estudio profundizado de este tipo de problemas. Una de las grandes soluciones a la crisis han venido por parte de los bancos centrales y por ello este estudio. Además se buscará dar al lector un mayor conocimiento sobre los problemas de la Unión Europea y comparar las diferencias en

mentalidad económica de los bancos centrales de la Unión Europea. Por otro lado, este trabajo tiene un interés mayor, al no existir un trabajo que haga una comparativa en cuanto a política monetaria entre los países de la Unión Europea. Además se podrían sacar ciertas conclusiones para saber si es mejor poseer una moneda propia, el cual ha sido un tema de debate en los últimos años con los problemas de Grecia.

Para ello, en primer lugar se definirán los principales conceptos de política monetaria y se hará un repaso a la crisis de 2008, con las principales respuestas por parte de las máximas autoridades. Además, se analizarán y verán las diferentes políticas monetarias impuestas en países como Gran Bretaña y Suecia y luego dentro de la zona euro. Se hará una comparación de las situaciones de antes y después de la crisis con los problemas de los países de la Unión monetaria, es decir con las políticas del BCE. Finalmente se llegará a una conclusión recogiendo todos los datos, sobre qué sistema es más apropiado y a la vez dar una idea de si poseer una moneda común es tan beneficioso como se dice.

La metodología utilizada a la hora de la elaboración del trabajo de fin de master consiste en la revisión bibliográfica, utilizando artículos publicados en revistas académicas de economía, prensa y literatura especializada. Desde artículos sacados de páginas de los bancos centrales de los países estudiados, pasando por libros de economistas o documentales de naturaleza tanto económica como histórica.

II. La crisis a nivel global

1) Definición de la Política Monetaria y sus mecanismos

La política monetaria¹ es el proceso por el cual el banco central o la autoridad monetaria de un país controla: la oferta monetaria (cantidad de dinero en circulación), y los tipos de interés o coste del dinero (tipo de interés que fija el banco central a muy corto plazo). Todo ello con el fin de lograr un conjunto de objetivos orientados hacia el crecimiento y la estabilidad de la economía. Dentro de estos objetivos se encuentran el crecimiento económico, la inflación estable, una balanza de pagos saneada a través del

¹ Moral Bello (1995), p.64

control en el tipo de cambio, y el desempleo. La política monetaria afecta indirectamente a la demanda agregada de la economía, y junto a la política fiscal forma parte de los instrumentos de control y regulación de la demanda agregada.

La política monetaria se basa en la relación entre las tasas de interés en una economía, que es la base para calcular el precio al que el dinero es prestado por los bancos, y la cantidad de dinero en circulación. La política monetaria utiliza una variedad de herramientas para el control de una o ambas de estas, para influir en resultados como el crecimiento económico, inflación, tipos de cambio con otras monedas y el desempleo.

Uno de los principales mecanismos de la política monetaria de los bancos centrales son las operaciones de mercado abiertos² a través de las cuales se compra o se vende oro, divisas y valores en el mercado. Todo ello afecta, en primer lugar, a la cantidad de dinero en circulación. Al comprar activos en los mercados, inyecta dinero en este, y al contrario, al vender activos, recibe dinero, y por tanto retira liquidez del mercado, drenando la cantidad de dinero en circulación. En segundo lugar, a través de las operaciones de mercados abiertos, controla la oferta o la demanda, y por tanto influye en el precio, que en este caso son los tipos de interés. Por lo tanto cuando el Banco central compra títulos, los tipos bajan, y al revés. Se dividen en cuatro categorías³:

1. ⁴Operaciones principales de financiación: Son operaciones temporales de inyección de liquidez de carácter regular, periodicidad semanal y vencimiento a una semana que ejecutan los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar.
2. ³Operaciones de financiación a plazo más largo: Son operaciones temporales de inyección de liquidez de periodicidad mensual y vencimiento a tres meses que ejecutan los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar. Su objetivo es proporcionar

² Moral Bello (1995), p.74

³ Banco Central Europeo, www.ecb.europa.eu

⁴ Banco Central Europeo (1998), p.4

financiación adicional a plazo más largo a las entidades de contrapartida.

3. ³Operaciones de ajuste: Se ejecutan de forma ad hoc para gestionar la situación de liquidez del mercado y suavizar los efectos que las fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado causan sobre los tipos de interés. Los bancos centrales nacionales realizan normalmente estas operaciones mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales.
4. ³Operaciones estructurales: Se llevan a cabo siempre que el BCE desea ajustar la posición estructural del Euro sistema frente al sector financiero -con periodicidad o no. Se llevan a cabo mediante la emisión de certificados de deuda, operaciones temporales u operaciones simples.

Algunas de estas operaciones se hacen intercambiando una moneda por otra con el fin de ajustar el tipo de cambio⁵. Los Bancos Centrales tienen una gran cantidad de reservas en monedas extranjeras con el fin de poder intercambiar una moneda por otra en el mercado a través de las subastas, e influir en el tipo de cambio de una economía. Si por ejemplo un Banco Central propone subastas en las cuales el da dólares y recibe su moneda, está provocando que la oferta y la demanda se ajusten a un precio distinto, que provocaran en nuestro ejemplo una apreciación de nuestra moneda con el dólar.

Por otro lado, otro mecanismo es el llamado facilidades permanentes⁶, que no es otro sino que proporcionar o quitar liquidez y controlar los tipos de interés a un día, directamente con las entidades financieras privadas. Existen las facilidades marginales de crédito, que permiten a las entidades obtener liquidez a un día contra activos de garantía. El Banco Central da dinero, y las entidades privadas dan a cambio activos de su balance. El tipo de interés de la facilidad marginal de crédito constituye normalmente un límite superior para el tipo de interés de mercado a un día. Las facilidades de depósito, que permite que las entidades privadas realicen depósitos a

⁵ Banco Central Europeo (1998), p.24

⁶ Banco Central Europeo (1998), p.30

un día en los Bancos Centrales nacionales. El tipo de interés de la facilidad de depósito constituye normalmente un límite inferior para el tipo de interés de mercado a un día.⁷

Por último tendríamos la aplicación de un coeficiente de reservas mínimas⁸, que un banco del sector privado debe mantener. Su objetivo principal es estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y aumentar o disminuir la liquidez. Si por ejemplo un BC aumenta el coeficiente mínimo de reservas, está provocando que un banco se endeude menos, al tener que aumentar el porcentaje de sus reservas. Lo que provocará esto es que el Banco preste menos dinero, y por lo tanto la velocidad del dinero disminuya. En el caso contrario, al disminuir el porcentaje de reservas mínimas, un banco podrá prestar más, y por lo tanto aumentar el número de créditos que da, lo que afecta positivamente a la demanda agregada.

2) La crisis

Los inicios de la crisis de 2008 fue provocada por el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. Pero esta crisis venía de antes, con el proceso de desregulación financiera de los años 70, que provocó la introducción de un nuevo pensamiento económico, el Neoliberalismo. La desregulación financiera⁹ fue el proceso de eliminación de barreras en el mundo financiero. Este proceso empezó desde la ruptura con Bretton Woods y ha ido creciendo hasta nuestros días. En los años 80's, este movimiento fue impulsado por grandes figuras como la de Ronald Reagan en Estados Unidos, y Margareth Thatcher en el Reino Unido. La visión neoliberal consistía principalmente en suprimir al máximo el poder del estado en la economía, para que el mercado se regule simplemente bajo el principio de la oferta y la demanda.

Gran parte de este proceso fue gracias al desarrollo de la tecnología. La gran innovación informática desde los años 80 permitió que el mundo entero estuviese conectado entre si. Haciendo más fácil, y rápidas las transacciones financieras. De esta forma se eliminaron los límites geográficos entre los diferentes centros financieros del mundo, y los límites de información. Además el mundo financiero se modernizó enormemente creando productos que hacían a los mercados financieros cada vez más

⁷ Banco Central Europeo (1998), p.5

⁸ Banco Central Europeo (1998), p.6

⁹ Arribas Haro, Carmen (2011), p.5

complejos. Uno de los productos más famosos, y que tuvieron una gran importancia durante la crisis fue la titulización de la deuda, o obligaciones de deuda colateralizada (CDO¹⁰). Estos productos que consistían en el empaquetamiento de hipotecas de un banco, junto con otro tipo de productos financieros, y la posterior venta de estos paquetes por parte de los bancos. Esto conseguía que los bancos pudiesen ofrecer más crédito al poder venderlos más tarde. Estos productos financieros llamados CDOs eran posteriormente calificados como productos de poco riesgo (AAA).

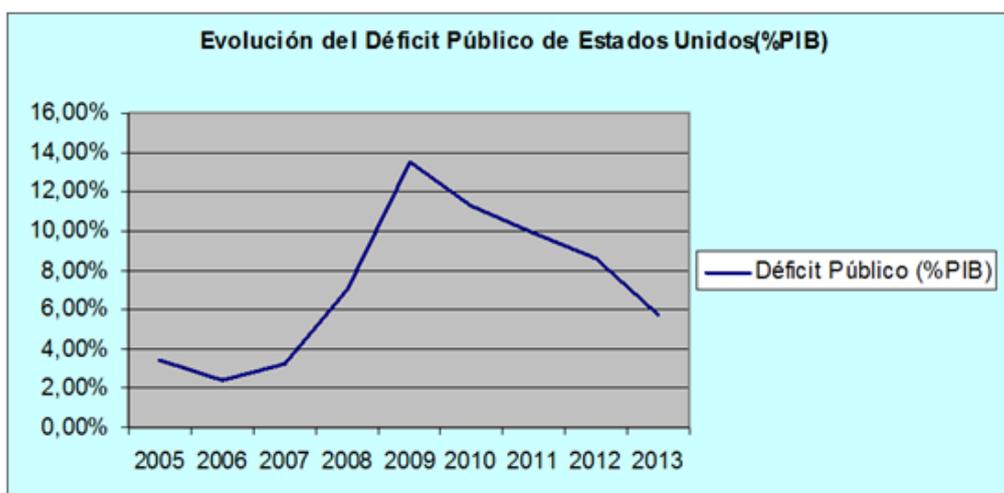
Cuando la recesión empezó en el año 2007, muchas empresas tuvieron que reducir costes y cesar a cierto número de trabajadores. Los trabajadores que se encontraron en el paro, vieron como estaban con problemas para pagar sus hipotecas. Cuando se empezaron a incumplir los créditos hipotecarios, los poseedores de los productos CDO vieron como las rentabilidades disminuían. El resultado de todo esto, fue que finalmente los productos CDO eran productos tóxicos, bonos basura, y muchos bancos e inversores vieron como perdían la gran mayoría de dinero. Las cédulas hipotecarias titularizadas perdieron su cotización, provocando que el mercado de estos productos se volviese ilíquido, rompiendo la principal fuerza de financiación del sistema hipotecario. A partir de esto se produjo una creciente desconfianza en el mercado financiero. Empezó de esta forma la gran crisis financiera, en la cual grandes bancos como Lehman Brothers se fueron a la quiebra debido a su exceso endeudamiento. Otros tuvieron que ser rescatados por el gobierno, o adquiridos por otros bancos. A la recesión económica se sumó el cese del crédito debido al exceso endeudamiento del sistema financiero, mayor desempleo, y un gran endeudamiento por parte de los estados. La situación derivó en la mayor crisis desde la crisis de 1929 a nivel internacional. En el gráfico siguiente vemos como el valor de la cotización de una de las principales bolsas de Estados Unidos disminuyó un 40% en apenas un par de meses en el año 2008.

¹⁰ González y Mascareñas (1999), p. 5



FUENTE: Elaboración propia a partir de Datos Macro

Pero los problemas no solo afectaron a los mercados financieros. Parte de las grandes deudas privadas fueron absorbidas por el gobierno, en forma de rescates, como ya hemos citado anteriormente. El resultado fue que el déficit público de Estados Unidos en los años 2008 y 2009 ascendió al 7% y 13% en esos años. Por todo ello se tuvieron que hacer frente a nuevas reformas por parte de las instituciones. En el gráfico siguiente podemos ver la evolución del déficit público de Estados Unidos durante la crisis.



FUENTE: Elaboración propia a partir de Datos Macro

3) Respuestas ante la crisis

Ante los problemas de la crisis financiera, los responsables del manejo de las economías pusieron en marcha medidas con el fin de recuperar la tendencia positiva de los mercados. La FED fue uno de los primeros en imponer medidas debido a los grandes problemas financieros en Estados Unidos. Una de sus primeras medidas fue la reducción de los tipos de interés de referencia del 5,25% al 2% entre septiembre de 2007 y abril 2008. Además incrementó el número de operaciones de mercado abierto con el fin de asegurar el acceso a financiación por parte de los bancos.¹¹

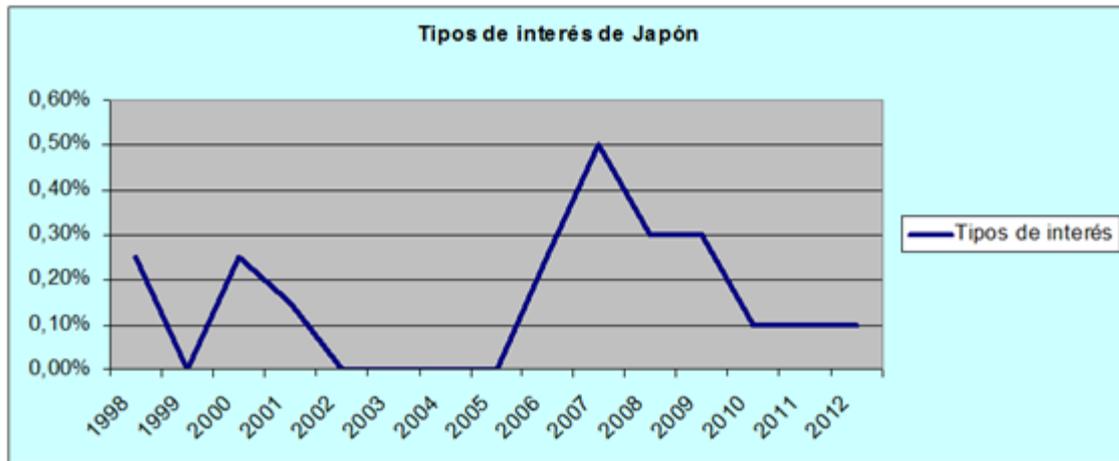
Ante el agravamiento de la crisis en el mes de septiembre de 2008, debido a los rescates en el sistema bancario, la FED acuerda una nueva rebaja de tipos de interés hasta el 1 por 100. Además introdujo mayor regulación en el sistema bancario y el estado acordó una nueva reforma fiscal. Al mismo tiempo se aprobó un plan que otorgaba a la FED plenos poderes, durante dos años, para comprar y vender activos que estaban en manos de los bancos. Estas medidas suponían un desembolso de 700.000¹² millones de dólares. En general, se le permitió comprar deuda o acciones directamente a una entidad, si lo creía necesario. Además la ley contemplaba un mecanismo que permitía a la Reserva Federal pagar intereses a los bancos por los depósitos que debían mantener en el banco central en cumplimiento de la normativa financiera. Finalmente su plan consistió en dedicar un total de 250.000 millones de dólares a la recapitalización bancaria. Por un lado, inyectaría capital en los bancos comprando acciones o activos y, por otro, garantizaría durante un tiempo el préstamo interbancario.¹³

En diciembre de 2008 la FED bajó definitivamente los tipos de interés al 0%, y los sigue manteniendo en la actualidad. Pero estas políticas no solo ocurrieron en Estados Unidos. En Japón, el banco central también disminuyó los tipos de interés progresivamente hasta dejarlos casi en el 0%. En la tabla siguiente vemos la evolución de los tipos de interés que fijaba el banco central japonés.

¹¹ Nadal Belda, Alberto (2008)

¹² Nadal Belda, Alberto (2008)

¹³ Nadal Belda, Alberto (2008)



FUENTE: Datosmacro

Pero además de reducir los tipos de interés de referencia casi al 0%, el Banco de Japón también inyectó dinero a su economía por un valor de 80 billones de yenes al año. La forma de inyección de liquidez se hará de una forma parecida a la de Estados Unidos, comprando bonos a los agentes privados y activos. De esta forma el Banco de Japón intentará estimular la demanda japonesa, e intentar aumentar la inflación, que ha sido uno de los problemas de los últimos 15 años en Japón.¹⁴

Aparte de las políticas impuestas por cada país, los reguladores internacionales pusieron en marcha otro tipo de medidas. Basilea III son unos acuerdos elaborados por el comité de supervisión bancaria de Basilea que han sido implantados en los países miembros del G-20, con el fin de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario¹⁵. Puntos que se pusieron en duda durante la crisis. Estos acuerdos obligaban a las instituciones del sector financiero a aplicar ciertas reglas de regulación que buscaban mejorar la capacidad del sector bancario para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras, mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno en los bancos, y reforzar la transparencia y la divulgación de información de los bancos.

Unas de las principales medidas impuestas iban dirigidas a fortalecer el capital de las entidades. Se buscaba asegurar que las entidades financieras cuentan con suficientes fondos para cubrir las pérdidas potenciales de su actividad. Por ello se

¹⁴ Fontdeglòria, Xavier y Mars, Amanda (2014)

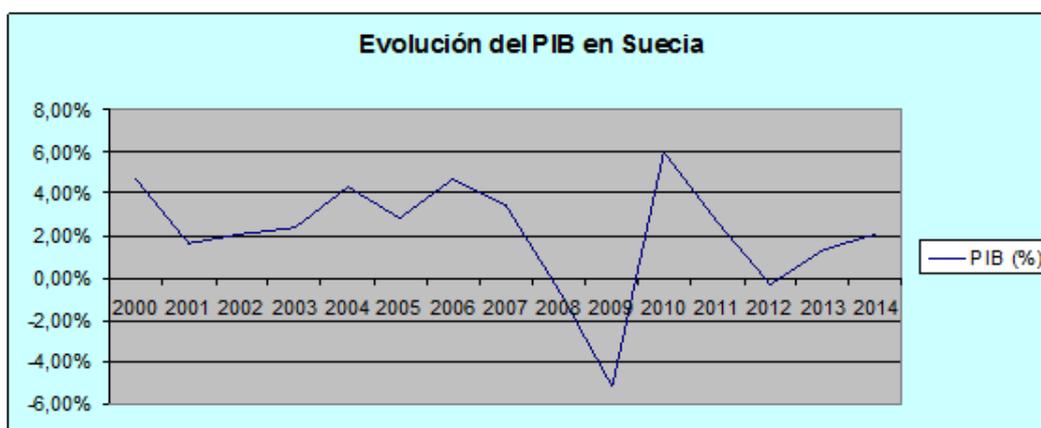
¹⁵ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010)

exigió más capital, y de mayor calidad. El mínimo se capital se mantuvo en el 8%¹⁶, pero teniendo en cuenta otras partidas del balance que aumentaban el denominador. Además, como medida para evitar el riesgo sistémico, a las grandes instituciones financieras se les exigirá un mayor capital, para evitar un excesivo apalancamiento. Por otra parte, Basilea III también aplica nuevos ratios de liquidez, los cuales obligan a no endeudarse tanto a las entidades.

III. La crisis en Suecia

1) La crisis

Expuesta a las perturbaciones externas debido a su dependencia del comercio internacional, la economía sueca se contrajo con la crisis financiera internacional y, luego, con la recesión de la zona euro. Pero la recesión en Suecia solo duró un año, 2012, y la caída en el PIB solo fue de 0,3%. Además en el año 2013 la economía nórdica volvió a crecer a una tasa de 1,3%. Los mayores problemas para Suecia se dieron en los años 2008 y 2009 debido al contagio en el sistema financiero. Esos años el PIB descendió un 0,6% y un 5,2% respectivamente. Pero los problemas fueron solucionados pronto, teniendo un crecimiento del 6% solo en el año 2010. En general la economía sueca no estuvo muy dañada durante la crisis financiera de 2008, en cuanto a crecimiento se refiere. En la siguiente tabla podemos observar la evolución del PIB sueco en los últimos años.



FUENTE: Datosmacro

¹⁶ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010)

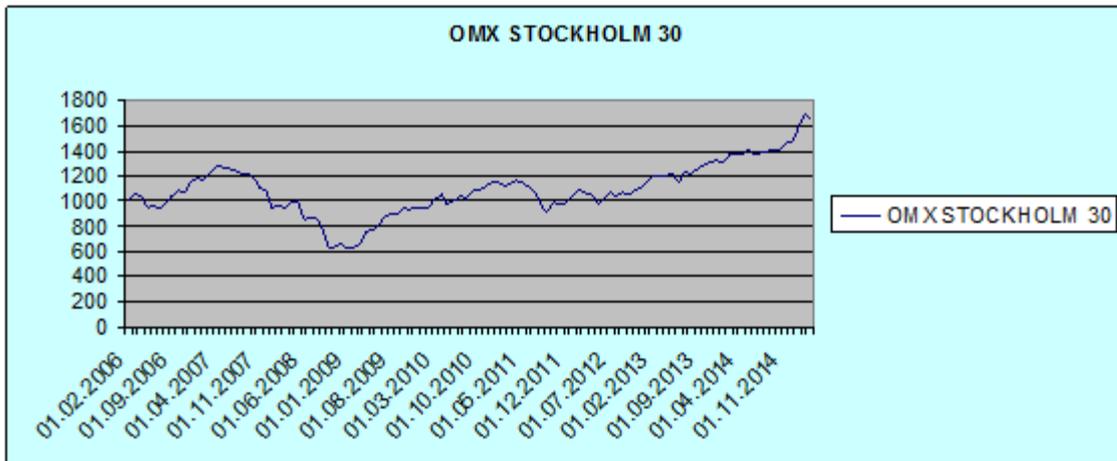
En los años 90, Suecia sufrió una fuerte crisis financiera, la cual puso como ejemplo a Suecia en como paliar una crisis de este tipo¹⁷. Por ello se piensa que ante la crisis de 2008, los suecos ya estaban preparados para solucionar los problemas lo antes posible. El problema fue que Suecia estaba muy expuesta a otros países, ya que el 50%¹⁸ de su PIB lo exporta. La gran dependencia con el exterior provocó la gran mayoría de los problemas de Suecia. Por ello la crisis que acechaba a los países europeos, también tocó a Suecia, por ser estos sus principales consumidores.

Como en todos los países, el sistema financiero sueco sufrió un declive por culpa de la exposición a los productos tóxicos. Además su sistema financiero está muy expuesto a los países del Este de Europa. A pesar de ello, no hizo falta grandes rescates a la banca como en otros países ya que el sector financiero sueco es de los más regulados de todo el mundo. La crisis que sufrieron en los 90 dejó muy dañado la confianza sobre este, y por ello se impusieron medidas regulatorias muy estrictas. Los bancos suecos están sujetos a exigencias de capital superiores a las introducidas en Basilea III.¹⁹ Estas medidas han provocado que la situación financiera de Suecia no fuese tan mala como en el resto de economías. Además ayudó a no verse muy afectado en la crisis de deuda que hubo en el año 2012 en todo Europa. En el siguiente gráfico podemos ver la cotización mensual de la mayor bolsa de valores en Suecia, el OMX Stockholm 30. Podemos ver como a partir de 2007, la cotización cae por culpa de la recesión, pero cae aun más en 2008 y hasta 2009 por culpa de la gran crisis financiera.

¹⁷ Stefan Ingves y Göran Lind (2008)

¹⁸ Oficina de Información Diplomática (2014)

¹⁹ Oficina de Información Diplomática (2014)



FUENTE: investing.com

Además, Suecia también sufrió una pequeña burbuja inmobiliaria, que junto a la contracción de la demanda provocada por el cese de las exportaciones en Europa, provocó que aumentase el desempleo.²⁰ En abril de 2008, Suecia tenía una tasa de desempleo del 5,6%, la más baja que habían tenido en los últimos años. A final de 2009 la tasa de desempleo llegó al 9%. El desempleo en Suecia ha sido uno de los mayores problemas a resolver desde entonces. Pese a las acciones tanto del gobierno como del Banco Central Sueco (Riskbank), el desempleo no ha vuelto a niveles de antes de la crisis. En el año 2010, el desempleo bajó del 9% al 8%, pero desde entonces y hasta la actualidad la tasa de paro se ha mantenido constante y cerca del 8%. En la tabla siguiente podemos ver como ha evolucionado este dato.

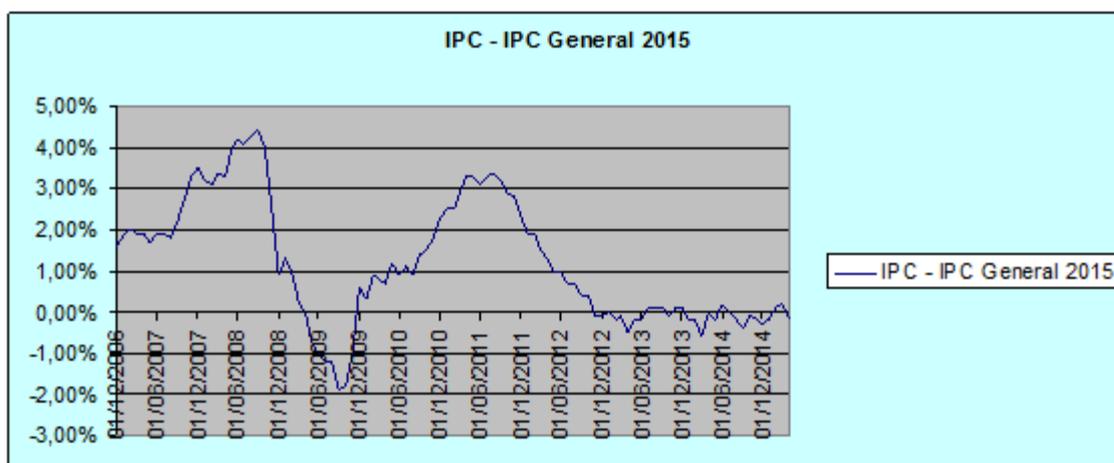


FUENTE: Datosmacro

²⁰ Oficina de Información Diplomática (2014)

2) Política Monetaria llevada a cabo

Antes de describir todo el proceso que se realizó durante la crisis en cuanto a las políticas impuestas por el Banco Central Sueco, habría que describir las principales características sobre este. El Banco Central Sueco es uno de los bancos más antiguos del mundo. Fue creado en el siglo XVII²¹ y también se conoce como Sveriges Riskbank. Al igual que el Banco Central Europeo, la principal misión del Riskbank es mantener una tasa de inflación constante, de alrededor del 2%²², utilizando el IPC anual como dato base. Todo ello buscando un crecimiento sostenible, y el mínimo desempleo. Los mecanismos con los que principalmente funciona es la tasa repo, que es el tipo de interés al que el Riskbank presta a otros bancos, y viceversa.²³



FUENTE: Datosmacro

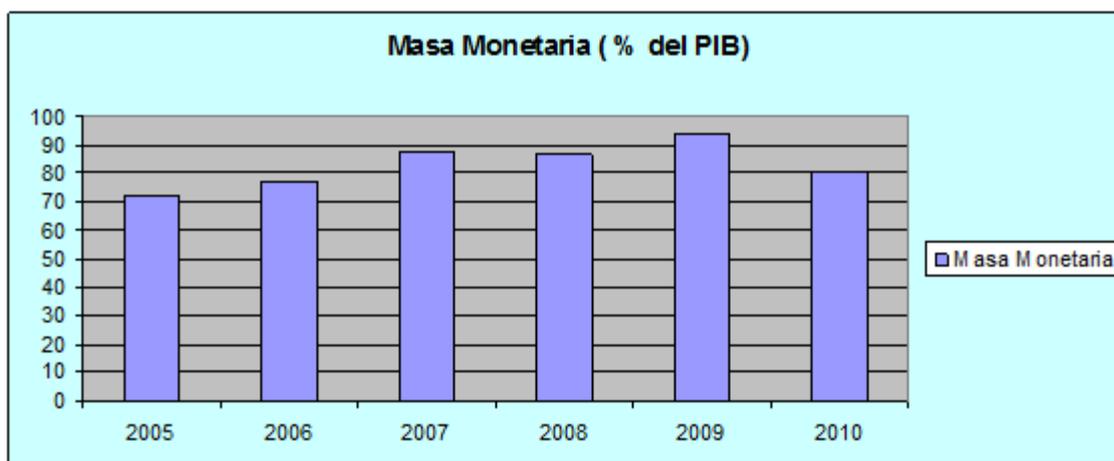
En el gráfico anterior podemos observar la evolución del IPC interanual desde 2006 hasta la actualidad. Cuando estalló la crisis en Estados Unidos, en el año 2008, Suecia tenía una inflación del 4,4%, mientras su objetivo es mantener esa tasa alrededor del 2%. Por ello durante el año 2008, el Banco Central Sueco mantenía una política de subir los tipos de interés con el fin de frenar el crecimiento de los precios, y enfriar la economía. El contagio de la crisis a la economía sueca, junto con unos tipos de interés altos, provocó que el nivel de precios fuese bajando progresivamente hasta

²¹ Georgsson, M., Vredin A. and Åsberg Sommar P. (2015), p.9

²² Sveriges Riksbank (2015)p.4

²³ Sveriges Riksbank (2015) p.4

alcanzar puntos deflacionarios, llegando a niveles de una deflación del 1,9%. Pero el Riskbank tenía en cuenta esa disminución de precios e intentó solucionarlo bajando los tipos de interés del 4,25% al 0,5% en apenas 6 meses, entre septiembre de 2008 y abril de 2009. En junio el Banco Central volvió a intervenir, bajando los tipos al 0,25%, los niveles más bajos en mucho tiempo. Además introdujeron una novedad bajando la tasa de facilidad de depósito a niveles negativos del -0,25%²⁴. Esta tasa de facilidad de depósito es a la que los bancos nacionales depositan su dinero en el banco central. Esto provocaba que los bancos tuviesen que pagar por tener depósitos en el Riskbank, lo que incitaba a reinvertir el dinero en la economía, y reactivar el crédito interbancario. Por otro lado aprobaron una operación en la cual prestaban a las entidades nacionales 100.000 millones de coronas suecas a un tipo de interés fijo y con un plazo de 12 meses²⁵. Con ello se buscaba aumentar el dinero en circulación y disminuir los costes de financiación tanto de las empresas como de los hogares.



FUENTE: Banco Mundial

En el gráfico anterior podemos observar la evolución de la masa monetaria. La masa monetaria está aquí descrita por la suma de la moneda fuera de los bancos, depósitos que no sean del gobierno central depósitos a plazo y en moneda extranjera, ahorro, cheques bancarios y otras garantías como certificados de depósito y documentos negociables, todo ello en porcentaje del PIB. Podemos observar como la

²⁴ Cano, Fernando, (16 de agosto 2009)

²⁵ LLAMAS M. y RAMÍREZ L. (2009)

masa monetaria aumentó en el año 2009, principalmente por la inyección de liquidez del Riskbank.

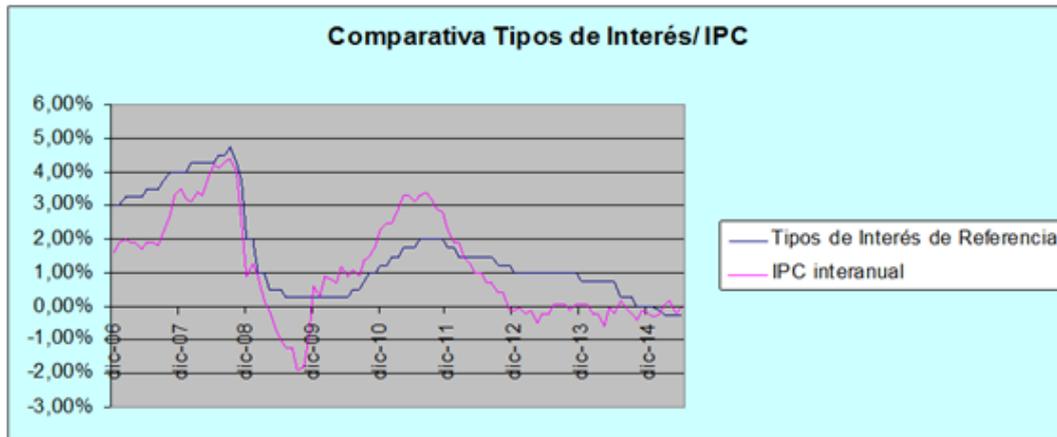
Esta política monetaria de mantener los tipos de interés en mínimos se mantuvo hasta junio de 2010. En este periodo la inflación ya había subido hasta el 1%, y las expectativas de inflación eran superiores al 2%. La economía sueca había salido de la recesión y el consenso de analistas situaba la tasa de crecimiento de 2011 en el 2,6%²⁶. Ante estos hechos, el Riksbank decidió empezar a subir el tipo de interés, una tendencia que sostuvo hasta julio de 2011, cuando llevó a cabo el último aumento y lo dejó en el 2,00%. Entre julio de 2010 y julio de 2011 los tipos aumentaron progresivamente del 0,25 % al 2%. Durante ese periodo, pese a los aumentos en el tipo de interés, la inflación siguió creciendo junto a la producción, aunque ello se explica por los retardos de las políticas. En ese momento se produjo la crisis soberana en Europa, que afectó a Suecia a través de las exportaciones. Este hecho provocó que el Riskbank volviese a bajar los tipos de interés de referencia en los años siguientes. Desde julio de 2011 hasta la actualidad la política del Riskbank ha sido la de bajar los tipos progresivamente en varias etapas, llegando a tipo interés negativos del 0,25%. Pero el Riskbank no se quedó solo ahí. Debido a la fuerte preocupación por la deflación, han decidido implantar una inyección de liquidez en los mercados. El plan consiste en la compra de bonos de los gobiernos en los mercados secundarios por un valor cercano a 1.000²⁷ millones de euros. Tres meses después del anuncio de inyección monetaria, el banco central de Suecia ha vuelto a reducir los tipos de interés de referencia al -0,35%²⁸. En el siguiente cuadro podemos ver la evolución de los tipos de interés.²⁹

²⁶ la Caixa (2014)

²⁷ El País, Agencias (2015)

²⁸ Verbo Escribano, María Luisa (2015)

²⁹ Sveriges Riksbank (2015)p.5

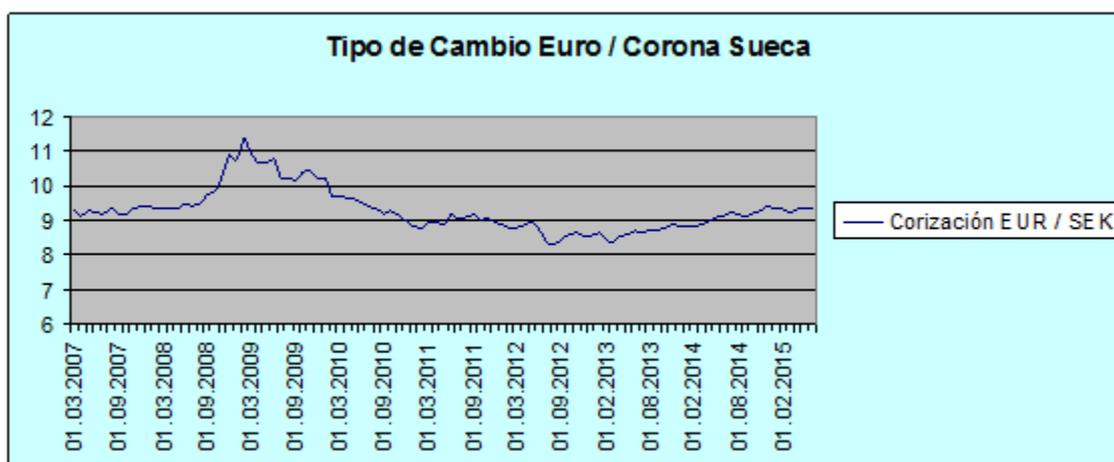


FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

En el gráfico anterior se puede observar la evolución del IPC interanual con la evolución de los tipos de interés fijados por el Banco Central Sueco mes a mes. Con esta comparativa se puede observar que el Riskbank intentó seguir la misma tendencia con los tipos de interés que seguía el IPC. Aunque como ya hemos dicho antes, la propia economía cuenta con los retardos entre que se implanta una medida y esta afecta a la economía. Es el ejemplo que sucedió entre al año 2010 y el año 2011, donde la inflación crecía pese a las continuas subidas del tipo de interés. De todas formas se podría decir que el Banco Central tiene una actitud muy activa a la hora de mover los tipos de interés.

Por otro lado, la política monetaria independiente también ha permitido a Suecia presionar a la baja la cotización de la corona, que cayó a mínimos en relación al euro, y así hacer más competitivas sus exportaciones. Esta medida se produjo debido a que gran parte de los problemas de la crisis vinieron por la reducción de las exportaciones, las cuales son muy importantes para la economía sueca debido a su peso en el PIB (50% del PIB30). En el siguiente gráfico vemos la cotización del euro con la corona sueca. Observamos como entre 2008 y 2009, la cotización de la corona sueca se devaluó, llegando a una tasa de cambio de 11 coronas suecas por 1 euro. A partir de mediados de 2009, la corona sueca se revaluó volviendo a su cotización anterior, aunque desde 2013, el Riskbank está volviendo a devaluar la moneda con el fin de hacer más competitivo con el exterior al país.

³⁰ Georgsson, M., Vredin A. and Åsberg Sommar P. (2015), p.5



FUENTE: investing.com

Por lo tanto concluir decir que la política monetaria impuesta por el Banco Central sueco durante la crisis ha sido muy agresiva, bajando los tipos muy pronto y a niveles mínimos, introduciendo tasa negativas para las facilidades de depósito a los otros bancos, e inyectando liquidez. Al mismo tiempo, han intentado devaluar la moneda sueca con el fin de ser más competitivos.

3) Resumen de la situación actual

Después de las políticas introducidas por el Riskbank y las propias del estado, la situación de la economía sueca ha cambiado con respecto a la crisis. La situación actual es un crecimiento del PIB del 2,1% en el año 2014, después de crecer un 1,3% en 2013. Además se espera que el crecimiento entre 2015 y 2017 sea del 3,5 % al año, según las proyecciones del estado sueco. En cuanto a las finanzas públicas suecia es un país solvente, con una deuda estable, que no se vio afectada como el resto de países europeos en la crisis soberana de deuda de 2012, e incluso ha llegado a obtener superávit presupuestarios en los año 2011 y 2012. La deuda total del estado sueco representa cerca de un 40% del PIB, y se ha mantenido en ese entorno en los últimos años.³¹

³¹ Ministerio de empleo y Seguridad Social, p.31

En cuanto al desempleo, Suecia tuvo en 2014 una tasa de paro del 7,8%, teniendo una evolución constante en los últimos años. Como se puede observar en el gráfico del apartado 1, desde 2012 el desempleo ronda el 8%, siendo un dato preocupante su evolución, ya que no disminuye. Además si se desagregan los datos, es preocupante los datos del desempleo juvenil que roza el 20%³², y no se espera que el desempleo baje hasta 2016, a niveles del 7%, y a niveles del 6% en 2017. Desde el gobierno se han propuesto planes para combatir el desempleo, que principalmente se caracterizan por aumentar el gasto en educación en las universidades, y mejorar los mecanismos de inserción laboral para los mayores que se encuentran en desempleo. Por otra parte, tiene previsto una reducción de los impuestos a niveles de ante de la crisis, tanto de las empresas como los impuestos de la seguridad social. Además se dedicará una gran inversión por parte del estado en infraestructuras con el fin de crear empleo industrial.³³

Por otro lado el sistema financiero se ha recuperado, y no solo de la crisis de 2009 sino de el estancamiento que padecía desde la crisis sueca de los 90. En el gráfico de la cotización del OMX 30 mostrado anteriormente, podemos observar como la cotización ha repuntado, y llegando incluso a superar con creces los valore anteriores a la crisis. Además por parte del gobierno se intenta aumentar la confianza en el sector financiero a través de la protección de los consumidores, con el fin de que estén mejor informados sobre los productos financieros. Estas medidas son parecidas a la introducción de las normas MiFID que se están introduciendo tanto en Europa como en Estados Unidos.³⁴

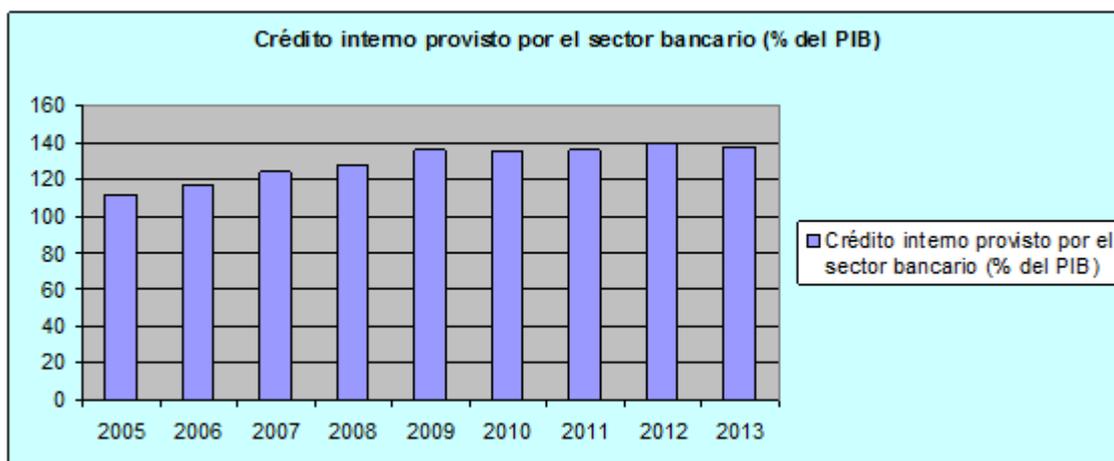
Además, el crédito en Suecia ha vuelto ha repuntar, gracias tanto a las políticas del Riskbank, como del estado, y al aumento de la confianza de los consumidores. Aunque la caída del crédito no fue tan grave, vemos como los niveles de crédito interno son estables. En el siguiente gráfico podemos observar la evolución del crédito interno dado por las instituciones financieras, en porcentaje del PIB. El crédito interno provisto por el sector bancario incluye todo el crédito a diversos sectores en

³² Oficina de Información Diplomática (2014)

³³ Ministerio de empleo y Seguridad Social, p.31

³⁴ Ministerio de empleo y Seguridad Social, p.32

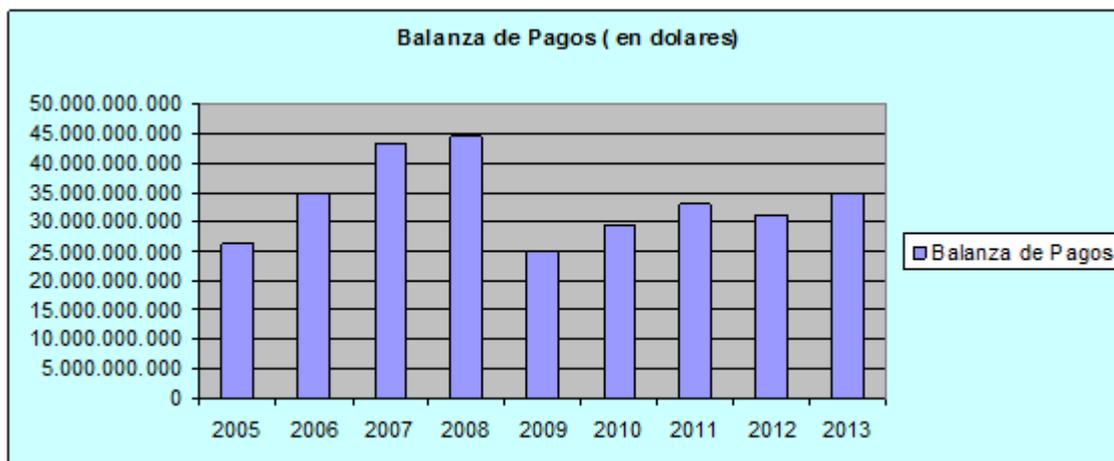
términos brutos, con excepción del crédito al Gobierno central. Observamos como en 2009 llega a un máximo, y en los años 2010 y 2011, el crédito desciende un poco. Pero en el año 2012 vuelve a crecer.



FUENTE: Banco Mundial

En cuanto a la evolución de las exportaciones, estas se han ido recuperando desde su desplome en el año 2009. Gracias a la devaluación de la corona sueca, a la recuperación de sus principales importadores, y a la incorporación de nuevos países a los cuales exportar, con el fin de diversificar, y aumentar las exportaciones, Suecia ha recuperado los niveles en cuanto a balanza de pagos de 2006.³⁵ Aun así Suecia tiene un largo camino para volver a los datos de 2007 y 2008, aunque se espera que la recuperación económica global ayude al repunte de las exportaciones suecas. En el siguiente gráfico vemos la evolución de la balanza de pagos, en dólares. Observamos como en 2009, la balanza de pagos disminuyó casi un 50% por culpa de la crisis financiera. En 2012, esta volvió a bajar debido a la crisis soberana de deuda en Europa, donde están sus principales importadores, aunque la reducción es mucho menor que en el año 2009.

³⁵ Oficina de Información Diplomática (2014)



FUENTE: Banco Mundial

Por último hay que destacar, una de las principales preocupaciones tanto del gobierno sueco como de su banco central. Desde 2012, el nivel de precios se ha estado muy cercano al 0%, e incluso tocando niveles deflacionarios, lo cual está muy lejos del 2% que busca en Riskbank. Habría que señalar que la disminución del precio del petróleo es una de los principales motivos de este nivel de precios.

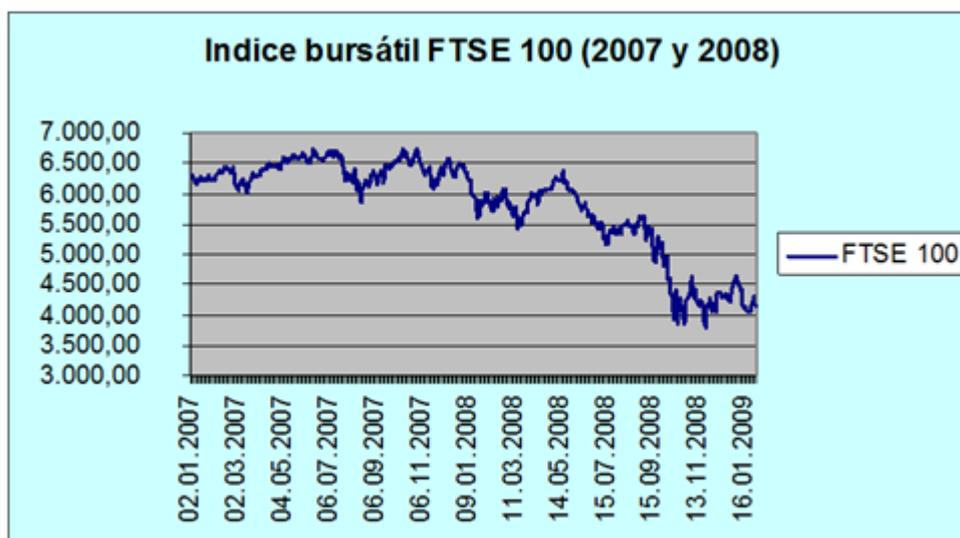
Por lo tanto se podría concluir, que la situación sueca actual es mejor que durante la crisis, y se puede decir que Suecia, ha salido de la crisis financiera. Aun así sigue existiendo graves problemas de deflación y paro, y no se han recuperado los niveles en cuanto a balanza de pagos anteriores a la crisis.

IV. Gran Bretaña

1) La crisis

Al igual que todos los países desarrollados, Gran Bretaña se vio afectada por la crisis financiera mundial. Aunque en Gran Bretaña la crisis fue algo más fuerte que en otros países, debido a la importancia del sector financiero dentro del país. El país anglosajón, debido a su gran industria financiera, se vio muy expuesto al grave problema de los productos tóxicos que se situaban en los balances de casi todas las

empresas financieras del país. Los problemas financieros tocaron a la gran mayoría de bancos del país, provocando que estos tuvieran grandes pérdidas, y parasen de emitir crédito como lo hacían antes. El cese del crédito provocó que la inversión y el consumo se frenasen de golpe, provocando que el país entrase en una grave recesión. Con la recesión empezaron los principales problemas que se dieron durante la crisis: exceso de desempleo, y exceso de deuda pública.



Fuente: yahoo.fiannce.es

Los problemas empezaron en septiembre de 2008 con la quiebra del banco Lehman Brothers. Ese día la cotización del principal índice bursátil del país, FTSE 100 (gráfico anterior), se desplomó. En el mes siguiente a la quiebra del banco de inversión americano el FTSE 100 perdió un 20% de su cotización. En los meses siguientes el descenso continuó. Al ver esta situación, y ver como la gran mayoría de los bancos estaban muy endeudados y en riesgo de quiebra, el estado de Gran Bretaña decidió intervenir³⁶. El 8 de octubre de 2008 fue anunciado un plan de rescate de 500 mil millones de libras. El plan buscaba dar estabilidad a los mercados y devolver la confianza sobre este a través de proveer una serie de prestamos y fianzas a corto plazo interbancarios, además de 50 mil millones de libras de inversión estatal en los propios bancos. De los 500 mil millones, 200 mil millones eran provistos por el banco de Inglaterra, con el fin de reanimar el crédito interbancario y mejorar la liquidez de

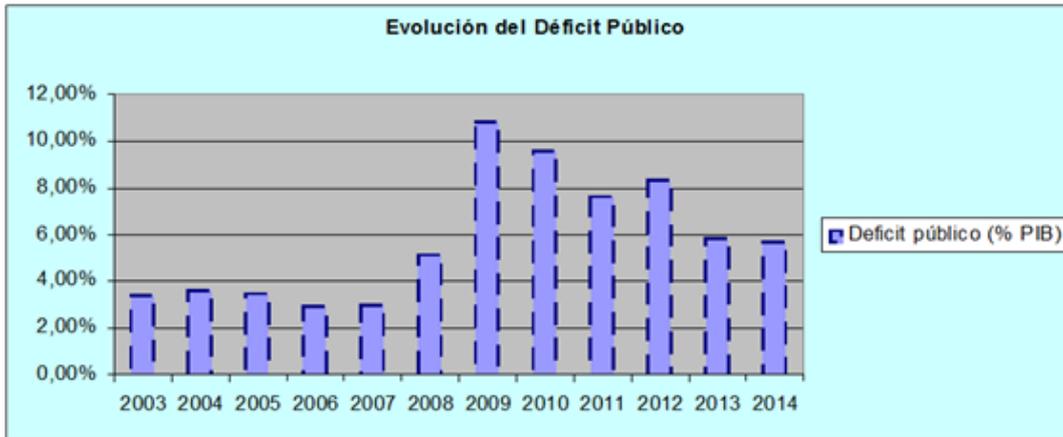
³⁶ Bank of England (2010): " Risks from the international financial system"

los mercados. De los 6 principales Bancos de Reino Unido que son: Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland, y Standard Chartered Bank, solo el Royal Bank of Scotland y Lloyds Bank, que se fusionó con HBOS debido a sus graves problemas de solvencia, aceptaron la ayuda del gobierno. El gobierno llegó a poseer el 43% de Lloyds TSB por este plan de estabilidad.³⁷ Este plan de rescate fue sin precedentes, ya que la gran mayoría de los estados que habían hecho planes parecidos como es el caso de Estados Unidos, directamente saneaban los bancos comprando los activos tóxicos. Esto provocaba pérdidas directas a los Estados, mientras la compra de acciones, podría dar lugar a una plusvalía con la venta futura. De hecho a día de hoy, el gobierno solo posee el 23,9%³⁸ del Lloyd TSB, habiendo vendido sus acciones poco a poco, para no influir en la cotización de este en los mercados, recuperando de esta forma parte del plan de rescate.

El problema que se dio con este plan de rescate fue que el estado se endeudó en exceso, incrementando el endeudamiento del estado. Mientras normalmente el déficit público rondaba en el 3% los últimos años, en el año 2008 aumentó, siendo un 5,1%. Los años siguientes siguió aumentado siendo un 10,8% en el año 2009 y 9,60% en el año 2010. Esto provocó que la deuda de Gran Bretaña en porcentaje de su PIB pasase del 43,6% en el año 2007, al 89,40% en el año 2014. En el siguiente gráfico podemos ver la evolución del déficit público en los últimos años. Si es cierto que aunque los niveles de deuda no son tan grandes como los de otros países, el crecimiento que ha tenido en los últimos años ha sido muy importante, siendo esto un grave problema para coste del endeudamiento del estado.

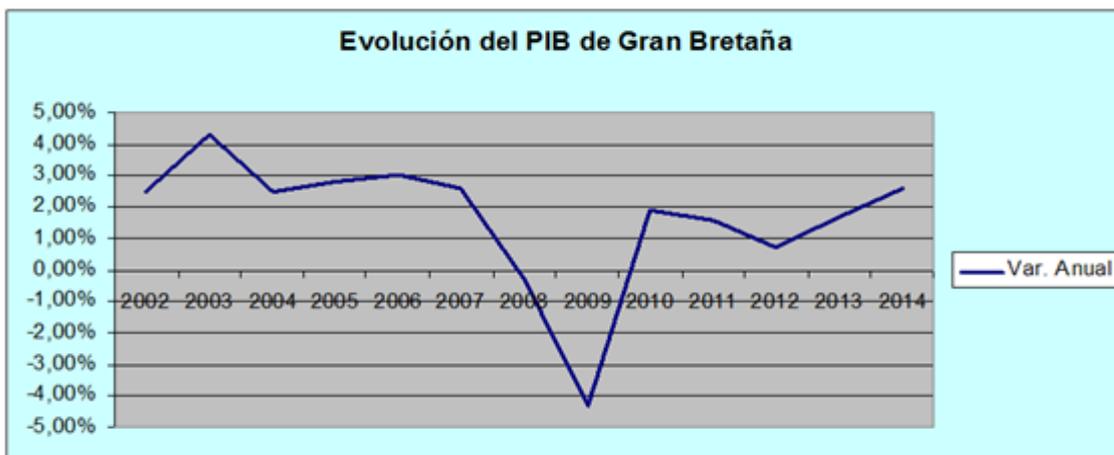
³⁷ Banca 15 (2008)

³⁸ Diario El Mundo (2015)



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

Pero los problemas del sector financiero pronto afectaron los demás sectores del país provocando la disminución de la producción. Gran Bretaña entró en recesión a finales de 2008, obteniendo un crecimiento del PIB de -0,3% anual, habiendo crecido en 2007 un 2,7%. Pero en 2009, la economía británica se frenó aún más, disminuyendo el PIB de Gran Bretaña en un 4,3%. La desconfianza en el sistema financiero, y el ajuste que tanto empresas como hogares hicieron en sus presupuestos, provocaron la contracción de la demanda agregada, principalmente debido por el descenso en el consumo y la inversión. Pero la recesión solo duró esos dos años. Los planes de rescate introducidos por el gobierno británico empezaron a funcionar en 2010, año en el que la economía volvió a crecer, y además a una tasa del 1,9%. En el siguiente gráfico podremos ver la evolución del PIB durante esos años.



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

La recesión económica principalmente se caracteriza por la disminución de la producción. Esto siempre provoca que las empresas reajusten sus gastos, provocando casi siempre que el desempleo crezca. En Gran Bretaña la crisis trajo consigo el aumento del desempleo en muchos de los sectores de la economía. La contracción de la demanda agregada produjo que el desempleo creciese enormemente. Mientras antes de la crisis la tasa de desempleo se situaba en un 5,5%, en abril de 2011 tocaba máximos de la última década con un 8,4% de desempleo, que son casi 3 millones³⁹ de parados, 1,2 millones más que antes de la crisis.

Por lo tanto habría que señalar que los principales problemas acareados durante la crisis en Gran Bretaña han venido por parte del sistema financiero, el cual se ha visto muy afectado, provocando innumerables despidos, y el contagio al resto de la economía a través del cese del crédito. Los planes puestos en marcha por el gobierno, y el aumento del desempleo, han provocado que la deuda del estado aumente también considerablemente, siendo unos de los problemas más importantes durante la crisis, ya que provocó que el coste del endeudamiento del país fuese más caro.

2) La política Monetaria llevada a cabo

El Banco de Inglaterra, también conocida como la "Vieja Dama" de Threadneedle Street⁴⁰, tiene como misión promover el bienestar de la gente del Reino Unido mediante el mantenimiento de la estabilidad financiera y monetaria. Fue fundado en 1694 como el banquero y administrador de las deudas del gobierno británico. El objetivo de la política monetaria del banco de Inglaterra es la estabilidad de precios, siempre teniendo en cuenta el impacto sobre los objetivos del gobierno, y sobre el crecimiento y el empleo.

La estabilidad monetaria significa mantener el nivel de precios estables y la confianza en la moneda. Los precios estables son definidos por la meta de inflación del

³⁹ Datos Banco Mundial

⁴⁰ Bank of England

Gobierno, que el Banco busca satisfacer a través de las decisiones delegadas en el Comité de Política Monetaria (MPC, Monetary Policy Committee)⁴¹. Este comité se encarga de fijar la política de tipos, y explicar esas decisiones de forma transparente y su aplicación en los mercados de dinero. La estabilidad financiera busca mantener en todo momento la confianza en las instituciones financieras, y una constante liquidez dentro de los mercados.

Para el mantenimiento de esta parte de la política monetaria hay creadas dos organizaciones o comités externos. El Comité de Política Financiera (FPC, Financial Policy Committee)⁴² toma medidas contra los riesgos sistémicos para proteger y mejorar la capacidad de resistencia del sistema financiero del Reino Unido. El Comité tiene un objetivo secundario para apoyar la política económica del Gobierno. A su vez, la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA, Prudential Regulation Authority)⁴³ es responsable de la supervisión de los bancos, cajas y cooperativas de crédito, compañías de seguros y las principales empresas de inversión. En total, la PRA regula alrededor de 1.700 firmas financieras. La PRA tiene un objetivo general de promover la seguridad y solidez de estas empresas y específicamente para las aseguradoras. La FPC fue creada en 2012 con el fin de solucionar los problemas de la crisis financiera, y el PRA fue rediseñado con el fin de introducir mayor regulación y supervisión. La política monetaria en el Reino Unido por lo general opera a través del precio al que se presta dinero, la tasa de interés. Aunque recientemente se han introducido nuevas políticas de las que hablaremos posteriormente como el Quantitative Easing.

Una vez ya descrito el funcionamiento y los objetivos del banco de Inglaterra, podemos empezar hablar sobre las políticas impuestas durante la crisis. Anteriormente a la crisis, el Banco de Inglaterra seguía una política de subir los tipos, con el fin de frenar la inflación. Pese a las subidas de tipos, la inflación seguía siendo creciente, y durante los años 2006 y 2007 la inflación medida en datos interanuales se situaba entre el 2% y el 3%. Niveles poco preocupantes, pero si superiores al objetivo del Banco. La subida de los tipos de interés tuvo sus efectos, y el IPC empezó a

⁴¹ Bank of England (18 marzo de 2014)

⁴² Bank of England (18 marzo de 2014)

⁴³ Bank of England (18 marzo de 2014)

disminuir, situando el índice de precios al consumo por debajo del 2%. Por ello, en diciembre de 2007, el Banco de Inglaterra disminuyó los tipos de interés del 5,75% al 5,5%. Durante los primeros meses de 2008, los tipos siguieron bajando, en dos tramos, situándose en abril de 2008 en el 5%. Pero en el año 2008, la inflación empezó a subir, debido a la reducción de la tasa repo, y el IPC superó la barrera del 4% en varias ocasiones, llegando incluso al 5,2% en septiembre de 2008. En ese momento se dio la quiebra de Lehman Brothers, y los sucesivos problemas financieros de los bancos británicos. Estos sucesos, junto a la disminución del PIB, y las expectativas sobre una recesión económica larga, provocaron que el banco de Inglaterra tomase la decisión de reducir los tipos del 5% al 4,5% en octubre de 2008. Un mes después, el banco anunció otra reducción de los tipos de interés de referencia hasta el 3%. Esta política se siguió en los próximos meses, llegando a fijar un tipo de interés del 0,5% en marzo de 2009, siendo este el tipo de interés vigente hasta el momento. A continuación tenemos un gráfico que nos muestra la evolución de los tipos de interés de referencia y el IPC.

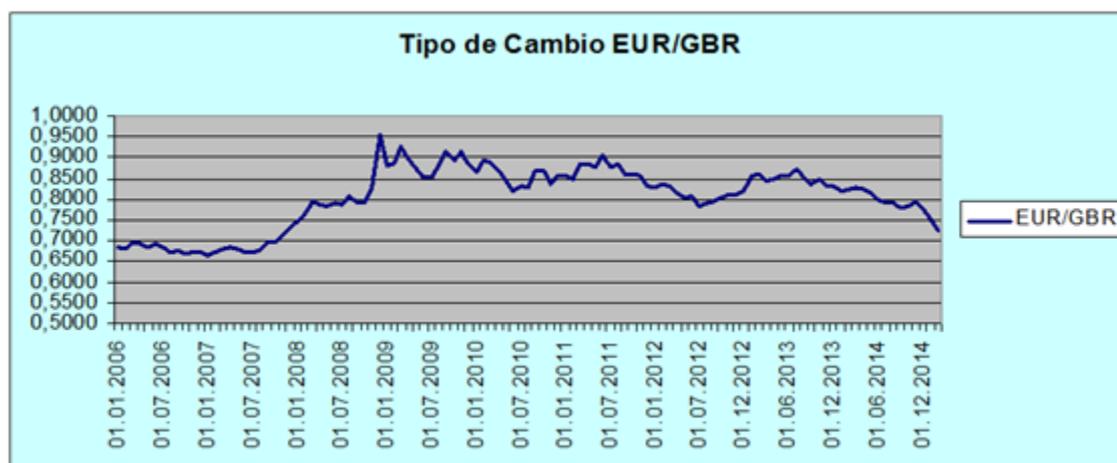


FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

Después de reducir los tipos al 0,5%, el índice general de precios disminuyó por culpa de la recesión económica. El consumo y la inversión se redujeron provocando que los precios se estancasen. Pero el banco de Inglaterra no solo llevó la política de reducir los tipos. El mismo día que redujo los tipos al 0,5%, introdujo una nueva política de compra de activos, Quantitative Easing (QE). El gobierno británico anunció

un plan de rescate financiero por un total de 500.000⁴⁴ millones de libras, de los cuales 50.000 millones se destinaron a la compra de acciones de los bancos en peligro de quiebra, 250.000 a garantizar préstamos dentro del sector bancario, y 200.000 millones a disposición del Banco de Inglaterra, para el plan especial de liquidez (QE). Esos 200⁴⁵ mil millones de libras fueron destinados para préstamos a corto plazo. Estos préstamos que iban destinados a bancos y mutualidades, consistían en el intercambio de bonos del tesoro por hipotecas bancarias, anteriores a la crisis, con el fin de suministrar liquidez. De esta forma, se eliminaban los activos ilíquidos por otros muy líquidos. Con este plan se buscaba estimular la economía a través de cuatro objetivos: aumentando las expectativas de inflación futura, reducir los costes de endeudamiento, aumentar la liquidez de los bancos, y reducir los costes de los préstamos del mercado. ⁴⁶

Por otro lado, el QE del Banco de Inglaterra provocó que la libra se depreciase contra el euro, llegando muy cerca de la paridad. En el gráfico siguiente vemos la cotización de la libra con el euro durante los últimos años. En el observamos como en octubre, la curva de la cotización aumenta, llegando casi a una tasa de cambio de paridad con el euro. Pero esta depreciación, no se dio durante los siguientes años, y de hecho la situación ha vuelto a como antes de la crisis. ⁴⁷



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

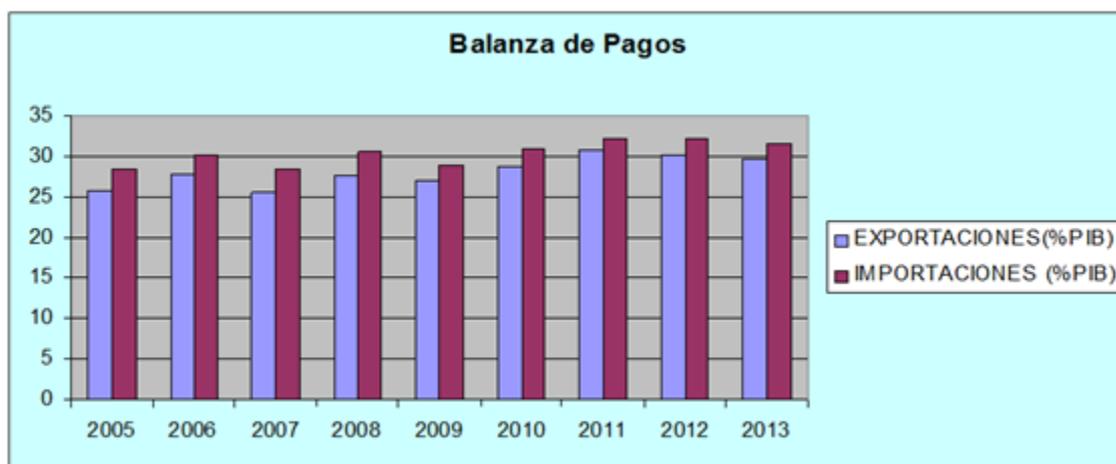
⁴⁴ Michael Joyce, Matthew Tong and Robert Woods (2011);

⁴⁵ Fawley, Brett W and Neely, Christopher J. (2013), p.60

⁴⁶ Bank of England (2010): "Risks from the international financial system"

⁴⁷ Michael Joyce, Matthew Tong and Robert Woods (2011);

Además, estos cambios en el tipo de cambio, apenas han afectado a la balanza de pagos del país, la cual siempre ha sido deficitaria. Si es verdad que la depreciación de la libra en los años 2009 y 2011, donde la libra llega casi a la paridad con el euro, hubo una menor diferencia entre el total de exportaciones e importaciones. Además en el año 2011 se exporta más que en otros años, aunque también se importe más. En el siguiente gráfico podremos observar la balanza de pagos en términos del PIB.

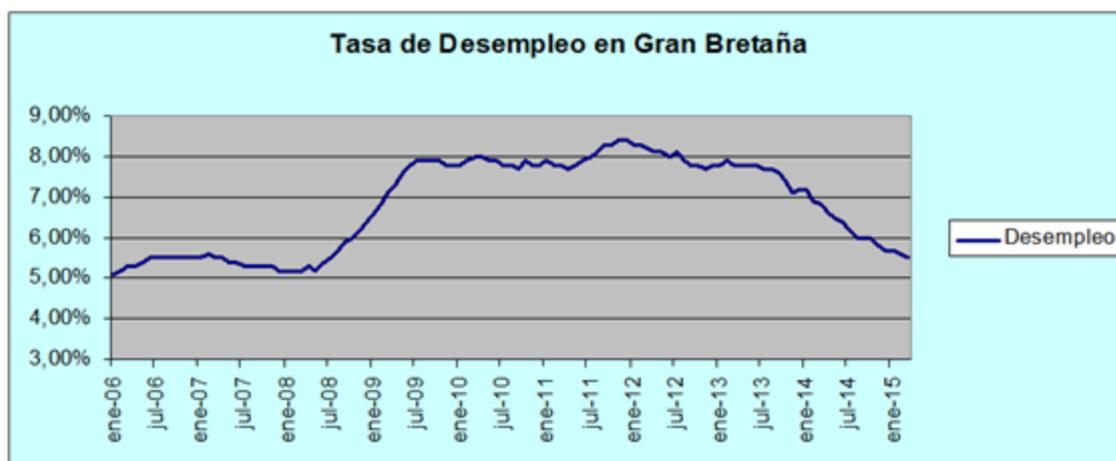


Fuente: Banco Mundial

3) Resumen de la situación actual

Después de dos años de recesión en los años 2008 y 2009, Gran Bretaña ha vuelto a crecer. Desde 2010 hasta la fecha ha tenido cuatro años de crecimiento más o menos constante y a excepción del año 2012, los demás ha crecido por encima del 1,6%. Además hay que señalar que en el año 2012 el crecimiento puede ser peor debido a la crisis soberana de deuda que acechaba los países europeos. Pero los datos del PIB no son los únicos que nos hacen ver la recuperación de Gran Bretaña. El desempleo que creció durante la crisis, casi el doble que la tasa de paro del año 2006, volvió a reducirse a partir de 2011, donde llegó a su máximo de 8,4% de parados durante noviembre y diciembre de ese año. Desde entonces el desempleo ha descendido, y en mayor medida a partir del año 2013, provocando que en el año 2015, los datos vuelvan a ser parecidos a los de antes de la crisis, con un último dato de marzo 2015 de 5,5% de parados en la economía anglosajona. Por ello se podría decir que la fuerza laboral se ha recuperado en Gran Bretaña. Esa situación la podemos

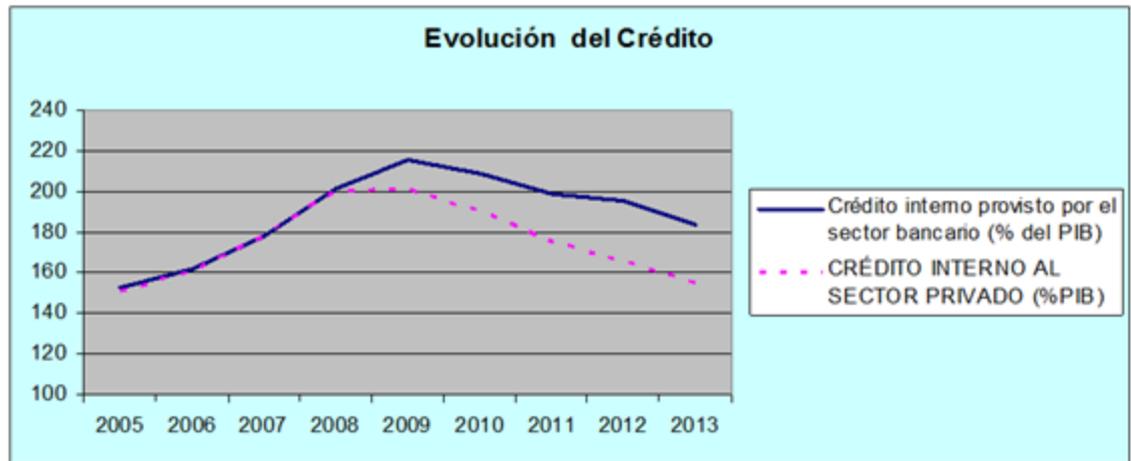
observar en el siguiente gráfico. En el observamos como a partir de mediados de 2008 el desempleo asciende, hasta el año 2013.



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

En cuanto al déficit público, los datos han mejorado con respecto a la crisis. El déficit público en los dos últimos años ha sido estable, del 5,8% en 2013 y 5,7% en 2014. El déficit se ha controlado, y ha mejorado con respecto a 2012 que era de 8,3%, y con respecto al primer año de la crisis en 2010, donde el déficit fue de 10,8%. Aun así el déficit público sigue siendo demasiado elevado, y está lejos del deseado por los países de la Unión Europea (3%). Si es cierto que si en los siguientes años, el gobierno sigue privatizando los bancos que hicieron públicos, el déficit será menor al obtener una ganancia con la venta de las acciones de estos bancos.

Por otro lado, el déficit público no es el único dato que preocupa, la baja inflación, que roza porcentajes deflacionarios es un problema para el país. Además con los tipos de interés tan bajos, una deflación por muy pequeña que sea puede acarrear problemas al no poder controlarla. Aunque hay que destacar, que al igual que el resto de países del mundo, los bajos precios del petróleo, los cuales afectan directamente a la gran mayoría de precios en una economía, es una razón más que significativa para explicar el fenómeno deflacionario.



FUENTE: Elaboración propia a partir de Banco Mundial

Pero además de los problemas de déficit, en Gran Bretaña existe otro problema que es la recuperación del crédito. En el gráfico anterior vemos la evolución del crédito interno provisto por el sector bancario excluido el gobierno, y el crédito dado al sector privado. Los datos son en porcentaje del PIB. Observamos como ambas curvas alcanzan su pico en el año 2009, pero desde entonces decrecen, sin todavía estabilizarse. Además la curva del crédito al sector privado disminuye aún más. Por ello la recuperación del crédito para las empresas sigue siendo una tarea pendiente.

Todos estos datos analizados nos hacen ver como Gran Bretaña vuelve a crecer, haciendo posible la salida de la crisis. Aun así, hay datos que nos hacen confirmar que Gran Bretaña no ha llegado a recuperar totalmente la dinámica de antes de la crisis. El gran déficit público, y la dificultad de obtener financiación por parte de las empresas son dos factores claves que hacen ser un poco escépticos a muchos analistas. Pero los datos del PIB, empleo, y los mercados financieros nos hacen ver los puntos de vista contrarios.

V. La Unión Monetaria

1) La crisis en la UM

La crisis dentro de la Unión Monetaria (UM) fue diferente, según el país del que estemos hablando. La unión monetaria cuenta con 19 ⁴⁸países, que pese a ser europeos son diferentes. Dentro de la UM hay países muy desarrollados como Alemania o Francia, y países de la antigua Unión Soviética como los tres países bálticos Letonia, Estonia y Lituania, que están desarrollados en un nivel inferior. Además, existen diferentes culturas, como pueden ser la cultura mediterránea, y la del mar del norte, que agudizan más esas diferencias. Estas diferencias han hecho que haya países que durante la crisis hayan estado peor que otros. Países inmunes a la crisis debido a su retraso económico y por tanto poca exposición a los mercados financieros. Otros muy expuestos, y con problemas estructurales que agudizaron más la crisis financiera. En el siguiente cuadro podemos ver los países miembros de la Unión Monetaria.

ESTADOS MIEMBROS DE LA UNIÓN MONETARIA ⁴⁹				
ALEMANIA	AUSTRIA	BÉLGICA	CHIPRE	ESLOVAQUIA
ESLOVENIA	ESTONIA	ESPAÑA	FINLANDIA	FRANCIA
GRECIA	IRLANDA	ITALIA	LETONIA	LITUANIA
LUXEMBURGO	MALTA	PAISES BAJOS	PORTUGAL	

Fuente: Banco Central
Europeo

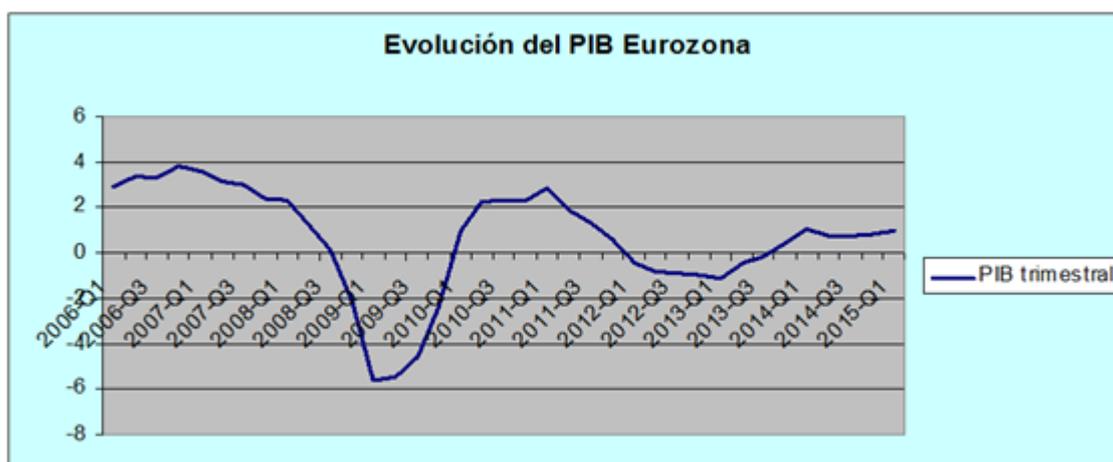
Durante la crisis, al igual que en el resto del mundo, los bancos de la zona euro se vieron muy afectados, teniendo que ser rescatados en algunos casos. Aunque el principal problema del euro sistema fue el exceso de endeudamiento de ciertos países. Durante la crisis se escuchó mucho la palabra PIGS, que era un acrónimo que se refería a los países de Portugal, Irlanda, Grecia, y España. Países que se habían endeudado en

⁴⁸ Banco Central Europeo: www.ecb.europa.eu

⁴⁹ Banco Central Europeo: www.ecb.europa.eu

exceso, y los cuales en ciertos años sus déficits públicos superaron el 10%, cuando deberían de estar cerca del 3%, que es el límite que fijan las reglas del Banco Central Europeo. El problema de estos países llegó a tal situación que primero Irlanda tuvo que ser rescatada, y posteriormente Portugal y Grecia. España se quedó a las puertas de ello. Pero en este apartado no vamos a ver los problemas de la crisis de cada país, sino los problemas en general de los países del euro sistema.

En Europa en el año 2008 se entró en un pequeño estancamiento. El endeudamiento, que era la base del crecimiento en los últimos años se hacía cada vez más caro, incrementando los costes de crecer. Cuando cayeron los índices bursátiles mundiales, las grandes bolsas europeas cayeron al igual que todas. Muchos bancos en ese momento se vieron muy endeudados y tuvieron que ser rescatados como fue el caso del banco holandés ING direct, o Bankia en España. La crisis atenuó más la situación de estancamiento, provocando una crisis que hacía tiempo que no se veía. A continuación tenemos el gráfico de la evolución del PIB europeo.



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

En el gráfico observamos como de media el PIB Europeo llegó a caer un 5,6% en el año 2009, después de haber entrado en recesión a finales de 2008. A mediados de 2010, se consiguió recuperar la tendencia del crecimiento, pero en el año 2012, se entra otra vez en recesión por culpa de la crisis soberana de deuda, que afectaba sobre todo a los países ya nombrados anteriormente de la zona euro. Pero el descenso del

PIB se dio sobre todo por culpa de la disminución de la demanda agregada. El cese en la construcción, que fue parte importante en el crecimiento económico de años anteriores, y la disminución del consumo por miedo a un posible despido fueron las principales consecuencias. Las empresas estaban muy endeudadas, y los bancos no ofrecían crédito debido a su mala situación financiera. Y mientras el sistema bancario se renovaba con la entrada de una nueva oleada de reglas de regulación bancaria, las empresas no tuvieron más remedio que ajustar sus gastos, despidiendo a un gran número de trabajadores. Muchas oficinas y fábricas fueron cerradas. A continuación vemos los datos del desempleo en la eurozona, teniendo en cuenta el número de parados y activos de cada país.

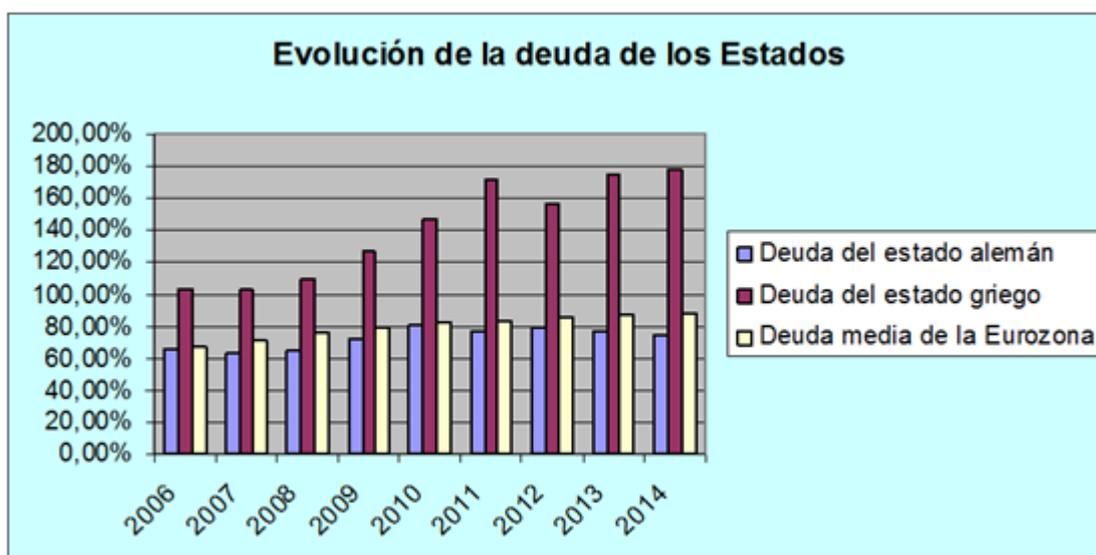


FUENTE: Elaboración propia a partir de Eurostat

En el gráfico podemos observar como el desempleo, que tenía una tendencia bajista, empieza a aumentar a finales de 2008, cuando estalló la crisis. Después de ello el desempleo pasa de niveles del 7%, a el 10% en el año 2010. En ese momento parecía que el crecimiento del paro se había frenado, pero a partir de finales de 2011, con el comienzo de la crisis soberana de deuda, el desempleo vuelve a crecer llegando a niveles del 12%, 5 puntos porcentuales más que antes de la crisis. El problema no era que el desempleo fuese del 12%, sino las diferencias en cuanto a tasa de paro. Mientras en Alemania en el año 2009 acaban con una tasa de paro del 7,5%, en España la tasa de paro era del 19%. En el año 2012 en Alemania el desempleo descendía hasta

el 5,3%, mientras en España subía al 26%⁵⁰. Diferencias enormes dentro de una unión de países, que en parte se debe a la escasa movilidad de los trabajadores entre países de la Unión Monetaria.

Pero al igual que existían diferencias en los mercados laborales, también se encontraron grandes diferencias en cuanto al endeudamiento de los estados. En el gráfico siguiente veremos la evolución del endeudamiento medio dentro de la eurozona. A su vez en el gráfico mostraremos los datos de la deuda del estado alemán y del griego. Los resultados son muy diferentes, no solo en cuanto a niveles de deuda sino también al crecimiento que tuvieron en un país y en el otro no. Si observamos los datos de la eurozona vemos como la deuda de los estados crece en el año 2008, y sobre todo en el 2009 y 2010, y luego en 2012, llegando a niveles del 80%. Si observamos el caso Alemán, veremos exactamente lo mismo, un crecimiento en los años 2009, 2010 y 2012, pasando de una deuda pública en 2007 del 63% del PIB, al 80,3% en 2010. Pero el caso Griego es totalmente diferente, aumenta todos los años a excepción de 2012, y el crecimiento es mucho más grande año a año, siendo esto una gran preocupación. Grecia pasa de una deuda del 100% en el año 2007, a una deuda del 180% de su PIB en el año 2014. Diferencias de nuevo enormes.



FUENTE: Elaboración propia a partir de datosmacro

⁵⁰ Datos obtenidos de www.datosmacro.es

Por todo ello, habría que resumir la crisis en Europa, una crisis muy diferente según la zona geográfica. Los países del Mediterráneo fueron los más afectados. Los principales problemas que se dieron fue el exceso de endeudamiento y el exceso de paro, pero a niveles preocupantes para algunos estados.

2) La Política Monetaria

La construcción de la eurozona fue poco a poco y de una forma simple. El Banco Central Europeo se encargó desde el 1 de enero de 1999 de la instrumentación de la política monetaria de los países de la Unión Monetaria. La tarea del BCE se hace en conjunto con los bancos centrales de cada país, los cuales ya no tienen autoridad y son un ayudante del BCE. Por lo tanto el BCE es el núcleo del euro sistema y junto al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), desempeñan su papel. El Sistema de Bancos Centrales se encarga principalmente de tener las reservas de los bancos en cada país, y de ser un delegado del BCE.⁵¹

El objetivo principal del BCE es el control de precios, mantener la estabilidad de estos, y salvaguardar el valor del dinero. Aunque este objetivo siempre entra dentro del de mínimo desempleo y crecimiento. Para mantener que esta estabilidad de precios se hace por el bien general de la eurozona, recientemente se ha creado un mecanismo independiente al BCE y al SEBC, que sirva de supervisor externo. Por ello se creó la Unión Bancaria, que es un sistema muy parecido al que crearon los británicos después de la crisis. La Unión Bancaria tiene tres pilares, cada uno independiente, y que se ocupan de cosas diferentes. El Sistema Único de Depósito (SDS), que sirve para armonizar todas las reglas y procedimientos dentro de los diferentes países de la Unión. El Mecanismo Único de Resolución (SRM) que tiene como propósito asegurar la resolución de los problemas de supervisión. El Mecanismo Único de Supervisión (SSM) sirve para supervisar a todo el sistema bancario de la Unión Europea. Al igual que los Bancos Centrales modernos, los principales

⁵¹ Banco Central Europeo: www.ecb.europa.eu

herramientas del BCE son las subastas, la tasa repo, y las facilidades marginales de depósito.⁵²

Una vez explicado las principales características del BCE, continuaremos con la política que han llevado a cabo durante la crisis. Cuando estalló la crisis a finales del año 2008, los tipos de interés se mantenían en el 4,25% desde el año 2000. En ese momento el BCE decidió bajar los tipos con el fin de mejorar la situación. Esa reducción de tipos se fue haciendo poco a poco, en diferentes tramos, hasta dejar los tipos en el 1% desde mayo de 2009. Pero además de bajar los tipos el BCE introdujo un programa de compra de bonos a los bancos comerciales, con el fin de refinanciar estos, y ayudar a los bancos a poder pagar a sus acreedores. De esta forma en mayo de 2009, se produjo el Plan LTRO⁵³, que se refiere a las operaciones de financiación a más largo plazo, de bonos garantizados, que permitía la refinanciación a más de un año de algunos bonos del sector financiero. Además se compraron bonos garantizados por un total de 60 billones de euros. Este plan buscaba ayudar a los bancos a sanearse y poder pagar sus deudas, además de dar confianza al mercado.

La implantación de este tipo de política provocó más tarde que la economía europea se relanzase. En el segundo trimestre de 2010, la economía europea volvía a crecer. Los precios empezaron a subir de nuevo, y el BCE decidió subir los tipos, primero al 1,25 % y luego al 1,5%, con el fin de frenar un poco los niveles inflacionarios, que eran mayores del 2%. Pero esta medida provocó que el endeudamiento se volviese más caro, y justo en el momento más crítico para los países. Empezó en esa fecha la crisis soberana de deuda, la cual afectó a varios países de la Unión Monetaria. Por ello, el Banco Central Europeo decidió volver a bajar los tipos de interés al 1% en diciembre de 2011. Pero estos niveles de tipos seguían siendo demasiado altos, y se volvieron a bajar a mediados de 2012, en plena crisis de deuda. En ese momento los tipos se situaron en el 0,75%, y las expectativas de inflación eran inferiores al 1%. Esto provocó que el BCE siguiese bajando los tipos en el año 2013, dejándolos definitivamente en el 0,05% actuales, y anunciando un plan de compra de

⁵² <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/mission-statement/organisational-principles/html/index.es.html>

⁵³ Fawley, Brett W and Neely, Christopher J. (2013), p.68

bonos de Estados (QE). Además, con el objetivo de que los bancos presten dinero, se pusieron facilidades permanentes de depósito negativas.⁵⁴ Esto provocaba que cuando los bancos comerciales quisiesen guardar su dinero en el Banco Central al final del día, tuviesen que pagar por guardarlo. En el siguiente gráfico podemos ver resumida la situación que acabamos de comentar. Observamos la evolución del IPC y de los tipos de interés desde el año 2006 hasta la fecha.



FUENTE: EuroStat

Los problemas de una posible deflación, con los tipos de interés tan bajos fueron los responsables del anuncio del Quantitative Easing,⁵⁵ o expansión cuantitativa, en Europa. El miedo a entrar en una deflación como la de Japón, que duró casi 20 años, ayudó a la introducción de este plan de expansión monetaria. El plan que anunció Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, consistía en la compra de títulos de deuda tanto pública como privada (en mayor porcentaje la deuda pública), de entre 2 y 30 años por un importe de 60.000 millones de euros mensuales hasta septiembre de 2016.⁵⁶ Los títulos que se compren se harán a través del mercado secundario, por lo que solo se comprarán títulos ya emitidos. El BCE comprará el porcentaje que representan cada país en la economía europea de bonos de cada Estado. Con este plan se busca que los bancos vuelvan a ofrecer crédito, para que la economía se relance de

⁵⁴ www.ecb.europa.eu

⁵⁵ Mars, Amanda (2015)

⁵⁶ Mars, Amanda (2015)

nuevo, ya que estos eran los principales emisores de este nuevo dinero. Además, la compra de títulos de deuda ha provocado que estos tengan una rentabilidad inferior, y que por tanto las nuevas emisiones de deuda de los estados se haga más barata. La situación ha llegado a tal, que los bonos alemanes a 10 años, son los único bonos del país germano con intereses positivos, y aún así casi iguales a 0%. Los de menor duración tienen intereses negativos⁵⁷.

Pero el QE no solo está ayudando a relanzar la economía. La inyección monetaria que supone este plan, provocó que hubiese más euros en el mercado de divisas, haciendo que el euro se devalúe, provocando una situación en la que el euro esta casi a la par que el dólar. Esto a supuesto una ayuda extra a la UE, ya que ayudará al turismo y a las exportaciones de los países. A continuación podemos ver en el gráfico la evolución de la masa monetaria M3 desde 2005. Podemos ver como desde 2009, la masa monetaria a vuelto a crecer año a año, y actualmente crece a una tasa de 5% anual, y se espera que siga creciendo una vez empiece a funcionar el QE.



FUENTE: EuroStat

3) Resumen de la situación actual

Casi siete años después de la crisis, la situación europea ha cambiado enormemente. La eurozona vuelve a crecer a tasas del 1% de media, aunque hay países

⁵⁷ <http://es.investing.com/rates-bonds/world-government-bonds>

que se prevén que crezcan casi al 2,5% en 2015, como es el caso de España. Por otro lado el desempleo ha disminuido con respecto a un máximo en el año 2013, y tiene ya una tendencia bajista. Aunque el problema en ciertos países sigue siendo bastante importante, como es en España y Grecia. Por otro lado, los déficits públicos que antes asustaban tanto a Europa, ya se están acercando a los límites que fijan del 3%, y en algunos países ya se habla de reducción de impuestos.

El control de los déficits ha ayudado al control de la deuda total de los estados, la cual se está estabilizando en casi todos los países. En Europa, de media la deuda pública se ha estabilizado en torno al 80%, y existen países como Alemania que han conseguido reducir incluso el total de deuda del estado (en parte gracias a sus bonos negativos en el caso de Alemania).

Pero sobre todo, lo más importante es la vuelta de la confianza de los ciudadanos. El consumo vuelve a crecer, y el crédito poco a poco está volviendo a crecer, recuperando así la confianza en los bancos y en el sistema financiero. El crédito contabilizado sin el del estado propio, ha aumentado un 1⁵⁸% en el último año, y se espera que siga creciendo. Este hecho se puede observar en los mercados, viendo como muchos índices bursátiles están en máximos desde hace 5 años, habiendo recuperado su cotización de antes de la crisis. En el siguiente gráfico vemos la cotización de la bolsa europea: Euro Stoxx 50. En el gráfico observamos como su cotización disminuye a partir de finales de 2007, con un descenso brusco a finales de 2008, y vuelve a disminuir en 2012. Actualmente, este índice no ha recuperado los niveles de antes de la crisis, pero su tendencia vuelve a ser positiva.

⁵⁸ Eurostat/ Datos Unión Monetaria



Pero como ya hemos dicho, uno de los mayores datos que nos dicen que la situación ha cambiado es el consumo. Cuando la gente consume es porque tiene dinero, y porque no tiene que ahorrar por la incertidumbre del futuro, por lo que se podría decir que la recuperación del consumo nos muestra la recuperación de la confianza en la economía. Los datos dados por la Unión Europea, nos dicen que el consumo ha crecido entorno a 1,6% en el año 2014, y que lo hará a una tasa del 2% en el año 2015.⁵⁹ En el siguiente cuadro mostramos la evolución del consumo, en porcentaje del PIB, desde el año 2005. En el gráfico vemos como el consumo empezó a disminuir en 2007, llegando a recuperarse en 2011, pero volviendo a caer más en los años 2012 y 2013. Pero desde entonces el consumo de los hogares ha crecido, llegando a los niveles de consumo de principio del año 2007, superando el 100% del PIB.



FUENTE: EuroStat

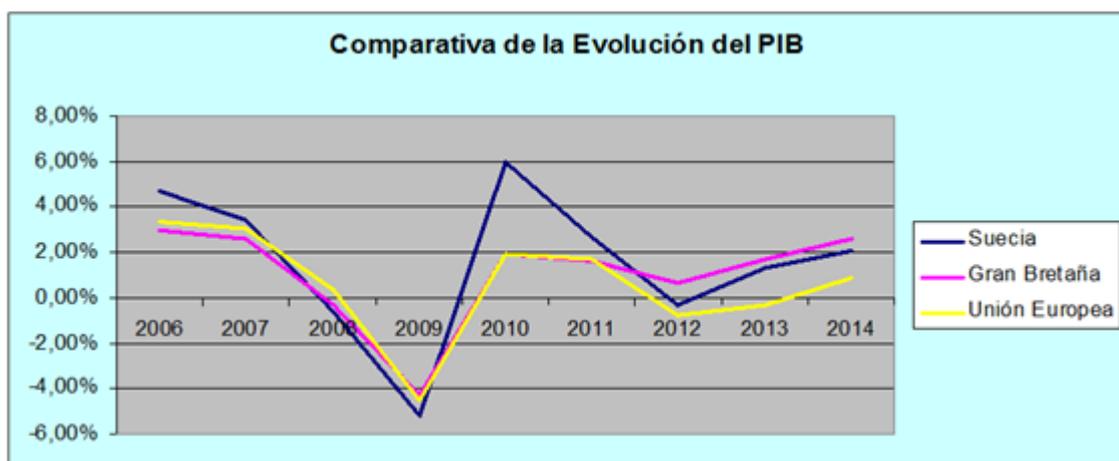
⁵⁹ Eurostat/ Datos Unión Monetaria

Por otro lado, a pesar de que la gran mayoría de los países de la UM ha salido de la crisis, en Europa sigue existiendo un grave problema que es el caso de Grecia. El problema de Grecia es algo que importa mucho dentro de la comunidad Europea, ya que se han incluso planteado su salida de la Unión Monetaria, para poder así pagar su deuda. Pero en general, habría que destacar que aquellos problemas graves que se dieron en 2009 y en 2012 han sido solucionados, y a excepción de Grecia, los países PIGS vuelven a crecer, y sus problemas de deuda y desempleo se están poco a poco solucionando. Pero todavía es pronto para ver el alcance del QE, ya que ha sido introducido hace poco, y sus efectos se verán sobre todo en el año 2016.

VI. Puesta en común

1) Puntos comunes y Diferencias

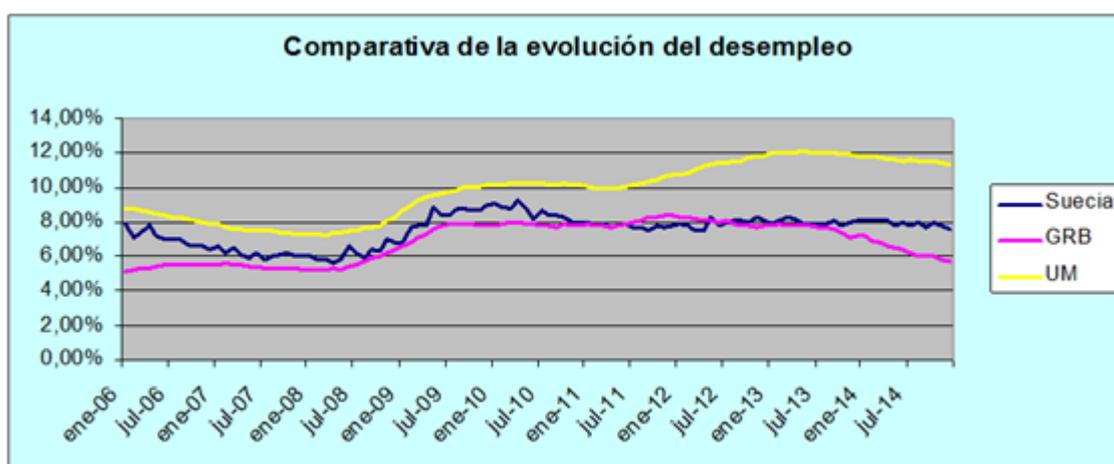
Una vez ya estudiado cada caso en particular, vamos a ver los puntos comunes y las diferencias en cuanto a ciertos datos de cada país. Pondremos en común todos los datos, con el fin de comparar, y responder a la pregunta del trabajo.



FUENTE: Elaboración propia a partir de Datos Macro

El gráfico anterior nos muestra la evolución del PIB de Suecia, Gran Bretaña y de la Unión Monetaria. Si nos fijamos en primer lugar en el crecimiento del PIB, observamos como las tres curvas son parecidas, creciendo en el mismo momento, y cayendo también. Si es verdad que si nos fijamos bien, Suecia es el país que más

crecimiento ha tenido durante los 9 años estudiados, y también es el que más ha decrecido. Decece un 5% en 2009, y crece en 2010 al 6%. Por otro lado Gran Bretaña y la Unión Monetaria tiene curvas muy parecidas, que se confunden en muchas ocasiones. La única diferencia que se observa es a partir de 2011, donde la Unión Monetaria decrece en el año 2012, mientras el país británico sigue creciendo ese mismo año. Además, crece más en el 2013 y 2014 que los otros dos países comparados. Por ello, utilizando solo los datos del PIB, se podría decir que Gran Bretaña es el país con mejores resultados ya que es más estable, y tiene mas años que el resto de crecimiento. Esto se debe principalmente a que Gran Bretaña no estuvo muy afectada por la crisis soberana de deuda.



FUENTE: EuroStat

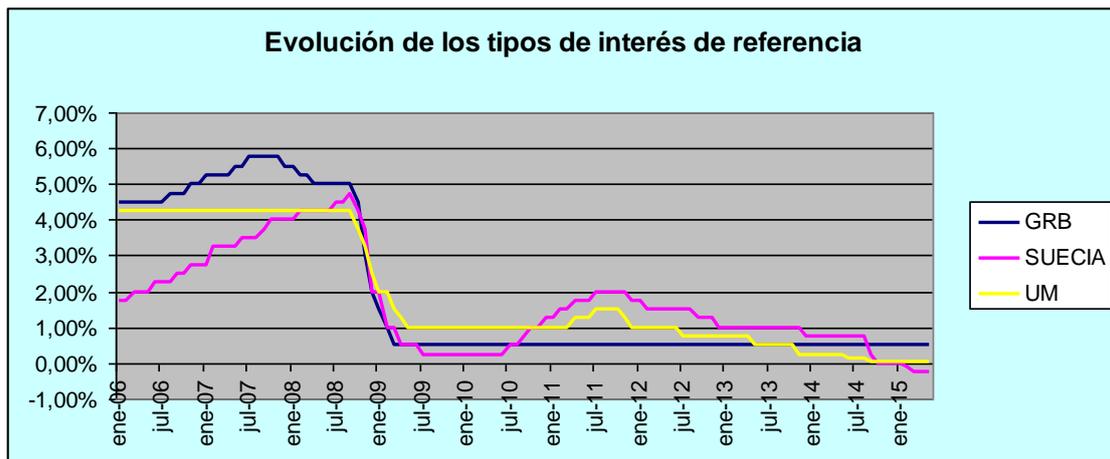
En cuanto al desempleo, en el anterior gráfico podemos ver la evolución del desempleo en Suecia, Gran Bretaña, y la Unión Monetaria. Podemos observar que la evolución durante los años es parecida entre los tres, pero con niveles de desempleo diferentes. Mientras la Unión Monetaria evoluciona entre el 8% y el 10%, Gran Bretaña lo hace entre el 5% y el 8%, y Suecia entre el 5,5% y el 9%. Por lo tanto los niveles de desempleo son diferentes entre los tres países. La diferencia está en la evolución de Gran Bretaña. A partir del año 2012 el desempleo en Gran Bretaña disminuye progresivamente, y más a partir de 2013, rozando niveles del año 2006 en la actualidad. Por otro lado, Suecia y la Unión Monetaria tienen tasas que son constantes en los últimos años, decreciendo muy poco a poco, siendo el país nórdico el que crea menos empleo de los dos. Por lo tanto si observamos solo los datos del paro, el que

mejor resultados tiene es Gran Bretaña que está en niveles de desempleo bajos, y es el que más ha reducido la tasa de paro en los últimos años.



FUENTE: EuroStat

En cuanto a la evolución del IPC, vamos a ver cual es su evolución, teniendo en cuenta de que los 3 Bancos Centrales tienen el mismo objetivo de inflación del 2%. En el gráfico podemos ver la evolución del IPC interanual, mes a mes. Observamos que en Gran Bretaña prácticamente la inflación siempre es superior al 2%, incluso llegando a niveles del 5%, y solo se sitúa por debajo del 2% a finales de 2009, y a partir de 2013. Actualmente, se encuentra casi en deflación, aunque esta situación es reciente para ellos. Por otra parte Suecia y la Unión Monetaria, muestran evoluciones similares, y contrarias a Gran Bretaña. Se encuentran casi siempre por debajo del 2%. Suecia incluso toca en muchas ocasiones la deflación, como es en el año 2009, donde llega a una deflación del -2%. Luego, a partir del año 2013, la evolución del IPC está en torno al 0%, alternando situaciones deflacionarias con inflacionarias. Por otro lado la Unión Monetaria roza la deflación en el año 2009, y a partir de diciembre de 2014 entra en deflación, aunque la evolución de los precios evoluciona igual que en Suecia, entre negativos y positivos. Además la evolución bajista de los precios se da primero en Suecia, luego en la Unión Monetaria, y por último en Gran Bretaña. Por lo tanto, si tuviéramos en cuenta el IPC, la Unión Monetaria tiene los mejores resultados, ya que no supera el 2% salvo en una ocasión, fluctuando entre el 3% y el 0% (Gran Bretaña entre el 5% y el 0% y Suecia entre el 3% y el -2%), y además no tiene cambios bruscos.



FUENTE: EuroStat

Después de ver la evolución de la inflación, del PIB, y de la tasa de desempleo, habría que ver también en conjunto la evolución de los tipos de interés de referencia. Habría que comentar que Gran Bretaña es el único de los 3 que no ha cambiado los tipos de interés desde la crisis. Los estableció en el 0,5% en 2009, más bajo que la Unión Monetaria, mientras anteriormente a la crisis el Banco de Inglaterra fijaba los tipos más altos de los tres países comparados. Por otro lado Suecia y la Unión Monetaria subieron los tipos después de la crisis. Suecia subió los tipos a mediados de 2010, para bajarlos 1 año después. Además los subió mucho más que el BCE, 1,25 puntos más, mientras estaban anteriormente por debajo. Esa temprana subida de tipos ha podido ocasionar que Suecia entrase en una deflación posteriormente, y que todavía continúa. Por otro lado el BCE subió los tipos a principio de 2011, para meses después corregir, y bajarlos aún más que durante la crisis. Esta situación ha podido provocar, al igual que en Suecia, que los precios disminuyan con respecto al año anterior. Estos dos hechos en Suecia y en la Unión Monetaria se deben a las expectativas futuras de tipos de interés. La gente no pide un préstamo ahora porque piensa que en el futuro lo podrá obtener más barato. Además los bancos no prestan igual que antes. La situación ha llegado a tal que el Riskbank ha tenido que poner tipos negativos. Pero habría que comentar también que el Riskbank es el banco central más activo de los tres. Mientras el Banco de Inglaterra ha movido los tipos en 14 ocasiones desde 2006, el BCE lo ha hecho en 17 ocasiones y el Banco Central sueco en 36 ocasiones. El doble de movimientos que los otros dos bancos.

Por otro lado, durante la crisis los bancos centrales de cada país han llevado políticas muy similares en ciertos aspectos. Tanto el Banco de Inglaterra, como el Riskbank, como el BCE, han llevado a cabo inyecciones de liquidez en los mercados. Pero se encuentran diferencias entre las políticas, y diferencias en cuanto al momento de su aplicación. El BCE y el Riskbank, antes de aprobar sus planes de expansión cuantitativa, aprobaron planes en los cuales prestaban dinero a los bancos, con el fin de mejorar la liquidez de los mercados. El BCE aprobó un plan de refinanciación de bonos de larga duración anteriores a la crisis (plan LTRO). Mientras, el Riskbank aprobó un plan parecido pero que solo consistía en dejar dinero a los bancos a un año con el fin de ayudarles, y mejorar la liquidez de los mercados.

Gran Bretaña no introdujo este tipo de planes. Directamente propuso su plan de expansión cuantitativa (QE) en el año 2009. Su plan consistía en dedicar 200.000 millones para comprar bonos del tesoro, hipotecas bancarias, y otros activos por un periodo menor a un año. Este plan se aprobó justo en el momento de la crisis, y rápidamente empezó a funcionar en el mercado. Las consecuencias del QE británico se vieron rápidamente con el aumento del nivel de precios, y ha sido uno de los factores para que Gran Bretaña tuviese al principio de la crisis una inflación tan alta. Pero a su vez, esa rápida intervención en los mercados para aportar liquidez, que posteriormente ha ayudado a crear inflación, ha sido uno de los factores que ha provocado que el desempleo en el país británico no fuese muy alto, y que además se estabilizase pronto.

Los casos del BCE y del Riskbank son diferentes. Ambos aprobaron sus planes de expansión cuantitativa recientemente. El BCE empezó en marzo de 2015 su plan de compra de bonos de los gobiernos por un valor de 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016, un valor total de 1.140.000 millones de euros. Los efectos de este plan todavía no son posibles de ver debido a la tardanza de este. Pero se espera que aleje a la eurozona de la deflación, y que ayude a crear empleo y a que haya mayor liquidez en los mercados.

El plan del Riskbank, el cual es similar al del BCE, fue aprobado en febrero de 2015, cuando además de este plan redujeron el tipo de interés a niveles negativos del -0,1%. El plan consistía en aportar 1.040 millones de euros en la compra de bonos soberanos. Este plan de expansión cuantitativa es de una escala mucho menor que el impuesto por el BCE. El Riskbank simplemente busca repuntar un poco la inflación, la cual está muy lejos del 2%, y por ello anunciaron la reducción del tipo de interés de referencia a la vez que un pequeño QE. Pero el Riskbank, banco que interviene rápidamente y en muchas ocasiones, decidió reducir aun más los tipos después del QE. Pero también hay que mostrar la cantidad real que representan estas inyecciones de liquidez en la economía para saber su importancia. Por ello, el total del QE de Gran Bretaña representa el 32% de su PIB, mientras el QE de la Eurozona representa el 44% de su PIB, y el de Suecia 1%⁶⁰ de su PIB. Las diferencias son grandes debido a que los objetivos son muy diferentes. El banco de Inglaterra simplemente buscaba reactivar los mercados financieros haciéndolos más líquidos durante la crisis, abaratar y estimular el crédito, y crear expectativas de inflación. El BCE busca solucionar los problemas de una posible deflación, abaratar el crédito y liberar los balances de los bancos, y ayudar a crear empleo. En las últimas semanas el Riskbank ha sorprendido al anunciar la rebaja de la tipos de interés. Reducen del -0,2% al -0,35%. Una política muy radical que busca el aumento de los precios y salir de la estagnación de los precios, y alejarse definitivamente de la deflación.

Pero además de estas medidas de movimientos de tipos y de inyecciones de liquidez, el Riskbank y el BCE han utilizado otro mecanismo con el fin de que el dinero que se inyecta se quede en los bancos y que así estos puedan prestarlo. Ambos bancos centrales pusieron facilidades marginales de depósito negativas con este fin. el objetivo que se busca es que los bancos no pongan su dinero al final del día en los Bancos Centrales si no que se lo queden con el fin de que den más crédito.

⁶⁰ Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

2) Respuesta

Una vez hemos visto los ejemplos y sacado ciertas conclusiones, habría que ver cual ha sido mejor política monetaria. Habría que destacar que en la mayoría de los datos, Gran Bretaña está por delante de todos ellos. Gran Bretaña es el país que más ha crecido y antes ha salido de la crisis. Sus niveles de crecimiento de la economía son estables y llevan creciendo un par de años antes que el resto. De hecho de los países comparados es el único que no sufrió una recesión durante la crisis soberana de deuda, pese a ser un país con problemas de deuda. Pero la pronta fijación de los tipos de interés a niveles bajos y el no aumento, pese a pasar por momentos de inflación superiores al deseado, ha sido una de las claves para que el país anglosajón no haya tenido problemas a la hora de refinanciar su deuda. Pero además de todo ello, sus planes han buscado lo que realmente buscaban. Todos los planes llevados a cabo por el Banco de Inglaterra iban dirigidos a devolver la confianza en los mercados aportando liquidez, y es lo que han conseguido. A día de hoy el FTSE 100 es de los pocos índices bursátiles de Europa en haber recuperado su cotización de antes de la crisis. Por ello se puede decir que la actuación del Banco de Inglaterra ha sido muy buena. El único problema es la reciente entrada en deflación de Reino Unido, aunque ese problema es común actualmente en todas las economías, siendo el descenso del precio del petróleo una de las causas.

En cuanto a la actuación del Riskbank, podríamos decir que tiene dos partes en esta crisis. El primer tramo es hasta 2010, que es el de la crisis financiera, en el cual Suecia se vio muy afectada, teniendo una recesión en el año 2009 del 5% de su PIB. En ese momento el Riskbank actuó con rapidez al bajar los tipos e implantar el plan de ayuda para los bancos. Esta decisión hizo posible, junto a la devaluación de la corona sueca, que al año siguiente Suecia creciese a una tasa del 6%. Un resultado excelente después de una crisis. Por lo tanto la actuación en este momento fue muy buena. El problema surgió cuando en el segunda parte, a partir de 2011, decidieron volver a subir los tipos de interés ante las expectativas de inflación. En ese momento frenaron un poco la economía. El problema surgió cuando por culpa de la crisis soberana de deuda, las exportaciones se vieron reducidas, y Suecia se vio afectada por la crisis.

Después de ello volvieron a bajar los tipos. Pero la subida de los tipos en 2011, a niveles altos, ha podido ser uno de los causantes de que Suecia entrase en deflación antes que el resto de países de Europa. Después de 2013, el Riskbank no ha conseguido todavía llegar al objetivo del 2% de inflación, aunque se espera que con las últimas medidas adoptadas el objetivo se consiga.

Por último, el caso de la Unión Monetaria es diferente por ser el Banco Central de un conjunto de países. Dentro de ese conjunto hay países con miedo a una inflación alta. Por ello, el BCE ha intentado siempre mantener una tasa inferior al 2% pero cercana. Este hecho, como podemos observar en los gráficos mostrados en su apartado, se ha logrado. El problema se dio cuando se aumentaron los tipos de interés en 2011, el cual fue uno de los detonantes de la crisis soberana de deuda. Este hecho a sido uno de los detonantes por lo que en la Eurozona no se habla de dos crisis, sino de una. Pero la actuación del BCE no se terminó ahí, sino que después de volver a reducir los tipos, y ver como no se llegaba a remontar la situación, decidieron aprobar el QE. El problema fue de que el QE se aprobó 5 años después de que las economías similares como Estados Unidos y Gran Bretaña lo aprobaron. Por lo tanto se podría decir que tardaron demasiado en aprobar este tipo de políticas, aunque es evidente que se debió al escepticismo de algunos países del euro, en cuanto al efecto que tendría sobre al inflación. Además dentro del euro, no solo hay mentalidades diferentes sino ritmos muy diferentes. Mientras Alemania ya ha salido de la crisis, a día de hoy Grecia todavía está muy lejos. Una política que vendría bien a Grecia podría provocar lo contrario a Alemania. De todas formas a día de hoy la confianza ha vuelto a Europa después del anuncio del QE. No solo las bolsas europeas se han recuperado, sino que el efecto que ha tenido la expansión cuantitativa ha sido muy beneficioso para el euro. El euro se ha devaluado con respecto al dólar, ayudando a que las exportaciones aumenten. Este hecho hace a Europa más competitiva con el exterior, y ha sido uno de los grandes aciertos del BCE.

Por lo tanto, habría que destacar que los bancos centrales de los dos países fuera del euro, han actuado mejor que el BCE, no solo por los motivos vistos antes, sino también porque sufren menos durante la crisis. Este hecho se puede deber

principalmente, a que es más fácil gestionar una economía de un tamaño determinado, y de una misma cultura, que varias economías diferentes en cuanto a cultura, estructura y tamaños. A la vez, se han visto resultados de dos tipos de gestión de los tipos de interés. En un lado estarían los suecos con los del euro, que mueven los tipos de interés para que la inflación se sitúe por debajo del 2%. Por el otro lado estaría la gestión de los británicos que mueven los tipos para situarse un poco por encima del 2% de inflación. Los primeros son menos permisivos con la inflación que los segundos. Lo que se concluye sobre este tema es que en el momento estudiado, el estilo de gestión británico ha sido más eficaz, por lo que ser un poco permisivos con la inflación podría beneficiar a ciertos aspectos de la economía con el crecimiento y el desempleo.

Por otra parte, hemos visto que hay Bancos Centrales que se caracterizan por mover rápidamente, y de forma continua los tipos de interés, para que el nivel de precios se ajuste con el deseado. Pero viendo los resultados de Suecia, mover los tipos continuamente no te garantiza acercarte más a la inflación deseada. De hecho, el Banco Central de Suecia es el que más veces ha cambiado los tipos, y el que ha tenido una evolución de precios más volátil de los tres, obteniendo momentos de deflación del 2%, y de inflación del 3,5% en un periodo de tiempo muy corto.

Por último, se han visto también dos actuaciones para devolver la confianza en el sector financiero. El Banco de Inglaterra, inyectó rápidamente dinero en estos, junto con el gobierno de Reino Unido, y han sido los que antes se han recuperado. Por el otro lado el Riskbank y el BCE, en primer lugar aprobaron un plan de refinanciación de bonos, para luego más tarde poner las facilidades marginales de depósito en negativo, y por último la inyección de liquidez. No ha sido hasta la introducción de este último plan hasta que se ha empezado a recuperar los niveles de crédito.

VII. Conclusión

A lo largo de este trabajo se ha hecho una comparativa entre las políticas monetarias impuestas entre diferentes Bancos Centrales de la Unión Europea, durante la crisis de 2008. Se ha visto los casos de Suecia, Reino Unido y la Unión Monetaria. Para el estudio primero se ha analizado la economía de cada país y luego la política monetaria que se han impuesto, para luego ver como ha afectado. En el caso de Suecia, se llegó a la conclusión que la situación sueca actual es mejor que durante la crisis, y se puede decir que Suecia, ha salido de la crisis financiera. Aún así sigue existiendo graves problemas de deflación y paro, y no se han recuperado los niveles en cuanto a balanza de pagos anteriores a la crisis. En el caso de Gran Bretaña concluimos que vuelve a crecer, haciendo posible la salida de la crisis. Aun así, hay datos que nos hacen confirmar que Gran Bretaña no ha llegado a recuperar totalmente la dinámica de antes de la crisis. El gran déficit público, y la dificultada de obtener financiación por parte de las empresas son dos factores claves para la recuperación definitiva. Por último en el caso de la Unión Monetaria, concluimos que en general la crisis se había solucionado, a excepción de pequeños casos como el de Grecia. Pero en general, habría que destacar que aquellos problemas graves que se dieron en 2009 y en 2012 han sido solucionados, y aún falta por ver el efecto del QE.

Después se hizo una comparación entre las políticas de los 3 bancos y se llegó a la conclusión de que había dos tipos de políticas. Una más flexible con la inflación que era el caso de Gran Bretaña, y otra más estricta como era el caso del BCE y del Riskbank. Se vio como ser más flexible con la inflación a la hora de gestionar los tipos, podía ayudar a tener una situación económica mejor. Además concluimos que la mejor política había sido la de Suecia en la primera parte de la crisis, al ser el que más creció en el año 2010. Pero en general durante la época de 2008 a 2015 concluimos que la mejor política había sido la del Banco de Inglaterra ya que fue el primero en crecer de forma estable, el que evitó la crisis de deuda soberana, y el que mejores datos de variación del paro y de crecimiento tiene. Además la política monetaria impuesta ha sido muy correcta, interviniendo lo necesario, e inyectando dinero en la

economía desde el inicio. Además su buena gestión con los tipos ayudó a Reino Unido a no entrar en la crisis soberana de deuda.

Por ello, se ha llegado a la conclusión, si nos fijamos en el caso de Gran Bretaña, de que es mejor poseer tu propia política monetaria. Tanto Suecia como Reino Unido salieron antes de la crisis, y esto nos puede demostrar que poseer tu propia moneda puede ser una gran herramienta para solucionar lo antes posible una crisis. Las grandes diferencias que se han visto dentro de la Unión Monetaria son un lastre para el conjunto de países, provocando diferentes opiniones sobre como gestionar la política monetaria. De todas formas habría que ver si poseer una moneda propia es un beneficio mayor que poder hacer tus propias políticas monetarias. Habría que estudiar si los beneficios de poseer una moneda fuerte son mayores que poseer tu propia moneda.

VIII. Bibliografía

- Arribas Haro, Carmen (2011): "Los mercados financieros internacionales y su desregulación: competencia fiscal", Agencia Estatal de Administración Tributaria, Cuadernos de formación, Colaboración 1/11, Volumen 12/2011.
- Banco Central Europeo (1998): " La Política Monetaria Única en la tercera etapa, documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC",
- Bank of England: " Risks from the international financial system", Financial Stability Report, December 2010, Issue No. 28, www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2010/
- Bank of England: " Global financial environment ", Financial Stability Report, December 2014, www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2010/
- Bank of England (18 marzo de 2014): " Strategic Plan: Background information", press office
- Banca 15 (2008): " El banco de Inglaterra sale en auxilio de la banca", periódico Banca 15 del 1 al 15 de mayo de 2008, nº281
- Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, diciembre de 2010 (http://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf)
- Cano, Fernando, (16 de agosto 2009): "Suecia, Sola", artículo del periódico el país, http://elpais.com/diario/2009/08/16/negocio/1250427144_850215.html
- Diario El Mundo (2015): " Londres vende otro paquete del banco rescatado Lloyds", el mundo, 23 de febrero de 2015, Londres
- El País, Agencias (2015): " Suecia baja el tipo de interés al -0,10% y lanza un plan de compra de deuda", periódico el País, 12 de febrero 2015, Madrid, Estocolmo
- Fawley, Brett W and Neely, Christopher J. (2013): " Four Stories of Quantitative Easing ", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2013, 95(1), pp. 51-88.
- Fontdeglòria, Xavier y Mars, Amanda (2014): " La debilidad económica lleva a Japón a reforzar los estímulos", noticia del país del 31 de octubre de 2014, http://economia.elpais.com/economia/2014/10/31/actualidad/1414745295_264231.html

- Georgsson, M., Vredin A. and Åsberg Sommar P. (2015): " The modern central bank's mandate and the discussion following the financial crisis", Sveriges Riksbank Economic Review, 2015:1
- González, Sara y Mascareñas, Juan (1999): "La globalización de los mercados financieros", Universidad Complutense de Madrid, Noticias de la Unión Europea nº172, pags 15-35
- Mars, Amanda (2015)." Qué es la expansión cuantitativa del BCE? ¿En qué nos afecta?", El País, Madrid, 9 de Marzo 2015, http://economia.elpais.com/economia/2015/03/08/actualidad/1425832513_016391.html
- Moral Bello, Cecilio (1995):" La política monetaria", capítulo 4 de "Aspectos relevantes de la política monetaria", G.I.S Economía
- Michael Joyce, Matthew Tong and Robert Woods of the Bank's Macro Financial Analysis Division (2011); " The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact", Bank of England, Quarterly Bulletin 2011 Q3.
- Ministerio de empleo y Seguridad Social (2013): "Suecia", dad Internacional Sociolaboral nº 167 www.empleo.gob.es/es/mundo/Revista/Revista167/30.pdf
- Nadal Belda, Alberto (2008):" LA crisis financiera de Estados Unidos", Boletín Económico de ICE nº 2953 del 21 al 30 de noviembre de 2008
- Oficina de Información Diplomática (2014): "Ficha País: Suecia", Ministerio de asuntos exteriores y de cooperación, Gobierno de España, www.exteriores.gob.es
- La Caixa:"FOCUS: Política monetaria en Suecia: ¿una buena referencia?", (junio 2014) Europa,www.lacaixaresearch.com/.../4160ba13-ce83-4e5b-b725-6bc01916f7be
- LLAMAS M. y RAMÍREZ L. (6 de julio 2009):" Suecia va más allá: aplica tipos negativos para reactivar el crédito", artículo del periódico libertad digital, <http://www.libertaddigital.com/economia/suecia-va-mas-alla-aplica-tipos-negativos-para-reactivar-el-credito-1276364102/>
- Stefan Ingves y Göran Lind (2008) : " Las soluciones de Estocolmo", Finanzas & Desarrollo diciembre de 2008

- Sveriges Riksbank (2015): "Monetary Policy Report", February 2015
- Verbo Escribano, Maria Luisa (2015): " Suecia baja los tipos de interés por sorpresa al -0,35%", Diario Expansión del 2 de Julio de 2015

- Paginas Web:
 - Banco Central Europeo:
<http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
 - Bank of England: "Financial Stability Report Summary", December 2010, Issue No. 28,
www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2010/fsrsum1012.pdf.
 - <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/mission-statement/organisational-principles/html/index.es.html>
 - <http://ec.europa.eu/eurostat>
 - <http://www.datosmacro.com/>
 - <http://www.riksbank.se/en/>
 - <http://www.bancomundial.org/>