

*Gregorio Pablo Álvarez Rubial*

LA INFLUENCIA DE LAS CRISIS  
MONETARIAS EN LA SEGURIDAD  
ECONÓMICA Y FINANCIERA

## LA INFLUENCIA DE LAS CRISIS MONETARIAS EN LA SEGURIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

### Resumen:

El autor desarrolla el vigente status quo del mercado de divisas, desde sus orígenes históricos, con monedas de gran valor intrínseco acuñadas en oro y plata, hasta la actual concepción enteramente fiduciaria. El texto se subdivide en varios apartados que permiten seguir el desarrollo del mercado, sus crisis y la vinculación de éstas con conflictos a gran escala como las guerras mundiales. Finalmente disecciona los intereses geopolíticos que llevaron a la concepción del sistema financiero tal y como es hoy en día, evaluando la situación de la crisis financiera existente en la actualidad y sus posibles causas e implicaciones para la Política Común de Seguridad y Defensa.

### *Abstract:*

*Written in a direct language, the author exposes the links of the current conception of the Foreign Exchange market with its historical roots. The text advances step by step towards the present status quo of the FOREX, posing the connection between financial crisis in the past and conflicts of the time. Finally, the exploration of the current monetary and financial crisis and its probable causes, leads to the big efforts made by the EU and USA governments trying to prevent the transmission of the financial instability into different spheres of the system and the consequences to the Common Security and Defense Policy.*

**Palabras clave:**

Unión Europea, unión monetaria, moneda única, euro, dólar, divisa, crisis financiera, sistema financiero, mercado de divisas, estabilidad económica, seguridad económica y financiera, Seguridad Nacional, Patrón oro, Banco Central Europeo, BCE, Reserva Federal, FED, I Guerra Mundial, Carta del Atlántico, II Guerra Mundial, política monetaria, política fiscal, Política Común de Seguridad y Defensa, PCSD.

*Keywords:*

*European Union, monetary union, euro, dollar, Foreign Exchange market, FOREX, financial system, economic stability, financial and economic security, National Security, Gold standard, European Central Bank, ECB, Federal Reserve, FED, I World War, Great War, Atlantic Charter, II World War, monetary policy, fiscal policy, Common Security and Defense Policy, CSDP.*

En los últimos meses hemos vivido la última crisis del mercado de divisas que se recuerda. Contrariamente a lo que se suele pensar en momentos de bonanza, las crisis reaparecen. Los problemas de deuda soberana<sup>1</sup> en Grecia, Irlanda y Portugal han desatado las dudas sobre el euro, moneda que comparten en la actualidad 17 países de la Unión Europea (además de Montenegro, Andorra, Mónaco, San Marino y El Vaticano).

Es muy importante la influencia de la inestabilidad económica en la seguridad y así se refleja en las normas existentes sobre ésta materia. De este modo la Ley Orgánica 5/2005 de la Defensa Nacional establece en su artículo 8.5 la participación del Ministro de Economía y Hacienda en el Consejo de Defensa Nacional, la Directiva de Defensa Nacional en su punto 2.a perfila la importancia de la lucha por el acceso a los recursos básicos y, de un modo parecido la Estrategia Española de Seguridad, destaca entre las amenazas para la Seguridad Nacional la *inseguridad económica y financiera*, haciendo hincapié en la responsabilidad del Estado y de los agentes económicos en garantizar la integridad de los mercados, la fortaleza del sistema financiero y la seguridad del comercio<sup>2</sup>.

La que nos atañe es probablemente la crisis financiera más importante desde el crack del 29, que mantuvo deprimido el comercio internacional hasta la década de los años cuarenta. Para comprender esta crisis en todas sus vertientes es fundamental abordar el conocimiento del sector financiero y su importancia vital para el funcionamiento de la economía real. La actividad financiera se suele definir por la mayoría de autores<sup>3</sup> como la intermediación



Gran dobla, Pedro I  
(1360)

realizada entre agentes con superávit de recursos económicos (ahorradores, depositantes) y aquéllos otros que tienen déficit de recursos (acreditados, prestatarios). Ésta transmisión de recursos garantiza que se puedan llevar a cabo las actividades empresariales que garantizan un tejido económico impulsor del incremento del PIB, la estabilidad de la Balanza de Pagos y el crecimiento del empleo.

Como muy bien saben los supervisores bancarios<sup>4</sup> las crisis se contagian. Una crisis idiosincrática de una entidad de crédito se puede convertir rápidamente en crisis sistémica del conjunto del sistema financiero<sup>5</sup>. Las crisis económicas se pueden transformar también en crisis políticas. De un modo parecido, los conflictos armados

<sup>1</sup> Deuda pública emitida por un estado.

<sup>2</sup> Estrategia Española de Seguridad, página 53, Capítulo 4, Amenazas, Riesgos y Respuestas

<sup>3</sup> J. A. PAREJO, L. RODRÍGUEZ, A. CUERVO, *Manual de Sistema Financiero Español*, Barcelona, Ariel, 2008.

<sup>4</sup> En la mayoría de países de la OCDE la supervisión bancaria recae en el Banco Central.

<sup>5</sup> Precisamente para afrontar estas crisis se constituyen fondos de ayuda del tipo del Fondo de Garantía de Depósitos, Fondo de Garantía de Inversiones o el más reciente Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

devienen en una destrucción del tejido productivo en el largo plazo y en una crisis financiera inmediata. La inestabilidad monetaria se traslada a otros ámbitos del mismo modo que la inestabilidad política se traslada al riesgo país<sup>6</sup> casi automáticamente, especialmente hoy en día en que las agencias de rating se encargan puntualmente de emitir sus propias valoraciones<sup>7</sup>. Se podría decir que el contagio es una característica fundamental del sistema. Por todo ello es tan importante intentar allanar los ciclos reduciendo el impacto de las crisis. Para comprender sus desencadenantes comenzaremos dando unas pinceladas sobre el sistema monetario.

## 1. BREVE RESEÑA HISTÓRICA DEL MERCADO DE DIVISAS

Para estudiar los comienzos del concepto de unión monetaria hay que remontarse hasta el s.XIV, con la creación en España del real, que fue introducido por Pedro I de Castilla estableciendo su paridad inicial en 3 maravedíes<sup>8</sup>. Dicha paridad se va incrementando progresivamente hasta la aparición en 1497 del *real de a ocho*<sup>9</sup>.

El contexto monetario europeo, en el que las monedas de plata eran especialmente valoradas (como el thaller acuñado en Bohemia<sup>10</sup> o el guldengroschen de Tirol<sup>11</sup>), hace especialmente atractivo el real de a ocho español, que rápidamente gana gran difusión por toda Europa.

La reforma monetaria de Pedro I de Castilla crea una moneda con gran valor intrínseco por su contenido en plata, de modo que no es preciso acudir al banco emisor para transformar la moneda en oro o plata, sino que la propia moneda contiene el metal precioso. Éste concepto de “moneda de plata con alta pureza” se mantiene como estándar monetario hasta bien entrado el s. XX. Es preciso destacar en este punto que con el advenimiento de la actual crisis numerosos autores han rescatado<sup>12</sup> la doctrina del patrón oro e incluso abogan

---

<sup>6</sup> El riesgo país es la probabilidad de incurrir en pérdidas debido a cambios en el mercado de un determinado país.

<sup>7</sup> Moody's, *Moody's downgrades Greece to Ca from Caa1*, Moody's Investor Service Inc., 25.JUL.11, disponible en [http://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Greece-to-Ca-from-Caa1-developing-outlook?lang=en&cy=global&docid=PR\\_223246](http://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Greece-to-Ca-from-Caa1-developing-outlook?lang=en&cy=global&docid=PR_223246), fecha de la consulta 25.JUL.11.

<sup>8</sup> Varias monedas ibéricas de la época reciben el nombre de maravedí.

<sup>9</sup> Piece of eight en inglés, permanece como moneda de curso legal en Estados Unidos hasta el Coinage Act del Congreso de 1857.

<sup>10</sup> Actualmente República Checa.

<sup>11</sup> Actualmente Alemania.

<sup>12</sup> GREENSPAN, ALAN, *Gold and Economic Freedom*, 1966. Disponible online en [http://www.constitution.org/mon/greenspan\\_gold.htm](http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm).

PAUL, RON, *Gold, Peace and Prosperity*, Auburn, Ludwig van Misses Institute, 1981.

Gregorio Pablo Álvarez Rubial

por reinstaurar la convertibilidad de la propia moneda en oro<sup>13</sup>, dando atrás en la concepción exclusivamente fiduciaria<sup>14</sup> del sistema financiero y buscando así dar estabilidad al tipo de cambio de cara a la mayor seguridad del comercio internacional.



Real de a ocho, Felipe V (1736).

En el anverso se observa la inscripción *UTRAQUE UNUM* (de ambos, uno sólo)

El real de a ocho español tenía exactamente 3,8 cm de diámetro y pesaba 27,468 gramos con una pureza del 0,93055%. Esta exactitud de magnitudes físicas crea una gran confianza en la moneda y una gran estabilidad del tipo de cambio. Monedas como el dólar americano, el yen japonés, el yuan renmimbi chino y la mayoría de monedas latinoamericanas se basan inicialmente en el real de a ocho<sup>15</sup>, el propio origen del símbolo del dólar (\$) se encuentra en las columnas de Hércules que aparecen en el anverso del real de a ocho rodeadas por una banda con la inscripción *PLUS VLTRA*<sup>16</sup>.

El real de a ocho se acuñaba en las casas de la moneda del nuevo mundo y a través del Galeón de Manila y de la Flota de Indias<sup>17</sup> se distribuye rápidamente por Asia y Europa, constituyéndose de facto en la primera moneda mundial, paradigma que se extiende hasta el s. XX.

## 2. EL FRACASO DE LA UNIÓN MONETARIA LATINA Y SU INFLUENCIA EN EL ADVENIMIENTO DE LA I GUERRA MUNDIAL

A lo largo del s. XIX y principios del s. XX se llevan a cabo varios intentos de unión monetaria en Europa. El de menor tamaño económico fue la Unión Monetaria Escandinava, que ve la luz en 1873. A través de ella, Suecia, Noruega y Dinamarca fijan la paridad de sus respectivas monedas al oro<sup>18</sup>. Esto llevó a un status quo en el que las monedas de los tres países eran aceptadas en cualquiera de los otros dos firmantes como si se tratara de la propia moneda de curso legal, lo que supuso gran estabilidad monetaria y un tipo de cambio fijo. En 1905 la

<sup>13</sup> Uno de los principales problemas del patrón oro hoy en día es que eliminaría la discrecionalidad por parte de los Bancos Centrales en el aumento de la masa monetaria.

<sup>14</sup> Fiduciario, basado en la confianza. El actual esquema se fundamenta en la concesión por parte del Estado del monopolio en la creación de dinero a los Bancos Centrales Nacionales, dinero respaldado únicamente por la confianza en el Gobierno y el Banco Central.

<sup>15</sup> Inclusive las cotizaciones de acciones en la bolsa de Nueva York con denominación por octavos de dólar permanecieron en vigor hasta 1997.

<sup>16</sup> Aún más allá, lema de España desde Carlos I.

<sup>17</sup> Rutas comerciales vigentes durante el Imperio Español entre Manila, Acapulco, Sevilla y Cádiz.

<sup>18</sup> La paridad se estableció en 2,48 coronas por cada gramo de oro.

unión política entre Suecia y Noruega ve su fin, persistiendo no obstante la unión monetaria hasta el comienzo de la I Guerra Mundial en 1914, momento en el que Suecia declara unilateralmente el cese de la paridad con el oro.

Aún más importante fue la Unión Monetaria Latina, que nace en París el 23 de diciembre de 1865, casi diez años antes que la Unión Monetaria Escandinava. Los firmantes iniciales



Comandante del Ejército de Estados Unidos en un globo de observación durante la I Guerra

fueron Francia, Italia, Bélgica y Suiza. Mediante la Convención de París se acordaba la conversión de cada moneda nacional por 4,5 gramos de plata o 0,290322 gramos de oro<sup>19</sup>. En 1866 se une el Vaticano, dos años más tarde, en 1868, se unirían España y Grecia y en 1889 harían lo propio Austria, Rumanía, Bulgaria, Serbia, Montenegro, San Marino y Venezuela. Con ello se constituye una unión monetaria de gran amplitud geográfica y económica.

El primer escollo de la unión se produjo cuando el cardenal Giacomo Antonelli, camarlengo<sup>20</sup> del Vaticano y encargado de la casa de la moneda papal, comenzó la acuñación de monedas de plata con una pureza inferior a la establecida en el Convenio de París<sup>21</sup>. La consecuencia inmediata fue el rechazo de los bancos suizos y franceses a la moneda vaticana y la expulsión del Estado Vaticano de la unión monetaria.

A finales del s. XIX, los nuevos avances técnicos en la extracción de la plata hacen que aumente la producción y que el precio disminuya de manera que empieza a ser rentable intercambiar monedas de plata de la unión por oro en el standard establecido. En 1873 la casa de la moneda francesa recibió 154 millones de francos de plata para convertir, un 60 % más que el año anterior<sup>22</sup>. Estos cambios llevan a que la Unión Monetaria Latina abandone temporalmente la conversión de monedas de plata por monedas de oro en 1874<sup>23</sup> y en 1878 se suspende definitivamente la acuñación de moneda en plata. En 1908 Grecia es expulsada de la unión por rebajar la pureza de sus monedas de oro, la misma táctica empleada por el cardenal Giacomo Antonelli tan solo unos años antes.

<sup>19</sup> Un ratio de 1/15,5.

<sup>20</sup> El camarlengo es el administrador de los bienes e ingresos de la iglesia católica.

<sup>21</sup> Para ello contó con la aprobación tácita de Napoleón III, último monarca de Francia.

<sup>22</sup> Se generaliza por parte de comerciantes alemanes el traslado de plata desde Alemania a países de la Unión Monetaria Latina para ser acuñada y posteriormente intercambiada por monedas de oro a la tasa de descuento existente.

<sup>23</sup> Lo cual muda la Unión Monetaria Latina a un patrón oro de facto.

Toda esta inestabilidad en la moneda genera grandes recelos entre los estados europeos, siendo protagonistas Alemania, Francia y Grecia, alentando la turbulencia política y de pactos que precede a la I Guerra Mundial y dando fin en la práctica a la Unión Monetaria Latina en 1914, aunque continúa *de jure* hasta el año 1927.

Éste paradigma monetario con vinculación a la plata y el oro más o menos estable continúa en Estados Unidos y Europa hasta que se redefine todo el sistema después de la II Guerra Mundial, con el ánimo de prevenir nuevas guerras, a través de la llamada Conferencia de Bretton Woods.

### 3. LA II GUERRA MUNDIAL Y SUS CONSECUENCIAS. CREACIÓN DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS

Incluso antes de la entrada de Estados Unidos en la II Guerra Mundial se comienzan a poner los pilares del orden económico posterior al conflicto. Para ello entre el 10 y el 14 de agosto de 1941 el presidente americano Franklin D. Roosevelt y el Primer Ministro británico Winston Churchill se reúnen a bordo del USS<sup>24</sup> Augusta en aguas cercanas a Terranova, firmando la *Carta del Atlántico*<sup>25</sup>. Éste tratado, inicialmente suscrito por Estados Unidos y Gran Bretaña y posteriormente por todos los aliados, establece los principios de libre acceso a materias primas, reducción de las restricciones al comercio y cooperación económica global que luego inspirarían Bretton Woods, el GATT<sup>26</sup> y toda la política exterior de occidente posterior a la II Guerra Mundial.



Churchill y Roosevelt a bordo del HMS Prince of Wales durante el *Atlantic Charter* (12.ABR.1941)

Una vez finalizada la II Guerra Mundial, se pone de manifiesto la necesidad de dar una estabilidad monetaria al sistema financiero internacional. Para ello se convoca una conferencia internacional en el hotel Mount Washington, en la localidad de Bretton Woods, que se celebra del 1 al 22 de Julio de 1944.

El status quo definido en Bretton Woods establece la convertibilidad del dólar americano por

<sup>24</sup> United States Ship, denominación de los buques de la Armada estadounidense.

<sup>25</sup> Más conocido por su denominación inglesa de *American Charter*, acuñada por el *Daily Herald* (precursor de *The Sun*) y adoptada posteriormente por Churchill en el parlamento británico.

<sup>26</sup> General Agreement on Tariffs and Trade (1947).

oro al precio de 35 \$ por onza<sup>27</sup> y la conversión de la moneda del resto de países firmantes por dólares USA, con bandas de fluctuación de +/- 1% sobre el dólar estadounidense. De éste modo los integrantes del Sistema de Bretton Woods se comprometen a mantener una política monetaria (actuando sobre tipos de interés y oferta de dinero) que fije su tipo de cambio en la banda de fluctuación acordada, contando además con la intervención del Fondo Monetario Internacional para corregir desequilibrios temporales de balanza de pagos<sup>28</sup>.

El Sistema de Bretton Woods dotó al mercado de divisas de una gran estabilidad hasta el 15 de agosto de 1971, fecha en la que se produce el llamado *Nixon Shock*. A partir de éste



Resort de Bretton Woods

momento, los Estados Unidos cesan la convertibilidad del dólar en oro, transformando el dólar en una moneda totalmente fiduciaria, con el único respaldo de la confianza en la Reserva Federal<sup>29</sup> y el gobierno estadounidense.

El final de Bretton Woods provoca que los tipos de cambio pasen a ser en su mayoría flexibles, esto es, la moneda cotiza libremente de modo que los desequilibrios en la balanza de pagos se corrigen a través del propio tipo de cambio, *status quo* en el que nos encontramos actualmente.

#### 4. EL MERCADO DE DIVISAS EN LA ACTUALIDAD

A partir del *Nixon Shock* se comienza a gestar el mercado de divisas que existe actualmente. Se trata de un mercado OTC<sup>30</sup>, carente de un mercado secundario<sup>31</sup> oficial. Es un mercado descentralizado, con márgenes de ganancia relativa pequeños, de gran dispersión geográfica, que permanece operativo de lunes a viernes 24 horas al día<sup>32</sup>. Es por ello que se considera el mercado más cercano a la competencia perfecta (obviando las habituales intervenciones que realizan los bancos centrales).

El mercado de divisas permite no sólo las operaciones de importación y exportación, sino

<sup>27</sup> La cotización de la onza de oro a fecha de 27.JUL.11 asciende a 1.625 US\$.

<sup>28</sup> La balanza de pagos es el documento contable que recoge los cobros y pagos de los residentes en un estado determinado con los no-residentes.

<sup>29</sup> La Reserva Federal es el Banco Central de Estados Unidos.

<sup>30</sup> Over the Counter

<sup>31</sup> Un mercado secundario es aquél en el que se negocian activos a posteriori de ser emitidos originalmente.

<sup>32</sup> En concreto opera de Domingo a 2015 GMT a Viernes a 2200 GMT



también el llamado *carry trade*, esto es, tomar prestado en un país extranjero con tipos de interés más bajos para invertir en el propio país.

Por otro lado se podría considerar que en la actualidad existe un mercado primario de divisas que sería la creación de dinero por parte de los bancos centrales (en particular en lo que atañe al agregado monetario, que en el área Euro es M3<sup>33</sup>) y en particular dentro del Eurosistema<sup>34</sup>, a los Bancos Centrales Nacionales de los países miembros.

En el mercado de divisas nos encontramos agentes dispares, como son grandes bancos privados, bancos centrales, fondos de inversión, fondos de pensiones, especuladores en moneda, multinacionales, gobiernos y otras entidades financieras.

Monedas más negociadas (ABR.10)		
Posición	Moneda	Código ISO 4217
1	Dólar USA	USD (\$)
2	Euro	EUR (€)
3	Yen japonés	JPY (¥)
4	Libra esterlina	GBP (£)
5	Dólar australiano	AUD
6	Franco suizo	CHF
7	Dólar canadiense	CAD
8	Dólar Hong Kong	HKD
9	Corona sueca	SEK
10	Dólar Nueva Zelanda	NZD

El mercado está dividido en diferentes estratos con diferente nivel de acceso, ocupando el estrato superior los grandes bancos<sup>35</sup> de inversión y las entidades financieras con mayor volumen. El nivel superior realiza el 53% del total de transacciones. En este nivel los *spreads*<sup>36</sup> son más estrechos y no son conocidos por el resto de actores del mercado. El *spread* va aumentando conforme se baja por los niveles de acceso, debido al menor volumen.

Otro actor muy importante del mercado de divisas son los bancos centrales, que tienen habitualmente tipos de cambio objetivo para su propia moneda. De esta forma ayudan a controlar la oferta monetaria, la inflación y las exportaciones, utilizando sus a menudo grandes reservas de divisas extranjeras para comprar su moneda (cuando el fin último es apreciarla) y viceversa. Es notable el férreo control que tradicionalmente ha ejercido el Banco Central de China sobre su tipo de cambio, manteniéndolo artificialmente bajo<sup>37</sup>, lo

<sup>33</sup> M3 se compone para el Eurosistema de *Dinero en circulación + Depósitos bancarios c/p + Títulos REPO + Títulos renta fija c/p + Participaciones en fondos FMM*.

<sup>34</sup> El Eurosistema lo forman los Bancos Centrales de los países de la UE que han adoptado el Euro.

<sup>35</sup> Los bancos como operador cuentan con una gran ventaja adicional, pueden ver el flujo de órdenes de sus clientes.

<sup>36</sup> Diferencia entre el precio de venta y precio de compra.

<sup>37</sup> Muy al contrario que el resto de países de la OCDE, cuyos tipos son flexibles.

cual ha permitido un exitoso modelo de crecimiento económico basado en las exportaciones<sup>38</sup> que ha impulsado el crecimiento del PIB a una tasa media del 9% anual en las últimas décadas. Esto ha permitido que China haya pasado de tener un peso geopolítico mínimo a la terminación de su guerra civil en 1950<sup>39</sup>, a ser en la actualidad la segunda potencia mundial.

En el mercado de divisas las monedas cotizan unas frente a otras con la notación XXX/YYY utilizando los códigos de la norma ISO 4217. La primera moneda se toma como moneda base, de manera que una notación del tipo EUR/USD 1,431 es el precio de 1 euro expresado en dólares, es decir, a cambio de 1 euro obtendríamos 1,431 dólares americanos. Una particularidad de éste mercado es que su naturaleza OTC hace que coexistan varios precios<sup>40</sup> al mismo tiempo, lo cual facilita operaciones de arbitraje<sup>41</sup>.

Operadores de divisas más activos		
Posición	Nombre	Share
1	Deutsche Bank	15,64 %
2	Barclays Capital	10,75 %
3	UBS AG	10,59 %
4	Citi	8,88 %
5	JP Morgan	6,43 %
6	HSBC	6,26 %
7	Royal Bank of Scotland	6,20 %
8	Credit Suisse	4,80 %
9	Goldman Sachs	4,13 %
10	Morgan Stanley	3,64 %

Las operaciones más habituales son las compraventas *spot* y los contratos *forward*, *swap*, a futuro y las opciones. En el caso de las operaciones *spot*, se perfeccionan en un máximo de 2 días desde que se introduce la orden, con la excepción de operaciones entre euro, dólar americano, lira turca, dólar canadiense y rublo, en que se perfeccionan al día siguiente.

El contrato *forward* es un derivado<sup>42</sup> en el que se intercambiarán dos divisas en un momento futuro a un precio marcado en el momento actual en el contrato. Con el *swap*<sup>43</sup> en cambio, se produce un intercambio de divisas en el momento actual acordando intercambiarlas en sentido inverso en un momento futuro.

<sup>38</sup> El consumo interno tiene un peso anecdótico en la demanda agregada china.

<sup>39</sup> Aunque en 1950 terminaron los enfrentamientos militares a gran escala no es pacífica la determinación del fin de la guerra civil, ya que a fecha de finalizar este artículo todavía no se había firmado tratado de paz alguno.

<sup>40</sup> Muy cercanos no obstante.

<sup>41</sup> El arbitraje se da cuando una operación rentable se realiza sin riesgo.

<sup>42</sup> Derivado es un activo financiero en el que su precio varía en función del precio de un subyacente.

<sup>43</sup> El swap es la operación con divisa más frecuente, en España se denomina habitualmente *permuta financiera*.



Sede central de Deutsche

Por otro lado, los futuros de divisas son un derivado estandarizado, que se negocia habitualmente a través de una cámara de compensación central<sup>44</sup>, en el que se establece una compra-venta de divisa en un momento futuro a un tipo de cambio fijado en el contrato.

Por último, el comprador de una opción<sup>45</sup>, obtiene el derecho (pero no la obligación), de efectuar un intercambio de divisas en un momento futuro a un precio fijado en el contrato.

## 5. LA CRISIS ACTUAL Y SUS RAMIFICACIONES MONETARIAS

La inestabilidad que vivimos actualmente tiene varias facetas que es preciso afrontar de manera separada. Algunos autores citan como principal causa del aumento del desempleo actual la carestía de crédito tanto para la Formación Bruta de Capital<sup>46</sup> como para la inversión empresarial. No en vano una parte fundamental de la actual crisis es el cierre del mercado mayorista, en el que resulta muy difícil captar fondos para las empresas emitiendo bonos<sup>47</sup>, incluso tenemos compañías<sup>48</sup> para las cuáles el mercado está totalmente cerrado.

En éste punto es importante considerar el llamado riesgo de captura del supervisor, es decir, que el propio supervisor se vea seducido por los supervisados. Se aprecia especialmente en el ámbito financiero por los muchos conflictos de interés que convergen en el Banco Emisor, por ejemplo, el interés que tiene en que la banca comercial cobre comisiones a los depositantes (para aumentar su solvencia) contrapuesto a la gran importancia de que la banca no imponga comisiones injustas (por protección al consumidor y confianza en el sistema). En situaciones de crisis se hace vital transmitir al mercado seguridad jurídica para poder acometer las reformas necesarias.

En los últimos meses hemos visto cómo el dólar americano ha tocado mínimos históricos con

<sup>44</sup> Una cámara de compensación central es una persona jurídica que se interpone entre los operadores para reducir así el riesgo de contraparte.

<sup>45</sup> El mercado de opciones de divisas es el mercado de opciones más profundo, amplio & líquido a nivel global.

<sup>46</sup> La Formación Bruta de Capital está formada por edificios, obras de ingeniería civil, maquinaria y semovientes.

<sup>47</sup> Una parte muy importante del pasivo de las entidades de crédito es financiación mayorista.

<sup>48</sup> Algunos ejemplos son las Cajas de Ahorros con peor ratio de solvencia.

el Franco Suizo<sup>49</sup>. Se constata la fortaleza del oro y del Franco Suizo respecto al dólar y al euro, convirtiéndose en activos refugio debido a las dudas que suscita la política económica de la Unión Europea y en el caso americano los problemas para incrementar el techo de deuda y evitar así el *default*<sup>50</sup>.

De modo parecido se han vertido últimamente acusaciones a Alemania<sup>51</sup> de alentar el rescate griego para devaluar el euro y beneficiar así su economía eminentemente exportadora. Se pone de manifiesto la gran importancia de una unión política sólida para la estabilidad financiera, debido a las implicaciones de la política en la economía y viceversa.

## 6. CONCLUSIONES FINALES

Las crisis monetarias se contagian al ámbito político por el recelo que causa entre los estados y por el deterioro creado en el resto de la economía (empleo, inversión, exportaciones, etc.) y que el ciudadano percibe como un perjuicio personal. Es habitual que una crisis económica sea instrumentada por la prensa de unos y otros países a favor propio y en detrimento de la unión. Baste como ejemplo el reciente enfrentamiento en los medios griegos y alemanes por el rescate de Grecia.



Es habitual que en momentos de bonanza económica se levanten todas las barreras regulatorias y se actúe procíclicamente. Ocurre en el sector financiero en diversos ámbitos, por ejemplo con los requerimientos de recursos propios a las entidades de crédito o con el aumento del gasto público. En momentos de bonanza se olvidan fácilmente las crisis pasadas.

Política fiscal y política monetaria deben ir de la mano, se trata casi de un axioma económico. En este sentido es importante identificar el signo de la propia política fiscal. En

<sup>49</sup>Expansión, *El dólar, en mínimos históricos frente al franco suizo*, 26 de julio de 2011, <http://www.expansion.com/2011/07/26/mercados/divisas/1311670598.html>, fecha de la consulta 31.JUL.11

<sup>50</sup> En el ámbito financiero, *default* es la denominación en argot de un impago de deuda, ya sea pública o privada.

<sup>51</sup>La Vanguardia, *Sarkozy acusa de egoísmo a Alemania antes de la reunión con Merkel*, 20.JUL.11, <http://www.lavanguardia.com/internacional/20110720/54188859265/sarkozy-acusa-de-egoismo-a-alemania-antes-de-la-reunion-con-merkel.html>, fecha de la consulta 1.AGO.11

CNN Expansión, *Por Grecia... la moneda en el aire*, 20.JUL.11, <http://www.cnnexpansion.com/economia/2011/07/20/merkel-y-sarkozy-alistan-rescate-griego>, fecha de la consulta 1.AGO.11.

momentos en los que se reduce el gasto público drásticamente para hacer una subida de impuestos lo más leve posible y lograr así optimizar al máximo el estímulo a la economía<sup>52</sup>, estamos ante una política fiscal expansiva. Si con política fiscal expansiva nos encontramos en un marco de persistentes subidas de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, esto es, política monetaria contractiva, los mercados identificarán de inmediato la paradoja y apostarán contra el euro y contra la deuda soberana<sup>53</sup> de los países que señalen menor fortaleza.

La Política Europea Común de Seguridad y Defensa prevé entre sus principios funcionales la cooperación y entre sus objetivos la integridad y la prevención de conflictos así como el apoyo al desarrollo sostenible. Para todo ello es preciso un sistema financiero integrado en el que una moneda que no suscite dudas debe jugar un papel protagonista. Por ello es tan importante completar la unión política de la Unión Europea para disponer de unos pilares sólidos sobre los que asentar nuestro sistema financiero y de un mecanismo de disciplina financiera efectivo que le dé la estabilidad necesaria al conjunto, contribuyendo a los fines de la Seguridad Nacional e Internacional.

*Gregorio Pablo Álvarez Rubial*<sup>54</sup>

---

<sup>52</sup> Lo que conlleva mayores ingresos públicos por la reducción de las prestaciones por desempleo y la mayor recaudación por IVA e IRPF/Impuesto de sociedades.

<sup>53</sup> La cotización del CDS (*Credit Default Swap*) mide el riesgo de impago asociado a la deuda pública.

<sup>54</sup> Las ideas contenidas en los Documentos de Opinión son responsabilidad de sus autores, sin que reflejen, necesariamente, el pensamiento del IEEE o del Ministerio de Defensa.