

Boletín del FMI

ESTUDIO DE LA SALUD ECONÓMICA

Zona del euro: Restablecer la confianza es clave para el crecimiento

Boletín Digital del FMI
21 de julio de 2010



El FMI proyecta una reactivación lenta y frágil para la zona del euro, con un crecimiento promedio de apenas 1% del PIB en 2010. (Foto: Newscom)

- La credibilidad de las pruebas de resistencia bancarias es fundamental para restablecer la confianza.
- Es necesario actuar para establecer la sostenibilidad fiscal y reactivar el crecimiento.
- Prueba de la necesidad de fortalecer la gobernabilidad económica en toda la zona.

Antes de que pudiera recuperarse firmemente de la crisis internacional, la zona del euro se vio conmocionada por los temores que despertó la deuda soberana de algunos de sus miembros. Esos trastornos empañaron las perspectivas de una reactivación regional y mundial vigorosa, por lo cual el FMI proyecta un crecimiento promedio de apenas 1% en 2010 y de 1¼% en 2011.

La acción decidida de los integrantes de la Unión Europea al establecer un mecanismo europeo de estabilización para ayudar a los países en dificultades contribuyó a calmar los mercados, sumada a los planes de austeridad anunciados por varios países, entre ellos Grecia, Irlanda, España y Portugal. El Banco Central Europeo (BCE) también resultó ser un ancla estabilizadora en medio de la crisis. Tras prolongados debates, los resultados de las pruebas de resistencia a las que se sometió un gran número de bancos en los 27 miembros de la Unión Europea se darán a conocer el 23 de julio. Un resultado satisfactorio disiparía las inquietudes de los mercados en torno a la salud de los grandes bancos europeos y fortalecería la confianza en la zona del euro.

Si bien este panorama es positivo, una acción concertada para sanear las finanzas públicas a lo largo y a lo ancho de la zona del euro y una estrategia encaminada a revitalizar el crecimiento y crear puestos de trabajo serán críticas para lograr una recuperación sostenida, afirmó el FMI en su estudio anual de la salud de los 16 miembros de la zona. Restablecer el crecimiento no constituye solo un fin en sí mismo, sino que también es fundamental para conjurar los temores en torno a la deuda pública.

El informe, analizado por los 24 miembros del Directorio Ejecutivo del FMI el 19 de julio, también recalcó la importancia de reformar la gobernabilidad económica de la zona del euro.

Promover la confianza en el sistema financiero

Un sistema financiero en buen funcionamiento será fundamental para afianzar la reactivación moderada y desigual que está experimentando la zona del euro. Pero las preocupaciones constantes que rodean a las finanzas públicas pueden producir un impacto desfavorable en el

sistema financiero, advierte el FMI en su informe. Los problemas del sistema financiero, a su vez, amenazan a la economía real, dificultando la situación especialmente para la pequeña y mediana empresa, que depende de un sistema bancario sólido para seguir creando empleo y suministrando a los hogares el grueso de los bienes y servicios (véase el gráfico 1).

Caída en picado

El crédito bancario se desmoronó en la zona del euro durante la crisis económica internacional y sigue sin recuperarse.

(Crecimiento del crédito bancario, variación porcentual interanual)



Fuente: Banco Central Europeo.

Para estudiar el estado de salud básico del sistema bancario, las autoridades de la zona del euro están sometiendo a las grandes instituciones a “pruebas de resistencia”, que simulan el desempeño en condiciones económicas y financieras desfavorables. Las pruebas están a cargo de supervisores nacionales en los países participantes y son coordinadas por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios. Su finalidad es medir la resiliencia de los grandes bancos ante pérdidas crediticias en el sector de las empresas y en el de los hogares, y evaluar el efecto de una dependencia continua del apoyo público.

La amplitud de la cobertura de las instituciones y los riesgos seguramente dará credibilidad a las pruebas. A fin de promover al máximo la confianza, el informe del FMI recomienda la divulgación exhaustiva de las conclusiones y un seguimiento eficaz. Idealmente, los bancos deberían estar en condiciones de reponer el capital necesario recurriendo a fuentes privadas,

pero quizá sea necesario un respaldo oficial. En ese sentido, el informe menciona como hecho tranquilizador la reciente extensión de los mecanismos de recapitalización y garantía decidida por muchos países de la zona del euro.

Descomprimir el sistema bancario también es esencial para que los consumidores y las empresas, entre otros, puedan beneficiarse del bajo nivel de las tasas de política monetaria dictadas por el BCE. El BCE intensificó las operaciones *sui generis* para asegurar una suficiente liquidez y ayudar a aligerar las tensiones. Estas medidas son completamente apropiadas frente a las condiciones difíciles imperantes en los mercados, pero a mediano plazo los bancos deberían interactuar entre sí, y no a través del banco central, para que el sistema financiero vuelva a funcionar correctamente.

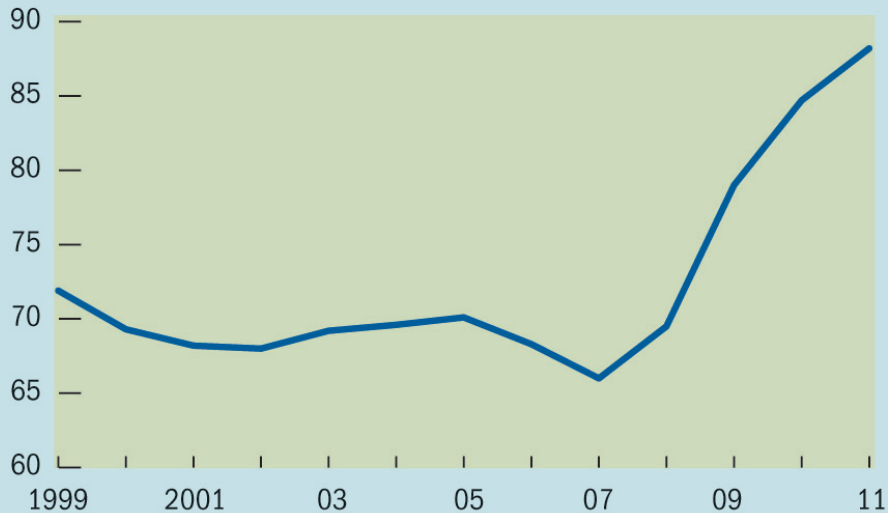
Saneamiento de las finanzas públicas

La crisis de confianza que está viviendo la zona del euro gira en torno al temor que suscitan los profundos déficits y el creciente endeudamiento (véase el gráfico 2). Sin embargo, la política fiscal también contribuyó decisivamente a evitar un desenlace peor y a apuntalar la recuperación. Para mantener un equilibrio, la orientación fiscal de la zona del euro tiene, en términos agregados, una orientación debidamente neutral en 2010, y a partir de 2011 contempla la consolidación. Algunas economías grandes, y en particular Alemania, aún están aplicando políticas de estímulo, lo cual compensa el endurecimiento emprendido por los países que —dadas las tensiones en los mercados— no tienen más alternativa que un ajuste fiscal inmediato.

Restablecimiento del orden fiscal

Las inquietudes en cuanto a grandes déficits y deudas crecientes en la zona del euro están detrás de la reciente turbulencia en los mercados.

(Deuda del gobierno general¹, porcentaje del PIB)



Fuentes: Comisión Europea; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos de 2010 y 2011 están basados en las últimas proyecciones del FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Aun así, a mediano plazo todos los países deben establecer una situación sostenible. Alemania y otros se encuentran a la vanguardia, habiendo definido planes concretos para una consolidación gradual y sostenida. Otros países tendrán que hacer lo propio para convencer a los mercados de que la deuda pública no se desbocará.

Al recortar los déficits, los países deben cerciorarse de que la calidad y la composición de las medidas adoptadas propicien al máximo la demanda, lo cual aconseja un recorte del gasto selectivo, y no indiscriminado. Evitar las distorsiones tributarias —por ejemplo, ampliando o reestructurando la base impositiva— también ayudará.

Al debatir el informe, los directores recalcaron que habrá que abordar ahora un problema de larga data, el del crecimiento anémico. Un crecimiento vigoroso no constituye solo un fin en sí mismo, sino que también es fundamental para conjurar los temores en torno a la deuda pública. Las prioridades son bien conocidas: son específicas de cada país y están bien expuestas en las estrategias de Lisboa y UE 2020 de la Unión Europea. Sin embargo, no hay necesidad de un proceso nuevo y dilatado. La acción debería ser inmediata y no limitarse a

países con desequilibrios excesivos. Debería lanzarse en toda la zona del euro para generar confianza, demostrar cohesión y mejorar las perspectivas globales de inversión y crecimiento.

Adaptación de la gobernabilidad económica de la zona del euro

La crisis puso de relieve la falta de disciplina suficiente en las políticas para permitir el funcionamiento eficaz de la Unión Monetaria Europea (UME), lo cual dio lugar a un debate sobre la manera de remediar las deficiencias de la gobernabilidad económica de la zona del euro. Será importante que las propuestas que se están barajando produzcan cambios de profundo calado en los marcos de política:

- La disciplina fiscal debe ser exigible. Si bien es importante reforzar las sanciones y coordinar los procedimientos presupuestarios, a la larga resultará fundamental atribuir más autoridad sobre las políticas a nivel de la zona del euro, por ejemplo fijando límites de déficit obligatorios. Entre tanto, se podrían afianzar las reglas nacionales para dejar reflejada la necesidad de limitar los déficits.
- También habría que hacer cumplir reformas estructurales clave. El éxito de la UME requerirá cierto grado de armonización de la tributación laboral, la protección del empleo y los sistemas de prestaciones por desempleo, por un lado, y por el otro, más convergencia de las regulaciones aplicadas en el ámbito administrativo y en el mercado de productos.
- En el terreno de la estabilidad financiera se ha adelantado mucho y para fin de año la UE habrá establecido instituciones dedicadas al riesgo sistémico y la regulación prudencial. Hacer lo propio con la gestión y la resolución de crisis llenaría los huecos restantes.

Los mercados pusieron duramente a prueba a la zona del euro en los últimos meses. La turbulencia fue producto de las políticas insostenibles de algunos países miembros, la demora en reparar el sistema financiero y la falta de progreso en la corrección de las deficiencias de la gobernabilidad económica que dejó expuestas la crisis económica internacional. Ahora se encuentran en marcha medidas en todos estos flancos. Si se mantiene el ímpetu, la recuperación en curso seguramente podrá afirmarse.