

Boletín del FMI

EXAMEN ECONÓMICO

El FMI pide a la zona del euro tomar medidas decisivas frente a la crisis

Boletín Digital del FMI
18 de julio de 2012



La crisis de la zona del euro ha llegado a una etapa crítica. Para salvaguardar la viabilidad de la unión monetaria son necesarias una unión bancaria y una mayor integración fiscal (foto: Lex van Lieshout/ANP/Newscom)

- La crisis de la zona del euro ha llegado a una etapa crítica, como lo demuestran los elevados niveles de tensión en los mercados financieros
- Para salvaguardar la unión monetaria son necesarias una unión bancaria y una mayor integración fiscal
- La política monetaria debe apoyar la demanda, pero las reformas estructurales son esenciales para promover el crecimiento a largo plazo

La crisis de la zona del euro ha llegado a una etapa crítica en la que los mercados financieros en partes de la zona del euro enfrentan agudas tensiones. En su evaluación más reciente sobre la evolución económica de la zona del euro, el FMI pide que se adopten medidas decisivas para establecer una unión bancaria y fiscal en la zona del euro con el fin de apuntalar la unión monetaria.

Se prevé que el crecimiento del PIB en la zona del euro será de -0,3% en 2012 y 0,9% en 2013. El ritmo de ajuste fiscal es particularmente rápido en los países de la periferia más afectados, y eso está repercutiendo negativamente en las perspectivas de crecimiento. La consolidación proyectada para 2012-13 varía entre más de 4 puntos porcentuales del PIB en Chipre, Portugal, Grecia y España, y 0,5 puntos porcentuales en Alemania, Austria, Finlandia y Luxemburgo. Se prevé que las tasas de desempleo continuarán variando ampliamente en la región, desde 5% en Alemania hasta aproximadamente 24% en España este año.

“La prioridad inmediata para la zona del euro consiste en establecer una unión bancaria y avanzar hacia una mayor integración fiscal. Estas medidas ayudarían a frenar el deterioro de la confianza que aqueja a toda la región, reducir los costos de endeudamiento para los países que soportan fuertes presiones del mercado, romper la espiral descendiente entre las entidades soberanas y los bancos, y reducir el riesgo de contagio en toda la zona del euro”, declaró Mahmood Pradhan, Subdirector del Departamento de Europa del FMI y jefe de la misión en la zona del euro.

En una entrevista con el *Boletín del FMI* —la revista digital de la institución— Pradhan analiza la reciente evolución económica, las perspectivas y las políticas necesarias para frenar la escalada de los riesgos. También se refirió a las acciones que serían necesarias para estimular el potencial de crecimiento de la zona del euro (véase el recuadro).

Algunas medidas de política clave para abordar la crisis: Políticas fiscales, monetarias y financieras y reformas estructurales

- Los gobiernos nacionales han puesto en marcha programas de gran alcance para reducir los déficits fiscales y la deuda pública.
- El “Pacto Fiscal” reafirmó los compromisos asumidos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), y exige a los países la incorporación de reglas de presupuestos estructuralmente equilibrados en las legislaciones nacionales.
- Los dirigentes europeos han acordado un “Pacto de Crecimiento” para estimular el crecimiento, la inversión y el empleo.
- El Banco Central Europeo proporciona una gran cantidad de liquidez a los bancos en condiciones relativamente laxas, incluso a través de las operaciones de financiación a plazo más largo, y con tasas de interés que se encuentran en mínimos históricos.
- Los dirigentes europeos han acordado crear un régimen único de supervisión bancaria, el cual, gracias a un mecanismo de apoyo común, ayudará a romper la vinculación negativa entre las entidades soberanas y los bancos.
- Una vez ratificado, el Mecanismo Europeo de Estabilidad se convertirá en un mecanismo permanente de apoyo que estará en condiciones de proporcionar asistencia financiera a los Estados miembros, con una capacidad de préstamo a largo plazo de €500.000 millones.
- El ejercicio de recapitalización de la Autoridad Bancaria Europea fortalecerá los balances de los bancos en 2012.

Boletín Digital del FMI: El FMI dijo recientemente que la crisis de la zona del euro ha llegado a una etapa crítica. ¿Qué significa eso exactamente?

Pradhan: Lo que evidencia la llegada de esta etapa crítica son las claras señales de niveles muy elevados de tensión en varios mercados financieros. Las primas de riesgo han alcanzado últimamente niveles sin precedentes en algunos países de la zona del euro, en particular España e Italia. Esto es cierto tanto para las entidades soberanas como para los prestatarios empresariales y los hogares.

Esto denota que las vinculaciones negativas entre las entidades soberanas, los bancos y la economía real son más fuertes que nunca. Como consecuencia, los mercados financieros están cada vez más fragmentados en los distintos países miembros. Dicho de otro modo, en algunos países los costos de endeudamiento son muy altos, mientras que en otros han descendido a niveles mínimos, debido a que los capitales dentro de la zona del euro están migrando de los países periféricos del sur del continente a refugios seguros en el norte de Europa.

Esta situación no es compatible con el funcionamiento adecuado de una unión económica. El fenómeno implica un colapso del mecanismo de transmisión monetaria. La política monetaria común no está funcionando de la forma que estaba prevista.

Boletín Digital del FMI: ¿Qué políticas a corto plazo son necesarias para contrarrestar el impacto del ajuste que está en curso y para apoyar el crecimiento en la zona del euro? ¿Le parece que las decisiones recientemente tomadas por los dirigentes de la zona del euro con respecto a la estrategia de crecimiento serán beneficiosas?

Pradhan: Lograr crecimiento y estabilidad financiera son los dos desafíos clave que tienen ante sí las autoridades en la zona del euro. El crecimiento es crucial para que los países golpeados por la crisis escapen de sus trampas de deuda. Pero el crecimiento necesita apoyo para apuntalar la demanda, incluso mientras esté en curso el proceso de consolidación fiscal. Ese apoyo debería provenir de la aplicación de políticas monetarias y fiscales comunes en los otros países.

La política monetaria común en la zona del euro debe seguir siendo acomodaticia por un período más largo. Hay margen para reducir un poco más las tasas de interés de política monetaria. A nuestro parecer, el Banco Central Europeo debería considerar medidas menos convencionales (por ejemplo, una expansión cuantitativa) para brindar apoyo a los mercados financieros en los países que soportan fuertes tensiones.

La demanda también se puede apoyar mediante la política fiscal. Es cierto que el ajuste fiscal es inevitable en muchos países que se enfrentan a altos niveles de déficit y deuda. Pero en los países que soportan menos presión, el ritmo de ajuste fiscal es más gradual, lo cual es adecuado.

Además, el pacto de crecimiento recientemente anunciado debería ayudar a estimular el crecimiento al promover la inversión en infraestructura en la zona del euro.

Boletín Digital del FMI: ¿Qué medidas deberían adoptar los países que se encuentran sometidos a la presión de los mercados para restablecer la confianza?

Pradhan: La prioridad para los países que se encuentran bajo presión es redoblar los esfuerzos para reducir los déficits a fin de restablecer la salud de las finanzas públicas. Esto ayudará a restaurar la confianza, incluida la de los inversionistas, y permitirá a estos países obtener crédito a tasas razonables.

En segundo lugar, para determinar la magnitud de las tensiones estos países necesitan más transparencia en sus sistemas bancarios. Esto debería hacerse a través de evaluaciones independientes de las necesidades de recapitalización de los bancos. Por ello, es encomiable el amplio esfuerzo puesto en marcha en España, donde los auditores externos presentarán una evaluación de la magnitud de los problemas en el sistema bancario español. Estas evaluaciones ayudarán a reforzar la credibilidad ante los mercados, respaldando al mismo tiempo las iniciativas adoptadas por Europa para evaluar la escala de la asistencia necesaria para recapitalizar el sistema bancario.

No obstante, es esencial que estas medidas estén respaldadas por un esfuerzo colectivo a nivel de la zona del euro, que incluya una política monetaria de apoyo y el cortafuegos europeo: el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF). Nos alienta el hecho de que el programa de recapitalización en España esté respaldado por recursos financieros mancomunados provenientes de la zona del euro.

Por último, los países de la periferia de la zona del euro también necesitan mejorar sus perspectivas de crecimiento a lo largo del tiempo. Inevitablemente deberán aplicar reformas estructurales —en particular, en los mercados de productos y de trabajo— para recuperar la competitividad perdida.

Boletín Digital del FMI: El FMI ha respaldado una mayor integración del sector financiero. ¿Están bien encaminadas las recientes decisiones para establecer una unión bancaria y permitir que el MEEF proporcione capital directamente a los bancos?

Pradhan: Sí, yo diría que sin duda constituyen un paso en la dirección correcta dentro de la hoja de ruta que hemos esbozado para la Consulta del Artículo IV de la zona del euro de este año, aunque quisiera subrayar que el MEEF aún debe ser ratificado por todos los Estados miembros y ponerse en marcha lo antes posible.

El problema clave en la zona del euro es que los bancos y las entidades soberanas dependen en forma excesiva unos de otros para su financiamiento. La aplicación de una estrategia para romper este vínculo respaldando a los bancos débiles mediante recursos comunes y una unión bancaria completa pondría de manifiesto el claro compromiso de las autoridades económicas de la zona del euro de garantizar la viabilidad de la unión monetaria.

Una unión bancaria completa debería constar de tres elementos: primero, un marco común de supervisión a nivel de la zona del euro, en particular para las grandes instituciones sistémicas; segundo, un régimen común de garantía de depósitos; y tercero, un marco de resolución bancaria con un mecanismo de apoyo común, de manera que haya recursos para resolver la situación de los bancos débiles cuando necesiten ayuda (véase el recuadro a continuación). Hasta la fecha, existe un compromiso claro con respecto a un elemento: un marco de supervisión bancaria para la zona del euro. Pero no se ha dado ningún paso firme con respecto a los otros dos elementos.

Establecimiento de una unión bancaria

La crisis de la zona del euro se debe en parte a los fuertes círculos viciosos entre los Estados soberanos y los bancos nacionales: los bancos prestan a sus gobiernos; al mismo tiempo, los gobiernos son el mecanismo de apoyo final para los bancos. Cuando los gobiernos tienen dificultades para obtener crédito en los mercados de capital a un costo razonable, los bancos también tienen problemas de financiamiento.

Una unión bancaria en la zona del euro ayudaría a reducir estos círculos viciosos. Esta unión podría constar de tres elementos principales:

- Un supervisor único para proporcionar un marco de supervisión unificado, y evitar la fragmentación de los mercados financieros.
- Una autoridad de resolución bancaria para abordar los problemas de las instituciones financieras débiles y facilitar una reestructuración ordenada.
- Un sistema de garantía de depósitos para ofrecer seguridad a los depositantes de que sus ahorros están seguros y reducir el riesgo de movimientos imprevistos de depósitos dentro de la zona monetaria.

Los dirigentes europeos tienen previsto establecer un marco único de supervisión a más tardar a finales de este año. Aún no se han elaborado planes con respecto a los otros dos elementos.

Para garantizar que la carga de la deuda y los desafíos que plantea el ajuste fiscal en algunos países de la zona del euro no perjudiquen a toda la región, será necesario reforzar la integración fiscal. Esto requerirá, en algún momento, la emisión de títulos de deuda

común, con salvaguardias muy estrictas para su gestión a fin de asegurar la disciplina fiscal a nivel nacional y limitar el riesgo moral, un aspecto que preocupa a muchos dirigentes de la zona del euro.

Boletín Digital del FMI: ¿Qué reformas estructurales se requieren para mejorar la competitividad y el crecimiento?

Pradhan: La necesidad de mejorar las perspectivas de crecimiento no se circunscribe a las economías del sur de Europa, aunque sus problemas de competitividad seguramente sean más graves. Por lo tanto, cuando hablamos de reformas para aumentar la competitividad y hacer frente a los desafíos que plantea el crecimiento a largo plazo, nos referimos a todas las economías de la zona del euro.

Es necesario reformar el mercado laboral para reducir los costos de la mano de obra, aumentar la productividad y elevar la tasa de participación de la fuerza laboral en las economías del sur de Europa. En este contexto, para mejorar la competitividad es necesario reducir los costos y adoptar reformas que faciliten la entrada de nuevas empresas en el mercado.

Además, es necesario estimular la inversión en infraestructura y capital humano para apoyar el crecimiento y el empleo. Al mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo, la dinámica de la deuda de estas economías será menos frágil. En términos más generales, las reformas estructurales también contribuirán a reforzar la capacidad de resistencia de las economías del sur de Europa. En los países del norte, es particularmente importante aplicar reformas en el sector de servicios para aumentar la productividad.