

Boletín del FMI

EUROPA EN 2010

Los países de Europa se recuperarán a velocidades distintas

Camilla Andersen
Boletín Digital del FMI
28 de diciembre de 2009



“El primer golpe de la crisis llegó a través del comercio y no diferenció a unos países de otros”. (photo: Mihai Barbu/Reuters)

- Aún se necesitará un estímulo moderado en 2010 hasta que la recuperación esté firmemente arraigada.
- La prudencia fiscal es un factor clave para proteger a los países de la crisis, señaló Marek Belka.
- El costo agregado de la crisis puede ser menor en Europa porque se protegieron los empleos, pero la recuperación podría ser más lenta como consecuencia de ello.

Los países de Europa se recuperarán de la crisis económica mundial a velocidades distintas en 2010, y los mercados de trabajo solo repuntarán gradualmente, según Marek Belka, Director del Departamento de Europa del FMI.

A medida que 2009 se acerca a su final, lo que llama la atención con respecto a Europa, según Belka, es la gran diferencia con la que los distintos países afrontaron la crisis mundial. El impacto de la caída del comercio y los flujos de capital estuvo determinado por la apertura de la economía y la calidad de las políticas y las instituciones más que por la división geográfica de este-oeste. Estos puntos de partida diferentes también darán lugar a una recuperación a velocidades distintas, como señaló Belka en una entrevista publicada en el *Boletín Digital del FMI*.

Boletín Digital del FMI: 2009 ha sido un año difícil para Europa. ¿Cómo será 2010?

Belka: La crisis que golpeó a Europa a finales de 2008 no tuvo precedentes. Lo que podemos afirmar con seguridad para el futuro cercano es que 2010 no será ni parecido a 2009.

Estamos ahora en medio de una recuperación que no es muy robusta, aunque sin duda la situación está mejorando. Me parece interesante que los mercados tengan una visión mucho más optimista de las perspectivas a corto plazo de Europa que nosotros. Aquí, en el FMI, observamos la estructura de la recuperación, y vemos tanto las fuerzas que impulsarán la recuperación como las que podrían frenarla. Por lo tanto, será un año interesante, y mucho dependerá de las políticas económicas adoptadas.

En 2010 los países deberán mantener un equilibrio entre la continuación del apoyo a la economía y la disminución gradual de las medidas no convencionales. Me refiero a las medidas financieras y monetarias no convencionales más que al estímulo fiscal.

En Europa, el sector bancario no se encuentra tan recuperado como nos gustaría. No obstante, ahora es el momento de sustituir las extraordinarias medidas adoptadas para evitar el derrumbe del sistema bancario (como las garantías abiertas) por medidas específicas para cada institución. Sabemos que los problemas se concentran en unas pocas instituciones. Por lo tanto, las autoridades económicas deberían concentrarse en estas instituciones. Las autoridades nacionales deberían asegurarse de que los bancos mantienen un nivel de capital adecuado para hacer frente a las pérdidas por concepto de préstamos en los próximos años y de que están en condiciones de otorgar crédito. A los bancos débiles debería exigírseles que recauden capital y se reestructuren o que hagan frente a la resolución.

Boletín Digital del FMI: ¿Cuándo mejorará la situación para el gran número de personas que han perdido su empleo?

Belka: El desempleo es, como todos sabemos, un indicador rezagado. La recuperación del mercado de trabajo ocurrirá solo después de que se haya reactivado la actividad empresarial. En general, esto significa que podemos esperar mejoras en este mercado a finales de 2010 y en 2011.

No obstante, la situación es muy diferente en los distintos países, y no solo entre los de Europa occidental y oriental. En los países avanzados de Europa, la tasa de desempleo apenas ha variado en economías como Alemania y los Países Bajos, mientras que en otras zonas de Europa, como España, Irlanda y varios otros países de mercados emergentes de Europa, el desempleo ha aumentado.

Por lo tanto, la situación es muy desigual, en parte debido a las políticas adoptadas para hacer frente a la crisis, y en parte debido a la estructura de la economía. En los países más golpeados por la crisis, la situación se estabilizará pero la mejora será gradual en 2010 y en los años siguientes. En aquellos países que no experimentaron un marcado aumento del desempleo, probablemente veremos un incremento marginal.

Boletín Digital del FMI: ¿Qué les aconseja a las autoridades económicas cuando comiencen el repliegue de las políticas adoptadas para combatir la crisis?

Belka: Les aconsejo que se mantenga el respaldo general de las políticas económicas por un tiempo porque no estamos seguros de lo robusta que es esta recuperación. En la medida en que la situación lo permita, 2011 es el año para que comience la consolidación fiscal, y en este sentido respaldamos plenamente el enfoque adoptado por la Comisión Europea. Algunos países, por supuesto, deberán actuar más rápido. Grecia, Irlanda y España, por ejemplo, no pueden permitirse el lujo de esperar, pero la mayoría ya está haciendo lo necesario. Varios países del Este —Serbia, Ucrania, Rumania y Hungría— ya han puesto en marcha el proceso de consolidación.

Con respecto al sector financiero, ya he mencionado que ahora es el momento de sustituir las medidas de alcance sistémico por medidas específicas para cada institución.

En lo que se refiere a la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo prudente, como siempre. No está señalando ningún repliegue del respaldo monetario en el corto plazo, y eso es lo correcto. Pero cabe esperar la retirada de las políticas monetarias no convencionales cuando la economía lo permita.

“Parecería que la regulación es una carga. Pero si ayuda a evitar una crisis, es una carga que merece la pena sobrellevar”.

Todas estas políticas están respaldadas por una inflación muy baja. No hay indicios de que la inflación repunte inclusive hasta el nivel cercano al 2% fijado por el BCB como la estabilidad de precios. Creemos que la inflación permanecerá en niveles cercanos al 1% en el corto plazo, sobre todo porque las expectativas de inflación están bien ancladas.

Por lo tanto, en resumen, recomendamos lo siguiente: Respalda por el momento la actividad económica. Planear una salida cuidadosa. Y por último, lidiar con las instituciones financieras dañadas con más firmeza.

Boletín Digital del FMI: Las economías de mercados emergentes de Europa han sorteado los embates de la crisis de manera muy diversa, desde aquellos, como su país, Polonia, que escaparon directamente las consecuencias de la recesión, hasta Ucrania, los tres países bálticos, Rumania y Hungría, que han sufrido profundas desaceleraciones. ¿Cuáles son los factores que determinaron que un país acabara en un campo o en el otro?

Belka: Yo mencionaría cuatro factores: las características estructurales de la economía, la calidad de las políticas macroeconómicas, la calidad de las instituciones y el régimen cambiario.

En una crisis, es bueno ser una economía relativamente grande con una base de producción diversificada. Tal es el caso de Polonia. No solo cuenta con un mercado interno relativamente grande, sino también con una industria de exportación diversificada. De hecho, la economía polaca por sí sola constituye el 40% de la región. Si agregamos otros dos países que se han mantenido relativamente estables —la República Checa y la República Eslovaca— obtenemos el 65% del PIB de la región. Por lo tanto, Polonia es un mejor ejemplo que, digamos, Letonia de cómo las economías de mercados emergentes de Europa han sobrellevado la crisis.

Aquellos países que aplicaron políticas fiscales insostenibles, como Hungría o Rumania, entraron primero en la crisis. Y aquellos que manejaron bien sus políticas, incluido Polonia pero aún más la República Checa, se mantuvieron relativamente estables. Y a pesar del duro

golpe asestado por la crisis, hemos observado un claro repunte en una etapa relativamente temprana de la crisis y no hemos visto ningún indicio de desestabilización en el sector bancario de estos dos países.

La calidad de las instituciones fue un factor importante. Una de las instituciones clave es la supervisión del sector financiero. Aquellos países que establecieron un sólido régimen de supervisión, como la República Checa, lograron evitar descalces cambiarios excesivos. Otro factor fueron las bajas tasas de interés porque no existían incentivos para llevar a cabo operaciones de arbitraje (*carry trade*). Lo mismo ocurrió, aunque en menor medida, en el caso de Polonia.

Los regímenes de tipo de cambio fijo han sido uno de los pilares de la estabilidad económica de los tres Estados bálticos y Bulgaria. Sin embargo, también alentaron las entradas excesivas de capital. Y ahora, con la crisis, estos regímenes de tipo de cambio fijo han limitado radicalmente las opciones de política de estos cuatro países. No obstante, el régimen cambiario solo es uno de los factores. Algunos de los países más golpeados por la crisis, como Ucrania, Hungría y Rumania, mantenían regímenes de flotación y no de tipo de cambio fijo. Por lo tanto, no estoy diciendo en absoluto que el factor más importante de esta crisis sea el régimen cambiario. Los otros tres factores que he mencionado probablemente desempeñaron un papel más importante.

Boletín Digital del FMI: La diferencia también ha sido muy grande entre los países avanzados de Europa, y algunos de ellos como Irlanda, Gran Bretaña y Grecia están luchando para retomar la senda de crecimiento, mientras que en otros el crecimiento ya está en marcha. Nuevamente, ¿qué enseñanzas de política económica podríamos extraer de las experiencias de estos países?

Belka: Bueno, el primer golpe de la crisis llegó a través del comercio y no diferenció a unos países de otros. Por el contrario, nos encontramos en una situación en que el PIB de Alemania cayó mucho más que el de otros países que a veces consideramos que tienen un desempeño deficiente. Por lo tanto, las cifras no reflejan realmente la complejidad de la situación. La economía alemana se encuentra en la encrucijada de la economía mundial y, por ello, sufrió primero cuando el comercio se desplomó. Fue un duro golpe, pero en el caso de Alemania, es temporal.

También existen otras dos categorías de países. Primero, los países con desequilibrios de origen interno, principalmente las burbujas del sector inmobiliario y de los precios de los activos. Cuando golpeó la crisis, estas burbujas estallaron de repente y las economías se vieron golpeadas no solo por la caída del comercio, sino también por el desplome de los mercados de la vivienda. Irlanda y España son dos buenos ejemplos.

Da la casualidad que al principio de la crisis ambos países registraban niveles relativamente bajos de deuda pública, de modo que pudieron reaccionar ante la crisis utilizando el espacio fiscal que habían acumulado durante los períodos de prosperidad. Ahora, por supuesto,

ambos países se han visto obligados a comenzar la consolidación fiscal. En una unión monetaria, depreciar la economía para salir de la crisis no es una opción. Por lo tanto, los países deben recuperar su competitividad mediante el ajuste de los precios de fábrica, lo que a menudo significa, lamentablemente, reducir los salarios. Esto es lo que está ocurriendo actualmente en muchos países.

La tercera categoría de países incluye Grecia como ejemplo más destacado. La situación fiscal de este país era difícil antes de la crisis aunque no se vio tan duramente afectado en términos de crecimiento. Mientras que Alemania experimentó una caída del PIB de casi el 5% en 2009, en el caso de Grecia la disminución fue de apenas el 1,5%, de forma que inicialmente el país parecía un oasis de estabilidad.

Bueno, de más está señalar que estas cifras no muestran todo el panorama. Grecia debe iniciar ahora un ajuste fiscal muy doloroso, pero ello no se debe realmente a la crisis. Esta simplemente puso de manifiesto los problemas que se habían acumulado durante décadas. Podrían surgir problemas similares en otras zonas de Europa.

Boletín Digital del FMI: Con respecto a la regulación del sector financiero, ¿cómo mantener el equilibrio adecuado entre garantizar que no se produzca otra crisis a corto plazo y no obstaculizar la competencia?

Belka: Es algo que oímos con frecuencia: ¡hagan lo correcto pero aún no! No queremos supervisar hasta el último detalle de lo que debe ocurrir en el sector financiero, y los mercados deben desempeñar un papel importante. Pero fundamentalmente, los bancos deben incrementar su base de capital, y probablemente deberían hacerlo más temprano que tarde porque ahora el capital es barato. El futuro podría ser menos benigno para ellos.

“Aconsejo que se mantenga el respaldo general de las políticas económicas por un tiempo porque no estamos seguros de lo robusta que es esta recuperación.”

Nos encontramos en una situación en la que los bancos están utilizando el apoyo monetario sin precedentes como un enorme subsidio que les ha brindado la sociedad. No obstante, que quede claro que es el contribuyente el que está reconstruyendo el sistema financiero. Los altos niveles de rentabilidad actuales no durarán para siempre.

Muchas veces me preguntan si la nueva regulación estrangulará a los bancos y desacelerará el crecimiento mundial. Mi respuesta es que casi todas las crisis generan una caída permanente de la riqueza que nunca se recupera: el producto se pierde para siempre. Las economías pueden retomar la senda de crecimiento anterior a la crisis, pero es muy poco frecuente que una economía haya recuperado la riqueza que se deja de generar durante una crisis.

Ahora bien, si una regulación acertada y una supervisión firme pueden evitar o por lo menos mitigar el impacto de las crisis, ¿no esto mejor para nuestro nivel de vida a largo plazo? Evitar las crisis es probablemente la mejor manera de estimular la tasa de crecimiento a largo plazo. Por lo tanto, sí, parecería que la regulación es una carga. Pero si ayuda a evitar una crisis, es una carga que merece la pena sobrellevar. Dicho esto, no quisiéramos recomendar un enfoque de “regularlo todo”. El nuevo marco regulatorio debería corregir precisamente las vulnerabilidades que se han puesto de manifiesto durante la crisis.

Boletín Digital del FMI: Ahora que ya ha pasado el pánico, ¿qué enseñanzas principales extrae de esta crisis?

Belka: La aplicación de buenas políticas comienza en las buenas épocas. Lamentablemente, las buenas épocas tienden a considerarse como algo que hay que disfrutar mientras dure, y no solo por los políticos, sino también por las personas que los eligen. Y entonces estalla la crisis y nos damos cuenta de que las buenas épocas no duran para siempre.

Por lo tanto, las buenas épocas también deben aprovecharse para prepararse para los tiempos de vacas flacas. Prepararse no solo significa acumular reservas. También significa establecer instituciones que sean capaces de resistir los embates de una crisis, incluidas las del sector financiero.

Hemos extraído muchas enseñanzas de la crisis en lo que respecta a las deficiencias y las imperfecciones de los mercados financieros. Se justifica entonces utilizar esta situación para reforzar el marco regulatorio y la supervisión. Me preocupa que algunas enseñanzas no se hayan aprendido. Las autoridades económicas fueron tan eficaces en la prevención de una verdadera catástrofe que algunos ahora simplemente se olvidan de lo que realmente ocurrió.

Los comentarios sobre este artículo deben enviarse a imfsurvey@imf.org

Traducción del artículo del *Boletín Digital del FMI* publicado en: www.imf.org/imfsurvey