

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

David Malagón y Nelson Vera

Julio 10 de 2013

La crisis de la Zona Euro y la superación de sus problemas estructurales

Tras seis años de haber estallado la crisis internacional (2008-2013), Europa continúa con serias dificultades en su sector real, y su sector financiero maneja un pesado lastre de activos tóxicos que le han impedido reestablecer el canal crediticio. Para colmo de males, la espiral de austeridad fiscal y sus efectos recesivos se manifiestan en menor recaudo tributario y relaciones Deuda Pública/PIB que ya llegan al 93%. Asimismo, el desempleo continúa batiendo récords, alcanzando niveles del 12.2% al corte de abril de 2013, mientras que su crecimiento estaría repitiendo en 2013 la recesión de 2012, esta vez a tasas del -0.6% (ver gráfico 1).

El centro de atención ha ido virando de la periferia (Grecia, Portugal e Irlanda) en 2009-2010 hacia países con riesgo sistémico (Italia y España) durante 2011-2012. Más recientemente, “los reflectores” se han focalizado sobre Francia como la principal amenaza para la sostenibilidad macrofinanciera de la Zona Euro, en momentos en que se pronostica una contracción del -0.4% en su PIB-real para 2013 y un persistente desempleo a tasas del 11%, la peor en tres décadas. Allí, la Administración Hollande está haciendo todo lo contrario a lo prometido, pues se tiene menos crecimiento y más déficit fiscal (5% del PIB actualmente y postergando por tres años su convergencia hacia niveles inferiores al 3% del PIB).

Ante semejante situación en la Zona Euro, cabe preguntarse: ¿Por qué los mercados financieros parecen estarle dando el “beneficio de la duda” a dicha Unión Monetaria? En buena medida, esa “calma chicha” se deriva de la promesa del Banco Central Europeo (BCE) de “hacer todo lo necesario” para salvar la unidad del euro, creando el esquema de “*Outright Monetary Transactions*” (OMTs). Bajo dichas OMTs, el BCE podría dar soporte continuo al mercado secundario de deuda soberana, pero ello requeriría la aprobación de un programa de ajuste estructural endosado por la Troika (FMI, UE y BCE). Actualmente, sólo Grecia, Irlanda y Portugal estarían habilitados para utilizar esas OMTs, lo cual les ha permitido probar nuevamente los mercados financieros privados. De esta manera, por ejemplo, la tasa de interés de los bonos griegos se ha logrado reducir del 30% al 8% durante el último año, al tiempo que en los casos de Italia y España se han reducido del 7% al 4%, ver gráfico 2.

El problema con esta solución temporal es que el euro se ha fortalecido, ahora a US\$1.3/€, en vez de perfilarse hacia una moneda más devaluada de US\$1.25/€, lo cual agravará los desbalances externos de la periferia. De persistir esta tendencia, veríamos menos crecimiento, mayores déficits externos y desempleo aún más elevado (ver *Comentario Económico del Día* 3 de abril de 2013).

Las otras tareas estructurales avanzan muy lentamente. Por ejemplo, la idea de consolidar una Unión Fiscal ha entrado en serias dificultades, pues Alemania no está dispuesta a respaldar la emisión de euro-bonos, lo cual requeriría contar con estamentos presupuestales centralizados, y el resto de la Unión no está dispuesta a ceder su autonomía presupuestal. Así, la Unión Fiscal se aleja, pues Alemania quiere imponer reglas fiscales duras, pero la periferia quiere mantener su laxitud fiscal de forma autónoma.

Continúa

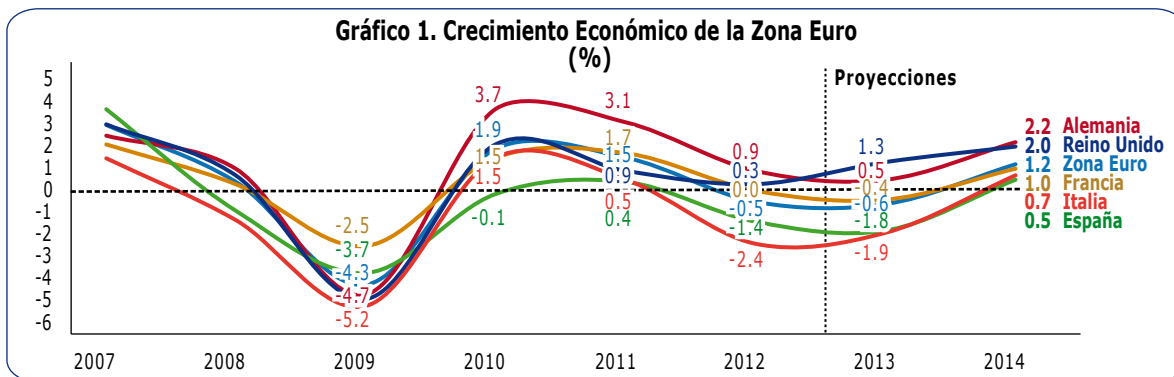
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

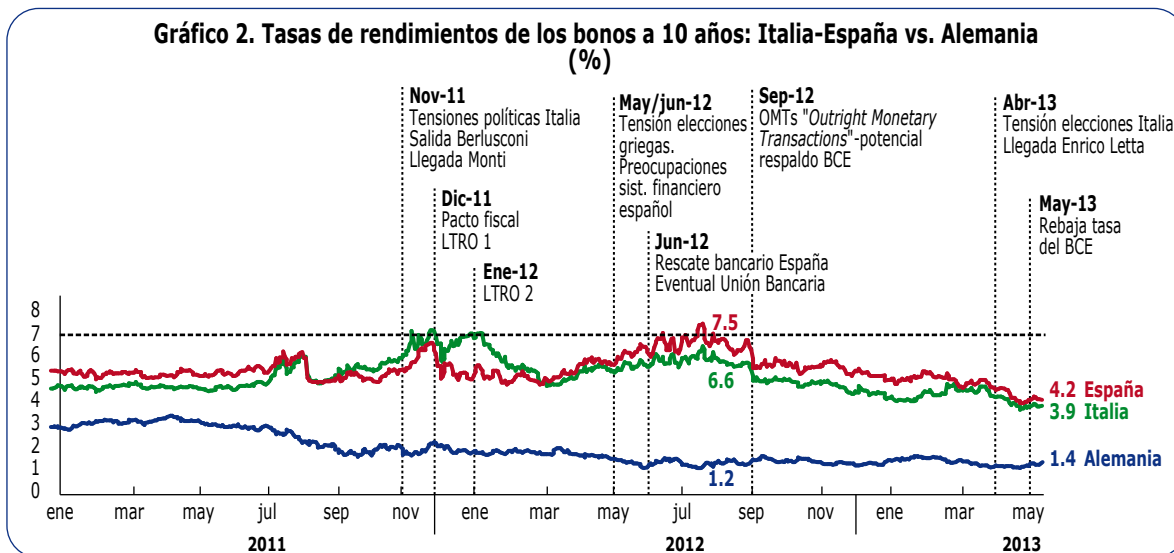
David Malagón y Nelson Vera

Con relación a la Unión Bancaria, existen tres aspectos en los que se debe avanzar: i) imponer un supervisor bancario europeo, aplicando estándares de capital y liquidez tipo Basilea III; ii) crear un seguro de depósitos, análogo al FDIC americano o al Fogafín colombiano; y iii) diseñar mecanismos para enfrentar quiebras financieras que eviten los “free-riders”. A este respecto, sólo se ven avances en materia de supervisión centralizada en cabeza del BCE, probablemente a partir de 2014. A la fecha, sólo España ha “entregado las llaves” de su supervisión, a cambio de los dineros del salvataje de sus “cajas-hipotecarias”. Hasta Alemania ha sido reticente a la supervisión centralizada, por miedo a debilitar sus bancos regionales, y ello difícilmente ocurrirá bajo la actual época electoral.

En síntesis, los avances estructurales para cementar la Unión Europea lucen más bien frágiles. La Unión Fiscal está congelada, pues no existe voluntad política para ceder la autonomía presupuestal; la Unión Bancaria “cojea” en ausencia de un seguro de depósitos centralizado y mecanismos para anticipar las quiebras financieras; y la falta de medidas para flexibilizar sus mercados laborales le han hecho perder competitividad a Italia y Francia, aunque España ha logrado avanzar. La paradoja es que los mercados le están dando el beneficio de la duda financiera a la Zona Euro, a pesar de que su sector real continúa debilitándose y la tasa de desempleo seguramente llegará al 12.5% en los próximos meses.



Fuente: FMI, OECD y JPMorgan.



Fuente: elaboración Anif con base en Bloomberg.