

Comité de Asuntos Financieros de Asia, Australia-Nueva Zelanda, Europa, Japón, Latinoamérica y Estados Unidos

Declaración Conjunta No. 25

**24 de Octubre del 2011
Washington, D.C**

La Crisis de la Eurozona: Una Hoja de Ruta para la Adopción de Medidas Urgentes y Decisivas

Mientras que los líderes europeos se reunieron en Bruselas para abordar la crisis en la eurozona, los Comités de Asuntos Financieros se reunieron en Washington para considerar las lecciones de la reciente crisis financiera internacional. Los Comités concluyen que hay importantes lecciones a partir de la crisis para establecer un marco de evaluación de los planes para resolver la crisis europea actual.

Una de las principales lecciones de la reciente crisis financiera internacional, y de otras crisis financieras que han afectado al mundo en las últimas décadas, es que el no reconocer y asignar de manera creíble las pérdidas financieras, no las hace desaparecer. Por el contrario, la acción retardada exacerba la incertidumbre del mercado acerca de quién va a perder y cuánto, lo cual empeora y prolonga la reacción del mercado a las pérdidas. Por ejemplo, en el 2007 y el 2008, los hacedores de política de EEUU y de la Unión Europea no lograron resolver efectivamente las consecuencias de las pérdidas de los intermediarios financieros, a pesar de que dichos problemas eran evidentes y reconocidos por los mercados. Al demorar el reconocimiento y asignación de las pérdidas, los hacedores de política agravaron la incertidumbre y se vieron obligados a reaccionar a la caída de la confianza del mercado en el tercer trimestre del 2008, lo que en gran medida, amplió los costos sociales y económicos de la crisis.

Europa se enfrenta actualmente a una crisis en tres dimensiones: (1) problemas de sostenibilidad de la deuda gubernamental (2) problemas de solvencia bancaria o insuficiencia de capital, y (3) diferenciales de competitividad entre los países de la eurozona (sobre o sub-valoración de los tipos de cambio reales dentro de la zona euro). Estos problemas están relacionados entre sí y la ponderación de cada uno de ellos varía de un país a otro dentro de Europa. Existe una necesidad urgente de que Europa responda a estos problemas de manera decisiva. Reconocemos que esto es difícil, ya que no existe una salida fácil. Las decisiones necesarias implicarán costos sustanciales durante varios años.

Los hacedores de política europeos deben tener en cuenta que cuando las intervenciones de corto plazo son anunciadas, los participantes del mercado estarán buscando compromisos creíbles que garanticen la sostenibilidad a largo plazo de cualquier plan que se presente. Esto requiere de mecanismos para restaurar la solvencia fiscal, la confianza en los bancos y la competitividad de los miembros de la eurozona con problemas. Los ingredientes de este programa incluyen el reconocimiento y la asignación de las pérdidas

existentes, así como reformas de política fiscal, mejoras en la regulación financiera y medidas que fomenten el crecimiento.

Con el fin de abordar estos problemas con rapidez y eficacia, Europa debe emprender un plan de cuatro etapas para hacer frente a la crisis.

En primer lugar, Grecia –que, obviamente, es el país más problemático y fiscalmente insostenible dentro de la eurozona- debe reestructurar su deuda a un nivel sostenible. Al ayudar a Grecia a reestructurar su deuda en forma ordenada y a restaurar el crecimiento, los líderes europeos deben asegurarse de minimizar los problemas de contagio a otros bancos y gobiernos europeos que pudieran derivarse de la reestructuración griega. Una respuesta exitosa requiere el acuerdo y la articulación de un plan de asignación de pérdidas relacionadas a Grecia, de una manera que impida el contagio que se deriva de la ausencia de un plan creíble.

Segundo, como parte de una fórmula más amplia, creíble y transparente para el reconocimiento de las pérdidas, los gobiernos europeos deben asegurar que los bancos estén adecuadamente capitalizados para restaurar la confianza del mercado en el sistema financiero. Esto significa que los bancos que actualmente están expuestos a pérdidas potencialmente grandes deben ser lo suficientemente fuertes para evitar el riesgo de insolvencia, o estar protegidos por las garantías del gobierno, o reestructurados con claras implicancias para sus acreedores, o re-capitalizados, ya sea con fondos públicos o privados. Ahora se requiere tomar decisiones más integrales acerca del rescate bancario, debido a que los rescates anteriores han debilitado significativamente las finanzas públicas.

Tercero, debe haber suficiente financiamiento disponible de una fuente creíble, coordinada y con amplios recursos para eliminar la incertidumbre sobre la sostenibilidad de las deudas soberanas europeas. Esto también implica el reconocimiento y la asignación de las pérdidas, ya sea explícita o implícitamente, y la provisión suficiente de apoyo de liquidez. Por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE), los gobiernos europeos, el FMI, o algún consorcio internacional, podría proporcionar un apoyo suficiente para algunas o todas las deudas soberanas. Los fondos de este tipo podrían estar disponibles, ya sea sin condiciones previas o solo para países que han implementado suficientes reformas. Todas estas medidas serían ejemplos de planes coordinados y creíbles para resolver la incertidumbre de la deuda soberana, cada una de las cuales implicaría impuestos efectivos y transferencias entre los contribuyentes de diversos países. Hasta el momento, aunque el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) y el BCE han proporcionado algún tipo de apoyo a los gobiernos, ese apoyo ha sido insuficiente para resolver la incertidumbre en el mercado. Observamos, por supuesto, que un apoyo del BCE, que no incluya compromisos creíbles por parte de los países miembros para absorber las consecuencias fiscales de las compras de activos del BCE, podría resultar en un impuesto inflacionario significativo.

En cuarto lugar, un camino sostenible de largo plazo para los actuales miembros de la eurozona debe abordar problemas de competitividad de largo plazo relacionados a los desajustes actuales del tipo de cambio real. Los tipos de cambio reales de los países del sur de Europa están en la actualidad sustancialmente sobrevaluados en relación con los países del norte. Existen tres formas obvias de corregir este problema.

Un enfoque –una estrategia pasiva- simplemente permitiría un fuerte ajuste deflacionario de precios y salarios en el sur, durante varios años. Este enfoque implica costos en términos de lento crecimiento, alto

desempleo e inestabilidad política potencial, que podría socavar una consolidación fiscal necesaria. Este enfoque puede resultar infructuoso, y por lo tanto, derivar en una pequeña ganancia a un alto costo.

Una segunda estrategia sería que algunos países abandonen la eurozona de forma inmediata. Esto sería perjudicial para los mercados, y podría mermar la confianza en las instituciones europeas y el compromiso con la integración.

Una tercera posibilidad sería la de facilitar el proceso de ajuste hacia el restablecimiento de la competitividad al diseñar una tasa de inflación más alta durante varios años en la eurozona. Esto impondría un impuesto inflacionario en el norte, mientras que facilitaría el ajuste deflacionario en el sur. Este ajuste requerirá reformas estructurales profundas en el sur para prevenir futuros desajustes de los tipos de cambio reales. Para hacer estas reformas creíbles, podría ser necesario reformar las estructuras de gobierno dentro de la eurozona y la UE.

Independientemente de cuál de estas opciones se elija para la eurozona, es vital que la regulación bancaria internacional sea cambiada radicalmente debido a que las normas de capital bancario, establecidas por el Comité de Basilea y puestas en vigor desde 1989, contribuyeron de forma importante a la crisis. Tal como reconoció el entrante presidente del BCE, Mario Draghi, en un discurso pronunciado en mayo en Bruselas, “la existencia de vacíos legales (en el marco de Basilea), debido a la falta de coordinación o consistencia, fue, de hecho, uno de los principales factores detrás de la crisis”.

Las normas tanto de Basilea I como de Basilea II indujeron artificialmente a los bancos europeos a adquirir excesivas cantidades de deuda soberana, cuyo riesgo asignado por dichas normas tenía una ponderación de cero, lo que implica que los bancos no tenían la necesidad de respaldar a ninguna de estas compras con capital. Además, dado que a toda la deuda pública se le asignó la misma ponderación de riesgo igual a cero (siempre y cuando dicha deuda fuese calificada con “grado de inversión” por las agencias de calificadoras de riesgo), los bancos no tenían incentivos para discriminar en sus tenencias de deuda soberana que adquirieron o de diversificar sus tenencias.

Aunque el comité de Basilea revisó las normas de capital tras la última crisis, y eventualmente requerirá que los bancos incrementen su capital, las normas de Basilea III contienen los mismos defectos que las versiones anteriores. En particular, las ponderaciones de riesgo cero para la deuda soberana siguen vigentes.

Los seis Comités de Asuntos Financieros han sido muy críticos con las normas de Basilea en los últimos años por múltiples motivos, incluyendo su complejidad y arbitrariedad. Los comités consideran que ha llegado el momento de abandonar los actuales métodos de Basilea para el establecimiento de normas de capital y de sustituirlas con mejores estándares, incluyendo un sencillo pero suficiente, ratio de apalancamiento mínimo requerido –patrimonio neto dividido entre el total de activos.

El mundo entero tiene interés en una solución urgente y creíble de la crisis en la eurozona y la rectificación de la regulación bancaria. Existen varios canales de transmisión potenciales de los problemas europeos hacia el resto del mundo si esta crisis no es resuelta satisfactoriamente. Si no se mejoran las normas de capital bancario, se generarán incentivos artificiales para los bancos de adquirir deuda soberana, sin importar su calidad, y así crear un terreno fértil para posibles crisis futuras.

Si el capital huye de las economías más débiles de Europa, existe un gran riesgo de que también huya de los mercados emergentes en general, y de países con elevados ratios de deuda-PIB, especialmente aquellos con perfiles de vencimiento de corto plazo. Esto daría lugar a mayores tasas de interés y a la contracción del crédito en todos estos mercados. De hecho, existe una necesidad urgente de reforzar los recursos del FMI con el fin de proporcionar liquidez a las economías emergentes que podrían resultar dañadas a consecuencia de un plan fallido en la eurozona.

En América Latina, los impactos negativos pueden ser magnificados por el hecho de que los bancos europeos representan una parte importante del sistema bancario. Si los bancos europeos se ven afectados negativamente por la crisis en sus países de origen, hay un riesgo significativo de que transfieran fondos de sus operaciones en América Latina a las oficinas en sus países de origen, dando lugar a una peligrosa contracción del crédito en las economías latinoamericanas.

La economía de EE.UU. está financieramente expuesta de una manera diferente. Aproximadamente el 40% de los activos estadounidenses de fondos de inversión del mercado de dinero, se invierten en obligaciones de corto plazo de bancos europeos. Si esos bancos no pueden cumplir con sus obligaciones, exponen estos fondos de dinero a que su valor de liquidación caiga dramáticamente y por lo tanto a una corrida potencial o incluso, otro rescate financiero como ocurrió tras la quiebra de Lehman en septiembre de 2008. Los inversionistas a nivel mundial están expuestos a través de sus inversiones de capital en Europa. Una crisis en Europa que derive en una caída significativa del valor del capital europeo, no solo podría causar pérdidas directas a los accionistas en otras economías, sino provocar un desplome del capital en otros mercados.

Si no se abordan correctamente los problemas en Europa, también podrían interrumpir seriamente el financiamiento del comercio, y por ende interrumpir también el comercio mundial. Este resultado sería amplificado por la contracción de la actividad real en Europa, lo que podría generar una reducción de las exportaciones desde todos los países que ahora envían bienes y servicios a Europa. Los socios comerciales más grandes de Europa –Estados Unidos, Asia (incluidos China y Japón), y todos los exportadores de materias primas- se verían afectados.

Además, existen exposiciones desconocidas. Por ejemplo, puede resultar difícil para los reguladores conocer el alcance de los riesgos de contraparte en relación a los diversos instrumentos financieros europeos e instituciones financieras. En los Estados Unidos en el 2008, AIG fue rescatada en parte porque los reguladores temían que tuviera un riesgo de contraparte excesivo en sus contratos swap de incumplimiento crediticio (*credit default swap contracts*). ¿Quién sabe si por ahí existen otros casos tipo AIG en el caso de que ocurra una crisis en la eurozona?

En resumen, no hay tiempo que perder. Se necesitan tomar acciones urgentemente para hacer frente a la crisis europea de forma creíble y sostenible. Al mismo tiempo, la regulación del capital bancario, en todo el mundo, debe ser reformada de manera radical.