

Artículos de Prensa

Lima, 27 de agosto de 2012
Análisis Económico

Diario El Comercio

América del Sur, Perú

Hugo Perea
Economista Jefe
hperea@bbva.com

Crisis en Europa: se requiere recuperar la confianza con más apoyo monetario y de liquidez

Luego de un periodo de distensión en los mercados financieros europeos que observamos durante el primer trimestre, nuevamente los spreads en la periferia del Viejo Continente se han elevado a máximos porque los inversionistas perciben el impacto negativo sobre el crecimiento de las medidas de austeridad y consideran insuficientes los fondos disponibles para dar apoyo a países que eventualmente enfrenten problemas de liquidez, por lo que no descartan una posible reestructuración de las deudas públicas.

La solución definitiva a la crisis europea pasa necesariamente por una mayor integración fiscal y bancaria que permita la mutualización de las deudas mediante la emisión de los eurobonos y darle una mayor coherencia a la unión monetaria. Pero esto tomará tiempo ya que requerirá de cierta cesión de soberanía económica por parte de cada uno de los miembros de la eurozona, lo que eventualmente tendrá que pasar por un referéndum y la aprobación de los respectivos parlamentos.

Por lo tanto, en el corto plazo es fundamental recuperar la confianza y evitar un mayor contagio que ponga en riesgo la misma supervivencia del euro. En este contexto, las medidas de apoyo monetario y de liquidez siguen siendo cruciales para acomodar el ajuste fiscal que deberá continuar, pero de manera gradual. Para que estas medidas tengan éxito se deberá potenciar la capacidad de los fondos de estabilización financiera y que el Banco Central Europeo (BCE) asuma un rol más activo mediante la reactivación de medidas no convencionales de política monetaria, lo que además ayudaría a despejar los riesgos de iliquidez del sistema financiero. De esta forma, se podría reducir el riesgo soberano de países que tienen problemas de liquidez pero que no son insolventes, evitando que las expectativas de los inversionistas sobre nuevas reestructuraciones de deuda pública o de problemas en los sistemas bancarios se conviertan en profecías autocumplidas.

¿Qué nos dice el pasado? En su clásico estudio sobre la política monetaria en EE.UU., Milton Friedman y Anna Schwartz argumentan que en la crisis del 1929-1933 la FED falló en proveer la liquidez necesaria para atender la creciente demanda por efectivo. Ello causó corridas bancarias y ventas de activos de las entidades financieras en condiciones desventajosas lo que llevó finalmente a quiebras bancarias. Al no proveer la liquidez necesaria, la FED indujo una contracción severa del sistema y a una amplificación de la recesión. Más aún, estos autores sugieren que la relajación monetaria pudo haber funcionado: durante el periodo de febrero a julio de 1932 la FED aceleró sus operaciones de mercado abierto (¿flexibilización cuantitativa?) las tasas de interés disminuyeron y la de actividad económica y la deflación mostraron signos de estabilización.

Desde luego, existen riesgos de implementar medidas de apoyo de liquidez o de política monetaria no convencionales. Por un lado, se podría estar incentivando una toma de riesgo excesiva a futuro y sembrando las semillas para próxima crisis. También se oscurece la división entre los roles de las políticas monetaria y fiscal, lo que podría afectar la credibilidad e independencia de los bancos centrales. Finalmente, no se conoce muy bien los mecanismos de transmisión, los rezagos y los impactos distributivos de los instrumentos no convencionales. Pero los riesgos de no actuar podrían ser mucho mayores para Europa.