

**Perspectivas económicas regionales**  
**Europa**  
**Fortalecimiento de los sistemas financieros**  
**Noviembre de 2007**

**Resumen general**

**Perspectivas regionales: Sólido crecimiento frente a las turbulencias financieras**

La economía europea está relativamente bien preparada para hacer frente a la turbulencia financiera actual gracias a las sólidas variables económicas fundamentales. Si la turbulencia se despeja, el impacto en el crecimiento será manejable. El vigoroso crecimiento de la economía mundial, combinado con la aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas en general y la intensificación del comercio y la integración financiera en Europa, han contribuido al fuerte dinamismo de la economía regional, lo que ha reportado beneficios claros desde el punto de vista del crecimiento a las economías avanzadas, y desde el punto de vista de la convergencia a los países de mercados emergentes de Europa. Sin embargo, se prevé una desaceleración del crecimiento en 2008 en casi todos los países.

La contracción prolongada de los mercados de crédito constituye un riesgo fundamental para estas perspectivas, especialmente para las economías avanzadas. Si bien el conjunto del sistema financiero ha seguido funcionando eficazmente, las condiciones en los mercados monetarios y de crédito siguen siendo difíciles. La exposición directa y las interrelaciones de los mercados monetarios provocaron la rápida propagación de la turbulencia financiera hacia las economías avanzadas en Europa. La falta de información sobre las exposiciones y las dificultades para valorar los activos generaron cierta renuencia a realizar operaciones en los mercados monetarios, lo que causó dificultades a los bancos que dependen de los recursos obtenidos en operaciones mayoristas a corto plazo para financiar los activos a largo plazo. La contracción sostenida de los mercados de crédito podría generar riesgos para la economía real.

A pesar de las vulnerabilidades externas relativamente altas, hasta el momento los países de mercados emergentes de Europa se han visto relativamente poco afectados por la turbulencia financiera, ya que dependen en forma limitada de los mercados interbancarios y los productos financieros complejos. Sin embargo, los riesgos para estos países también han aumentado, especialmente para aquellos países que han financiado los sustanciales desequilibrios en cuenta corriente mediante la obtención de préstamos de bancos extranjeros. En este sentido, la turbulencia financiera podría presagiar una corrección saludable frente a las exuberancias del pasado, lo que acercaría los diferenciales a niveles más alineados con las

variables económicas fundamentales, mejoraría la disciplina de crédito y ayudaría a reducir los desequilibrios externos de los países de mercados emergentes.

La incertidumbre imprevista relacionada con la inestabilidad en los mercados de crédito ha complicado la labor de las autoridades de dirigir sus economías con el objetivo de mantener el crecimiento y evitar el sobrecalentamiento, especialmente en las economías avanzadas. Si bien, en general, su reacción ha sido eficaz hasta la fecha, los bancos centrales tendrán que estar dispuestos a proporcionar liquidez para hacer frente a los riesgos sistémicos. En la zona del euro y en otras economías avanzadas, la política monetaria se ha mantenido acertadamente sin cambios, en vista de los riesgos a la baja relacionados con la turbulencia financiera. De cara al futuro, en las proyecciones de referencia se da por supuesto que estos riesgos se disiparán paulatinamente, y que quizá deberá endurecerse más la política monetaria. Por supuesto, esta orientación deberá reconsiderarse si los riesgos toman cuerpo y la desaceleración es prolongada. En las economías de mercados emergentes, las presiones inflacionarias y las vulnerabilidades externas justificarán entonces un nuevo aumento de las tasas de interés en el escenario central. En los casos en que los instrumentos de política monetaria sean ineficaces o no estén disponibles, el endurecimiento deberá lograrse a través de la contracción fiscal. El fortalecimiento del sistema de supervisión bancaria será esencial en todos los países de mercados emergentes de Europa.

Los acontecimientos recientes han subrayado la necesidad de llevar a cabo la reforma del sector financiero. Ponen de manifiesto que los marcos prudenciales públicos y privados no se han adaptado a la evolución de la innovación financiera y deberán ser más eficaces en el futuro. Además, la tendencia de los nuevos productos financieros a aprovechar las lagunas en los marcos prudenciales puede resultar problemática y hay que evitar que esto ocurra. Como se señala en la parte analítica de este informe, la innovación financiera ha sido y seguirá siendo una fuente importante de desarrollo a mediano plazo, y debe alentarse. Al mismo tiempo, es necesario llevar a cabo una evaluación equilibrada de los regímenes prudenciales, las redes de protección financiera y los mecanismos de resolución de crisis para reforzar su eficacia a nivel general.

Más allá de la turbulencia inmediata, Europa deberá afrontar retos importantes para mantener un crecimiento relativamente robusto. Para hacer frente a las presiones sobre el gasto derivadas del envejecimiento de la población, la consolidación fiscal —basada en la reducción del gasto— deberá retomar una trayectoria más ambiciosa. En varias economías avanzadas, esta medida también es necesaria porque los déficits siguen siendo demasiado altos para afrontar cómodamente una posible desaceleración en el futuro. En los países de mercados emergentes de Europa, debería profundizarse la consolidación fiscal para mitigar las presiones de la demanda relacionadas con la convergencia y protegerse de los riesgos que podría plantear el rápido aumento del endeudamiento del sector privado. No obstante, es necesario seguir avanzando hacia la consolidación fiscal y respaldar este proceso mediante la aplicación de reformas estructurales pensadas para fortalecer la oferta y cumplir el

compromiso de la convergencia de los ingresos, como por ejemplo, medidas para reforzar la integración económica y financiera.

### **Cuestiones analíticas: Fortalecimiento de los sistemas financieros**

La rápida profundización financiera, la innovación y la integración financiera han transformado sustancialmente el panorama financiero de Europa. Los consumidores y las empresas se benefician de una gama cada vez más amplia de opciones de financiamiento e inversión. Esto se demuestra claramente en el caso de la rápida convergencia de los ingresos de que gozan muchos países de mercados emergentes de Europa. Pero la rápida innovación y la integración financiera generan riesgos, y, como nos ha enseñado la turbulencia, los shocks negativos tienden a transmitirse fácilmente a través de las fronteras. Por lo tanto, ¿qué deberían hacer las autoridades económicas?

A pesar de la turbulencia actual, las economías avanzadas pueden obtener considerables beneficios desde el punto de vista de la eficiencia ampliando aún más la gama de actividades financieras ofrecidas por sus sistemas financieros (parte 2, capítulo 1). Los sistemas financieros competitivos y más diversificados permiten distribuir más eficazmente los riesgos y asignar los recursos hacia los sectores que tienen un potencial de crecimiento alto. Los países que más han aprovechado los aspectos complementarios del financiamiento basado en el mercado y en los bancos han obtenido beneficios en general. En la mayor parte de las economías, es necesario profundizar las reformas para emparejar el terreno de juego en el que se desarrollan las distintas formas de intermediación financiera y aprovechar sus sinergias.

Pero los acontecimientos actuales advierten que la innovación financiera puede intensificar los riesgos como consecuencia de las lagunas en los marcos prudenciales. No obstante, poniendo en perspectiva estas cuestiones, todas las formas tradicionales de intermediación financiera han sido sometidas a dificultades similares, y se han recuperado: los beneficios que reportan ya no se cuestionan. En respuesta a la turbulencia actual, los participantes del mercado y las autoridades económicas deberán establecer salvaguardias para poder aprovechar estos beneficios sin incurrir en riesgos excesivos. Desde esta perspectiva, será importante mejorar los modelos de evaluación de los riesgos, la gestión del riesgo de mercado y de liquidez, el proceso de diligencia debida y la transparencia con respecto al proceso de creación de préstamos y la exposición al riesgo de contraparte.

Entretanto, el reto más apremiante para las economías de mercados emergentes es manejar eficazmente la rápida profundización financiera en el contexto de la convergencia (parte 2, capítulo 2). El ritmo vertiginoso del crecimiento del crédito y el rápido aumento del endeudamiento privado en muchas de estas economías han intensificado los riesgos y han planteado dudas con respecto a la sostenibilidad. Las políticas aplicadas no han logrado frenar esta tendencia, lo que subraya la importancia de reducir las vulnerabilidades y

establecer márgenes de seguridad. Para lograr estos objetivos será necesario eliminar las diversas distorsiones, entre ellas las fiscales, que afectan a la concesión de préstamos bancarios; mejorar la aplicación de medidas prudenciales y de supervisión, y fomentar la divulgación de información y los análisis más detallados de los riesgos. En los casos en que la convergencia se ha relacionado con los sustanciales desequilibrios externos, el desafío a mediano plazo será corregir estos desequilibrios sin que sea necesario un ajuste doloroso. Con este objetivo, los recursos deberán desplazarse sin obstaculizar las inversiones productivas, particularmente en el sector de los bienes transables. Para facilitar este proceso, las autoridades económicas deberán reforzar los sistemas financieros y flexibilizar aún más los mercados de trabajo y de capital.

Aprovechando los avances logrados recientemente, todas las economías de los países de mercados emergentes de Europa pueden cosechar los importantes beneficios del desarrollo sostenido de sus sistemas financieros desde el punto de vista de la eficiencia, la diversificación de los riesgos y la resiliencia para hacer frente a la posible volatilidad de los flujos de capital externo (parte 2, capítulo 3). En el caso de los países de la Unión Europea, el proceso de integración brinda la valiosa oportunidad de acelerar el desarrollo financiero, conforme los requisitos de armonización, las presiones de la competencia y los riesgos vinculados con la supervisión exijan intensificar aún más la aplicación de reformas globales. Las economías de mercados emergentes que no forman parte de la Unión Europea deberán centrar su atención en el fortalecimiento de los cimientos necesarios para el desarrollo financiero: una inflación baja y estable, instituciones de alta calidad y el Estado de derecho. También sería beneficioso crear un mercado de valores públicos eficaz, establecer estructuras de gobierno empresarial sólidas y la protección de los derechos del acreedor, y fomentar la presencia de inversionistas institucionales.