

# Crisis Financiera Europea: Respuestas de Política Monetaria y Reformas Bancarias

## Este es el tiempo de los países emergentes

ARMANDO LEÓN ROJAS, DIRECTOR DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

En un mundo en el que cada vez existe una mayor relación entre las distintas economías, es de interés conocer las experiencias de otros países en términos de resolución de crisis, entre los que adquiere una relevancia especial los aspectos institucionales u organizacionales. De allí que el Seminario Crisis Financiera Europea: Respuestas de Política Monetaria y Reformas Bancarias, organizado del 5 al 7 de febrero de 2013, por el Banco Central de Venezuela, el Banco Central de Alemania y la Asociación de Bancos Cooperativos Alemanes, constituyó una oportunidad para el intercambio de conocimiento sobre aspectos que en los últimos años han sido de importancia para la economía mundial. Asimismo, este seminario representó una excelente ocasión para conocer las medidas de política monetaria que adoptó el BCE para limitar los efectos de la crisis de deuda de la región y analizar los nuevos mecanismos institucionales que se diseñaron con el fin de lograr una mayor estabilidad financiera. El presente número del *BCVOZ Económico* aborda los aspectos más resalantes tratados en esta actividad.

Durante 2012 e inicios de 2013 los rendimientos de los instrumentos soberanos tendieron a la baja. Esto, en medio de fuertes déficit fiscales que generaron un abrupto incremento en el nivel de endeudamiento de los gobiernos centrales de las grandes economías del mundo. Al mismo tiempo, se observó una considerable expansión de la liquidez monetaria internacional que propició la apreciación de las monedas de los países emergentes.

Es de destacar que los bancos centrales han sido grandes protagonistas en todo este proceso, al diseñar y aplicar políticas económicas innovadoras, no ortodoxas, que han mitigado los impactos de la crisis.

Sin embargo, la economía mundial no termina de recuperarse a pesar de las medidas implementadas y los indicadores macroeconómicos revelan la necesidad de adelantar nuevas acciones que brinden impulso al sector real.

El proceso de recomposición de la economía global continúa de forma acelerada, liderado por los importantes avances que evidencian países emergentes como Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (Brics). Estas mejoras tienen un fuerte impacto sobre el crecimiento mundial, el comercio, las finanzas globales y en el aumento de la influencia y la capacidad de decisión en los principales organismos multilaterales y bilaterales.

Los países emergentes latinoamericanos adoptaron una serie de medidas para enfrentar las consecuencias de la crisis, entre las cuales destacan las siguientes: 1) Se ampliaron los acuerdos de integración y se fortaleció la arquitectura financiera regional mediante iniciativas como el Mercado Común del Sur (Mercosur), el Sistema Único de Compensación Regional (Sucre), la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA), Banco del Alba y el Fondo Latinoamericano de Reservas (Flar), entre otros. 2) Se adoptaron medidas monetarias, fiscales y del sector real para evitar que se transmitan los efectos de la crisis a la economía nacional. 3) Se adelantó un proceso de acumulación de reservas internacionales en la región para hacer frente a la baja capacidad de los organismos multilaterales tradicionales.

En el ámbito nacional se crearon las condiciones macroeconómicas para incentivar la oferta de bienes y servicios con el objeto de lograr menores presiones inflacionarias. En cuanto a la inversión, se ha orientado hacia los sectores generadores de empleo. Asimismo, se ha mantenido el crecimiento económico y social en el mediano plazo y se ha profundizado la política de inclusión social.

Sin embargo, aún persisten retos que hay que superar. La economía mundial sigue estando frágil a pesar de los signos

de recuperación. Se espera que los próximos años se caractericen por altos niveles de endeudamiento neto en las economías desarrolladas y no se vislumbran presiones inflacionarias en la economía global.

Otra enseñanza que ha dejado la crisis es la ruptura de los paradigmas financieros, monetarios y fiscales. Algunos de los grandes grupos financieros colapsaron y han dado paso a un nuevo mundo global que desplaza

a los tradicionales centros de poder, actividad financiera, tecnología y energía. Igualmente, la nueva era está generando sus propios paradigmas y abriendo espacios para el crecimiento y el desarrollo humano.

Países como Vietnam, México, Turquía, Corea del Sur, Indonesia, Colombia y Venezuela se han incorporado a esta tendencia, por lo cual se puede afirmar que este es el tiempo de los países emergentes.

## Política monetaria durante la crisis financiera europea

ALBRECHT SOMMER, ECONOMISTA JEFE DEL EQUIPO DEL PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE ALEMANIA (SEDE DE BERLÍN).

La actuación del Banco Central Europeo (BCE) se podría separar en dos fases. En la primera, previa al inicio de la crisis financiera en 2008, el BCE implementó una política monetaria convencional, cuyo principal objetivo era preservar la estabilidad de los precios, definida como el incremento no mayor pero cercano al 2% anual del índice de precios al consumidor.

Una segunda fase podría identificarse a partir de la quiebra, en septiembre de 2008, del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers, cuando el BCE recortó de forma agresiva las tasas de interés hasta niveles cercano a 0% y adoptó medidas monetarias no convencionales.

Antes de la crisis financiera, su acción se enmarcó en el logro de la estabilidad de precios. En tal sentido, la política monetaria estuvo dividida en dos partes:

- a) Identificar el nivel presente y futuro de la tasa de interés de corto plazo (meta operativa) que asegure alcanzar su objetivo final.
- b) Aplicar los instrumentos de los cuales dispone para alcanzar la meta operativa.

Para lograr el nivel óptimo de su meta operativa, el BCE establece la tasa de interés objetiva a ser utilizada en sus principales operaciones de financiamiento. Además, informa el panorama que espera para la evolución de los tipos de interés.

Después de la crisis de 2008, el BCE amplió su marco de acción al implementar medidas no tradicionales.

- 1) Flexibilización cuantitativa: Destinada a reducir la tasa de interés de largo plazo, cuando la tasa de corto plazo está cerca de cero.
- 2) Flexibilización crediticia: Para influenciar la liquidez y los precios en los segmentos disfuncionales de los mercados.
- 3) Soporte de crédito ampliado: Sustituye la falta de financiamiento que proporcionan los mercados financieros privados, al proveer recursos hacia los bancos e incidir en el costo de este financiamiento.

El balance final de la actuación del BCE se puede resumir en varios aspectos.

### PRINCIPALES OPERACIONES MONETARIAS DEL BCE

	Provisión de liquidez	Absorción de liquidez
<b>Facilidades permanentes</b>	<b>Facilidad de crédito:</b> Créditos a un día a la banca.	<b>Facilidad de depósito:</b> Depósitos a un día remunerados.
<b>Operaciones de mercado abierto</b>	<p><b>Refinanciamiento:</b> Proporciona liquidez a través de subastas semanales.</p> <p><b>Refinanciamiento de largo plazo:</b> A través de subastas mensuales con vencimiento de 3 meses.</p> <p><b>Estabilización:</b> Para afrontar fluctuaciones inesperadas de liquidez.</p> <p><b>Swaps de divisas:</b> Compra o venta de euros al contado contra una divisa y, al mismo tiempo, venta o compra a plazo.</p>	<p><b>Estabilización:</b> Para afrontar fluctuaciones inesperadas de liquidez.</p> <p><b>Swaps de divisas:</b> Compra o venta euros al contado contra una divisa y, al mismo tiempo venta o compra a plazo.</p> <p><b>Depósitos a plazo:</b> Depósito remunerado a un plazo establecido.</p>
<b>Operaciones estructurales</b>	<p><b>Compras simples:</b> Compra de un activo.</p> <p><b>Temporales:</b> Operación de compra o venta de activos con pacto de recompra.</p>	<b>Ventas simples:</b> Venta de un activo.

- Medidas convencionales: Recorte de la tasa oficial hasta 0,75%, desde 4,25%; además, la tasa de las facilidades de depósito se ubicó en 0%. El impacto de estas medidas sobre la actividad real ha sido muy limitado.
- Creció el soporte de crédito ampliado, se extendieron los plazos de vencimiento y se aumentó el rango de los activos elegibles como colaterales, con el fin de inyectar liquidez y desbloquear el funcionamiento de los mercados.
- Se redujeron los requerimientos de reservas (encaje legal) y se efectuaron operaciones de permuta (*swaps*) con la Reserva Federal.

En resumen, las medidas no convencionales casi cuadruplicaron los niveles de liquidez. Así, el balance del BCE aumentó hasta cerca del 30% del PIB de la región, al sustituir los flujos de capital privado como fuente principal de obtención de recursos.

Se puede afirmar que este masivo aumento de liquidez mejoró las condiciones de los mercados financieros y evitó la quiebra masiva de los bancos. Sin embargo, no se percibe con claridad un impacto favorable sobre el sistema privado no financiero y en la actividad real, y tampoco en la atracción de capitales hacia los países de la periferia de Europa.

## El sistema bancario cooperativo de Alemania

ANDREAS BLEY, ECONOMISTA JEFE DE LA ASOCIACIÓN DE BANCOS COOPERATIVOS DE ALEMANIA

El sistema bancario de Alemania presenta ciertas peculiaridades; una de ellas es la presencia de bancos cooperativos.

La banca alemana está estructurada sobre tres pilares: bancos comerciales, red de cajas de ahorro y bancos cooperativos. En términos de propiedad, el sector público, que es el propietario de las cajas de ahorro, posee una participación del 45% del total del capital bancario. La participación del capital privado se distribuye entre la banca comercial (42%) y la banca cooperativa (13%).

La banca comercial está dominada por los grandes bancos del país (Deutsche Bank y Commerzbank), más 170 bancos y 110 sucursales extranjeras. El segundo grupo, en su mayoría bancos del sector público, está compuesto por 10 bancos centrales regionales, conocidos como *Landesbanken* y 427 cajas de ahorro, llamadas *Sparkassen*.

Los cooperativos, que están conformados por 1.121 instituciones, son asociaciones democráticas, voluntarias y descentralizadas, con autonomía y un alto valor de independencia. Están organizadas bajo la Asociación Nacional de Bancos Cooperativos, de los cuales DZ Bank y WGZ Bank son las instituciones centrales.

Sus integrantes se afilian a una federación central, respetan los principios de regionalidad (un banco no puede prestar en la región de otro), poseen una misma imagen corporativa y están bajo la auditoría externa de las federaciones de cooperativas. Albergan no menos de 17 millones de socios y cuentan con 30 millones de clientes.

Desde el punto de vista operativo, los cooperativos son bancos universales, captan depósitos, otorgan créditos y prestan servicios financieros, entre otros. Su particularidad radica en que la mayoría de sus créditos

están dirigidos a las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Sin embargo, por su naturaleza jurídica son cooperativas desde el punto de vista legal.

El sistema cooperativo es un ejemplo de solidaridad del capital, donde el 20,7% de la población alemana tiene participación en el capital de, al menos, una entidad, lo que lo convierte en un esquema superior de socialización. En detalle, el 90% de los agricultores del país, el 60% de los artesanos, el 75% de los comerciantes al por menor, el 90% de los panaderos y carniceros, y el 65% de los trabajadores por cuenta propia, son propietarios de, al menos, un cooperativo.

Los cooperativos cobran mayor importancia debido a que el financiamiento de las Pymes depende de forma elevada del crédito bancario. En particular, dos de cada tres empresas demandan préstamos al sector y la proporción es mucho mayor para las pequeñas empresas.

A septiembre de 2012, los créditos de los cooperativos dirigidos a las Pymes representaron un tercio del total de sus activos totales. Ello ha garantizado que las Pymes cuenten con fondos suficientes para dar inicio a sus proyectos y puedan mantener la continuidad de sus procesos.

El 67% de los préstamos bancarios dirigidos a las Pymes es a largo plazo (5 años o más), y en el caso de los bancos cooperativos alcanza el 80%. Ello trae consigo beneficios adicionales, ya que las empresas pueden planificar la viabilidad de sus proyectos y reducir la volatilidad de los costos de financiamiento.

En relación con la reciente crisis financiera de 2008, la banca cooperativa limitó los inconvenientes acarreados por la disminución global del crédito y la descapitalización de las entidades financieras. En particular, la administración de riesgo favoreció una

baja exposición de los cooperativos en lo que respecta a los activos “tóxicos” que generaron el problema.

En conclusión, el sistema bancario de cooperativa presenta un futuro previsible y próspero a pesar de la actual

coyuntura financiera, pues los préstamos que otorgan son menos propensos a ser afectados por crisis externas y su función primordial se basa en facilitar la producción bajo un esquema de responsabilidad compartida.

## La nueva arquitectura de la Unión Monetaria Europea

ALBRECHT SOMMER, ECONOMISTA JEFE DEL EQUIPO DEL PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE ALEMANIA (SEDE DE BERLÍN)

El objetivo primario de política monetaria es la estabilidad de precios. Por tal razón se confiere independencia al Banco Central Europeo (BCE) en las decisiones e instrumentación de esta política. Además, el BCE procura la estabilidad del mercado financiero, y tiene prohibido hacer préstamos directos a los gobiernos o compras de bonos soberanos en los mercados primarios. La política cambiaria es decidida por el Consejo de Ministros de Finanzas de la Eurozona (Ecofin) y el BCE solo brinda asesoría en esta materia.

La política fiscal recae sobre los gobiernos y los países miembros no responden por la deuda de cualquier otra nación (*no bail-out-clause*). La supervisión de la política fiscal se hace de acuerdo con el Art. 125 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No hay supervisión de las políticas macroeconómicas, sino solo recomendaciones para mejorar la competitividad y el crecimiento.

La uniformidad en las tasas de interés trajo beneficios a los países, al declinar debido a su convergencia hacia los rendimientos de los bonos soberanos alemanes, con lo cual, los países más pequeños de la Eurozona pudieron fondearse a tasas de interés menores y así propiciar su crecimiento. Por otra parte, con el uso del euro como moneda única se eliminaron los riesgos cambiarios en la Eurozona.

Antes de la crisis financiera de 2008, la tasa de interés única estimuló el endeudamiento en varios países de la Eurozona, lo que derivó en una fuerte inestabilidad financiera. La disciplina fiscal no se pudo controlar al carecerse de mecanismos institucionales para hacerla acatar. A pesar de la existencia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, no se podían imponer sanciones a los países que aumentarían su déficit por encima de la meta, amén de que había muchas excepciones para los países que la incumplían.

Este desarrollo hizo crecer el producto interno bruto (PIB) en los países periféricos, acompañado de una inflación por encima de la media comunitaria, crecientes costos

laborales y pérdida de competitividad entre los países de la Eurozona, manifestada en déficit crecientes de cuenta corriente en la periferia y superávit en países del norte de Europa.

Tal aspecto multidimensional de las causas de la crisis ha requerido la reforma del marco institucional de la Unión Económica y Monetaria (EMU) de la Unión Europea a diferentes niveles, para reforzar la coherencia económica a mediano y largo plazo. En primer lugar, hay que asegurar la sostenibilidad y disciplina de las finanzas públicas a través del endurecimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y el acatamiento de nuevas reglas para frenar el crecimiento del gasto público, cuando se ubique por encima del producto potencial.

Se impondrían mecanismos de alertas tempranas para prevenir la ocurrencia de los principales riesgos de desbalances macroeconómicos y actuar para corregirlos.

En el mercado financiero, se diseñó el Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM), para combatir el contagio y los riesgos a la estabilidad financiera. También se decidió la creación de una unión bancaria, para supervisar el sistema de bancos bajo un enfoque sistémico.

Habría un supervisor bancario supranacional: el BCE, facultado para intervenir a partir de 2014; desde entonces, el fondo de rescate europeo (ESM) podría recapitalizar directamente a los bancos. Se está diseñando, también, un seguro de garantía para los depósitos en los bancos de la Eurozona. Asimismo, se discute la instrumentación de un reglamento unificado para proceder a la liquidación de bancos con problemas.

En cuanto a la discusión de una unión fiscal, en este momento los países de la Eurozona no contemplan la cesión de soberanía para avanzar hacia una unión fiscal. Sin embargo, los límites máximos para el déficit fiscal se podrán estipular a un nivel europeo, a través del Parlamento comunitario.

**bcVOZ**  
económico

### PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

### PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE

Eudomar Tovar

### GERENTE DE COMUNICACIONES INSTITUCIONALES

Txomin las Heras

### GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.

Omar Mendoza

Txomin las Heras

María Fernanda Marcano

Francisco Vallenilla

### JEFE DEL DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN

María Fernanda Marcano

### CONCEPCIÓN GRÁFICA

Claudia Leal

### DIAGRAMACIÓN

Luzmila Perdomo

### CORRECCIÓN

María Bolinches

ISSN: 1315-1407

LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN  
NO REFLEJAN NECESARIAMENTE  
LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.  
EL GRUPO EDITOR  
EVALÚA LOS CONTENIDOS  
DE ESTA PUBLICACIÓN.