

Artículos de Prensa

Madrid, 23 de junio de 2012
Análisis Económico

ABC

Sonsoles Castillo
Economista Jefe de Escenarios
Financieros de BBVA Research

Miguel Jiménez
Economista Jefe de Europa
de BBVA Research

Lo que se juega en Europa

Las recientes tensiones financieras en la zona euro se debían fundamentalmente a tres factores: el riesgo de que las elecciones griegas diesen lugar a una situación que llevase a su salida del euro, con el consiguiente contagio al resto de la zona, las dudas por parte de los mercados sobre la solvencia de parte del sistema financiero español tras el rescate de Bankia y, sobre todo, la falta de un plan claro por parte de Europa para dar el salto que requiere la unión monetaria y eliminar completamente las dudas sobre la supervivencia del euro. Sin embargo, tras la ayuda concedida para apuntalar la solvencia de un segmento del sistema financiero español y los resultados de las elecciones griegas, las tensiones en los mercados no disminuyeron, sino que incluso se acentuaron. Sólo recientemente se ha notado cierto alivio tras declaraciones de mandatarios de países de la eurozona y del BCE apoyando la adopción de medidas concretas para atajar la situación.

Algunos elementos de este plan se han debatido en la cumbre del G20, pero las decisiones definitivas se tomarán en la cumbre de jefes de Estado y de gobierno del 28 y 29 de junio, cuyo preámbulo ha sido la minicumbre de Roma. Las noticias, rumores y recomendaciones sobre como apuntalar el euro son múltiples, pero giran esencialmente alrededor de tres ejes. En primer lugar, crecimiento. Es casi seguro que se aprobarán propuestas para relanzar el crecimiento en Europa. Las cifras de estímulo de las que se habla (un 1,2% del PIB europeo) no parecen suficientes y los fondos propuestos no son del todo nuevos. Más importante será confirmar, en este sentido, si el ritmo de aplicación de los planes de austeridad se ralentiza, en línea con los planes de ajuste de otros países con altos niveles de déficit público, como Reino Unido o Estados Unidos. En segundo lugar, el refuerzo del proyecto para el euro a largo plazo, que debería abarcar una unión bancaria y fiscal que complemente la unión monetaria. Aquí la clave será ver si resulta creíble que los estados estén dispuestos a perder soberanía fiscal a cambio de algún tipo de mutualización de deuda (lo que todavía está por ver) y, sobre todo, si el calendario es lo suficientemente concreto y corto como para convencer de que el proyecto no es una quimera a muy largo plazo. Finalmente, y aquí va a estar el centro de atención, un plan de acción a corto plazo con medidas para reducir de inmediato las tensiones en los mercados de deuda periférica.

Las propuestas en este sentido son varias. Una primera es la compra directa de bonos por parte del BCE; pero es poco realista, ya que suscita el rechazo frontal del BCE y de algunos países. Una segunda opción es la compra de bonos por parte del fondo de rescate europeo (ESM/EFSF) siempre y cuando se acompañe de condicionalidad, y sería tanto más efectiva si se potenciase su poder de compra concediéndole una licencia bancaria. Otra posibilidad es la aprobación en el corto plazo de alguna modalidad de eurobonos. Los que más se han barajado recientemente son las euroletras, y el trasvase del exceso de deuda (por encima del 60% del PIB) a un fondo común, mecanismo ideado por economistas alemanes y que tiene la ventaja de asegurar temporalmente todas las nuevas emisiones de deuda pública. En cualquier caso, todas estas opciones suponen un cierto grado de mutualización de deuda, y por tanto requieren un acuerdo político en el que se dé un mayor respaldo a la deuda periférica a cambio de reformas.