

# Artículos de Prensa

Madrid, 7 de octubre de 2012  
**Análisis Económico**

## El País

**Miguel Jiménez**  
Economista Jefe de Europa  
de BBVA Research

**Sonsoles Castillo**  
Economista Jefe de  
Escenarios Financieros  
de BBVA Research

## Agenda europea en otoño

La mejor noticia de este verano fue el anuncio por parte del BCE de su disponibilidad para intervenir en los mercados de deuda soberana, con el respaldo de Angela Merkel a pesar de la oposición del Bundesbank. Este anuncio supone un cambio radical en la gestión de la crisis de deuda europea. Por un lado, porque da un respaldo inequívoco al euro, frente a las especulaciones de ruptura, y por otro, porque pone sobre la mesa un fondo ilimitado que permitirá estabilizar los mercados de deuda.

Esta nueva actitud del BCE era una condición necesaria para la solución de la crisis europea, pero no suficiente. De hecho, conforme han aparecido algunas noticias negativas sobre los periféricos y sobre la disposición de los países del norte para cumplir con los acuerdos de junio de recapitalización bancaria, la mejora de los mercados de deuda ha revertido parcialmente. Para que el efecto positivo se consolide, es necesario que los países periféricos continúen con sus reformas y que Europa avance en el proceso de integración.

El compromiso de actuación del BCE está sujeto a condiciones, ya que ha ligado las compras de deuda a la petición formal de ayuda al fondo de rescate (MEDE), probablemente a través de una línea de crédito precautoria. Estas condiciones probablemente no irán más allá de las reformas y ajustes fiscales que ya ha solicitado el Ecofin en los procesos normales del semestre europeo. Eso sí, el BCE mantiene que retirará su apoyo si los países dejan de cumplir las condiciones, lo cual puede plantear riesgos de cara al futuro, dado el contexto recesivo y la estrecha vigilancia de los halcones del BCE. Este mecanismo de ayuda a través de compras de bonos tiene la ventaja de no sacar a los países intervenidos del mercado (un error reconocido de los programas aplicados a Grecia, Portugal e Irlanda).

En el trasfondo de la condicionalidad está el tema de la magnitud y el ritmo de los ajustes fiscales. Como señalaba esta semana Olivier Blanchard, el economista jefe del FMI, es necesario (y difícil) encontrar el equilibrio exacto entre una austeridad excesiva, que mata la recuperación, y un ajuste muy lento que no convenza a los inversores que la voluntad de consolidación va en serio. Una reducción del déficit más lenta, como la que se ha propuesto el Reino Unido o incluso la que aplicó la troika en Irlanda, podría ser más deseable, pero es evidente que los mercados y los países del norte no confían en que los periféricos tomen medidas de consolidación sin estar bajo presión.

Por otra parte, el otro factor que va a ayudar a superar la crisis es la profundización en los procesos de integración fiscal y bancaria, que el Consejo europeo analizará y aprobará en sus reuniones de octubre y diciembre. Este proceso probablemente va a ser lento, dada su complejidad y, sobre todo, el proceso electoral que se avecina en Alemania. Los avances probablemente servirán más para sentar las bases de un mejor funcionamiento de la unión monetaria en el futuro que para resolver la crisis actual. Aún así, hacer progresos significativos en este área es clave para dar una señal de compromiso con el futuro del euro.