

Artículos de Prensa

Madrid, 13 de noviembre de 2011
Análisis Económico

El País

Juan M. Ruiz
Economista Jefe de Escenarios
Económicos. BBVA Research

El tiempo del BCE

La unión monetaria europea enfrenta estos días momentos de crisis intensa que amenazan su supervivencia

Los acuerdos alcanzados por la UE el 26 de octubre nuevamente han probado ser insuficientes. A pesar de la anunciada quita del 50% de la deuda griega en manos del sector privado, persisten las dudas sobre su sostenibilidad dada la fatiga reformadora en ese país. Por otro lado, el apalancamiento del EFSF como un seguro para alcanzar el tamaño que le permita servir de cortafuegos al resto de Europa se ve amenazado por la propia intensificación de la crisis. Además, la falta de acuerdo en el G20 para aumentar los recursos disponibles para Europa deja claro que los países fuera de la región quieren que ésta demuestre que tiene la crisis bajo control político antes de comprometer recursos adicionales, directamente o a través del FMI.

A pesar de todo, existe aún una posibilidad de ganar tiempo para acometer las reformas fiscales y estructurales que muchos países necesitan para crecer y evitar que un problema persistente de liquidez termine convenciendo a los mercados de que se han vuelto insolventes. Tiempo, además, para tener listos los cortafuegos que eviten el contagio de una implosión de Grecia al resto de países y al sistema financiero Europeo en general. Tiempo, por último, para acordar y presentar una hoja de ruta hacia la unión fiscal y los eurobonos que hagan creíble a la unión monetaria.

Afortunadamente, los acuerdos de octubre no han cerrado definitivamente la puerta a que el BCE pueda actuar como prestamista soberano de última instancia. Ahora mismo es la única institución que puede detener el pánico en los mercados de deuda soberana periférica, a través de mayores compras de bonos en el mercado secundario. Mucho mejor aún sería que accediera a apalancar el EFSF para que éste pueda introducir explícitamente la condicionalidad que, en términos de reformas, debe acompañar a este apoyo. Pero lo que resulta esencial es que el BCE otorgue este apoyo de forma decidida y explícita, prometiendo hacer uso de sus recursos casi ilimitados. Mientras su apoyo siga siendo anunciado como "limitado" y "temporal", carecerá de la fuerza necesaria para eliminar los ataques especulativos.

Por supuesto esta decisión trae consigo la posibilidad de "riesgo moral" por parte de los rescatados. Pero, ¿queremos focalizar la atención en el riesgo moral en momentos de crisis intensa? Además, la provisión ilimitada de liquidez a través de un EFSF apalancado en el BCE vendría acompañado de estricta condicionalidad. Otro riesgo es el posible efecto inflacionario de esta medida, pero es difícil destacarlo en momentos en que la zona del euro corre el riesgo de caer en recesión. Además, si la intervención del BCE es decidida y explícita, bastaría la amenaza para reducir las tensiones, por lo que no se terminaría produciendo un fuerte incremento de la base monetaria.

En suma, y como el escaso resultado de la reunión del G20 dejó claro hace una semana, la solución a la crisis de Europa debe empezar desde Europa, y sólo el BCE puede en este momento ganar el tiempo necesario para implementarla.