

El post del mes

Sara Baliña

Reflexiones tras el Consejo Europeo



Sede del Banco Central Europeo, Frankfurt.

[Photodisc/Thinkstock.

Eran muchas las expectativas que se habían depositado en la cumbre del Consejo Europeo del pasado diciembre. Descartada la creación de una posible agencia europea para la emisión de eurobonos, la ampliación del importe del EFSF o su reorientación hacia fines distintos al rescate fueron ganando peso. Pero, finalmente, los acuerdos alcanzados responden al esquema de actuación que se venía barajando como más probable y que no contempla cambios sobre lo ya conocido.

La aprobación del establecimiento del mecanismo de rescate permanente por parte de los Estados miembros del área euro se hará bajo estrictas condicionalidades y su activación se producirá sólo si es indispensable para salvaguardar la estabilidad del euro en su conjunto. La decisión quedará completada, a más tardar, en el primer trimestre de 2011, y será en junio de 2013 cuando entre en vigor dicho mecanismo, una vez finalizado el temporal vigente. Su operativa responde a la anunciada hace casi un mes por el eurogrupo: decisiones caso por caso

sin que la participación del sector privado sea un requisito ineludible para hacer uso del mecanismo.

Al margen de este punto y del anuncio por parte del BCE de ampliar su capital hasta casi duplicarlo (la coincidencia en el tiempo con su predisposición a incrementar las compras de deuda pública ha sido interpretado atendiendo a la necesidad de buscar un colchón con el que cubrir el potencial deterioro en el valor de este activo), el Consejo Europeo ha lanzado un mensaje de cohesión en las decisiones tomadas, con lo que reitera el compromiso de todos con la estabilidad del euro.

¿Suficiente? Sin minusvalorar la importancia de este tipo de acuerdos, lo cierto es que, en el ánimo de los inversores, siguen pesando varios focos de incertidumbre que no están encontrando respuesta y que, a buen seguro, van a continuar generando volatilidad en la periferia:

¿Es adecuado el tamaño del paquete de rescate actual si economías de mayor importancia sistémica atraviesan por dificultades de financiación?

El Consejo Europeo ha lanzado un mensaje de cohesión en las decisiones tomadas, con lo que reitera el compromiso de todos con la estabilidad del euro

¿El tipo de interés al que se ha concedido apoyo a Grecia e Irlanda garantiza la sostenibilidad de su deuda pública o sería más conveniente establecer un tipo que, sin estar subsidiado, permita reducir el esfuerzo fiscal que ponga en duda la capacidad de crecimiento a medio plazo?

¿Cuál es el escenario que se plantea para después de 2013? La subordinación *de facto* que los mecanismos de rescate y resolución de crisis futuras (EFSF/FMI/ESM) introduce un riesgo de menor recuperación en caso de producirse un fallido -quita, reestructuración- para los actuales inversores en deuda soberana.

En la medida en que no se aclaren suficientemente estos puntos, lo más probable es que los tipos de interés periféricos sigan recogiendo la incertidumbre del escenario *post 2013* en forma de ampliación de diferenciales (en CDS y contado) superiores a los de otras economías, que, aunque tengan peor «rating de agencia», no corren el riesgo de sufrir un rescate ::