«Del conjunto de medidas adoptadas desde el inicio de la crisis, la batería anunciada el 8 de diciembre es, en nuestra opinión, de las más relevantes»

Dirección correcta, intensidad insuficiente

Persiste el entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros (si bien es cierto que en niveles más bajos que a finales de 2008 o principios de 2009) condicionado por la intensificación de la crisis de deuda del área euro. Y es que las actuaciones de las autoridades económicas están siendo dispares. Desde el frente monetario, el BCE se aplica con intensidad, al menos, en la versión más convencional de su política monetaria. Del conjunto de medidas adoptadas desde el inicio de la crisis, la batería anunciada el 8 de diciembre es, en nuestra opinión, de las más relevantes. Así, refuerza la operativa directa de inyección de liquidez extendiendo a 36 meses el vencimiento de las operaciones de financiación a largo plazo y flexibiliza los requisitos de colateral elegible, sobre todo en la categoría de préstamos bancarios. Pero es que, además, reduce el coeficiente de caja el 1% (desde el 2%) e instaura la realización de operaciones *fine-tuning* para contener tensiones puntuales en la finalización de cada período de mantenimiento de caja. Por último, recorta el tipo *repo* en 25 pb hasta situarlo en el 1% compensando de esta forma (tras la rebaja del mes pasado) las dos elevaciones decididas en la primera mitad de año. Está claro que el riesgo de inflación del que advertía entonces el BCE no existe, pero, en sentido contrario, el de crecimiento económico se ha intensificado y mucho, más aun ante el deterioro que sobre la confianza de los agentes tiene la actual crisis de deuda soberana en los países que comparten el euro y que las autoridades económicas no consiguen resolver. Y es que los pasos se dan en la dirección correcta, pero no con la intensidad que se debiera ante la gravedad de la situación. Efectivamente, el último Consejo Europeo (9 de de diciembre) aporta novedades sobre dos de los aspectos que han centrado la atención de los mercados en las últimas semanas: integración fiscal y rediseño de los mecanismos de estabilidad financiera.

Del pacto fiscal, destacamos la introducción de una «regla de oro» en las constituciones nacionales para garantizar el equilibrio presupuestario, la capacidad de supervisión e, incluso, de veto de los presupuestos nacionales por parte de la Comisión Europea y, por último, el establecimiento de sanciones automáticas para países en déficit excesivo. Las bases del acuerdo fiscal son positivas para la sostenibilidad de las finanzas públicas del euro a medio plazo, aunque existen algunos puntos en el pacto que pueden limitar su funcionalidad: ausencia de consenso pleno en la UE y limitaciones para cumplir los objetivos de déficit ante un escenario de crecimiento reducido. El refuerzo de la estabilidad financiera pasa, una vez descartado el BCE de forma directa (porque, como decíamos al principio, su «complicidad» con el sistema crediticio no se observa, ni de lejos, con los emisores soberanos), por la reconfiguración de los mecanismos de estabilidad. Se confirman las opciones de apalancamiento del EFSF y se adelanta a julio de 2012 la implementación del mecanismo europeo de estabilidad (MEDE o ESM por sus siglas en inglés). Estas medidas, junto con el anuncio de que la UE dotará al FMI con 200.000 millones de euros a través de préstamos bilaterales para solventar problemas de financiación de soberanos del euro, deberían, al menos, estabilizar la tendencia al alza en los niveles de rentabilidad de las curvas de tipos de los emisores periféricos, especialmente los españoles ::

David Cano es socio de Afi y director general de Afinet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es