LA VANGUARDIA

Fecha: 14/12/2010
Sección: ECONOMIA
Páginas: 52

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa y profesor del Iese

El euro y la deuda soberana (y II)

En una columna previa analizaba la génesis de la crisis de deuda en la zona euro. Un paso imprescindible para la cuestión más importante ¿Y, ahora, qué se puede hacer?

Como argumentaba entonces, la Unión Europea debe aprovechar la crisis para despejar las incógnitas sobre las reglas fiscales que rigen en la eurozona.

Esto requiere actuaciones en, al menos, los siguientes frentes:

1) En primer lugar, los países que han incurrido en desequilibrios excesivos, España incluida, deben implementar programas de estabilidad fiscal y reformas estructurales que gradualmente corrijan los desequilibrios y permitan sentar las bases de un crecimiento económico que permita devolver las deudas.

2) Los países acreedores deben mantener el flujo de financiación para no asfixiar a los países prestatarios y permitir la refinanciación y una reducción gradual de la deuda. Está en su propio interés. Y cuando los mercados se calmen esto debería hacerse por el propio sector privado, sin necesidad de intervención de los fondos excepcionales creados por la eurozona.

3) Al objeto de sentar las bases para que una crisis parecida no vuelva a suceder, es preciso clarificar cómo se distribuye el coste del impago de la deuda soberana emitida por cualquier país de la eurozona. Debe tratarse de un mecanismo que discipline tanto al país que demanda fondos, como a los ofertantes. Y por tanto, se debe contemplar que el inversor pueda sufrir algún recorte en el principal de su inversión, puesto que el país en dificultades no debe ser rescatado por sus socios, y esta norma debe ser creíble.

> Es preciso clarificar cómo se distribuye el coste del impago de la deuda soberana emitida por cualquier país de la eurozona

4) Junto a ese mecanismo de mercado es necesario, tanto en términos de eficiencia económica como de compromiso político, avanzar simultáneamente en cierto grado de política presupuestaria compartida. Ya sea como mecanismo atenuador de las diferencias cíclicas en el crecimiento entre los diferentes países de la eurozona, o como mecanismo de seguro compartido entre ellos, por ejemplo mediante la emisión conjunta de bonos.

5) Y finalmente, es preciso solventar la situación actual, garantizando el funcionamiento de los mercados de deuda pública, con intervención del BCE si es necesario, pero al mismo tiempo exigiendo a los países en dificultades programas creíbles de estabilización y reforma. En los casos extremos, como ha ocurrido con Grecia e Irlanda, utilizando los mecanismos financieros que se han diseñado –que también constituyen un cierto grado de compromiso político de compartir el riesgo– para facilitar el ajuste de las economías afectadas, al tiempo que se impone la necesaria disciplina económica.

En definitiva, la crisis de deuda soberana es importante y adquiere en algunos momentos tintes dramáticos. Pero, como toda crisis, es también una oportunidad para asentar la moneda común con unas bases más sólidas que los europeos no debemos dejar pasar.