

Artículos de Prensa

Madrid, 3 de abril de 2011

El País

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Jefe Europa
BBVA Research

Patada a seguir

Decía Bismark que es mejor un final catastrófico que una catástrofe sin fin. Ciertamente, calificar de catástrofe la crisis financiera en Europa es una exageración, pero también es verdad que los sucesivos intentos de resolución de la crisis de deuda soberana por parte de las autoridades europeas están resultando infructuosos, y el final no termina de llegar. La solución catastrófica en este caso sería la disolución de la unión monetaria, algo que no va a ocurrir, dados los enormes costes económicos que conllevaría, sin contar el valor simbólico y político del euro. Pero las soluciones adoptadas a lo largo de los últimos doce meses no terminan de ser definitivas, y sólo aplazan los problemas. Patada a seguir, utilizando un símil deportivo.

Las cumbres del Consejo Europeo celebradas en marzo han dibujado bien el esquema de lo que será la gobernanza europea en temas de coordinación económica y de prevención de crisis. Por un lado, el Pacto por el Euro propuesto por Alemania ha establecido programas de reformas útiles para el crecimiento y la sostenibilidad fiscal a medio y largo plazo, pero que no resuelven los problemas más inmediatos.

Un segundo elemento, que está bastante perfilado, es la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que adelantará el examen de las políticas fiscales nacionales, incluirá el control de los desequilibrios en el sector privado (que, salvo en Grecia, han sido los verdaderos causantes de esta crisis) y reforzará las sanciones a los países incumplidores, aun sin hacerlas completamente automáticas. Es una reforma sin duda positiva para evitar futuras crisis como la actual.

La tercera pata es la reforma del fondo de rescate soberano europeo. El fondo se hace permanente a partir de junio de 2013 y aumenta su capacidad efectiva de préstamo. Son sin duda mejoras respecto al marco actual y pueden ayudar a prevenir problemas de liquidez, pero al no permitir el uso del fondo para compras en el mercado secundario limita su eficacia.

El principal problema de este conjunto de medidas es que dejan sin resolver el principal problema que subyace a la desconfianza de los mercados: la solvencia de países como Grecia no está asegurada. Aunque cumpla rigurosamente con sus planes de consolidación fiscal, Grecia mantendrá un nivel de deuda demasiado elevado y sin un perfil de descenso claro. Y aquí la incertidumbre se mantiene, o incluso se acrecienta: En el comunicado de la última cumbre no queda nada claro que los bonos ya en circulación no puedan estar sujetos a una quita, y además a partir de 2013 los fondos de rescate van a tener prelación frente a la deuda privada. Mientras el problema de solvencia no quede resuelto (y se habría solucionado con un mayor grado de coordinación fiscal o con la emisión de eurobonos), el miedo de los mercados a una reestructuración de deuda persistirá y los diferenciales de deuda se mantendrán elevados, lo que implica que es posible que requiera futuras intervenciones por parte de Europa. Patada a seguir.