



TRIBUNA

Xavier Vives

Director del Centro Sector Público-Sector Privado de Iese

El rescate del euro

El fallido rescate de Grecia por 110.000 millones no fue suficiente, pero esta vez sí, tras doce horas de negociaciones y 720.000 millones de euros de compromisos de ayuda las bolsas, la deuda pública y el euro se estabilizan... y recuperan fuertemente. Las manadas de lobos, en el lenguaje colorista del ministro sueco de finanzas, han sido detenidas antes de que hicieran pedazos a los países más débiles (léase España entre ellos). El paquete de emergencia es un acuerdo entre la eurozona y el FMI que participa con 220.000 millones. El FMI tendrá un papel protagonista en supervisar que los ajustes en los estados miembros se lleven a cabo. El BCE intervendrá con la compra de bonos de los Estados y facilitará la necesaria liquidez junto con los otros bancos centrales.

Algunos apuntes de urgencia. Primero, la eurozona ha entendido, en el mismo borde del abismo, que se debe actuar en los mercados con una intervención masiva (doctrina Powell para las crisis financieras). Segundo, la idea de que la crisis internacional había sido superada se ha demostrado incorrecta: después de una crisis financiera viene una crisis de deuda. Tercero, la práctica de inundar de dinero el mercado cuando hay una crisis elimina el problema de liquidez pero no el de solvencia. Grecia sigue teniendo un problema de solvencia y su deuda con probabilidad alta deberá ser reestructurada. Las preguntas sobre la sostenibilidad fiscal de países como Portugal o España siguen planteándose. El método de inundación monetaria pospone el problema de fondo y elimina a corto plazo la necesaria disciplina en toda inversión (¿por qué preocuparse por la calidad de un

emisor cuando sabemos que va a ser rescatado?).

**Inundar de dinero
el mercado elimina el
problema de liquidez
pero no el de solvencia**

Cuarto, la sostenibilidad del área euro no está garantizada sin el retorno a la disciplina fiscal del pacto de estabilidad con mecanismos creíbles de coordinación. La involucración del FMI para vi-

gilar los compromisos de consolidación fiscal representa la asunción del fracaso de los mecanismos de disciplina internos, paradójicamente dinamitados en su momento por Francia y Alemania. Quinto, el BCE ha hecho seguramente lo único que podía hacer al utilizar la "opción nuclear" de compra de bonos de los Estados, negada repetidamente con anterioridad, pero ha comprometido su independencia al confundirse la política monetaria con la fiscal. No habrá límites a las compras de bonos de los Estados. El BCE está en terreno inestable sin una política fiscal común. Sexto, el papel de los denostados mercados como impulsores de las reformas que no se llevan a cabo por la incapacidad política de los gobiernos se ha puesto de manifiesto otra vez.

La buena noticia es que el área euro deberá reformarse y avanzar en una política fiscal común si quiere sobrevivir. La mala noticia es que no será fácil. Habrá que poner en marcha mecanismos independientes de vigilancia que controlen el gasto de manera que las penalizaciones por incumplimiento no sean impuestas por los mismos gobiernos. Quizás la Corte Europea de Justicia pueda tener un papel.