

[Escriba texto]



## **Editorial**

### ***Eurobons sí, Eurobons no***

El debat sobre la necessitat o no de crear eurobons està present des del moment en que va esclatar la crisi del deute i, sobretot, des del moment en què aquesta crisi es va estendre al deute sobirà de països com Espanya i Itàlia que, en principi, no tenien problemes de solvència.

Aquest debat s'ha de situar tanmateix en dos plànols. En un plànol immediat, en el qual l'objectiu no pot ser altre que aturar d'una vegada l'incendi que suposa l'escalada del diferencial del deute sobirà d'Espanya, i una mica menys d'Itàlia, respecte el deute alemany, cal ser conscients que els eurobons no són la solució, apart d'altres raons perquè per de pressa que anéssim en crear-los, arribaríem tard.

La solució més normal seria que, com succeeix en altres països, el BCE exercís de 'lender of last resort', i adquirís tot el deute que fes falta per tal d'evitar que el diferencial del deute superés un llindar màxim raonable. Si bé el BCE té prohibit des de la seva creació, per la por alemanya a les polítiques monetàries inflacionistes, actuar en aquests termes, podria comprar deute en el mercat secundari, com ja va fer l'agost de 2011 amb efectes positius. Ara bé, si el BCE no actua, i sembla que te decidit no fer-ho, aleshores l'única manera immediata d'aturar l'incendi seria que fos el 'European Stability Mechanism' (ESM) qui comprés el deute dels països en dificultats i es financés a través del BCE. De fet, la cimera del 28 i 29 de juny va semblar que obria la porta a aquesta possibilitat, malgrat les reserves que això suscità.

A mig termini, els eurobons sí que són la solució: emesos per una entitat europea, es col·locarien sense dificultat en els mercats, perquè gaudirien de les màximes qualificacions en estar avalats per tots els països de l'euro. Ara bé, si la mutualització del deute no va acompanyada de la integració pressupostària i fiscal, i per tant política, és lògic que hi hagi reticències per part d'alguns països que temen que els eurobons puguin comportar un 'risc moral' i incentius perversos, al facilitar el comportament irresponsable d'alguns països.

[Escriba texto]



Mentrestant poden trobar-se, certament, fórmules intermèdies que permetin no haver d'esperar el temps que sens dubte portarà arribar a aquesta integració política. És en aquest context que tenen un gran interès propostes com la de l'Institut Bruegel i de Paul de Grauwe (que suggereixen l'emissió de deute conjunt fins el 60% del PIB, i per compte de cada país a partir d'aquest percentatge) o la del Consell d'Assessors Econòmics de la RFA, que proposa mutualitzar el deute precisament a partir d'aquest llindar del 60%, per evitar els atacs sobre els països amb més dificultats de finançament.

En tot cas, per poder donar qualsevol pas significatiu per a la creació d'eurobons és imprescindible que es donin dues condicions: en primer lloc, que quedi clar que l'objectiu final és la integració política i fiscal; i en segon lloc, que s'estableixin garanties i contrapartides per a la mutualització del deute als estats beneficiats per l'emissió d'eurobons.

**Fundació Catalunya Europa**  
Barcelona, 24 de juliol de 2012