

# La pesseta vigila Felipe González

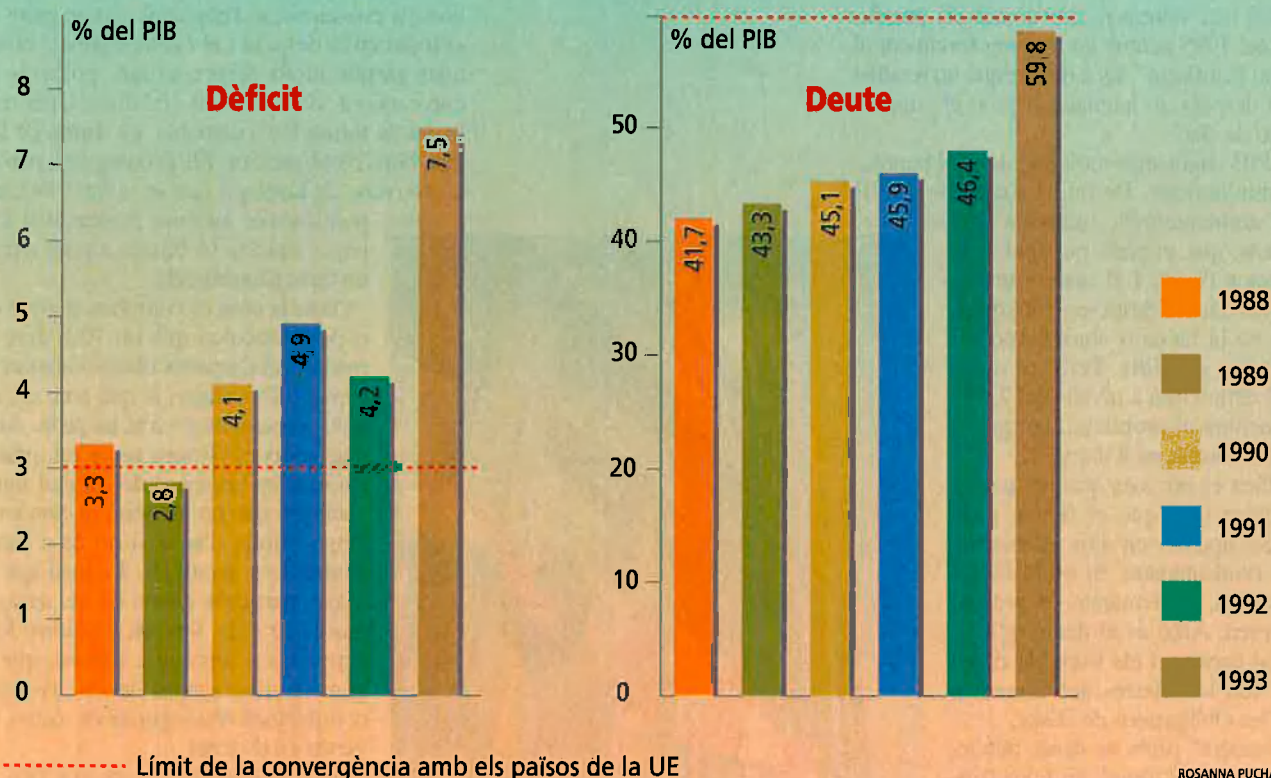
**La pesseta ha estrenat l'any 1995 posant a prova el Govern socialista de Felipe González. Passada la primera fase de la tempesta financera, Jordi Fortuny analitza a fons quines són les causes per les quals, tot i haver-hi clars indicis de recuperació, s'ha produït aquesta situació i quines conseqüències pot tenir en el futur econòmic més immediat de l'estat espanyol.**



La pesseta s'ha convertit en un vigilant inesperat de Felipe González. Quan tots els indicadors econòmics donaven resultats positius, els mercats financers han donat un avís seriós i definitiu al Govern espanyol. L'avís ve a ser aquest: "si no ho feu bé, s'ha acabat el bròquil". Però què vol dir "fer-ho bé"? Què vol dir "s'ha acabat el bròquil"? Repassem primer l'embolic dels últims dies, ara que ja se'n poden treure conclusions.

Per començar, ara més que mai és evident que l'anomenada "economia real" no té res a veure amb l'economia financera. O més ben dit, amb

## Indicadors econòmics de convergència amb Europa



el que passa als mercats financers. Aquests dies s'ha vist: mentre continuava la publicació d'estadístiques favorables, la borsa, la pesseta i el preu del deute s'ensorraven.

Però no és un fenomen nou. És una repetició exagerada del que va passar durant tot l'any passat, que va ser un any bo per a l'economia. Va disminuir l'atur, van millorar molt les exportacions, va créixer el PIB... En canvi, per als mercats financers va ser un *annus horribilis*, en paraules de Ricardo Tejero, de B&T Associats Financers, un dels agents de borsa ja veterans de Barcelona.

### Un any dolent per als mercats financers.

Les xifres canten. L'any 94 el deute públic espanyol va baixar de preu en l'anomenat mercat secundari. Això provoca que els tipus d'interès pugin o tendixin a pujar. I efectivament, els tipus d'interès van començar a donar senyals que, ara, tocava pujar. Llàstima, perquè els tipus baixos havien donat moltes satisfaccions als empresaris i als particulars que han de demanar diners als bancs. La pesseta va començar a fer figa. I la borsa, també. L'índex Ibx 35, el "Dow Jones" espanyol, va reflectir una baixada mitjana del 14,6% dels preus de les accions. Sols el desembre, la caiguda fou del 6,1%!

I això passa perquè els grans inversors finan-

**El cap del Govern espanyol, Felipe González (a la pàgina anterior), s'ha trobat amb un vigilant inesperat, la pesseta. Segons els acords de Maastricht amb els altres països comunitaris, al desembre del 96 el dèficit de les administracions públiques no pot ser superior al 3% del PIB. Ara, segons les dades que acaba de publicar el Banc d'Espanya, el dèficit públic de l'estat espanyol és del 7,5%, més del doble.**

cers no creuen que el Govern de Felipe González sigui capaç de resoldre els problemes de fons de l'economia espanyola, sobretot després d'haver perdut unes eleccions (les europees). Encara que l'economia real vagi millorant. I a la llarga, aquests problemes de fons poden engagar en orris la recuperació, o perjudicar-la greument. El professor Joaquim Muns, un dels catalans que seu al consell del Banc d'Espanya, ho explica així: "L'estat espanyol ha entrat en la fase de recuperació econòmica amb un seguit de desequilibris pendents de resoldre que no són insuportables, però hi ha dubtes que el Govern pugui fer les reformes necessàries per solucionar-los".

Quins desequilibris? Bàsicament la inflació i el dèficit públic, que últimament van millor, però no gaire. El pitjor del cas és que el Govern espanyol, sigui del partit polític que sigui, no té molt de temps per reduir el dèficit, perquè segons els acords de Maastricht amb els altres països comunitaris, al desembre del 96 —o al gener del 97, com es vulgui— el dèficit de les administracions públiques, els números vermells (ingressos menys despeses), no pot ser superior al 3% del PIB, que és la suma de tota la riquesa que es genera en un any. Ara, segons les dades que acaba de publicar el Banc d'Espanya, el dèficit públic de l'estat espanyol és del 7,5% del

PIB, més del doble del que havien pactat! Són dades del 1993, però el 94 la cosa no deu haver variat gaire, i el 95 tampoc canviarà. El president de la Cambra de Barcelona, Antoni Negre, diu que "els assessors econòmics i financers mundials han valorat negativament els pressupostos del 1995 perquè no ataquen fortament el dèficit ni la inflació". És a dir, perquè no retallen prou la despesa, ni augmenten prou els impostos. Així de clar.

Si el PIB augmentés molt enguany, el panorama podria millorar. De fet, si augmenta el PIB també augmenten els ingressos dels ciutadans, que paguen per tant més impostos a l'estat. I al mateix temps disminueixen les despeses públiques, perquè no hi ha tants aturats i no cal pagar tants subsidis. Però tot això, quan el dèficit està a nivells del 7,5%, no soluciona el problema, perquè el 3% queda encara molt lluny!

El dèficit es provoca quan es gasten més diners dels que es tenen, però aleshores apareix un altre problema, que és l'endeutament. Si no hi ha diners per tot, es demanen en préstec i es tornen. Això és el deute públic. A l'estat espanyol els títols de deute públic són les Lletres del Tresor, o bons o les Obligacions de l'Estat.

Per "vendre" títols de deute públic, el Tresor ha de "pagar" un tipus d'interès atractiu, si no la gent dedica els estalvis a altres inversions més rendibles. I aquesta és la mare dels ous: com més gran és el dèficit, més necessitat té l'estat de captar inversors per al deute públic, i ha de pagar uns interessos més alts. Això és fantàstic per als estalviadors, però dolentíssim per a l'economia productiva perquè, si els diners redden més invertint-los en Lletres del Tresor que en un negoci, l'estalvi del país se'n va cap a les lletres, els negocis no creixen i no es creen llocs de treball. Els tipus d'interès alts del deute contaminen tot el sistema financer i demanar crèdits a la banca també surt més car. Invertir en l'economia productiva es fa molt més difícil. Torna la recessió.

**Deute Públic: calen 16 bilions.** A l'estat espanyol, el deute públic ha crescut perillosament els últims anys, perquè no fa gaire encara estava en un nivell acceptable, però el 1993 va arribar a significar el 59,8% del PIB! Pràcticament el sostre "autoritzat" pels acords de Maastricht, que és el 60%. El cas és que els grans inversors no creuen que el Govern de Felipe González sigui gaire capaç de reduir aquest endeutament, sobretot si ha de fer polítiques populars —gastar més— per guanyar-se una altra vegada l'adhesió de l'electorat. I això significa, com

hem vist, tipus d'interès alts, la principal amenaça a la recuperació econòmica.

Aquest any l'estat ha de "tornar" 16 bilions de pessetes de títols de deute públic que aniran tenint el venciment en els pròxims mesos. Com que els pressupostos d'enguany no són gaire rigorosos en la despesa i el Govern preveu continuar gastant molts diners, el més probable és que continuï necessitant els 16 bilions i, per tant, haurà de tornar-los a demanar, en forma de lletres, bons o obligacions. Els aconseguirà, però si no convernç els inversors que en el futur farà una

política més austera, el mercat li farà pagar aquests 16 bilions a preu d'or, a un tipus d'interès alt.

I aquí la cosa es complica, perquè els experts calculen que un 70% aproximadament d'aquests diners s'hauran de captar a l'estranger, ja que amb els estalvis espanyols no n'hi ha prou. Això converteix el Govern espanyol, pràcticament, en presoner del capital internacional, que no invertirà ni cinc en el deute públic d'aquí si no és a canvi d'interessos suculents. I consti que la major part dels diners de les assegurances de vida, fons de pensions, fons d'inversió o dipòsits a termini, que la gent contracta amb bancs, caixes o companyies d'assegurances, estan invertits en el deute.

Quan la perspectiva és que han de pujar els tipus d'interès, però no pugen perquè el Govern o el banc central no volen que pugin per no perjudicar l'economia productiva, els mercats financers s'encarregen de corregir-ho. És el que ha passat amb la pesseta. Els grans inversors institucionals retiren els seus diners de l'estat espanyol, és a dir, venen les pessetes que tenien i se'n van a altres llocs més atraciats (Alemanya, Suïssa...). Això provoca la baixada de la pesseta. Si se'n van tots de cop, provoca la caiguda en picat, que més o menys és el que va passar els primers dies de gener. El mateix fenomen de sospita sobre la pujada dels tipus d'interès provoca la caiguda de borsa, que sempre reacciona en sentit invers al moviment dels tipus.

Una explicació similar la va fer fa pocs dies el conseller Macià Alavedra, sembla que tot just "confirmat" en el càrrec, a un grup de socis del pintoresc Cercle Equiestre de Barcelona. Aquell dia, a més, Macià Alavedra va criticar la coneguda teoria sobre la conspiració dels especuladors financers que els periodistes utilitzem sovint per explicar la caiguda de la pesseta.

El conseller va dir que els gestors dels grans fons de pensions europeus, instal·lats a Londres, a Zuric o a Nova York, tenen l'obligació d'obtenir el millor rendiment per als diners dels seus clients, però sense jugar-se-la, sense arriscar-se.



**La inflació és el cavall de batalla per arribar als acords pactats a Maastricht, l'anomenada "convergència amb Europa". Si no hi ha un canvi de rumb, al desembre del 1996 Espanya pot perdre el tren europeu.**

Quan llegeixen a la premsa internacional els escàndols polítics d'un país, sigui Itàlia o l'estat espanyol, repassen com va l'economia d'aquell país. Quan s'adonen que aquests països tenen dèficits monumentals o estan fortament endeutats, retiren les inversions que han fet fins que s'aclareixi la situació. Vet aquí per què, en opinió de Macià Alavedra, no pot parlar-se d'especuladors com si es tractés de delinqüents, perquè fan el mateix que qualsevol altre amb l'única diferència que ho fan amb grans quantitats de diners.

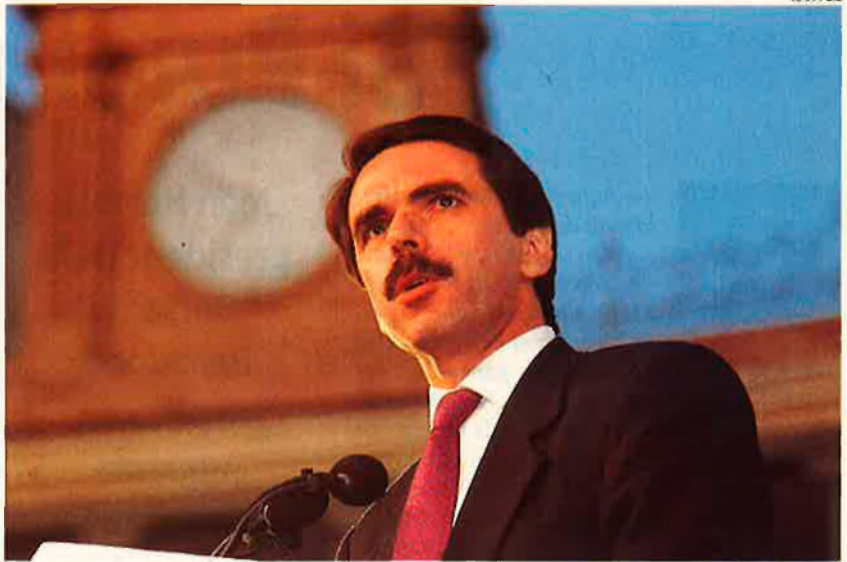
En aquesta situació, l'estat espanyol ha de pagar l'anomenada "prima de risc", que vol dir que els tipus d'interès són més alts del compte perquè els inversors no tenen confiança en el país. En aquests moments, els experts consideren que els tipus d'interès espanyols podrien ser com a mínim 4 punts més baixos si no hi hagués aquesta "prima de risc", si el Govern espanyol no fos "presoner" dels capitals internacionals. L'única via per obtenir la "llibertat", per recuperar la confiança dels inversors, és reduir el dèficit i el deute, que permeti reduir uns 4 punts els tipus d'interès.

**El problema de la inflació.** L'altre gran problema és la inflació, que tampoc s'ajusta al que va pactar-se a Maastricht. Segons les dades del Banc d'Espanya, la inflació espanyola hauria d'estar 1,4 punts per sota del nivell actual, és a dir, si els preus van pujar un 4,3% l'any 94, per complir els acords comunitaris només haurien hagut de pujar un 2,9%.

Ara encara no passa res, però a aquest pas al desembre del 96 l'estat espanyol no estarà a punt d'entrar a l'última fase de la Unió Monetària, en què si tot va bé es crearà la moneda única europea. Això s'interpretaria molt malament, com si haguéssim "perdut el tren" europeu. El més preocupant és que, per lluitar contra la inflació, una de les armes dels bancs centrals és precisament mantenir uns tipus d'interès alts, i fins i tot pujar-los encara més si els preus no es moderen prou.

Vet aquí per tant què vol dir que si el Govern espanyol no ho fa bé s'haurà acabat el bròquil; si no fa la política que s'espera que faci, els inversors abandonaran la pesseta a la seva sort. Per això, després de l'ensurt que li van donar els mercats a començament de mes, el ministre Pere Solbes ha posat en pràctica de seguida un pla de control mensual de la despesa de tots els ministeris, un per un, perquè ningú no es passi ni un pèl del pressupost.

Això i la retallada de 150.000 milions de pessetes de les despeses previstes per a enguany han ajudat que els mercats es calmessin, però els inversors continuen pendents dels escàndols polítics, perquè si n'esclaten més pot passar de tot. Des que el Govern s'allunyi del camí "correcte" fins que dimiteixi Felipe González o convoquin



**José María Aznar. La manca de propostes del líder del Partit Popular no és cap bon auguri per als mercats financers.**

eleccions anticipades. Això és el que pensen els analistes financers, i tant se val el que diguin els polítics socialistes o els de Convergència i Unió.

La demostració més palpable d'aquest estat d'opinió és que, en una sola setmana, la segona de gener, el *Financial Times* i el *Wall Street Journal* van publicar articles que aventuraven la dimissió de Felipe González; la prestigiosa agència Reuters va difondre a tot el món el rumor no confirmat de dimissió, France Presse va distribuir un recull cronològic dels escàndols de corrupció relacionats amb el Govern socialista; el butlletí de la UBS, la Unió de Banca Suïssa, va assegurar que Felipe Gonzalez estava a punt de convocar eleccions anticipades davant la impossibilitat de governar, i el diari *El País* va publicar una editorial a primera plana que gairebé demanava a González que toqués el dos. Hi ha alguna moneda al món que aguantí aquesta situació?

La pesseta és per tant el punt flac de Felipe González, que no es pot permetre una altra crisi tan intensa com la que hi ha hagut tot just començar 1995. Però la situació és tan complicada que ni el recanvi oficial, el líder del Partit Popular José María Aznar, no sembla que tingui tampoc el suport del món dels diners. Almenys a Catalunya, el que va passar la setmana passada a Barcelona, en la conferència d'Aznar al Cercle d'Economia, és molt il·lustratiu. Tot just acabat l'acte, tothom, fins i tot el seus partidaris, van reconèixer que no havi fet cap proposta concreta per resoldre els problemes econòmics del país.

Aznar, com fa des de fa mesos, va criticar els punts dèbils del govern socialista, els escàndols polítics, actitud que paradoxalment no genera adhesions entre els empresaris i en canvi contribueix a empitjorar la imatge internacional de l'estat espanyol, causa comprovada de les turbulències als mercats financers i, per tant, de la caiguda de la pesseta.

**Jordi Fortuny**