

Històries del "cercle virtuós"

Ara és moda parlar del "cercle virtuós" en què suposadament ha entrat l'economia espanyola en la convergència cap a l'euro. No cal dir que ni un vestit fet a mida li aniria més bé al govern espanyol, màxim interessat a difondre aquesta interpretació.

El cercle comença i acaba en la reducció dels números vermells de l'estat. Si l'estat deixa d'estirar més el braç que la màniga, baixen els tipus d'interès. Els interessos més baixos permeten un finançament més barat de la inversió empresarial i permeten crear ocupació. Com que hi ha més feina, la gent es decideix a consumir més. L'augment dels llocs de treball i del consum acaben generant més ingressos fiscals. I, arribats en aquest punt, el cercle torna a començar, ja que l'augment de la recaptació ajuda a eixugar el bassal del dèficit públic.

Per posar en circulació aquesta roda, ha estat bàsica la progressiva reducció dels tipus d'interès. L'altre dia, un expert em deia que l'entrada en aquest "cercle virtuós" financer s'explica en gran part perquè el govern del PP va aconseguir convèncer els mercats que seria capaç de reduir el dèficit fent gestos com la congelació salarial dels funcionaris. A partir d'aquí —deia ell— els tipus d'interès van baixar amb contundència. I, fent el compte de la vella, s'aventurava a calcular que l'estat s'estalvia 2 bilions l'any en interessos per aquesta via. A més, afegia que "això sí que és reduir el dèficit!". D'acord amb aquesta opinió, la rebaixa dels tipus d'interès esdevé el motor del famós cercle. I, com qualsevol motor, necessita ser alimentat. Tot i això, el Banc d'Espanya fa mesos que no toca els tipus d'interès.

El "cercle virtuós" necessita l'empenta de Luis Ángel Rojo, però el governador es fa esperar. Vol donar el vist-i-plau als pressupostos del 98 i, segons com, a la inflació de setembre. Els mercats ho saben i esperen que finalment, aquest octubre, hi haurà una nova retallada de tipus.

Alguns fets que s'han produït en els mercats financers al llarg de les últimes setmanes avalen aquest convenciment generalitzat. Per exemple, els pronòstics favorables sobre la unió monetària han arribat a portar els tipus d'interès espanyols a llarg termini fins al mínim històric. En conse-

qüència, la diferència amb els tipus d'interès marcats pel Bundesbank alemany també s'ha reduït amb molta força.

A la vista d'aquesta situació, la hipòtesi dels operadors financers és que es pot acabar l'any amb el preu del diner per sota del 5%. El plantejament és que, ja al 98, s'ha d'arribar al 4%. Com que els ministres d'Economia de la Unió Europea (ECOFIN) ja han decidit que al mateix temps que se sàpiga quins països formaran l'euro, també s'acordaran els preus fixos de conversió entre les monedes, se suposa que la convergència de tipus ha de rebre un

fort impuls en els pròxims mesos. És fàcil d'entendre, la cimera europea de maig de l'any que ve decidirà quins països entren a l'euro. Com que se suposa que Espanya formarà part del grup fundador de la moneda única, sembla difícil que aquí es puguin aguantar tipus d'interès gaire més alts que els d'Alemanya. En conseqüència, Rojo haurà d'actuar abans que el temps se li tiri damunt. Aquesta esperança explica, almenys en part, les entrades de capitals estrangers que hi ha hagut després d'un estiu més aviat desapacible en els mercats financers espanyols. Des d'aquesta perspectiva, la retallada d'almenys un "quartillo" en el preu del diner estaria servida en els pròxims dies.

Potser serà una de les últimes rebaixes abans que els tipus d'interès espanyols i els ale-

manys prenguin direccions aparentment contràries. Sovint sembla que la convergència cap a l'euro s'ha de fer simplement fent rodolar el "cercle virtuós" cap a les posicions alemanyes. Però pot ser que les coses no resultin tan senzilles. Hi ha analistes que comencen a introduir matisos a aquesta visió. No és descartable que, tard o d'hora, el Bundesbank hagi d'apujar els tipus d'interès. Alguns fets que s'han produït en els mercats financers al llarg de les últimes setmanes ho confirmarien. A Frankfurt miren a l'altre cantó de l'Atlàntic. El dòlar empeny. Fins ara, l'han parat per la via barata de fer declaracions. Això pot canviar. I, si canvia, pot acabar passant que siguin els tipus alemanys, pujant, els que s'acostin als espanyols, baixant. Seria com divergir per convergir. Com demanar la quadratura del cercle al governador Rojo, tot un repte per a un home poc inclinat a surrealismes. ■

MIQUEL RAMON



"El 'cercle virtuós' necessita l'empenta de Luis Ángel Rojo, però el governador es fa esperar. Vol donar el vist-i-plau als pressupostos del 98 i, segons com, a la inflació de setembre."