

# “Si ens mantenim aferrats a l’euro prolongarem l’agonia”

**S**enyors Bofinger i Homburg, es pot salvar l’euro?

**STEFAN HOMBURG:** El 1995, l’important pensador i expert en política europea Ralf Dahrendorf va anunciar que, amb l’euro, el continent quedaria més dividit que no pas unit. Ara mateix vivim l’inici d’aquest procés. A Europa creixen les tensions i es considera que els alemanys són els qui manen. Per aquestes raons valdria més posar punt final a la qüestió de l’euro i tornar al marc alemany.

**PETER BOFINGER:** Això seria una irresponsabilitat. L’euro ha estat un model que ha reeixit. És bàsic conservar-lo. El que passa és que amb els passos que s’han fet fins avui no n’hi ha prou: ens en cal un de decidit cap a una integració econòmica de més abast.

—**Què proposaria?**

**P. BOFINGER:** Hauríem d’aprofitar la proposta de Jean-Claude Juncker, primer ministre de Luxemburg, i introduir uns bons comuns a la zona euro. Aquests eurobons comportarien una reducció significativa dels costos dels interessos per als països amb problemes, com ara Grècia, Irlanda i Portugal. Amb això es facilitaria la tasca d’aquests països de posar en ordre les finances governamentals amb mesures d’austeritat.

**S. HOMBURG:** Ho dubto. Els eurobons no respecten el Tractat de Maastricht, que estipula que a la zona euro cap país no es pot responsabilitzar d’un altre. Els eurobons fins i tot elevarien la responsabilitat al nivell de principi i obligarien Alemanya a respondre dels deutes d’altres països dels quals no podem controlar el comportament fiscal. La nostra població no toleraria els augmentos i les reduccions d’impostos en pagaments de transferències que això implicaria.

**P. BOFINGER:** Sí que ho toleraria. El que hem de fer és explicar-li que aquest és l’únic sistema per mantenir l’euro. Això no obtindria resultats amb els fons de rescat actuals. Només n’hi ha prou per a Grècia, Irlanda i Portugal, i possiblement

Peter Bofinger i Stefan Homburg, economistes alemanys capdavanters, no coincideixen sobre les possibilitats de supervivència de l’euro. Parlen de la conveniència d’introduir un eurobò, cosa que es podria aconseguir si Alemanya deixava la moneda comuna.



Espanya. Però farien curt si s'unís al grup un país com Itàlia.

S. HOMBURG: Suggereix seriosament que Alemanya es precipitaria a donar un cop de mà si Itàlia deixava de pagar els interessos del deute?

P. BOFINGER: I tant. Si cau Itàlia, també ho faran els milers i milers de milions que els bancs i les companyies d'assegurances alemanys posseeixen en forma de bons italians. Les conseqüències serien un crac financer a gran escala, un risc que cap govern no pot assumir. Per això mateix no tenim cap altra opció; hem d'estabilitzar el sistema.

S. HOMBURG: Ja em dispensarà, però això és pur alarmisme. Al llarg de la història, hi ha hagut centenars de fallides de governs. Fixem-nos, per exemple, en l'Argentina i Rússia. Però en cap d'aquests casos no es va esfondrar tot el sistema financer. Evidentment, el sector financer s'estima més obtenir primes de risc elevades sense risc. Però els contribuents alemanys no voldran apuntalar el sector bancari amb el pretext de salvar països o de salvar l'euro.

P. BOFINGER: Hi estic totalment d'acord. Si d'una manera o d'una altra es poguessin aïllar els efectes d'una fallida bancària, per a nosaltres seria millor deixar enfonsar simplement tots els bancs que han especulat de manera imprudent. L'únic problema és que, malauradament, no podem aïllar els efectes. Avui els bancs són massa grans i estan massa interconnectats per a una cosa així. D'altra banda, no disposen de reserves pròpies per a bons governamentals. La crisi financera ens ha ensenyat que els mercats s'inclinen cap a una cadena de reaccions incontrolable.

—**El que diu és que la crisi de l'euro es pot convertir en un nou cas Lehman?**

P. BOFINGER: La bancarrota de Lehman seria com una gota al mar en comparació amb el que veuríem si fes fallida un país de la zona euro.

S. HOMBURG: Jo ho veig d'una manera completament diferent. No s'ha de buscar la causa de la crisi de l'euro a la irracionalitat dels mercats financers. Més aviat rau en el fet que determinats països han viscut per damunt de les seves possibilitats. Un maquinista de tren grec cobra un salari mensual net de 5.000 euros i un controlador aeri espanyol, 300.000 euros a l'any. De debò que vol demanar



als treballadors alemanys, que fa molt i molt que no veuen un augment de sou, que paguin uns impostos més alts per a ingressos d'aquest tipus?

P. BOFINGER: Un moment. A Espanya i a Irlanda ha estat el sector privat, no el govern, el que ha viscut per sobre de les seves possibilitats. El 2007, el govern irlandès tenia un pressupost equilibrat, i el govern espanyol fins i tot va enregistrar superàvit. El sector financer, d'altra banda, va concedir durant anys uns préstecs sense cap lògica. El perjudici és considerable, però es podria contenir si Europa introduïa eurobons. Al cap i a la fi, un eurobò no és una unió de transferències.

S. HOMBURG: Quina altra cosa podria ser? Els economistes han fet uns càlculs fiables que demostren que l'índex d'interès d'un eurobò seria un punt percentual més alt que el d'un bo del govern alemany. Això costaria anualment al govern (alemany) uns 20 milions d'euros més, l'equivalent a una pujada del dos per cent en l'impost sobre el valor afegit.

P. BOFINGER: Jo respondria a l'afirma-

ció que l'índex d'interès d'un eurobò seria superior al del bo del govern alemany. En efecte, el problema d'avui justament és que els perills relacionats amb els països de l'euro s'avaluen separatament. Ara bé, si tinguessin una presència unida al mercat financer, el perill de fallida seria més baix i desapareixerien les primes de risc. Aleshores, els competidors més importants serien els bons del tresor dels EUA. Atès que el total dels nous préstecs a la zona euro és substancialment més baix que els dels EUA, l'eurobò es convertiria en un instrument atractiu a escala internacional. I això és així sobretot pel fet que el mercat dels eurobons seria molt més gran que el mercat dels bons governamentals alemanys.

S. HOMBURG: Els eurobons no serien tan segurs com els del govern alemany. I com que fomentarien més préstecs, reportarien índexs superiors. Després de les actuals mesures de rescat, el govern alemany ja ha establert unes càrregues als contribuents amb uns riscos que pugen a 200 miliards de dòlars. Així mateix,



Si els països de l'euro tinguessin una presència unida al mercat financer, el perill de la fallida seria més baix.

durant l'any passat es van duplicar les primes de risc dels bons del govern alemany. Realment no hi ha més marge de maniobra.

P. BOFINGER: Si barregem ous, aigua i farina, no obtenim un 50 per cent de farina, un 25 per cent d'aigua i un 25 per cent d'ous. El que en surt és pasta de fideus amb ou. Creem una cosa nova, cosa que també es pot aplicar a l'eurobò.

S. HOMBURG: Viu en un món de somni. Els eurobons creen un sistema en què els països assumeixen una responsabilitat conjunta, a càrrec d'Alemanya. El Banc Central Europeu (BCE) ja ha demanat als estats membre (de la zona euro) una injecció de capital perquè, d'ençà de l'inici de la crisi, ha adquirit prop de 75 miliards d'euros en bons de governs amb problemes. I qui en paga la part principal? Alemanya. Per ara i tant, el joc de trilers que juguen els polítics i el BCE continua funcionant. Però les coses empitjoraran quan Grècia i els altres ja no puguin pagar els interessos del deute. Aleshores haurem d'avaluar unes

quantitats que avui no es poden imaginar. I a Alemanya faran falta retallades importants.

P. BOFINGER: Les coses no arribaran a aquest punt si la proposta es posa en pràctica correctament. Al cap i a la fi, això no exigeix tan sols uns nous bons, sinó més poder per a la Comissió Europea a Brussel·les. Dins el marc d'aquesta proposta, en el futur serà la Comissió Europea la que haurà d'assegurar que tots els estats membre apliquen unes polítiques fiscals adequades. És molt senzill: qui no respecti els criteris del Pacte d'Estabilitat, no podrà emetre nous eurobons.

**—Imaginem-nos que s'aplica el sistema tal com suggereix el senyor Bofinger. Seria la solució, senyor Homburg?**

S. HOMBURG: No. El Pacte d'Estabilitat no ha funcionat, ni funcionarà mai. El govern alemany ha fracassat del tot en la seva tasca d'afermar aquest pacte.

P. BOFINGER: És una qüestió d'habilitat en la negociació. Estic convençut que si el govern alemany estigués disposat a permetre la introducció d'eurobons podria imposar les condicions als altres països. Efectivament, seria dir: "Donarem una altra oportunitat a l'euro, però només si els nostres socis es comprometen a seguir una disciplina fiscal més estricta".

S. HOMBURG: El fet d'aferrar-se a l'euro només allargaria l'agonia. Jo estic a favor d'un canvi que pot resultar dolorós: posar fi a aquest experiment monetari. A Europa podria calmar les coses i, en definitiva, el continent hi guanyaria.

**—Dit d'una altra manera, proposa que Alemanya es retiri de la zona euro. Només resta veure si podem fer-nos càrrec de les conseqüències econòmiques que comporti.**

S. HOMBURG: En un sentit tècnic, sortir de l'euro és tan fàcil com va ser entrar-hi fa uns anys. Però pràcticament no hi haurà previsions sobre una retirada així. Al contrari, un matí ens despertarem i sentirem per la ràdio que tenim una nova moneda.

P. BOFINGER: La manera en què vol ajudar els alemanys a recuperar de la nit al dia el seu estimat marc alemany sembla totalment idíl·lica. Però resulta que la qüestió no tindrà res de meravellosa; més aviat serà un malson. Si els alemanys es retiren de l'euro, el valor dels seus actius en altres països de la UE baixarà de cop.

Això portarà algunes institucions al caire de l'esfondrament, sobretot bancs i companyies d'assegurances. I no sols això, sinó que veurem una fuga de capital cap al nou marc alemany incomparable amb qualsevol cosa que hàgim viscut fins ara.

S. HOMBURG: Un moment. El que s'anomena fuga de capital —és a dir, el reagrupament de bons dels governs grec o irlandès en bons del govern alemany o francès— fa molt que funciona. Són moviments normals dins del mercat de capital.

P. BOFINGER: Però la tornada del marc alemany donarà un nou impuls al procés. La nostra moneda es revalorarà de sobte en un 30 o un 40 per cent. Constituirà un cop terrible per als exportadors alemanys perquè els preus dels seus productes augmentaran el mateix volum en mercats estrangers clau. Vam viure una situació similar a mitjan anys noranta, quan el marc alemany es va revalorar de manera considerable respecte de la lliura britànica, la lira i el franc. L'economia alemanya va trigar més de deu anys a recuperar-se del cop.

S. HOMBURG: Els problemes de mitjan anys noranta tenen la base en els efectes de la reunificació i no en els índexs de canvi. És cert que el marc alemany es revalorarà una mica, però ni de bon tros tant com vostè apunta. A més, els nostres consumidors s'aprofitaran de l'augment corresponent del poder adquisitiu. Això justament és el que vostè va proposar durant anys. Espantar la gent és injust perquè una unió de transferències —que a la fi es desmembrarà— és molt més perillosa, econòmicament i políticament, que no pas un retorn al marc alemany.

P. BOFINGER: Això a primera vista. Si abandonem l'euro, aviat finançarem altres regions del món en comptes dels països amb els quals estem associats.

**—Això ens ho haurà d'explicar.**

P. BOFINGER: Fixi's tan sols en la quantitat de diners que altres països inverteixen per mantenir els seus índexs de canvi relativament estables respecte del dòlar i d'altres monedes. Els japonesos han comprat bons de governs estrangers per valor d'un bilió de dòlars. I els bancs xinesos compten amb bons que pugen a 2,6 bilions de dòlars a les seves caixes fortes. Són quantitats incomparables amb les que han invertit fins avui els alemanys per mantenir Europa unida.

Realment és millor comprar bons dels EUA que bons espanyols?

S. HOMBURG: Protesto. Tan malament estaven les coses fa deu anys per a nosaltres, quan encara existia el marc alemany? Tots aquests escenaris de malson que ens presenta aquí no tenen cap fonament. Parlant objectivament, durant l'última dècada, ha sortit d'Alemanya una quantitat de capital enorme, que ha passat a altres països europeus. Aquesta tendència es capgiraria si es tornava al marc alemany i s'invertien altre cop més diners a Alemanya.

—El seu col·lega, senyor Bofinger, diu que Alemanya pràcticament fa un favor a la idea d'una Europa unificada si es retira de l'euro. Hi està d'acord?

P. BOFINGER: Ni pensar-hi. Si Alemanya deixava l'euro, retardaria dècades el progrés d'Europa. Un cop més, la imatge del continent seria la d'una amalgama de petits països i no la d'una zona econòmica puixant capaç de competir econòmicament amb les economies dels EUA i les emergents de l'Àsia.

—Fins ara, la cancellera alemanya Angela Merkel ha adoptat un plantejament cautelós enfront de la crisi de l'euro. Si bé vol conservar aquesta moneda, es continua oposant als eurobons. Com valoraria fins a aquí la seva gestió de la crisi?

P. BOFINGER: El govern alemany ha estat massa prudent i concentrat en els detalls. En totes les seves intervencions,



Peter Bofinger

ha esperat constantment que les coses no empitjessin, però a la llarga no n'hi haurà prou amb les intervencions individuals que s'han fet fins avui.

S. HOMBURG: Hi estic totalment d'acord. El govern alemany s'ha deixat portar pels esdeveniments i al principi ha dit sistemàticament que no, però a la fi ha transigit. Això va succeir amb el cas de Grècia, amb l'anomenat "fons de rescat de la zona euro", així com en el cas més recent d'Irlanda. Aquest embolic que no porta enlloc només ha aconseguit alterar encara més els mercats financers.

—Sembla un panorama depriment. La unió monetària va ser un error des de bon començament?

P. BOFINGER: No. La unió monetària té lògica econòmica i política. Ens hem beneficiat de la moneda comuna. Sense l'euro, Alemanya s'hauria assemblet al Japó, hauria patit amb un creixement feble, sempre al caire de la deflació. Igual que el Japó, per recuperar la competitivitat hauríem hagut de respondre a cadascuna de les devaluacions del dòlar amb congelacions de salaris. Ens n'hem lliurat gràcies a l'euro. Per això val la pena fer el possible per conservar-lo.

S. HOMBURG: Tots els economistes estaran d'acord en el fet que les monedes unificades ofereixen uns beneficis teòrics, com el d'ampliar mercats i reduir costos. Però a la pràctica, l'experiment de l'euro ha fallat. Considero que la Unió Europea és una cosa positiva i no la vull posar en perill aferrant-me desesperadament a un experiment de moneda que ha fracassat. I això és exactament el que fan els polítics.

—Quant temps de vida donen a l'euro, senyors Bofinger i Homburg?

S. HOMBURG: Menys de deu anys.

P. BOFINGER: Si supera els pròxims dos anys, té bones possibilitats de sobreviure.

*Christian Reiermann  
Michael Sauga*

*Traducció: Carme Geronès*

## Breus

### Banc Sabadell posa en marxa el negoci de consultoria

Banc Sabadell ha posat en marxa BanSabadell Consulting, societat de consultoria que inicialment oferirà els seus serveis a les filials del grup bancari, però que posteriorment podria obrir la seva tasca a clients tercers. La nova societat, propietat al cent per cent de Banc Sabadell, inicia operacions amb un capital social de tres milions d'euros. Des de l'entitat destaquen que BanSabadell Consulting començarà la seva activitat al gener ja facturant, ja que treballarà des del primer dia assessorant el mateix grup. La nova societat dependrà de la direcció d'operacions i



Banc Sabadell amplia el seu negoci bancari amb BanSabadell Consulting.

desenvolupament corporatiu que porta Miquel Montes. El director general de BanSabadell Consulting serà Amado Ramos, que ja era el responsable de la unitat de consultoria interna de Banc Sabadell.

### Pujada històrica en el rebut de la llum

El 2011 s'inicia amb pujades històriques en els preus que els usuaris paguem per la llum. Des de dissabte passat, encendre la bombeta costa un 9,8 % més, l'augment més important dels últims vint-i-vuit anys, i molt per sobre de l'increment de l'IPC, que fins al novembre es va situar en el 2,3 %. El govern argumenta que la pujada es deu a la necessitat de controlar el desfasament entre els ingressos i el cost del sistema elèctric, que fins ara ha creat un forat de vint mil milions d'euros. També augmenten un 3,1 i un 4,8 % els bitllets de tren de rodalies i de mitjana distància.