

EUROPA I L'EURO

“L'euro perilla, i si caigués les conseqüències serien catastròfiques”

La moneda única corre perill?

—Si no es resolen urgentment dues qüestions que ara obturen la política monetària de la zona euro, sí. Les dues qüestions són els problemes del deute sobirà i els del mercat interbancari. Tantes són les conseqüències catastròfiques que això pot comportar que fins i tot pot ser que això passi, si passa, de l'un dia per l'altre, per tal de minimitzar-ne part dels efectes.

—Què s'ha fet malament?

—L'equivocació última que ha posat l'euro en un bon embolic és que, sense haver resolt la qüestió del deute sobirà, i sense ni tan sols haver solucionat el deute grec, s'ha reforçat la capitalització bancària. I aleshores s'han agreujat les dificultats a emetre deute —estant com està sota sospita en mans de les entitats financeres—, cosa que ha fet que el cost de l'emissió cada vegada fos més car, amb un tipus d'interès a l'alça, i això ha tingut l'efecte *crowding out*, és a dir, 'expulsió sobre el crèdit privat'. Això encareix allò que els bancs han de pagar als estalviadors i, de retruc, el preu a què presten els bancs als potencials inversors privats. D'una altra banda, en un moment com l'actual, en què no s'ha aclarit el cost del deute, augmentar els coeficients de capitalització bancària fa que les entitats financeres s'auto-protegeixin i donin encara menys crèdit del que donaven abans. D'això se'n diu *credit crunch* ('laminat').

—La seqüència ha estat desastrosa.

—Totalment. Ha estat una equivocació que els analistes havíem pogut preveure. La capitalització va sempre

després d'haver-se resolt la qüestió del deute, perquè els bancs deixin de sospitar els uns dels altres i el mercat interbancari es revifi.

—El futur de l'euro penja de les decisions que prenguin els estats per a resoldre les crisis internes de deute sobirà?

—Ara ja no és tan sols important què facin els estats a curt termini a casa seva amb les consolidacions fiscals pròpies, sinó la falta d'horitzó que té avui l'euro, sobretot per la poca credibilitat que mereixen les seves institucions. Tant aquestes institucions com els mecanismes d'estabilitat que s'activen mostren debilitat, per exemple quan no obtenen recursos suficients per al fons d'estabilitat. Volen i dolen quan han de decidir de recórrer o no al Fons Monetari Internacional perquè injecti diners, o quan demanen als països emergents de comprar uns bons que els alemanys mateix tenen recança a comprar.

—També hi ha un problema institucional, doncs?

—Sí. Les institucions europees (Parlament, Consell d'Europa, Comissió) han creat una mena de tecnoestructura poc àgil per a resoldre decisions de conjuntura importants. Sense capacitat fiscal, es troben nues d'un poder que els qui el tenen (l'eix franco-alemany sembla ser el màxim que Alemanya vol compartir) desitgen activar fora d'aquells marcs polítics burocratitzats. I dels poders monetaris ja prevalents a Europa, ens trobem amb un Banc Central Europeu al qual, d'acord amb el tractat de la UE, no se li assigna el paper de prestador d'últim recurs. Però



JORDI PLAY

“Penso que a hores d'ara, Itàlia ja no caurà, i això és molt bo per a l'estat espanyol”

això és cert només en part. El tractat diu que el BCE no pot monetitzar el deute dels estats, i això voldria dir altrament renunciar a una política monetària sòlida, perquè quedaria a la discrecionalitat d'unes polítiques fiscals més o menys descontrolades en mans dels estats. Però el BCE pot ser prestador d'últim recurs dels bancs oferint liquiditat a les entitats que són solvents en un moment en què el mercat interbancari s'ha col·lapsat. Seria el seu paper de *banc de bancs*.

—Aleshores, el futur de l'euro no és pas garantit.



—No, encara que desitjaria que sí. I quan els mercats, tots nosaltres, haguem analitzat la lletra petita de les decisions preses aquest divendres passat, ja es veurà, ja veurem, si els mecanismes de reactivació de la política monetària i la fonamentació dels nous poders fiscals són prou forts per a no netejar l'horitzó de noves incerteses.

—Irlanda, Portugal i Grècia ja han estat intervingudes, i a Itàlia ha caigut Berlusconi i l'economia es troba en greus dificultats. L'estat espanyol és ara més a prop del precipici?

—Espanya té una maquinària d'ingressos i de control de despesa que Grècia i Portugal no tenen. I jo crec que Itàlia a hores d'ara ja no caurà. La qual cosa no vol dir que no s'obrin esquemes d'actuació a la política europea de distinta velocitat.

—En una Europa de dues velocitats, l'estat espanyol quedaria en el segon grup.

—Ens posarien nous condicionants

per a poder saltar a la primera velocitat. Si volguéssim accedir-hi, hauríem de sanejar l'economia, consolidar el dèficit, etc. Però això tampoc no estaria malament, seria com rebobinar l'adhesió inicial al tractat de la Unió. Potser fins i tot ens aniria bé, perquè sovint que ens posin deures és més efectiu que no pas que els fem *motu proprio*, vista la debilitat de voluntat amb què moltes vegades ha funcionat la política econòmica espanyola. Seria com una Europa de clubs. Tots hi podem entrar, però no sense una determinada higiene i una vestimenta adient.

—Quin paper poden tenir els Estats Units en aquest futur en construcció de la Unió Europea?

—Això és una qüestió política molt interessant. Per als republicans, com pitjor vagi Europa, millor per a ells, perquè les possibilitats de reelecció de Barack Obama amb una eclosió de crisi al vell continent són menors. Per això Obama ha intervingut en algunes

qüestions, i no pas per amor a Europa, sinó perquè s'hi juga el seu futur.

—L'economia nord-americana també marcarà en certa mesura el futur de la UE.

—Les revisions a la baixa de l'economia dels EUA no són tan espectaculars com les europees, perquè és fàcil de preveure que en el moment decisiu Obama prendrà noves mesures d'estímul, a fi de protegir el seu pati i evitar que del pati del costat li caigui pluja àcida. Però els republicans miren de posar-li entrebancs, bé amb la consolidació fiscal interna, bé posant en qüestió l'escenari europeu a través de mitjans econòmics de prestigi, que erosionen la resposta europea, sigui quina sigui.

—El panorama és, en general, fosc. Tanmateix, hi ha algun aspecte positiu, d'aquests tres anys de crisi que arrosseguem?

—Hi ha tanta liquiditat en el sistema econòmic, que el dia que escampin els núvols i les incerteses sobre l'euro, tornarem possiblement a veure els directores de sucursals trucant a la porta d'empreses i particulars.

—Quan arribarà, aquest dia?

—Depèn de moltes coses, però, sobretot, que a Europa no es facin més *nyaps* i que nosaltres haguem fet els deures.

—I la societat, n'ha après res, d'aquests tres anys de crisi?

—I tant, la societat és un poc més madura ara. S'adona que res no és de franc i que una societat que viu per sobre de les seves capacitats de generar renda tard o d'hora ho paga. Ara cal que els sindicats s'adonin que no poden anar contra el temps, que els poders financers recuperin la funció d'intermediació de negoci a un benefici raonable i que els espavilats recordin que no hi ha duros a quatre pessetes ni riquesa sense valor afegit. Realment, es fa molt difícil de defensar sortides a la crisi amb un govern que sembla tan dependent dels poders financers, amb un frau fiscal no condemnat socialment sinó premiat amb distincions i títols nobiliaris. D'aquestes qüestions, almenys, no en podem culpar els mercats. Depenen de nosaltres mateixos i són constitutives d'una societat que aspiri a ser realment democràtica.