



Niall Ferguson

Historiador. Universitat de Harvard

## Els perills d'ignorar la història



Nouriel Roubini

Economista. Universitat de Nova York

**E**uropa és a un pas de l'abisme? El fracàs de l'opinió pública alemanya a l'hora de copsar l'estat tràgic de la situació actual d'Europa fa pensar en una repetició exacta de la crisi de mitjan segle XX que la creació de la Unió Europea havia d'evitar.

A mesura que augmenten les possibilitats que Grècia abandoni la unió monetària, s'intensifica la pressió sobre els bancs espanyols i, juntament amb això, creix l'amenaça d'un pànic bancari a tota la Mediterrània tan elevat que aclapararia el Banc Central Europeu. Ja hi ha hagut una renacionalització substancial del sistema financer europeu. Aquest procés de centrifugació podria estendre's fàcilment fins a arribar a una desintegració total del sistema.

El fet que més ens sorprèn és que, entre tots els països, Alemanya sigui la que fracassa a l'hora d'aprendre de la història. Convençuda que la inflació no és cap amenaça, l'Alemanya actual concedeix més importància a l'any 1923 (l'any de la hiperinflació) que no a l'any 1933 (l'any que es va morir la democràcia). Faria bé de recordar que la crisi bancària de dos anys abans, el 1931, havia contribuït directament a la fi de la democràcia, no únicament a Alemanya, sinó a tot Europa.

Sorprenentment, sembla que pocs europeus (incloent-hi banquers) recordin què va passar el maig de 1931, quan Creditanstalt, el banc austríac més important, va haver de ser rescatat per un govern que, al seu torn, es trobava al caire de la insolvència. La crisi bancària europea consegüent, en què van fer fallida dos dels bancs alemanys més importants, va ser el preludi de la segona meitat de la Gran Depressió. Si la primera havia estat marcada pel crac de la borsa de Nova York, la segona fou la de la fallida dels bancs europeus.

La Unió Europea es va crear per a evitar que es repetissin els desastres de la dècada dels anys 30, però Alemanya, entre tots els països, ha fracassat a l'hora d'aprendre les lliçons de la història. A mesura que la crisi de l'euro s'eixampla, cal que Berlín recordi com la crisi de la banca del 1931 va contribuir a la fi de la democràcia arreu d'Europa. Calen mesures urgents per a evitar que la història es repeteixi.

Què va passar a continuació? Després de la crisi bancària, el president Hoover va impulsar una moratòria d'un any en el pagament dels deutes i indemnitzacions de la Primera Guerra Mundial. En conseqüència, gairebé tots els estats prestadors, començant per Alemanya, van deixar de pagar totalment o parcial els deutes externs. A Europa, la desocupació va arribar a un nivell terrible el 1932: el juliol d'aquell any, el 49% dels treballadors alemanys no tenien feina.

**Les conseqüències són ben sabudes.** Però els nazis només van ser els pitjors d'un gran nombre de moviments extremistes que van treure profit polític de la crisi. L'any 1928, els partits *anti-sistema* alemanys –incloent-hi comunistes i feixistes– havien obtingut el 13% dels vots. El novembre del 1932, vora el 60%. L'extrema dreta també va sortir benparada a Àustria, Bèlgica, Txecoslovàquia, Hongria i Romania. Els comunistes van guanyar a Bulgària, França i Grècia.

El resultat va ser la mort de la democràcia a gran part d'Europa. Si l'any 1920 hi havia 24 estats democràtics, la xifra va disminuir fins a 11 el 1939. Els banquers també saben prou bé què va passar aquell any.

Ara, aquells que els anys 90 ja vam avisar reiteradament que l'experiment de la unió monetària acabaria malament esclafiríem a riure... si no fos perquè ens espanta molt la perspectiva que la història es torni a repetir.

**La gent comença a perdre la fe.** Quina és la situació d'avui dia? La perifèria d'Europa es troba en depressió. D'acord amb l'FMI, enguany el producte interior brut es contraurà d'un 4,7% a Grècia i d'un 3,3% a Portugal. La desocupació és del 24% a Espanya, del 22% a Grècia i del 15% a Portugal. El deute públic ja supera el 100% del PIB a Grècia, Irlanda, Itàlia i Portugal. Aquests països, juntament amb Espanya, s'han quedat fora del mercat de renda fixa.

Ara arriba la crisi bancària. Ja fa més de tres anys que advertim que Europa ha de sanejar els balanços lamentables dels seus bancs. No s'hi ha fet gairebé res. I, mentrestant, durant dos anys, s'ha anat covant un pànic bancari silenciós: els finançaments internacional, interbancari i majorista s'han descartat i s'han substituït per finançament del

BCE. I els *diners intel·ligents* –els grans dipòsits no garantits dels multimilionaris– han abandonat tranquil·lament els bancs de Grècia, Itàlia, Espanya i Portugal.

Però ara, la gent comença a perdre la fe i el pànic silenciós es podria estendre a dipòsits garantits més petits. De fet, si Grècia abandonés la unió monetària, s'hi produiria una congelació de dipòsits i els dipòsits d'euros es convertirien en noves dracmes, de manera que un euro en un banc grec realment no equivaldria a un euro d'un banc alemany. Els grecs han retirat més de 700 milions d'euros dels bancs el darrer mes.

Encara és més preocupant que també hi hagi hagut una onada de retirades de diners en alguns bancs espanyols durant aquest mes darrer. En una visita recent a Barcelona, a un de nosaltres li van demanar diverses vegades si era segur de deixar els diners en un banc espanyol. Aquesta mena de fenòmens són potencialment explosius. Això que avui és un trot lleuger cap al banc, es podria convertir fàcilment en un esprint cap a la sortida. De fet, el pànic bancari en els PIIGS –Portugal, Irlanda, Itàlia, Grècia i Espanya– seria impossible d'evitar si Grècia abandonés la unió monetària. La gent enraonada es demanaria: qui serà el següent?

Mentrestant, la restricció de crèdit dels bancs de la perifèria de l'eurozona continua essent greu. Incapaços de complir el nou objectiu de capital del 9% mitjançant capital privat, els bancs, venen actius i contreuen deute, i d'aquesta manera agreugen la recessió de l'eurozona. La fragmentació i la balcanització de la banca de l'eurozona, juntament amb la domesticació del deute públic, avancen.

El procés de fragmentació política també s'accelera. A les darreres eleccions gregues, set electors de cada deu van votar per partits petits que s'oposaven al programa d'austeritat que s'havia imposat a Grècia en canvi dels dos rescats de la Unió Europea. A Itàlia, els partits consolidats també perden terreny enfront de partits petits –com és el cas del Moviment 5 Estrelles del còmic Beppe Grillo, que ja ha arribat a l'alcaldia de Parma– i a Alemanya, on l'inconformista Partit Pirata fa forrolla.



**Juliol del 1931. La gent fa cua en un Postscheckamt de Berlín per a retirar els seus dipòsits. La crisi bancària europea del 1931 va contribuir directament a la fi de la democràcia.**

Partits populistes no tan frívols tenen un suport considerable a França, els Països Baixos i Noruega.

**Reduir el risc moral.** La manera de sortir d'aquesta crisi sembla evident.

Primer de tot, cal un programa de recapitalització directa –via accions preferents sense dret de vot– dels bancs de l'eurozona, tant de la perifèria com del centre, a partir del Fons Europeu d'Estabilitat Financera (FEEF) i el seu successor, el Mecanisme Europeu d'Estabilització (MEDE). Caldria seguir el model del reeixit Programa d'Alleujament d'Actius en Dificultats (Troubled Asset Relief Program, TARP) dels Estats Units.

L'estratègia actual dels estats de recapitalitzar els bancs mitjançant préstecs dels mercats domèstics de bons –o del FEEF– ha estat un desastre per a Irlanda i Grècia. Ha fet créixer enormement el deute públic, ha fet que els estats encara fossin més insolvents i alhora ha debilitat els bancs.

Les injeccions directes de capital eludirien els estats i evitarien l'augment vertiginós del deute públic. A la pràctica, el contribuent europeu es convertiria en un accionista dels bancs de l'eurozona i la fragmentació actual de la banca s'aturaria parcialment. Això podria aju-

dar també a superar els recels polítics envers les fusions internacionals i les adquisicions en sistemes bancaris domèstics massa consentits.

És clar que, amb el temps, els bancs sans que restituïssin capital mitjançant guanys serien capaços de comprar novament les accions preferents públiques, de manera que aquesta nacionalització parcial només seria temporal.

En segon lloc, per tal d'evitar el pànic bancari dels bancs de l'eurozona –assegurats en cas de la sortida de Grècia i probable de totes maneres–, s'hauria de crear un sistema de garanties de dipòsit d'abast europeu.

Per a reduir el risc moral (i el risc de crèdit i de preu d'accions assumit pels contribuents de l'eurozona durant la recapitalització i el pla de fons de garantia de dipòsits), caldria, a més, aplicar unes quantes mesures addicionals:

—El pla de fons de garantia de dipòsits s'hauria de finançar amb un gravamen adequat als bancs: podria ser un impost a les transaccions financeres o, encara millor, un impost sobre tots els passius bancaris –tant dipòsits com crèdits diversos.

—Per a limitar les pèrdues potencials dels contribuents de l'eurozona, cal aplicar un pla de resolució financera en què



La crisi a Grècia ha motivat revoltes estudiantils, laborals i l'amenaça de l'extrema dreta. Cal recordar les semblances d'aquesta situació amb la crisi a Europa a començament dels anys 30.

els creditors bancaris sense garantia –tant creditors principals com secundaris– es facin càrrec en primer lloc de les pèrdues dels bancs abans no s'hagin de fer servir diners dels contribuents per a cobrir-les.

—Cal prendre mesures per a limitar la mida dels bancs i així evitar el problema que un banc sigui massa gran per a enfonsar-se. En el cas de Bankia, la fusió de set caixes més petites simplement va crear un banc massa gran.

—També som partidaris d'un sistema europeu de supervisió i regulació. Si el contribuent de l'eurozona dóna suport

al capital i als dipòsits de bancs de l'eurozona, la supervisió i la regulació no pot limitar-se a l'àmbit nacional, on les tergiversacions polítiques descuren l'estat dels bancs.

És cert, el fons europeu de garantia de dipòsits no funcionarà si hi ha el risc continuat que un país abandoni l'eurozona. Garantir els dipòsits en euros seria molt car si el país que l'abandonés hagués de convertir-los a la nova moneda nacional, que es depreciaria molt ràpidament respecte a l'euro. D'una altra banda, si la garantia de dipòsits només es manté en cas que un país no abandoni

l'eurozona, serà incapaç d'evitar el pànic bancari. Així doncs, cal prendre mesures per a reduir les possibilitats que cap país se'n vagi.

Cap alternativa a la mutualització del deute. En concret, cal aplicar tres mesures:

—Les polítiques d'austeritat fiscal no haurien de ser gaire anticipades, mentre que les reformes estructurals que acceleren el creixement de la productivitat s'haurien d'aplicar com més aviat millor.

—Cal impulsar el creixement econòmic a l'eurozona. Sense el creixement, les reaccions socials i polítiques contra



l'austeritat seran insostenibles. Pagar els deutes no és sostenible sense creixement.

—Les polítiques per a assolir tot això inclouen que el BCE injecti més liquiditat, un euro més dèbil, un cert estímul fiscal al centre, més inversions per a la creació d'infraestructures que estimulin el subministrament i per a reduir les deficiències a la perifèria (preferiblement amb una mena de *regla d'or* per a les inversions públiques) i un augment dels salaris més enllà de la productivitat al centre per a impulsar els ingressos i el consum.

Finalment, tenint en compte els deutes públics insostenibles i el cost dels préstecs de certs estats membres, trobem que no hi ha alternativa a alguna mena de mutualització del deute.

Actualment, hi ha diverses propostes pel que fa als eurobons. Entre més, caldria inclinar-se per la proposta del Consell Alemany d'Experts Econòmics d'un fons de rescat europeu (European Redemption Fund, ERF). No perquè sigui la millor, sinó més aviat perquè és l'única que pot apaivagar les preocupacions alemanyes sobre riscos de crèdit excessius.

L'ERF és un programa temporal que no condueix cap a eurobons permanents. Es basa en les garanties i l'antiguitat del fons i té unes condicions estrictes. El principal risc és que qualsevol proposta que Alemanya vulgui acceptar implica una pèrdua de sobirania en la política fiscal nacional tan gran que és inadmissible a la perifèria de l'eurozona, particularment a Itàlia i a Espanya.

Renunciar a una certa sobirania és inevitable. No obstant això, convertir-se en els protagonistes d'una submissió *neocolonial* en la política fiscal pròpia envers Alemanya —tal com ens va explicar un ex-líder de la perifèria en una trobada recent del Nicolas Berggruen Institute (NBI) a Roma— no és acceptable.

**Acció urgent.** Fins no fa gaire, la posició d'Alemanya ha estat de negar-se implacablement a tota aquesta mena de propostes. Els funcionaris alemanys s'han oposat repetidament a la recapitalització directa dels bancs en dificultats. La cancellera Merkel ha descartat sistemàticament els eurobons. Alguns portaveus alemanys han fet que semblés que realment volien que Grècia sortís de l'eurozona. Alguns altres s'han mostrat més entusiasmats del compte a l'hora de voler imposar a Espanya el mateix règim fiscal que el que ja s'ha imposat a Portugal.

Entenem les preocupacions dels alemanys sobre els riscos morals. Posar els diners dels contribuents alemanys en perill és difícil de justificar si no s'apliquen reformes significatives a la perifèria. Però aquestes reformes trigaran. La reforma estructural del mercat laboral alemany no va ser un èxit d'avui

**“L'estratègia actual dels estats de recapitalitzar els bancs mitjançant préstecs dels mercats domèstics de bons —o del FEEF— ha estat un desastre per a Irlanda i Grècia”**

per demà. La crisi bancària europea, en canvi, és una amenaça financera que pot esclatar en qüestió de dies.

Hem provat de fer propostes que responguin a les preocupacions alemanyes. Però volem insistir a dir que cal acció urgent. Els alemanys han d'entendre que la recapitalització bancària, un fons de garantia d'àmbit europeu i la mutualització del deute no són opcional. Són passos essencials per a evitar una desintegració irreversible de la unió monetària europea. Si els alemanys encara no n'estan convençuts, cal que entenguin que els costos d'un trencament de l'eurozona serien astronòmics, tant per a ells com per a tothom.

Després de tot, la prosperitat alemanya actual és en gran mesura conseqüència de la unió monetària. L'euro ha proporcionat als exportadors alemanys una taxa de canvi molt més competitiva que no la de l'antic *Deutsche Mark*. La resta de l'eurozona és la destinació del 42% de les exportacions alemanyes. Enfonsar la meitat de tot aquest mercat en una nova Gran Depressió difícilment seria beneficiós per a Alemanya.

Finalment, tal com la cancellera alemanya va reconèixer a final de maig, la unió monetària sempre ha implicat més integració cap a una unió política i fiscal.

Però abans Europa no faci aquest pas històric, ha de demostrar que ha après les lliçons del passat. La Unió Europea es va crear per a evitar que es tornessin a repetir els desastres de la dècada dels anys 30: ja és hora que els líders europeus —i especialment els alemanys— entenguin que prop que són de fer-ho.

© Der Spiegel  
Traducció de Paula Arnas Antolín