



La principal preocupació és la solvència del Banc Monte dei Paschi de Siena, el més antic del món.

## ‘Pasta capricciosa’

Els inestables bancs italians seran la pròxima crisi d'Europa. En el millor dels casos, els dèbils bancs italians ofegaran el creixement del país; en el pitjor dels casos, alguns faran fallida.

© The Economist

**A**rreu del món els inversors estan profundament nerviosos. Fa dues setmanes els interessos dels bons del Tresor a deu anys van caure al nivell més baix de la història; els compradors dels bons del Govern suís a cinquanta anys estan disposats a acceptar interessos negatius. Una part

d'aquesta intranquil·litat deriva de la decisió del Regne Unit d'endinsar-se en terreny desconegut. La lliura, que el 6 de juliol va arribar al punt més baix en 31 anys respecte al dòlar, encara no ha tocat fons; alguns fons britànics de propietats comercials (immobles) han suspès pagaments perquè el valor dels seus actius es desploma. Però el vot a favor del *Brexit* no explica tota la nerviositat actual. Hi ha

una altra amenaça financera, potencialment més perillosa, que aguaita a la Península itàlica: els inestables prestadors italians trontollen, i estem al caire d'una crisi bancària.

Itàlia és la quarta economia d'Europa i una de les més febles. El deute públic equival a un 135% del PIB; la taxa d'ocupació entre els adults és més baixa que la de qualsevol altre país de la UE, tret

**ALL'ARRABBIATA.** Matteo Renzi sortirà molt perjudicat si torna a obligar els italians a assumir les pèrdues. I vol un cop de mà que Merkel li nega.

→ de Grècia. Fa anys que l'economia està moribunda, sufocada per la sobrerregulació i la baixa productivitat. Entre l'estancament i la deflació, els bancs italians tenen greus problemes, amb una càrrega d'uns 360.000 milions d'euros de crèdits a l'alça, l'equivalent a una cinquena part del PIB del país. En conjunt, tenen unes provisions per a un 45% d'aquesta quantitat. En el millor dels casos, els dèbils bancs italians ofegaran el creixement del país; en el pitjor dels casos, alguns faran fallida.

No és sorprenent que els inversors hagin fugit. Les participacions als bancs italians més grans s'han reduït a la meitat des de l'abril, una liquidació que s'ha intensificat d'ençà del *Brexit*. La principal preocupació immediata és la solvència de Monte dei Paschi di Siena, el banc més antic del món. Han fracassat diversos intents de depurar-lo: ara ja val una desena part del seu valor comptable, i aquest mes podria no puntuar suficient en un test d'estrès del Banc Central Europeu.

Només la magnitud ja fa que l'embolic bancari d'Itàlia sigui perillós. Però també és un exemple dels mals més estesos de l'eurozona: la tensió entre la normativa de Brussel·les i les exigències de la política nacional, i el conflicte entre creditors i deutors. Tots dos problemes són conseqüència d'unes reformes financeres fetes a mitges. Si es gestiona malament, el panorama italià podria significar la ruïna de l'eurozona.

### **Espereu, nois, que tinc una idea molt bona**

Itàlia necessita urgentment una reforma bancària gran i valenta. Ja que el capital privat fugi i el fons de rescat finançat pels bancs està pràcticament esgotat, es requerirà una injecció de diner públic. El problema és que, políticament, això és gairebé impossible. Les noves normes de l'eurozona diuen que els bancs no poden ser rescatats per l'Estat, llevat que els possessors de bons assumeixin primer les pèrdues. El principi de "recapitalització interna" (en anglès, *bail in*) per part dels creditors, en comptes de passar la factura



als contribuents, és positiu. A la majoria de països, els bons bancaris són propietat de grans inversors institucionals, que coneixen els riscos i poden fer front a les pèrdues. A Itàlia, però, gràcies en part a una peculiaritat del codi fiscal, uns 200.000 milions d'euros de bons bancaris estan en mans de petits inversors. Quan al novembre uns quants petits bancs van ser apedaçats seguint la nova normativa, un inversor de bons es va suïcidar. Allò va desencadenar una tempesta política. Tornar a obligar els italians a assumir les

pèrdues perjudicaria molt Matteo Renzi, el primer ministre, i frustraria les seves esperances de guanyar un referèndum sobre una reforma constitucional a la tardor. Renzi vol que les normes s'apliquin amb flexibilitat.

Però la política també està en joc als països creditors de l'eurozona. Alemanya diu correctament que els problemes són en gran part creats pel mateix país. Itàlia ha sigut imperdonablement lenta a l'hora de posar sota control els seus bancs esguerrats, potser perquè els seus

## UN NYAP QUE PERMETI UNA INJECCIÓ DE DINERS AL BANC MONTEI DEI PASCHI NO TORNARÀ LA SALUT ALS BANCS ITALIANS

prestadors regionals estan imbricats en la política local. Qualsevol sistema que permet als Estats membres triar quines normes volen complir està destinat a desconcertar els votants a Alemanya. Igual que Renzi té molt a guanyar aigualint o suspent les normes, la clemència pot tenir un cost polític a Alemanya, on l'any que ve se celebraran eleccions. "Nosaltres vam redactar les normes per al sistema de crèdit", va dir Angela Merkel, en resposta a les peticions de flexibilització de Renzi. "No les podem canviar cada dos anys".

### Si van planejar aquest embolic, també devien planejar com sortir-ne

No obstant això, el primer ministre italià té raó. La pressió del mercat sobre els bancs italians no es reduirà fins que es recuperi part de la confiança, i això no passarà sense fons públics. Si les normes del *bail-in* s'apliquen rígidament a Itàlia, les protestes dels estalviadors afectaran la confiança i deixaran la porta del poder oberta al Moviment Cinc Estrelles, una agrupació que culpa dels problemes econòmics d'Itàlia la moneda única. Creixerà el sentiment que Itàlia rep uns beneficis escassos de la suposada compartició de riscos de l'eurozona, però que el país es veu afectat per les moltes restriccions a què està sotmès: la impossibilitat de devaluar la moneda i aconseguir un creixement més elevat, un pacte fiscal que encotilla el seu pressupost, i ara unes normes de recapitalització interna que han arribat després que altres països rescatessin els seus bancs. Si mai els italians perdessin la fe en l'euro, la moneda única no sobreviuria.

No té sentit seguir les normes al peu de la lletra, si fer-ho porta a la desaparició de la moneda comuna. Per tant, la resposta correcta és permetre al Govern italià reomplir els coixins de capital dels seus bancs vulnerables amb prou diner públic per apaivagar els temors d'una crisi sistèmica. Un rescat així hauria de tenir condicions: una transformació del sistema bancari italià que obligués les

entitats petites a fusionar-se i que reduís les despeses generals tancant l'abundant nombre de sucursals del país. Per donar a la directiva europea del *bail-in* més oportunitats d'implementació en el futur, caldria canviar-la a fi que els petits inversors que tenen bons bancaris estiguin protegits explícitament.

És més probable, però, que es faci alguna mena de nyap. Ja es parla d'una clàusula útil al reglament de recapitalitzacions internes que permetria una injecció temporal de capital a Monte dei Paschi. Amb això podria haver-n'hi prou per posar un topall per baix als preus de les accions, de manera que els altres bancs italians, com ara UniCredit, poguessin recaptar capital privat. Sense cap dubte,

Europa alabaria un resultat com aquest com a exemple d'una solidaritat basada en unes normes. Però, si ens hem de guiar per la història, ni tornaria els bancs italians a la plena salut ni resoldria cap dels problemes subjacents del bloc. Una lliçó que podem extreure del *Brexit* és que passar per alt les preocupacions dels votants no és una estratègia sostenible. L'arquitectura de l'eurozona, construïda de qualsevol manera, fa això diverses vegades, esquivant les pors tant dels ciutadans dels països creditors com deutors. Aquesta actitud no funcionarà eternament, i és per això que els inversors fan bé d'estar tan preocupats. •

Traducció d'Arnau Figueras



Irene Gelpí  
Els homes de la meua vida  
i la mare que els va parir

**ELS HOMES DE LA MEVA VIDA  
I LA MARE QUE ELS VA PARIR**  
IRENE GELPÍ

**NOVETATS 314**  
Edicions Tres i Quatre / València

Pots seguir-nos a  
**Facebook i Twitter**

Visita la nostra botiga virtual  
en [www.tresiquatre.com](http://www.tresiquatre.com)