



Inestabilitat financera

ANÀLISI



José García Montalvo
Catedràtic d'economia de la UPF

La Xina, el Japó i el BCE



Un home passa per davant d'un panell amb les cotitzacions de borsa a Xangai ■ PHILIPPE LOPEZ / AFP

Què tenen en comú la Xina, el Japó i el Banc Central Europeu?

Doncs que els tres reconeixen comprar, o voler comprar, deute públic de països europeus amb problemes. Durant la setmana passada, les subhastes de deute de Grècia, Portugal i Espanya han tingut més atenció mediàtica que les aparicions televisives de Belén Esteban. De fet, *The New York Times*, que no és un diari econòmic, tenia penjat en la seva edició digital un vídeo sobre l'emissió de deute públic espanyola del dijous passat.

L'opinió general és que les emissions de la setmana passada van ser un èxit. Val la pena fer tres consideracions sobre aquestes emissions de deute sobirà. En primer lloc, cal preguntar-se quina ha estat la influència de les declaracions de representants de la Xina i el Japó sobre les seves intencions de comprar deute europeu en l'èxit de les col·locacions. Segurament, poca. A més d'aquestes declaracions, hi va haver altres fets molt rellevants durant la setmana. La UE va confirmar que s'està treballant a incre-

mentar la grandària del fons europeu d'estabilitat financera (EFSF), també conegut com a fons de rescat, i flexibilitzar-ne el funcionament. Dintre dels canvis del fons, es parla cada vegada amb més insistència que l'EFSF pugui ser autoritzat per comprar emissions de deute sobirà, cosa que podria assentar les bases d'un futur eurobò. Pensem també que el Japó ha dit que comprarà el 20% dels bons emesos

L'èxit de les col·locacions s'ha d'avaluar en funció del tipus d'interès

per l'EFSF per finançar els països rescatats fins ara, que no oblidem que tenen una qualificació triple A per estar garantits pel fons. Per tant, no ha dit que comprarà deute sobirà de països concrets. A més, tampoc no és clar quin efecte tindran els nous canvis sobre la demanda dels bons emesos per finançar l'EFSF, ja que, amb la modificació de les condicions, podria venir un ràting inferior a triple A. En

tot cas, actualment és més rellevant la compra de deute sobirà d'Irlanda, Grècia, Portugal i Espanya en mercats secundaris per part del Banc Central Europeu.

En segon lloc, és molt improbable que la Xina o el Japó, els dos països amb més reserves en divises del món, no estiguessin ja invertint en deute sobirà europeu encara que no ho haguessin anunciat. Igual que els fons sobirans de Noruega, els països del golf i els fons d'inversió en bons que repliquen índexs. Un principi financer bàsic és la diversificació i els fons sobirans diversifiquen la seva compra de deute tant per països com per divises (dòlar i euro). Per això, quan el representant xinès va anunciar que comprarien deute públic espanyol per valor de 6.000 milions d'euros, cal pensar que en qualsevol cas ho farien i que, estant a l'Estat espanyol, dir-ho era com el regal que porta un convidat al seu amfitrió.

Finalment, quan es parla de l'èxit de les col·locacions, la demanda de deute no és un bon indicador. És cert que la demanda de l'emissió portuguesa va

triplicar l'oferta emesa i la demanda de deute espanyol va duplicar l'oferta amb escreix (2,1 vegades en comparació d'1,6 en l'última emissió). Però l'èxit s'ha d'avaluar en funció del tipus d'interès que s'ha pagat en la col·locació. En el cas espanyol es van col·locar 2.999 milions d'euros, però el tipus va pujar un punt des de l'última emissió i va col·locar-se en el 4,59%. Això vol dir que els demandants dels altres 3.308 milions demanaven més del 4,59% per comprar deute espanyol.

Amb aquests tipus, i una garantia implícita, és lògic que els fons sobirans de la Xina, el Japó i molts altres països hi estiguin interessats. Certament les primes de risc de l'Estat espanyol i Portugal s'han relaxat, però encara continuen en valors molt elevats. Finalment, la prova del cotó arribarà quan es produeixin els grans venciments (al maig en el cas espanyol) en un context de multitud d'emissions (públiques i privades) que competeixen pels calés dels inversors.