

Rajoy i la margarida

JOSÉ

GARCÍA-MONTALVO

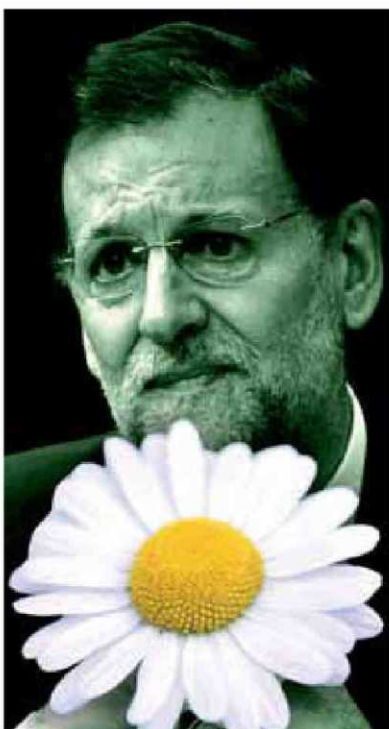
Catedràtic d'economia

de la Universitat

Pompeu Fabra

El president del govern espanyol continua desfullant la margarida. Demanar o no demanar el rescat: aquest és el dilema. La credibilitat del BCE ha permès que les paraules i el pla de Draghi tinguin efecte sobre la prima de risc d'Espanya en anticipació a la sol·licitud formal del rescat. D'aquesta manera, a la mítica indecisió del president s'uneix l'aparència que els problemes s'han resolt sense necessitat de l'estigma del rescat i les seves possibles condicions associades. O almenys això pensa Rajoy: "No demano el rescat perquè no el considero imprescindible en aquest moment." No obstant això, la teoria econòmica ens diu que els beneficis que produeixen les accions que els agents realitzen en anticipació a un canvi futur desapareixen immediatament en el moment que queda clar que aquest canvi no es produirà. Per aquest motiu, Rajoy intenta ser molt curós quan parla del rescat i sempre insisteix que el rescat continua damunt la taula i no renuncia a demanar-lo: "Si Espanya el necessita, el demanaré."

Quins avantatges pot tenir retardar la sol·licitud de rescat? Evidentment, demanar el rescat té costos i beneficis. En la situació actual el govern pensa que els beneficis ja s'estan gaudint sense haver de sofrir els costos. A més, el govern creu, o almenys això diu, que en l'elevada prima de risc espanyola existeix un component gran de probabilitat de ruptura de l'euro. A mesura que desapareixen les incògnites a la UE i a la zona euro (unió bancària, fiscal, etc.) es reduirà aquest component de la prima de risc. El problema és que, veient la història de les reunions i els pac-



tes de la UE i de l'Eurogrup en els últims anys, resulta més probable que es produeixi una sorpresa negativa que una de positiva.

A més, i encara que el govern ho minimitzi, una part important de la prima de risc d'Espanya és idiosincràtica: té el seu origen en els problemes de l'Estat espanyol. Certament, els últims dies hi ha hagut algunes notícies positives per a les finances públiques. La pujada de l'IVA ha proporcionant un

Encara que el govern ho minimitzi, una part important de la prima de risc d'Espanya és idiosincràtica: té el seu origen en els problemes de l'Estat espanyol

augment rellevant de la recaptació i els canvis en l'impost de societats que també estan afavorint l'increment de la recaptació.

Així mateix, el mes d'agost ha presentat un superàvit en la balança per compte corrent que no s'havia observat en tota l'era de l'euro. Associat a la caiguda de la prima de risc sobirana, les empreses han vist caure el cost del finançament. Aquesta reducció, propera a mig punt, és molt significativa tenint en compte que ha succeït en tan sols un mes. Finalment, i segurament el factor més important, el Tresor ha aconseguit gran quantitat de liquiditat i ha superat sense problema els venciments del deute del mes d'octubre que es considerava un mes crític, ja que calia renovar gairebé 30.000 milions d'euros. Superat aquest punt, els mesos de novembre i desembre suposen uns venciments baixos (12.000 milions) per als quals ja existeix un matalàs en el Tresor de 16.600 milions. A més, les emissions són de lletres i deute a curt termini que es col·loquen amb facilitat. Per tant, sembla que la tranquil·litat respecte a la sol·licitud de rescat té una justificació de curt termini, encara que l'inici de l'any 2013 serà altra vegada crític en termes de grans venciments de deute. A aquest tema s'afegiran les males notícies que arribaran des del front del dèficit que, a pesar d'algunes bones notícies recents, no complirà les previsions.

La significativa reducció de la prima del deute sobirà espanyola i l'increment de les compres de no residents són una conseqüència directa del pla de compra de bons anunciat pel BCE a final de setembre per als països que sol·licitin un rescat. No serà possible viure gaires més mesos amb la indecisió del "si el necessitem el demanarem".

No es pot oblidar que, encara que la prima de risc hagi caigut, continua a nivells molt alts i, per tant, el finançament es manté car, cosa que impedeix la inversió i no ajuda a la reducció d'una taxa d'atur estratosfèrica.