Fets, no paraules

José García Montalvo

Catedràtic d'Economia

Universitat Pompeu Fabra

Són les 14.00 i estic dinant plàcidament. En un moment miro de reüll el televisor del restaurant, on TVE sembla que està retransmetent en directe una sessió parlamentària. Però el parlament espanyol està dissolt. Em fixo i… oh sorpresa: estan emetent una sessió del parlament alemany. Merkel busca l'aprovació per a l'ampliació del fons de rescat europeu. En unes hores es reunirà el Consell Europeu i tindrà lloc el Cim de l'euro que es pensava seria definitiva però on ja sembla clar que solament s'arribarà a un acord polític sense molts detalls a pesar de les grans expectatives generades.

L'acord tindrà tres potes: quitança del deute grec, augment del Fons d'Estabilitat i recapitalització dels bancs. Per als que abans del primer rescat teníem clar que entossudir-se en la fantasia que Grècia podria pagar el seu deute era irresponsable, la previsió de una quitança entre el 50% i el 60% implica que els pitjors presagis s'estan complint: per no fer una quitança moderada en un primer moment ara caldrà fer una quitança enorme. Recordem que el segon pla de rescat, aprovat fa tres mesos, preveia una quitança del 21%. Això tindrà importants conseqüències sobre els bancs grecs que tenen una proporció significativa del deute públic grega. El volum total del nou rescat podria multiplicar per quatre l'últim acord.

En segon lloc es vol multiplicar la potència del Fons d'Estabilitat Financera Europea (FEEF) mitjançant el apalancament. De la quantitat inicial queden uns 250.000 milions que podrien multiplicar-se per cinc si el fons assegurés al entorn del 20% de les emissions de deute. Altra possibilitat seria crear una societat amb fons d'emergents, sobirans i el FMI. El que ja està descartat, i el vot en el parlament alemany ho confirma, és la conversió del fons en un banc i el recurs al BCE. Serà suficient el nou fons? Almenys en el curt termini podria ser-lo. En el mig termini faria falta molta més potència per a poder comprar la reposició del deute que va vencent en els països perifèrics.

Finalment està el tema de la recapitalització dels banc. Aquí, com sempre, la UE va per darrere dels esdeveniments. Es parla de 108.000 milions d’euros quan les estimacions d'organismes internacionals situen la xifra entre 200.000 i 300.000 milions. Resoldran aquestes mesures la crisi de l'euro? Molt probablement no. La falta de credibilitat de les accions econòmiques que es prenen té el seu fonament en els enormes problemes polítics i la descoordinació dels països de la UE. Itàlia amaga però no compleix. El Regne Unit es baralla amb els països de l'euro. França tem perdre poder de decisió enfront d'Alemanya. Finlàndia posa condicions especials als rescats, etc. Per això les solemnes paraules dels cims europeus no es transformen en fets i, quan ho fan, triguin massa, el que mina irremissiblement la credibilitat de la zona euro. Sempre ens quedarà el BCE pensen alguns. El que obliden és un dels ensenyaments de la crisi: els bancs centrals no ho poden tot encara que vulguin.

Hechos, no palabras

José García Montalvo

Catedrático de Economía

Universitat Pompeu Fabra

Son las 14.00 y estoy comiendo plácidamente. En un momento miro de refilón el televisor del restaurante, donde TVE parece que está retransmitiendo en directo una sesión parlamentaria. Pero el parlamento español está disuelto. Me fijo y… oh sorpresa: están emitiendo una sesión del parlamento alemán. Merkel busca la aprobación para la ampliación del fondo de rescate europeo. En unas horas se reunirá el Consejo Europeo y tendrá lugar la Cumbre del euro que se pensaba sería definitiva pero donde ya parece claro que solo se llegará a un acuerdo político sin muchos detalles a pesar de las grandes expectativas generadas.

El acuerdo tendrá tres patas: quita de la deuda griega, aumento del Fondo de Estabilidad y recapitalización de los bancos. Para los que antes del primer rescate teníamos claro que empecinarse en la fantasía de que Grecia podría pagar su deuda era irresponsable, la previsión de quita entre el 50% y el 60% implica que los peores presagios se están cumpliendo: por no hacer una quita moderada en un primer momento ahora habrá que hacer una quita enorme. Recordemos que el segundo plan de rescate, aprobado hace tres meses, preveía una quita del 21%. Esto tendrá importantes consecuencias sobre los bancos griegos que poseen una proporción significativa de la deuda pública griega. El volumen total del nuevo rescate podría multiplicar por cuatro el último acuerdo.

En segundo lugar se quiere multiplicar la potencia del Fondo de Estabilidad Financiera Europea (FEEF) mediante el apalancamiento. De la cantidad inicial quedan unos 250.000 millones que podrían multiplicarse por 5 si el fondo asegurara en torno al 20% de las emisiones de deuda. Otra posibilidad sería crear una sociedad con fondos de emergentes, soberanos y el FMI. Lo que ya está descartado, y el voto en el parlamento alemán lo confirma, es la conversión del fondo en un banco y el recurso al BCE. ¿Será suficiente el nuevo fondo? Al menos en el corto plazo podría serlo. En el medio plazo haría falta mucha más potencia para poder comprar la reposición de la deuda que va venciendo en los países periféricos.

Por último está el tema de la recapitalización de los banco. Aquí, como siempre, la UE va por detrás de los acontecimientos. Se habla de 108.000 euros cuando las estimaciones de organismos internacionales sitúan la cifra entre 200.000 y 300.000.

¿Resolverán estas medidas la crisis del euro? Muy probablemente no. La falta de credibilidad de las acciones económicas que se toman tiene su fundamento en los enormes problemas políticos y la descoordinación de los países de la UE. Italia amaga pero no cumple. El Reino Unido se pelea con los países del euro. Francia teme perder poder de decisión frente a Alemania, etc. Por esto las solemnes palabras de las cumbres europeas no se transforman en hechos y, cuando lo hacen, es demasiado tarde lo que mina irremisiblemente la credibilidad de la zona euro. Siempre nos quedará el BCE piensan algunos. Lo que olvidan es una de las enseñanzas de la crisis: los bancos centrales no lo pueden todo aunque quieran.