



OPINIÓ

José García Montalvo
catedràtic d'Economia de la UPF



Un agent borsari observant l'evolució dels mercats a la borsa de Frankfurt ■ ALEX DOMANSKI / REUTERS

Eurobons o euromort

La renascuda vocació europeista de Merkel i Sarkozy, expressada dimarts passat en forma d'impuls francoalemany a la integració fiscal i la contenció constitucional del dèficit en la zona euro, no sembla que hagi convençut els mercats. No se'ls pot acusar de descreguts: els mateixos països que ara proposen castigar els que no rebaixin el dèficit públic per sota del 3% el 2014 són els que en el passat es van saltar sense remordiments els límits del Pacte d'Estabilitat i Creixement. Per què hauria de ser diferent aquesta vegada? En la reunió hi va tornar a haver paraules i més paraules. A hores d'ara, pensar que amb les bones intencions sense concrecions n'hi haurà prou per recuperar la confiança en els mercats és d'una ingenuïtat pueril.

No obstant això, un acord que segurament hauria estat efectiu i que va ser descartat fins i tot abans de la reunió hauria estat la creació d'eurobons. Al final de la reunió, Sarkozy va insinuar que els eurobons haurien de ser el resultat del procés d'integració fiscal i no pas una condició prèvia. Fins i tot va arribar a dir que tenia la sensació que els mateixos que advocaven pels eurobons eren els que van voler crear l'euro sense un govern econòmic comú. Per desgràcia, ja ha quedat clar que l'aproximació gradual que els governants de la zona euro han adoptat amb els problemes no ha estat encertada: es guanya temps però augmenta el cost a llarg termini.

Pel que fa als eurobons, hi ha diverses opinions. La primera asse-

nyala que, de fet, els eurobons ja existeixen: serien els bons emesos per finançar el Fons Europeu d'Estabilitat Financera (FEFF). Per tant, tot es resumiria en una qüestió merament semàntica. Però pretendre que un fons de 440.000 milions amb un objectiu molt concret pot ser representatiu d'un mercat de gairebé 6 bilions d'euros és una simple ocurrència. Una altra cosa seria si el FEFF multipliqués les seves dimensions. Però aquesta opció ja va quedar descartada per Merkel i Sarkozy.

Quant més s'ha d'agreujar la crisi del deute perquè els països vegin que els eurobons són la salvació?

Una segon parer, defensat recentment per Martin Sandbu, proposa oblidar-se d'Alemanya i crear un mercat d'eurobons amb els altres països de l'euro. Les seves dimensions superarien els 3,5 bilions d'euros, suficient per tenir un mercat molt líquid i gaudir dels avantatges de la magnitud: seria difícil que els gestors de fons evitessin aquest mercat en carteres diversificades i, per tant, es podria col·locar deute amb menys rendibilitat. El problema és que, segons les últimes declaracions de Sarkozy, sembla que França també en quedaria fora. Sense Alemanya ni França aquests quasi-eurobons no funcionarien.

La tercera opció és que tots els països participessin en els euro-

bons. Per aconseguir-ho, seria necessari que Alemanya es convencés que les altres alternatives per salvar a l'euro són més costoses i que, efectivament, per a Alemanya, l'euro té més avantatges que inconvenients. Sens dubte, la posició d'Alemanya ha canviat molt des de les albrors de la crisi del deute europeu. A partir del segon pla de rescat de Grècia, l'acceptació que el Fons Europeu d'Estabilitat Financera pugui comprar deute de països amb problemes i fins i tot injectar fons als bancs que tinguin deute d'aquests països suposa un canvi significatiu. Fins i tot hi ha partits alemanys, com l'SPD o els verds, i associacions empresarials que s'han mostrat partidaris de l'emissió d'eurobons. Per desgràcia, l'opinió pública alemanya encara té, en general, la sensació que acabaran finançant el malbaratament que fan els països perifèrics. Per vèncer aquesta visió cal donar garanties. Això implicaria canvis constitucionals que limitin al màxim de deute i prioritzin el pagament dels eurobons, emissions controlades per majories qualificades i un mecanisme per carregar a cada estat un cost diferencial en funció d'alguns paràmetres. Però amb aquestes condicions, segurament es trobaria l'oposició dels països perifèrics. La pregunta és: quant més s'ha d'agreujar la crisi del deute perquè els països arribin a la conclusió que els eurobons són la salvació de l'eurozona i que comprometre's amb els bons europeus seria la manera d'accelerar la integració fiscal necessària?