



Jon Fernandez

Jose Garcia Montalvo ekonomia katedraduna da Bartzelonako Pompeu Fabra Unibertsitatean. Neguan «hartzak hibernetzen» ikusten ditu, eta finantza merkaturaren bolada ona eurogunearen arazoak konpontzeko aprobetxatu behar litzateke. Baina ez du horretarako itxaropen handirik.

G Orain arteko alfer gurpil negatiboa kutsatze positibo bihurtu da?

E Bai, orain bertutezko gurpil bat eratu da, kutsatze positibo bat. Kontua da denbora luzea iraun duen alfer gurpil hori bertutezko gurpil bihurtu den moduan, hori edonoz itzul daitekeela lehengo egoerara.

G Zerk eragin du hobekuntza?

E Funtsezko arrazoa Mario Draghik udan esandako berbak dira. Euroa hondoratzea saihesteko beharrezkoa den edozer egingo duela iragartzea berme bihurtu da finantzatzeko arazo handiena zuten herrialdeentzat. Bestalde, AEBetako amildegi fiskala saihesteko akordioak ez du horrenbesteko eraginik izan, mundu guztiak uste zuelako era batera edo bestera lortuko zutela arazoak konpontzea. Azkenik, uste dut finantza errepresioak ere baduela eragina.

G Zeri deitzen diozu finantza errepresioa?

E Duela sei hilabete, inbertitzaile batek arrazoizko errentagarritasuna lor zezakeen, arrisku oso txikiarekin. Hori aldatzen ari da. Inbertitzaileak ikusten badu ez duela lortuko errentagarritasun egokirik, inflazioa berreskuratzea uzten ez diona, prest egongo da arrisku handiagoa hartzeko. Hala, itxuraz behintzat, ematen du inbertitzaileek konfiantza berreskuratu dutela arrisku handiagoa duten produktuetan: batetik, arrisku eta errentagarritasun handiko enpresen akzio edo bonuetan, eta, bestetik, Italia edo Espainiaren bonuetan. Berritri modan jartzen ari direla dirudi.

G Modan?

E Kontua da orain pertzepzio makroekonomikoak bide eman diola pertzepzio erlatiboari. Hau da, gordailuetan inbertitzen baduzu, oso gutxi irabaziko duzu, eta Espainiako burtsan inbertitzen baduzu, oso gutxietsita dagoenez, asko irabaz dezakezu. Nola bait esateko, zuhaitzak ez du basoa ikusten uzten. Alegia, nazioarteko aholkulariek esan arren Espainiako burtsa 2013ko izarra izango dela, Espainiako ekonomiararen oinarrien erreabilitatea oso txarra da.

G Espainiarren finantza errepresioa ikusten duzu.

E Hala da. Gordailuen tasak mugatuta, tokiko aurreztailek bestelako aktiboak bilatzera bultzatzen ditu: Espainiako Altzorren zorra erostera. Errentagarritasun handiagoa du, eta arrisku



UNIBERSITAT POMPEU FABRA

Jose Garcia Montalvo • UPFko ekonomia katedraduna

«Edonoz itzul daiteke lehengo egoera»

EBZk euroguneari denbora pixka bat eman dion arren, Garcian ustez ez dira «lasaialdi erlatiboa» aprobetxatzen ari egoera egonkortzeko neurriak hartzeko. Besteak beste, finantza errepresioagatik berreskuratu dute inbertitzaileek konfiantza

txikia. Horrela, Madrilek bere burua merkeago finantzatzea lortzen du. Espainiako arrisku saria jaisten ari da, baina ez soilik atzerriko inbertitzaileak erosten ari direlako, baita tokikoak ere. Eta, gainera, ez soilik bankuak: inbertitzaile pribatuak ere bai.

G Zenbaterainokoa da lasaitasuna, Espainiak erreskaterik ez eskatzeko adinakoa?

Edozein gertaera politikok eragindako *shock* negatibo bat balego, erreskatearen bala errekamarran dago. Baina benetako kontua beste bat da: orain erreskatea eskatuz gero, zenbat aurrez tuko luke Espainiak zorraren interes tasetan? Egia da arrisku saria 680ra iritsi zela eta orain erdian dagoela, baina 350 astakeria bat da. Finantzaketa garestiegia da, ezin dugu horrela jarraitu mugagabe. Egun, Rajoyk uste du erreskatea eskatuz gero ere arrisku saria ez litzatekeela jaitsiko, baina kalkulatu okerra da. Beste zalantza bat erreskatearen baldintzena da, baina zer baldintza gehigarri egongo da Espainia esku hartuta badago, defizitaren baldintza guztiak betetzen ari bada eta *beltzeko gizonak* bertan badaude? Orain erreskatea eskatzeak un-

ra gehiago ekarriko litzuzke kalteak baino. Herritarrek sakrifizio ikaragarria egiten ari dira, eta esfortzu horrek ez du ezertarako balioko, arrisku sari handia izateak dakartzan finantza gastuek xurgatzen dutelako ahalegin hori guz-

«Arrisku sarien jaitsieraren ondorioz, eman beharreko pausoak atzeratu ditzakete»

«Badirudi egoera egonkortu egin dela, baina Grezia bolborategi bat da oraindik»

tia. Agintari batek ezin die sufrimendu mugagaberik eskatu herritarrei, ordainik eskaini bari.

G Erreskatea eskatzeak muga jarriko lioke sakrifizioari?

Baietz uste dut. Finantza kostuak jaisteko behin betiko bultzada izango litzateke. Espainiaren

arrisku saria ehun puntu inguru jaitsiko litzateke. Dena den, amildegi ertzean egon arte, ez dute erreskaterik eskatuko.

G Arrisku saria gehiago jaitsi da Grezian eta Portugalen, Espainian baino...

E Efektuak indar handiagoa izan du arazo gehiago zituztenengan. Arrisku sariak bi osagarri ditu: estatu bakoitzari lotutako arazoak, batetik, eta euroguneari lotutakoak, bestetik. Lortzen baduzu arrazoietako bat ezabatzea, behar egingo du. Hau da, inbertitzaileak ez badu ikusten euroa apurtzeko aukera handirik, soilik zeure arazoei lotutako arrisku sari handi batekin geratuko zara: defizit handia, sinesgarritasunik eza...

G Grezia eta euroguneko krisia oso lotuta daudela, alegia.

E Pentsa, herrialde bakar batek euroa uzten badu, euroa apurtu egiten da. Greziaren arrisku saria oso lotuta dago eurogunearen hausturarekin, eta euroa apurtzeko arriskua jaisten bada, Grezia gainontzekoak baino gehiago hobentzen da.

G Baina euroaren krisia gainditutzat eman daiteke?

E Inondik inora ez. Oraindik, in-

bertitzaileek diote Greziak euroa uzteko %40 eta %60 arteko arriskua duela. Ez da %90, baina erakusten du edonoz gerta daitekeela eurogunea egoera larriera eraman dezakeen espero gabeko *shock* bat.

G Lasaialdi hauskorrean gaude.

E Hori ulertuta, logikoa litzateke lasaialdi erlatibo hau aprobetxatzea eurogunea egonkortzeko behar den guztia egiteko; *shock* bat datorreneko prestatzea, berriz egoera larri batera eraman ez gaitzan. Orain arte da neurriak hartzeko garaia.

G Zeintzuk dira euroa egonkortzeko gakoak?

E Batasun fiskalean, banku batasunean eta, ahal bada, batasun politikoan ere sakontzea. Arazoa da EBK frogatu duela hegoaldeko estatuetan arrisku sari handi baten presio barik ez dela aurrera egiten. Beraz, arrisku sari beharadak albo ondorio negatibo bat izan dezake: eman behar diren pauso garrantzitsu horiek atzeratzea. EBZk denbora pixka bat irabaztea ahalbidetu digu, eta aprobetxatu egin behar da.

G Denbora aprobetxatzen ari da?

E Ez. EBren azken urteetako historiak erakusten du arnasa apur bat eman den bakoitzean denbora pasatzen uzten dela hurrengo krisiak pausoa ematera behar du arte. Banku batasunaren inguruan erritimoa jaitsi dute azkenaldian, eta batasun fiskalaz, eurobonuez jada ez da berbarik ere egiten. Horixe da eurogunearen mardarrikazioa: soilik merkaturaren presio izugarria duenean egiten du aurrera da.

G Bankuak iaz jasotako maileguzaren zati bat ordaintzen hasi dira EBZri: 137.000 milioi itzuliko dizkiote esperobaino lehen. Keinu ona al da?

E Bi interpretazio ditu. Banku batzuek nahiago dute diru gutxiago irabazi —itzulitako dirua lor daiteke errentagarritasun galduta da— eta izen ona irabazi. Izan ere, izen ona irabaztea ere oso garrantzitsua da, merkaturaren finantzaketa merkeago eta kopuru handiagoetan lortzea ahalbidetzen duelako, eta horrek ere kostuak txikitzen ditu. Bankuek erabakitzen dute zer egin, diruari heldu ala ospe onari heldu. Banku handienak bigarren aukeraren alde egiten ari dira, azkenaldian galera handiak izan dituzten bankuak ez bezala.

G Agenda berte gertaera daude bolada ona apurtu dezaketena: bozak Italian eta Alemanian, AEBetako zorraren sabaiaren negoziazioa...

E Mehatxurik handiena Grezia da oraindik ere. Badirudi egoera egonkortu egin dela, baina Grezia bolborategi bat da. Italiaren eze-gonkortasun politikoak, bestalde, ez du laguntzen. Halere, bada faktore on bat: Latinoamerikako potentziek eta Txinak hazten jarraituko dutela, lehen bezainbeste ez bada ere. Europan, ordea, Alemania ere atzeraldi bidean doa.