

La crisi del deute a Europa

Jordi Galí i Garreta, *catedràtic d'economia i director del Centre de Recerca en Economia Internacional de la Universitat Pompeu Fabra*

El desencadenant de la crisi del deute ha estat la crisi econòmica que el món occidental ha experimentat a partir del 2008 i el 2009. En termes de pèrdua d'ocupació, aquesta ha estat la crisi més important des de la Gran Depressió en el món occidental. Totes dues tenen en comú el seu origen financer, amb una forta pèrdua acumulada de producció i una recuperació més lenta. Per tant, són crisis difícils de pair.

Les conseqüències fiscals de la crisi tenen dues fonts principals. La primera és un augment del dèficit a causa dels estabilitzadors automàtics, amb una caiguda molt forta en els ingressos dels estats i un augment quasi automàtic de les despeses en subsidis d'atur. La segona, i si més no en una primera fase, és el fet que els governs porten a terme programes d'estímuls fiscals per reduir l'impacte de la crisi i estimular l'economia perquè aquesta es recuperi al més aviat possible.

A tots els països sense cap excepció es pot veure com hi ha un augment molt considerable en la ràtio del deute públic sobre el PIB com a conseqüència de la crisi. No obstant això, a l'origen, les ràtios de deute el 2007 eren molt diferents entre països.

El concepte de *crisi del deute* es refereix a la situació de dificultat que s'han trobat molts països europeus per accedir als mercats de capitals en condicions favorables, a causa de la percepció de risc d'impagament. Ara bé, no és l'augment del deute públic la causa directa de la crisi, sinó l'augment del tipus d'interès en alguns països europeus respecte als altres; concretament, en el cas europeu, al de referència, que és el més baix, Alemanya. A partir de la tardor del 2008 s'han anat creant uns diferencials i en un conjunt de països s'ha vist que els tipus d'interès han anat pujant (Grècia, Irlanda, Portugal i, en els darrers mesos, Espanya i Itàlia), mentre que Alemanya se centra en una posició de tipus d'interès més baixos. Aquests països més afectats per la pujada del tipus d'interès han derivat cap a problemes fiscals més importants així com més càrregues per a aquests països, la qual cosa ha portat a una situació de possible no-sostenibilitat de les finances públiques.

En bona part aquests diferencials del tipus d'interès són una manifestació d'equilibris múltiples. És a dir, pot ser que un país solvent es trobi en una situació complicada en la mesura que els inversors considerin que aquest país pugui tenir problemes per refinançar-se. Seria el cas d'una crisi de confiança que comporta un augment de tipus d'interès, que al seu torn porta a reduir la confiança dels inversors i, per tant, esdevé un cicle viciós. En una situació com aquesta el que caldria fóra recuperar la confiança dels inversors i poder, per tant, abaixar el tipus d'interès i tornar a un cicle virtuós i no viciós.

Enmig de tot aquest escenari, a escala internacional, s'ha anunciat la creació del Mecanisme Europeu d'Estabilització a partir del juny del 2013 per pal·liar totes aquestes situacions d'insolvència i restaurar els deutes.

Avui les perspectives no són gaire bones i, a més, hi ha un repte que té molta importància, que és la divergència creixent entre els països de la zona euro que no s'han vist afectats per la crisi del deute (països al voltant d'Alemanya) i aquells que sí.

La Unió Europea considera que una unió monetària requereix una disciplina fiscal entre el països membres. Aquest principi està reflectit en algunes de les normes bàsiques de la UE:

1. La prohibició del rescat d'un estat membre per part d'altres estats o per la mateixa Unió Europea.

2. La prohibició de monetització del deute públic; el Banc Central Europeu i els bancs centrals dels estats membres no poden rescatar els estats membres de la zona euro mitjançant l'adquisició de deute públic per part d'aquests bancs. En el cas del Banc Central Europeu té accés il·limitat als recursos ja que pot fer diners.

3. El Pacte d'Estabilitat i Creixement posa límits al deute i al dèficit públic que pot mantenir un estat membre, és a dir, el 3 % del PIB de dèficit i el 60 % del deute públic.

Aquests acords d'abans de la crisi no s'han complert totalment. Molts estats van superar els nivells de dèficit permesos. D'entrada es van incomplir quan s'hi va deixar entrar estats com Itàlia i Grècia, que ja de bon principi incomplien aquests requisits.

Amb la perspectiva de la crisi actual, podem concloure que aquest marc fiscal dins del marc de l'euro ha estat un fracàs. La manifestació més clara són la crisi del deute i els rescats. Ha estat un error per l'incompliment dels tres pilars clau que es comentaven. S'han violat, per tant, els pactes fiscals del Pacte d'Estabilitat i Creixement, la qual cosa ha causat tensions polítiques entre els estats membres.

Un dels errors més greus ha estat vincular la crisi del deute amb la crisi de l'euro. El fet d'imposar càstigs més severos per l'incompliment de normes més restrictives no en garanteix el compliment.

Es podria pensar en un marc fiscal alternatiu que parteix de tres premisses com a punts de partida:

— És desitjable preservar l'euro perquè ha estat un èxit. Ha estimulat la competència. Ha facilitat les transaccions i ha permès establir una estabilitat de preus.

— Sempre hi haurà governs irresponsables.

— Les transferències entre ciutadans de països diferents encara generaran tensions polítiques, que són les que poden eventualment portar decisions que poden ser reversibles.

Sota aquestes premisses, un marc fiscal alternatiu es basa en la prohibició de rescats col·lectius, sense prohibir possibles acords bilaterals i voluntaris de suport entre dos estats quan un d'ells tingui situació de dificultat.

El risc de la monetització del deute no està en la inflació i els bancs centrals tenen mitjans per evitar que aquesta monetització esdevingui inflació. La raó fonamental per la qual cal prohibir la

monetització del deute és la transferència personal de renda que suposa d'uns ciutadans a uns altres.

El recurs a l'FMI hauria de deixar de ser un tabú, ja que pot actuar com a prestador d'última instància amb l'avantatge que el risc queda molt més diluït entre tots els països del món i tots els contribuents del món. Té molta més credibilitat ja que és un agent extern.

Seria bo eliminar els límits dels deutes entre els estats membres dins de la zona euro. La raó és que és molt difícil exigir-ne el compliment. Si se sanciona l'Estat, això provocarà que s'incrementi encara més el dèficit d'un país. A la pràctica aquestes sancions mai s'aplicaran i l'únic que s'aconseguirà és generar tensions entre estats membres. Els límits es poden autoimposar per part de cada estat membre.

També cal confiar, en la mesura que es compleixi el primer i el segon principi, en el mercat com a element de disciplina entre els estats.

Finalment, com a punt fonamental és molt important desvincular qualsevol crisi del deute amb la supervivència de l'euro. És la transferència de recursos entre països, imposada des de dalt als ciutadans, la que pot posar en perill la zona euro.