

LA PRIMA, EL PÀNIC I EL BCE

La prima de risc del deute públic espanyol està assolint nivells r cord per sobre dels 400 punts. Això implica que el bo espanyol a deu anys s'està intercanviant al mercat secundari a un tipus d'inter s per sobre del 6% quan el tipus d'inter s d'un bo equivalent alemany s'intercanvia per sota del 2%. A les properes subastes, per tant, els interessos que haurà d'oferir el tresor espanyol per colocalar el nou deute pujaran a nivells similars.

Posem les coses en perspectiva: aquest increment dels tipus d'inter s afecta només les noves emissions, no es trasllada al conjunt del deute. Els bons espanyols tenen un venciment mitjà al voltant dels 7 anys i un augment temporal dels tipus afecta a una fracció petita del conjunt. Però tampoc és un fet anecdòtic: si aquesta situació es manté o s'agreuja per un període de temps prou llarg, el cost del deute podria esdevenir insostenible.

I aix  per què passa? Imaginem un inversor individual que pensa: si la resta d'inversors no confien en la situació espanyola i no estan disposats a refinançar el seu deute, llavors l'Estat espanyol no hi podr  fer front. Per tant, el p nic es converteix en una profecia que s'autocompleix. Aquest p nic pot desencadenar-se a pràcticament qualsevol país: sense anar més lluny, Alemanya –molt mes endeutada que Espanya– no podria fer front als pagaments si els inversors no estiguessin disposats a refinançar el seu deute. Simplement els inversors creuen que un p nic d'aquest estil és poc probable en el cas alemany.

Les retallades o les reformes estructurals per promoure el creixement futur podrien convèncer els inversors individuals que la probabilitat d'un p nic va minvant, però la vulnerabilitat no desapareix. L'única forma d'eliminar la vulnerabilitat és la presència d'un "inversor" comprom s a absorbir tant deute com sigui necessari (no un terç o la meitat, sinó tot). Donada la magnitud del deute europeu, aquest "inversor" només pot ser el Banc Central Europeu. Un anunci cre ble en aquesta direcció podria eliminar del tot la possibilitat d'un p nic i per tant no caldria ni intervenir (fins i tot el BCE hi podria guanyar diners). També, però, podria ser que el p nic no desaparegués i el BCE hagués de comprar el deute existent, injectant una quantitat enorme de moneda i desencadenant una espiral hiperinflacion ria. Si els canvis de govern en els països menys cre bles no tenen un efecte calmant ràpid, l'alternativa del BCE es consolidar  com l'única viable. Aix  o presenciarem impotents com els p nics es van desencadenant i estenent. No queda massa temps.

Juan Carlos Conesa

Barcelona GSE i UAB