

Una Unió incompleta

La resposta fiscal dels EUA a la crisi del coronavirus ha estat, ara com ara, molt més contundent que la dels països europeus. En part, això respon al fet que ha hagut de recórrer a mesures extraordinàries per suplir les mancances d'un estat del benestar menys generós que l'europeu. Però la principal raó és que el Tresor dels EUA compta amb l'estreta col·laboració del Banc de la Reserva Federal (la Fed), que, fins i tot, exerciria de prestador d'última instància si fos necessari. Aquest suport, en combinació amb la potència i amb la dimensió de l'economia nord-americana, és fonamental perquè el deute del Tresor sigui considerat un actiu totalment segur, quelcom que facilita enormement el finançament del dèficit públic.

Europa no té aquest gran avantatge. Sens dubte, el Banc Central Europeu (BCE) juga un paper molt important per fer costat als països membres mitjançant el programa de compres de deute públic i les injeccions de liquiditat, però no està al nivell de la Fed. Qüestions legals i polítiques ho impedeixen, tal com ho ha posat de manifest la sentència, tan sorprenent com discutible, del Tribunal Constitucional d'Alemanya. Però la raó de fons és que la zona de l'euro compta amb 19 tresors diferents, un per cada país membre, però no té un únic Tresor que els representi tots. Davant el risc que algun país s'aprofités de tenir un prestador d'última instància i afeblís l'euro, Europa va prohibir que el BCE pogués finançar directament cap Govern.

Aquest condicionant situa en desavantatge els països europeus amb una posició fiscal més feble, els quals saben que, si duen a terme una política fiscal agressiva, necessària per evitar una recessió prolongada, l'augment del dèficit i del deute públic pot provocar dubtes sobre la sostenibilitat de les seves finances, pot empènyer a l'alça la prima de risc i, en última instància, pot desembocar en una nova crisi de deute sobirà. Si intenten evitar aquests riscos, la resposta pot ser massa tímida, la qual cosa llastaria la seva recuperació i la del conjunt de la zona de l'euro. No és casualitat que la resposta fiscal d'Alemanya hagi estat la més agressiva de tota la zona de l'euro, i la italiana, la menys. Aquestes diferències, a més a més, en un context en què s'ha relaxat el marc d'ajudes d'Estat, distorsionen el mercat únic.

Per tot plegat és necessària una resposta fiscal conjunta a nivell europeu. Crear un Tresor com el nord-americà de la nit al dia no és políticament factible, però dissenyar un fons prou potent que doni suport a la recuperació és absolutament imprescindible, tot i que aquest fons sigui temporal.

Per finançar-lo, la UE podria emetre deute perpetu, com ha proposat el Govern espanyol, o, si més no, deute a molt llarg termini per aprofitar l'entorn actual de tipus d'interès baixos i per reduir els riscos de refinançament. Àustria té, en l'actualitat, un bo a 100 anys que paga un tipus d'interès de l'1%, i el MEDE paga menys de l'1% per deute emès a 40 anys. Amb aquest nivell de tipus d'interès, una emissió de deute d'un bilió d'euros (més del 7% del PIB de la UE) implicaria un cost anual de 10.000 milions d'euros en interessos, menys del 0,1% del PIB de la UE.

Serà important que els fons es puguin utilitzar com més aviat millor. El desitjable és que es puguin desplegar entre enguany i l'any vinent i no amb comptagotes durant molts exercicis. A més a més, haurien de ser transferències als Estats membres a fons perdut o projectes executats directament a nivell europeu, però no préstecs que incrementin el deute dels països membres (el deute emès directament per la UE no se'ls assigna per parts).

La UE es juga molt amb la decisió que prengui sobre aquest tema en les properes setmanes. No es tracta, només, de sortir abans d'aquesta crisi, sinó de sortir junts i amb una Unió més forta.

Enric Fernández
Economista en cap
5 de maig de 2020