



Centre d'Estudis Jordi Pujol  
<http://www.jordipujol.cat>

[Inici](#) > [Centre d'Estudis Jordi Pujol](#) > [Monogràfic](#) > Monogràfic 6

ECONOMIA  
 Política monetària

6

Política monetària

## ARTICLE

### La primera crisi de l'euro



Xavier Vives  
 Article / 15 de juny de 2010

**Segons l'autor, la crisi ha posat de manifest la fragilitat de la moneda única, la vulnerabilitat del sistema bancari i la sostenibilitat de les finances públiques.**

L'atac recent al deute sobirà d'alguns països de la zona euro, amb Grècia al capdavant, i al mateix euro, ha posat de manifest la fragilitat de la moneda única. El pla de rescat de Grècia no va ser suficient i la intervenció coordinada dels països de l'àrea euro, del Banc Central Europeu (BCE) i del Fons Monetari Internacional (FMI) ha contingut la crisi de moment. L'FMI tindrà un paper protagonista en supervisar que els ajustaments necessaris en els estats membres es porten a terme. El BCE hi intervindrà amb la compra de deute públic dels estats en contra de la seva política. La crisi continua, ja que continua havent-hi dubtes sobre la sostenibilitat de les finances públiques en l'àrea euro i sobre la vulnerabilitat del sistema bancari.

Els orígens dels problemes de l'euro estan en la falta d'una autoritat fiscal europea comuna i d'un mercat de treball europeu integrat. Quan un estat dels EUA té problemes el pressupost federal actua, i en cas que els problemes persisteixin la força de treball és mòbil. Això no succeeix a Europa, on, a més, hi ha tantes polítiques fiscals com països sobirans.

El Pacte d'estabilitat i creixement (PEC) es va instituir per mantenir la disciplina fiscal en la UE i evitar que els governs s'endeutessin massa i després la zona euro hagués d'acudir al seu rescat, cosa que és prohibida explícitament. La implicació de l'FMI per vigilar els compromisos de consolidació fiscal representa l'assumpció del fracàs dels mecanismes de disciplina interns.

El problema de Grècia i altres economies perifèriques, a més, és que la baixa competitivitat causada per diferencials d'inflació acumulats en relació amb Alemanya fa difícil la sortida de la recessió. Es pensava que la impossibilitat de devaluació en l'àrea euro induiria els països a mantenir-se competitius i augmentar la seva productivitat, atès que enfront d'una pertorbació, com la crisi financera actual, no podrien devaluar. Tanmateix, això no ha estat així i les economies perifèriques han perdut sistemàticament competitivitat, amb el resultat de balances de pagaments molt deficitàries i necessitats creixents de finançament exterior. Aquests desequilibris indueixen nivells alts de deute públic que poden no ser sostenibles.

Prova la crisi financera internacional les virtuts de l'euro o els seus defectes?

La zona euro ha ajudat a eliminar la possibilitat que hi hagi crisis del sistema bancari juntament amb la balança de pagaments d'un país. Aquestes crisis poden ocórrer quan els passius de les institucions financeres estan denominats en moneda estrangera. Així, les expectatives d'una caiguda sobtada del tipus de canvi redueixen la solvència d'aquestes institucions, la qual cosa fa més probable que es doni un atac especulatiu. En la mesura que aquestes crisis són perniciosos, l'euro és indubtablement beneficiós, a part de la seva contribució a la integració del mercat europeu. Ara bé, com hem vist l'euro és vulnerable a atacs especulatius al deute dels estats membres.

El paquet d'ajuda de la UE i l'FMI dona temps a les economies europees perquè s'ajustin i posin casa seva en ordre, però no resol el problema de fons. Els mecanismes de governança de l'euro han fracassat (PEC, clàusula de no rescat i no monetització del deute públic). La disjuntiva és: més integració política amb cessió de sobirania fiscal en l'àrea euro o bé més disciplina de mercat fent efectives les clàusules de no rescat i no monetització del deute, amb l'FMI com a gendarme en cas de problemes.