

¿Un respir?

- Avui el pitjor perill que s'ha de conjurar és el de la depressió, que de moment s'està allunyant

ALFRED PASTOR*

EL PERIÓDICO DE CATALUNYA, 16.12.08

Durant la setmana passada, mercats i empreses semblen haver recobrat la calma. Hi ha raons per pensar que no es tracta del *rigor mortis* de les novel·les policíiques, tot i que encara no hem sortit de les dificultats.

Resumim: des de fa gairebé dos anys, alguns països (els Estats Units, el Regne Unit, Irlanda, Espanya) havien d'afrontar un període de creixement lent, a l'haver reventat la bombolla immobiliària que s'hi havia creat, a l'empara dels baixos tipus d'interès vigents des de fa gairebé una dècada. Ja sabíem que el final de la bombolla originària, com sempre, certes tensions de liquiditat; però fa 15 mesos vam descobrir que en alguns països --en particular, els Estats Units-- la bombolla s'havia finançat amb instruments que s'havien venut arreu del món: d'aquesta forma, les tensions de liquiditat locals van donar origen a una crisi de liquiditat global. Com que va resultar que aquests instruments eren gairebé intel·ligibles, la incertesa provocada per la necessitat de valorar-los va paraitzar el mercat interbancari durant mesos. La crisi de liquiditat s'ha acabat convertint en una crisi financera en tota regla, tant, que va acabar amb algunes de les institucions de més prestigi als mercats internacionals.

MENTRESTANT, els països que havien generat una bombolla immobiliària anaven notant els efectes d'aquesta rebentada en forma de més atur, menys creixement i alguna fallida; i la crisi financera ha acabat afectant l'activitat econòmica en tots els països: en uns, a través de la falta de finançament a les empreses i els consumidors; en d'altres, a través del sector exterior. Tant és així que, si fa un any les autoritats es resistien a parlar de recessió, actualment el perill que s'ha de conjurar és el de la depressió, que és molt pitjor.

Avui sembla que aquest perill s'està allunyant. D'una banda, fa setmanes que estem sense cap ensurt en forma de fallida bancària, i sembla que les enormes injeccions de liquiditat realitzades pels bancs centrals es comencen a filtrar a la resta de l'economia: massa a poc a poc, és clar, per a molts; però és possible que aquest sigui el principi de la normalització. De l'altra, la durada de la paràlisi bancària fa aconsellable l'adopció de mesures fiscals per reanimar la demanda; i, després de molt discutir, sembla que els estats membres de la Unió Europea les posaran en marxa; no serà un programa fiscal d'àmbit europeu, com volien alguns, sinó un conjunt de mesures d'abast nacional, potser amb algun projecte europeu per quedar bé; però en les actuals circumstàncies no es pot esperar més. Si tot això és veritat, podem pensar que en el futur immediat no cal témer una hecatombe contra la qual no podríem fer gran cosa.

No obstant, persisteixen algunes incerteses. La primera es refereix a la salut del sistema bancari (també del nostre). Efectivament: s'ha de reconèixer que el populatxo no té cap informació que li permeti avaluar la situació. Si bé no hi ha motiu per dubtar de les declaracions de les nostres autoritats, i encara admetent que la discreció sigui una qualitat

indispensable en qualsevol banquer, s'ha de tenir present que l'absència d'informació pot ser contraproduent, perquè ens porta, no a tranquil·litzar-nos, sinó a pensar el pitjor.

En aquest context, veure com les entitats bancàries han anat acudint a les subhastes d'actius és un símptoma de normalitat, no del contrari. Més informació seria benvinguda.

Una segona incertesa es presenta amb el canvi de presidència de la Unió Europea. No perdem de vista l'essencial: el lector pensarà el que vulgui de les formes del president francès, però no hi ha dubte que el seu mandat ha estat beneficiós: el president ha desplegat la seva enorme energia també fora de l'abast de les càmeres; si bé ha trepitjat més ulls de poll dels indispensables, també ha aconseguit mobilitzar tothom i ha pogut assolir acords necessaris, potser no immillorables, però per descomptat molt millors que res. La pròxima presidència correspon a un país petit i acabat d'arribar, amb menys pes per aconseguir consensos; esperem que no es perdi l'impuls necessari per portar a la pràctica les polítiques fiscals que fan falta.

AMB TOT, el panorama sembla avui menys fosc que fa un mes. Si s'allunya l'espectre de la depressió, continuarem amb la necessitat d'afrontar un període de creixement molt lent; però, després de l'ensurt, ho farem amb millors ànims. Qui més qui menys ha ajustat les seves expectatives a la baixa; en el nostre cas l'ensurt ha estat tan gran --com ho demostra la caiguda del consum de les famílies-- que pot perfectament ser que el que ve ens sembli, en el fons, millor que el que havíem arribat a témer; i això ens incitarà a anar afrontant els problemes sense desesperar-nos.

Aquest és el primer pas que s'haurà de fer per superar amb èxit els pròxims anys i sortir de la crisi millor del que estàvem al principi.

*Professor del IESE.