

Optimisme malgrat les turbulències

La decisions que s'estan prenent a Amèrica del Nord són les que esperaven els mercats

SOFÍA RODRÍGUEZ *

EL PERIÓDICO DE CATALUNYA, 27.01.08

En aquests últims anys, el mercat hipotecari nord- americà i, en concret, el segment de molt baixa qualitat creditícia denominat *subprime*, havia registrat un important creixement. Una part significativa de les hipoteques que es formalitzaven eren *empaquetades* mitjançant productes financers innovadors i complexos. Aquests productes permetien que el risc no es mantingués en el balanç de les entitats financeres que concedien els préstecs, sinó que, per contra, es transferien al conjunt del sistema financer, fins i tot fora del mercat nord-americà, cosa que afavoria també la relaxació dels criteris de concessió de crèdit.

En els últims trimestres s'ha produït un important repunt de la morositat hipotecària als Estats Units. Uns tipus d'interès més elevats, el final del termini de carència per a les hipoteques a interès variable i la caiguda dels preus de la vivenda expliquen aquest fet. Així, des de juny del 2007, han anat apareixent notícies relacionades amb els problemes de les hipoteques *subprime* i el seu contagi a productes de crèdit en general, sense que el flux d'informació hagi estat suficient per dimensionar el seu abast real.

UNA DE LES conseqüències més visibles de tot el que acabo d'exposar i de la desconfiança generada ha estat el repunt de les primes de risc en els mercats de capitals. Simultàniament, els tipus d'interès del mercat interbancari s'han incrementat, fruit de la voluntat dels bancs per acumular liquiditat, una activitat que ha suposat un encariment del cost del finançament i un enduriment dels criteris de la seva concessió.

A aquest escenari d'incertesa en els mercats de capitals s'hi ha d'afegir un context macroeconòmic menys favorable que el dels últims anys. Un entorn que es caracteritza, per una banda, pel risc creixent de recessió als Estats Units, i,

per l'altra, pel fort creixement de certes economies emergents, com ara la Xina, on el creixement del PIB el 2007 ha estat de l'11,4% anual, el més elevat dels últims 13 anys.

En el panorama global, la dinàmica de les economies emergents ajuda a compensar la desacceleració nord-americana. No obstant, aquesta situació provoca problemes addicionals, especialment riscos d'inflació, ja que moltes de les economies emergents conviuen amb entorns d'excessos de liquiditat i de demanda de matèries primeres, amb el consegüent encariment d'aquestes. Així, en l'entorn actual, coincideixen els riscos de creixement a la baixa i els d'inflació a l'alça.

En aquestes últimes setmanes s'han registrat importants turbulències en els mercats financers, pel risc de recessió als Estats Units, l'impacte que podria causar en el creixement econòmic d'altres regions i les noves notícies relatives a pèrdues relacionades amb els mercats de crèdit.

Les agències de qualificació creditícia també han mostrat la seva preocupació per les pèrdues i la reducció de les ràtios de capital de les empreses asseguradores de bons als Estats Units. En definitiva, en aquestes primeres setmanes del 2008, els principals índexs de renda variable han experimentat fortes pèrdues, al mateix temps que els títols de deute públic a diferents terminis han jugat com un refugi actiu.

En aquest context, diferents autoritats han posat en marxa mesures de política monetària i fiscal que contribueixen a aturar el deteriorament econòmic i financer i a recuperar la confiança dels mercats. Així, la Reserva Federal nord-americana (Fed) va anunciar el 22 de gener, per sorpresa, una retallada de tres quarts de punt percentual en el tipus d'interès de referència per situar-lo en el 3,5%, una relaxació que també ha iniciat el Banc d'Anglaterra. En l'àmbit fiscal, l'Oficina Pressupostària del Congrés dels Estats Units ha elaborat un informe sobre les diferents opcions de política fiscal per sostenir el creixement econòmic, i el governador de la Fed es va mostrar obertament a favor de mesures d'estímul fiscal. A instàncies del president **George Bush**, les principals forces polítiques han arribat a un acord inicial sobre un paquet de

mesures equivalent a uns 150.000 milions de dòlars (una mica més d'un 1% del PIB), que inclou incentius fiscals per als consumidors i per a les empreses. Per acabar, el regulador de la indústria asseguradora als Estats Units ha anunciat un pla amb l'objectiu de recapitalitzar les empreses asseguradores de bons i per trobar solucions a la situació actual de mercat.

DAVANT DE totes aquestes dades, la conclusió és que les últimes decisions que han adoptat les autoritats financeres i el marge de maniobra que encara existeix en termes d'estímul econòmic permeten un moderat optimisme. Els mercats financers també han fet una lectura positiva de les mesures preses i han experimentat clares millores en les últimes sessions.

Encara és prematur valorar si els remeis que s'apliquen acabaran aconseguint que els Estats Units evitin la recessió. En qualsevol cas, convé recordar que la resta d'economies mundials es troben actualment en una situació favorable.

* Directora d'Anàlisi Macroeconòmica del Banc Sabadell.