

**J**a és oficial. *The Economist* confirma que les regles del joc infantil “pedra, paper, tisora” han canviat. Recordem-ho: la pedra guanya la tisora, la tisora talla el paper i el paper guanya la pedra. Doncs bé, diu *The Economist* que la pedra (o el totxo) guanya el paper (títols de propietat d’empreses, fonamentalment de la nova economia). Fa una mica més d’un mes que en aquesta mateixa tribuna comentàvem com la desconfiança sobre l’evolució de l’economia i el pessimisme borsari feia temps que estaven desinflant la bombolla tecnològica i borsària i inflant la bombolla immobiliària a Espanya. Les últimes dades disponibles sobre les vendes d’habitatges als Estats Units i l’evolució dels preus de l’habitatge en molts països confirmen que aquesta tendència és general i que no se circumscriu a una economia “de totxana” com l’espanyola. A Gran Bretanya els preus de l’habitatge han crescut un 40% des del pic del mercat borsari del març del 2000, mentre que els preus de les accions han caigut un 37%. A Itàlia, du-

rant el mateix període, l’habitatge s’ha encarit en un 21%, mentre que les accions han caigut un 40%. A Espanya la pujada de l’habitatge ha estat del 28%, mentre que la borsa ha perdut un 38%. I així podríem continuar afegint països: França, Canadà, els Estats Units, etc. L’única excepció és el Japó.

La història ens diu que durant el període 1980-2000 el paper va guanyar clarament la pedra en rendibilitat, tot i que durant el període 1960-80 va succeir el contrari. No obstant això, el que

sempre havia passat és que els preus de l’habitatge i de les accions es movien en la mateixa direcció, cosa que en els últims dos anys no ha passat. L’explicació és, sens dubte, la conjunció d’uns tipus d’interès en els seus mínims històrics i la consideració cada cop més generalitzada de l’habitatge com un actiu més on mantenir la riquesa.

El que continua sent cert és que la tisora talla el paper com podem comprovar en les constants retallades dels índexs borsaris i, molt en particular,

# Pedra, paper, tisora

José García-Montalvo

Departament d’economia i empresa. Universitat Pompeu Fabra

del Nasdaq. Greenspan ha contestat recentment la pregunta amb la qual vam tancar fa tres setmanes aquesta tribuna de la nova economia: ¿Deu haver tornat a pensar el president de la Reserva Federal en l’“exuberància irracional” que va anunciar el 1996, abans que canviés d’opinió per dir que la pujada del preu de les accions era racional com a fruit de la productivitat de la “nova economia”? Doncs, efectivament, ha tornat a canviar d’opinió. Ara diu que realment hi havia una bombolla financera, però que no la va poder evitar.

En fi, tal com queda el joc amb les noves regles, ara la pedra guanya el paper i la pedra guanya la tisora (els preus de l’habitatge continuen pujant). Per tant, lògicament, tothom que hi juga diu “pedra” (o totxo) per guanyar. Però, què passarà quan la gent es cansi de jugar o quan canviïn les regles i la tisora guanyi la pedra? ¿Ens dirà el president de la Reserva Federal o el ministre d’Economia de torn que sabien que era una bombolla immobiliària però que no la van poder evitar?