

Malsons



Andreu
Mas-
Colell

UPF i Barcelona GSE

Avui no vull tocar de peus a terra. Vull pensar sobre l'endemà de la crisi. No sabem quant trigarà a arribar aquest dia, però és segur que arribarà i que, alhora que tornarem a créixer i a recuperar nivells d'ocupació raonables, contemplarem un panorama molt modificat pel que fa a l'arquitectura mundial de les finances i, probablement, del comerç.

I, és clar, tindrem problemes nous. Alguns no els podem anticipar, són com la matèria negra de l'univers. Sabem que hi seran, però no podem dir absolutament res de les seves característiques. Alguns altres els podem anticipar, i potser, per tant, minorar, perquè seran la conseqüència de llavors que ara sembren. No interpreteu aquesta observació com una crítica d'això que ara ens pertoca fer. L'horitzó de les polítiques actuals és, per necessitat, de molt curt termini. Som en una guerra i, com en tota guerra, essencialment es tracta de guanyar-la. Però també convé, si més no de tant en tant, preparar la postguerra.

Assenyalaré tres d'aquests problemes (tres malsons) de rellevància global i un de rellevància local.

El primer és que quan l'economia mundial es revifi es pot trobar amb nivells excessius de liquiditat i, per tant, amb propensions inflacionistes molt marcades. És un problema ben entès i, per tant, cal confiar que els bancs centrals clau sabran reconèixer en quin moment cal canviar de marxa i enfilars una dinàmica d'esterilització de la liquiditat.

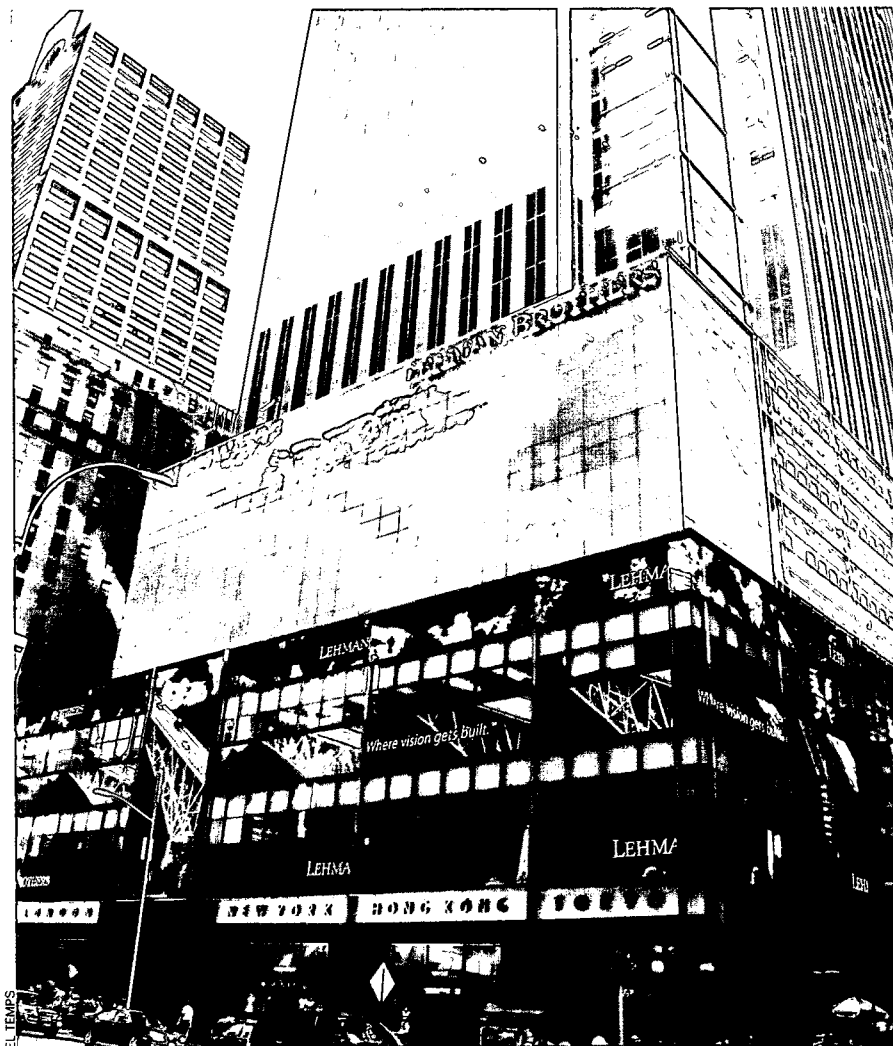
Un segon problema potencial és el que vaig descriure, referit a casa nostra, al darrer article. Les polítiques d'expansió de la demanda poden portar molts països, sobretot si la crisi és llarga, a nivells insostenibles de deute

públic. Les tensions fiscals poden ser, doncs, agudes en el futur.

Un tercer problema, més nou però del qual ja s'ha parlat molt, és el del risc moral. Entre els analistes econòmics s'ha arribat a un cert consens, si més no ara per ara, de considerar que deixar caure Lehman Brothers va posar el sistema financer internacional al llindar del col·lapse i va constituir, per tant, un error de molta envergadura en la gestió de la crisi per part de les autoritats americanes. Podem acceptar aquest judici i alhora assenyalar que, com és prou evident, un sistema financer –i l'economia corresponent– no pot funcionar adequadament si les seves empreses financeres no poden fer fallida. Si fos aquest el cas, molt probablement la propera gran crisi seria anomenada la *crisi de la bombolla del risc moral* o la *crisi de la bombolla de la irresponsabilitat*.

Finalment, un problema específicament nostre. Potser és d'un alarmisme extremat, però com a malson és d'una certa consideració: que Europa es recuperi i nosaltres no. Fóra un escenari possible si, per dir-ho així, les nostres empreses no haguessin fet els deures els darrers anys i ens trobéssim que la competitivitat del sector exportador no és suficient per a enllaçar amb una represa europea. Si fos aquesta la situació tindríem no pas un, sinó dos efectes perniciosos encadenats. L'efecte directe derivat del menor creixement i l'indirecte derivat d'una política monetària que no ens aniria bé. Seria la situació inversa a la dels darrers anys, en què la política monetària, condicionada per la conjuntura alemanya, era massa expansiva per al nostre bé.

Ara podria ser, per la mateixa raó, massa restrictiva.



La caiguda de Lehman Brothers va posar el sistema financer internacional al caire del col·lapse.