

És possible que el moment més intens de la tempesta que ha sacsejat les finances internacionals ja hagi passat. Però tot indica que el reflux ens deixa una economia real molt tocada. Per una vegada preferiria que el consens de la meva professió, la dels economistes, anés errat. Però si no hi va, em temo que els temps que comencen seran difícils.

Quines son les tasques que ara corresponen? Caldrà, és clar, engegar i afermar la restauració del sistema financer. Hem de suposar que el bany de liquiditat i de recapitalització tindrà els efectes desitjats sobre el sistema i que ens allunyarem del col·lapse. Però definir un nou marc de regulació no serà fàcil, perquè només es podrà delimitar bé si se sosté sobre una bona comprensió d'allò que ens ha passat,

La crisi



Andreu
Mas-
Colell

UPF i Barcelona GSE

una situació de la qual encara som molt lluny. Per tant, diria que el desenvolupament d'un nou marc demana prudència i, tot acceptant que els acords multilaterals seran indispensables, és molt probable que calguin lideratges forts per part d'algun estat. Que hi hagi eleccions als Estats Units va bé. Un procés

liderat per una administració Obama inspira més confiança que no el d'aquella sota la qual es va gestar la crisi.

Deixem tot això als tècnics i passem a allò que comença: la recessió. No sabem com serà d'aguda ni de llarga, però podem sospitar que a nosaltres, que –en forma de bombolla immobiliària– fa temps que la incubem, la pulmonia ens agafarà fort.

Per a combatre una recessió hi ha dues polítiques: la monetària i la fiscal. La monetària ens vindrà del BCE i, en definitiva, dependrà de si es tracta d'una recessió clàssica o d'una varietat d'estagflació (recessió amb inflació). Si, com de moment sembla, els preus es comporten adequadament, llavors cal esperar que el BCE dugui a cap una política de taxes d'interès orientada a l'expansió del crèdit.

Ara bé, el factor clau serà la política fiscal. Tradicionalment, aquesta política es concreta en el paper de la despesa pública i del dèficit fiscal en l'estímul de la demanda agregada. Les polítiques fiscals expansives no poden ser efectives si només es practiquen en alguns països. La coordinació mundial, i certament europea, és indispensable. Però a Europa se'ns presenta una dificultat: d'una banda, l'expansió hauria de ser de tots; d'una altra, els diversos estats no es troben en la mateixa situació respecte al compliment dels límits d'endeutament fixats pel tractat de Maastricht. Em fa l'efecte, doncs, que en el període que comença Europa trobarà la manera de deixar el tractat de Maastricht en un segon pla.

També hi ha aspectes nous que afecten la política fiscal. De les lliçons de les crisis del passat, n'hem heretat dos principis d'assegurança contra les conseqüències d'una recessió: l'assegurança de dipòsits i l'assegurança de desocupació. Aquesta crisi podria ampliar l'àmbit d'assegurança a uns altres riscos. Però una economia en què es pretengués assegurar tot el risc no diversificable en l'agregat és inviable. Ens portaria a una altra bombolla, una de basada, aquesta vegada, en allò que s'anomena *risc moral* (si no cal preocupar-se per les possibles pèrdues es prenen riscos excessius). És important de no equivocar-se en la delimitació d'aquest nou perímetre de seguretat.



“No sabem com serà d'aguda ni de llarga [la recessió], però podem sospitar que a nosaltres, que –en forma de bombolla immobiliària– fa temps que la incubem, la pulmonia ens agafarà fort”