

“No descarto que l'estat espanyol acabi fent fallida”

Jaume Ventura (Barcelona, 1963) és investigador del Centre de Recerca en Economia Internacional de la UPF i de la Graduate School of Economics, especialitzat en economia internacional i macroeconomia.

Defenseu que la incapacitat de gestionar la darrera bombolla immobiliària ha estat un dels detonants importants de la crisi, i alhora, assegureu que cal que es produeixi una altra bombolla per a sortir de la crisi.

—Això mateix. L'estudi de l'economia dels darrers 25 anys ens permet de veure que hi ha hagut grans moviments dels preus dels actius: ha pujat la borsa i ha caigut en picat, han pujat els preus dels pisos i han caigut, etc. Cerquem respostes a la pregunta de com s'associa el valor dels actius amb l'activitat econòmica i, veient la crisi recent, és obvi que com més alts són els valors dels actius més activitat econòmica es genera. Si hi ha riquesa, el sistema és molt senzill: una economia funciona bé si els recursos que tenen els estalviadors es poden traspasar a les empreses que volen invertir i crear ocupació. En aquest escenari, les bombolles creen riquesa i donen confiança als inversors perquè prestin diners als qui tenen idees.

—No és una ficció que tard o d'hora acaba esclatant?

—Acaba esclatant, però no vol dir que sigui una ficció. Els preus són alts i els moviments d'aquests preus tenen efectes molt reals. Però és cert que es produeix allò que en economia anomenem equilibris múltiples, és a dir, que hi ha possibilitat que la gent sigui optimista, es cregui que els preus són alts i actuï en conseqüència. Quan els preus són alts la gent compra i està disposada a pagar molt. Ara, l'economia és fràgil, perquè de sobte es pot produir una fallida de coordinació, una situació en què ens tor-

nem pessimistes i esperem que els preus siguin baixos.

—És a dir, que les bombolles són necessàries perquè circuli el crèdit i, en conseqüència, perquè els mecanismes més bàsics de l'economia funcionin?

—Imagineu-vos que sóc un empresari i vull demanar diners al banc. Si ens trobem en un moment en què ningú no dóna crèdit, el banc no confiarà en mi i pensarà que no retornaré els diners. En canvi, si tothom dóna crèdit, me'l donaran, pensant que retornaré el deute sense problemes. En aquesta situació, jo rebré fons, obriré una empresa, crearé ocupació i produiré riquesa. D'una altra banda, les empreses també poden finançar-se venent accions. Si la gent considera que el preu de les accions serà més alt demà, avui estarà disposada a comprar accions a un preu elevat, i l'empresa tindrà més líquid disponible per a invertir.

—Quan la bombolla esclata, les conseqüències negatives es troben compensades pels beneficis que se n'han obtingut?

—Aquesta és una qüestió clau, però no ho sabem del cert. Amb els estudis que conec, puc dir que no és cert que l'esclat de la bombolla sigui tan terrible que desmereixi els anys que n'han precedit l'esclat. El fet important és continuar en un estat optimista en el qual es continuïn traspasant fons dels estalviadors als empresaris perquè aquests continuïn creant ocupació.

—Aquesta tesi no s'adiu gens amb la sortida keynesiana d'inversió pública per a generar demanda, que s'ha aplicat en molts estats.

Handwritten mathematical notes on a piece of paper. The notes include several equations and a small diagram. At the top, there is a definition: $P(\Phi_{t+1} = \Phi / \Phi)$. Below that, a line states: $e \text{ that, } \Phi_t = \Phi \Rightarrow 0$. Then, a fraction is written: $\frac{\pi}{1 - \Phi\pi(1-\gamma)}$. To the right of this fraction is $(1-\alpha)k_t^\alpha$. Below the fraction, there is another equation: $k_t^\alpha, (1-\delta)\pi k_t^P \cdot \epsilon + (1 - \frac{\epsilon}{1-\Phi})$. At the bottom, there is a large inequality: $> \frac{\pi}{1 - \Phi\pi(1-\gamma)} \cdot (1-\gamma)k_t^\gamma$. To the left of this inequality is a small diagram showing a vertical line with a horizontal line intersecting it, and a small 't' below the vertical line.

ROBERTO AMADO

—La tesi keynesiana no ens ha servit; al contrari, ens ha portat d'una crisi dels mercats financers privats a una crisi de mercats financers públics. Ara tenim un deute descomunal que hem de pagar, en una situació en què la gent no inverteix, no tan sols perquè no troba finançament sinó perquè té por que si munta una empresa, l'endemà serà víctima del govern, que posarà més impostos per a recaptar i pagar el deute públic. Bona part de la paràlisi que hi ha actualment es deu al pessimisme i al trencament de la coordinació que permet de fer arribar els recursos als qui tenen idees. I la



resta es deu a la incertesa de qui pagarà aquest deute.

—Pel context en què ens trobem, quina mena de bombolla penseu que podria formar-se?

—Per al 70% de la riquesa del país i de les famílies, immobiliària i d'accions d'empreses. Aquests són els dos actius més importats, i qualsevol altra cosa serà irrellevant en un context macroeconòmic. Pot haver-hi una bombolla del mercat de l'art, per exemple, però no tindria incidència.

—Podria haver-hi una altra bombolla immobiliària?

—Podria ser, però la bombolla immobiliària és molt menys eficient que la bombolla al mercat de valors. Sigui com sigui, no hi ha garanties que hi torni a haver una bombolla: depèn, fonamentalment, del fet que siguem optimistes.

—I si no arriba la bombolla, com es pot sortir de la crisi?

—Anirem endavant, però ens haurem de reorganitzar i creixerem a una taxa més baixa. Si tornem a tenir sort i tenim una bombolla d'aquest estil, tornarem a créixer durant molt de temps.

—Dieu que hem de ser optimistes. Quins motius hi ha, per a ser-ho?

—Des de final del 2007 fins avui, hem passat uns quants anys que no han estat gaire bons, però si mirem tota la trajectòria ha estat magnífica. Comparem la riquesa que tenim ara i la que teníem a principi dels 90: l'economia ha millorat moltíssim i els problemes de desocupació d'ara ens espanten perquè ens recordem dels anys 80.

—Quan un estat s'ha endeutat molt i arriba a una situació com la de Grècia, seria millor deixar-lo que faci fallida, o cal injectar-li diners perquè se'n surti?



ROBERTO AMADO

—Millor per a qui? Per a Grècia o per la UE? Quan un estat ha acumulat molt de deute, hi ha moltíssimes maneres d'alliberar-se d'aquesta situació. La primera és que pagui el contribuent i tots els ciutadans del país mitjançant retallades i amb augments d'impostos. És una via molt dolorosa que volen evitar els governs.

—Quines alternatives hi ha?

—Que de cop comencéssim a créixer i el deute, com a percentatge de la nostra riquesa, s'anés fent petit tot sol. Però el creixement és complicat i no resta sota el control d'un govern.

—I?

—Una altra opció és la inflació. Com que tens el deute en euros, amb una gran inflació de l'euro desapareixeria el deute. Personalment, espero que no passi ara, perquè un dels grans avenços de l'euro és mantenir una moneda estable que ens ajuda molt a fer negocis arreu del món i a integrar les nostres economies.

—No pagar és una opció?

—Sí. Si no pots convèncer els contribuents que paguin més, si no pots eliminar el deute a través de la inflació i no

hi ha creixement, algú ho ha de pagar, i aquests són els creditors.

—Grècia es troba en aquest punt?

—Considero que ja fa temps que Grècia està en fallida. Hauria de deixar de pagar. La situació de Grècia es va allargant, en part perquè hi ha una visió, que jo no comparteixo, que la fallida seria terrible per al sistema. Doncs jo tinc la impressió que és just al contrari, que si una cosa és molt dolenta per al sistema és mira d'evitar —posant-hi fonts alemanys, de la UE o de més països— que Grècia no faci fallida.

—La fallida de Grècia no seria cap problema per a la UE, doncs?

—Si Grècia fa fallida no és pas un problema tan greu per a l'euro. El problema és si hi ha una percepció que, al final, la resta d'Europa haurem de pagar el deute de Grècia, i la incertesa de si el Banc Central Europeu, que ha comprat deute grec, tindrà la temptació en el futur de fer inflació per a eliminar aquest deute dels seus actius. De fet, perdem una oportunitat històrica d'enfortir l'euro i deixar clar que si un país membre fa fallida, el BCE serà dur per a mantenir la solidesa de la moneda.

Era el moment d'explicitar que si un país fa fallida, és problema seu.

—Si Atenes fa fallida, ha d'abandonar l'euro o s'hi pot quedar?

—Hi ha una percepció entre molts economistes que Grècia voldria sortir-ne, perquè aleshores faria una devaluació per a ser més competitiu. Però jo no crec que els ajudés gaire, sortir de l'euro, tot i que sé que molts companys pensen que seria molt bo per a Grècia de sortir de l'euro en un cas de fallida per a poder reactivar la seva economia. No penso que la solució de Grècia sigui la devaluació. Tenen un problema molt més profund. I farien bé de mantenir-s'hi, a l'euro.

—Uns altres països són al punt de mira. L'estat espanyol, Itàlia i Portugal, sobretot. La seva situació comença a assemblar-se a la de Grècia?

—Si els bancs donen crèdit a l'estat espanyol, a Itàlia i a Portugal, aniran pagant el seu deute sense cap problema i no s'arribarà a una situació com la d'Atenes. Però als mercats hi ha massa nervis, els bancs es miren ells amb ells, i si només un estat dóna crèdit i els altres no, aquest estat farà fallida. Un estat necessita molts creditors i confiança, simplement. No hi ha teories de la conspiració ni res semblant. Si els mercats es coordinen, ens en sortirem, tot i que inevitablement ens hem d'estrenyar la bossa. Però també pot passar que en qualsevol moment hi hagi una mala coordinació dels mercats i hàgim de fer fallida.

—L'estat espanyol podria fer fallida?

—No descarto que l'estat espanyol acabi fent fallida. És una possibilitat real. Molta gent es queixa de les retallades, però serveixen per a donar confiança als mercats. Cada govern té les seves idees sobre qui ha de pagar les retallades, però aquesta és la situació en què ens trobem. Depenem dels mercats i de la seva percepció, i això és culpa de la mala gestió dels polítics que han administrat malament els nostres diners i ens han portat a aquest situació. Hi hauria d'haver un control previ, reduir despesa i no fer despeses brutals aprofitant la bonança. Ens ha passat això a l'àmbit estatal, de Catalunya i d'Europa.

Gemma Aguilera