



QUAN SORTIREM DE LA CRISI ECONÒMICA ACTUAL?

GUILLEM BIENERT

Responsable Gestió de Carteres

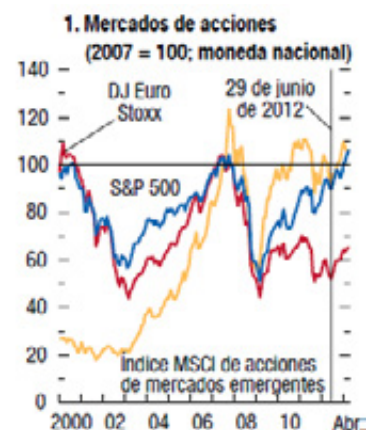
Fimarge SFI, SA

La forta correcció econòmica que encara estem patint té el seu origen en la trencadissa en l'accés del crèdit i la incapacitat dels Bancs Centrals per evitar-la. En els anys anteriors a la crisi, els baixos nivells d'interès i la facilitat per accedir al crèdit van facilitar un creixement no sostenible mai qüestionat. Els particulars, empreses i governs es van anar endeutant sense preocupar-se en com tornarien els diners. Només quan els bancs van deixar de prestar, l'economia mundial es va parar.

La forta contracció dels mercats va provocar dos efectes. Per una banda, els bancs es van haver de replantejar el seu model de negoci, reduint el seu nivell de palanquejament i risc i augmentant el seu capital. Per l'altra, les empreses i els particulars van veure com no podien seguir renovant el seu endeutament o com aquest se'ls encaria.

Des de 2009, els Bancs Centrals han seguit una política monetària molt laxa (tipus d'interès per sota de la inflació) per tal de lluitar contra la crisi econòmica. Ràpidament es pot veure com es generen tres efectes.

1. La reducció dels tipus d'interès aconsegueix un efecte directe en la reducció de la càrrega financera del deutor, augmentant la renda disponible i facilitant un major consum.
2. Una baixada dels tipus d'interès també té un efecte positiu sobre el valor dels actius que produeixen una renda (bons, accions, immobles, etc.) per l'efecte de descomptar a present les rendes futures a un tipus menor.
3. Una altra conseqüència és la reducció de les rendes que reben els creditors i estalviadors en un entorn de tipus baixos. Els estalviadors, per exemple, ja no es troben incentivats a mantenir els seus dipòsits poc remunerats perquè no arriben a cobrir ni la inflació existent. Indirectament, es troben amb que estan perdent poder adquisitiu, "robats" per un tipus d'interès reals negatius (tipus reals nominals menys inflació). Els estalviadors es veuen obligats a fugir d'aquesta repressió financera cap a la recerca d'un rendiment major amb la necessitat d'assumir un major risc financer.



Aquest és un dels efectes més buscats per les autoritats monetàries. La revalorització dels actius fruit d'aquesta fugida d'actius de menor risc crea un efecte riquesa en aquells que els tenen.

Aquestes polítiques monetàries s'han vist perjudicades per la necessitat dels governs de reduir el seu propi nivell d'endeutament. Si fins fa uns anys no s'estava donant la suficient importància als nivells de deute respecte el PIB i tampoc al nivell de dèficit públic generat any rere any, ara els mercats qüestionen, com ho van fer en el seu moment amb els bancs, la seva capacitat de retornar el deute contret.

Aquest fet és important per entendre que no ens trobem amb una crisi econòmica normal, fruit d'una caiguda de la demanda i que es pot ajustar amb un nivell de tipus d'interès.



“En un moment en que els bancs estan més preocupats en capitalitzar-se i no en donar crèdits, i les empreses, els particulars i els governs en reduir el seu nivell de deute, una política monetària més laxa no genera l’efecte multiplicador del diner esperat per crear creixement.”

Ara ens trobem amb una crisi de balanç. Estem vivint el moviment contrari. Individus, empreses i governs ara només estan preocupats per reduir el seu nivell d’endeutament i així millorar el seu balanç. Han patit fortament les conseqüències del fort nivell de deute assumit i per molt baixos que estiguin els tipus d’interès no són sensibles a ells.

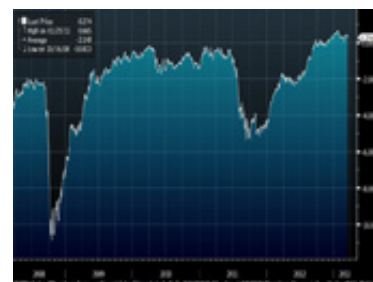
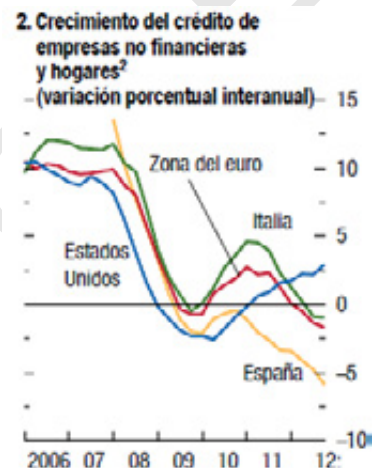
La sortida de la crisi s’està fent llarga perquè la política monetària tant laxa no incentiva la reactivació del crèdit, una de les variables per generar creixement econòmic. Bancs, particulars, governs i empreses estan centrats en reduir el seu nivell de deute i no pas en aprofitar els baixos tipus d’interès.

És cert, els bancs centrals estan disposats a comprar actius financers en un intent de comprar temps mentre es milloren els balanços dels diferents actors econòmics.

Es una forma de reactivar el crèdit i distendre l’estrès dels mercats financers. La reserva Federal està comprant deute hipotecari via les anomenats Quantitative Easings i el Banc Central Europeu ha comprat deute sobirà, ampliant fortament el seu balanç.

Bloomberg té creat un índex per mesurar les condicions financeres de la zona euro. Aquest combina els tipus d’interès i els índexs dels mercats monetaris, borses i mercats de bons. Es pot apreciar com l’any 2008, les condicions financeres a la zona Euro es van deteriorar ràpidament així com al 2011, amb l’atac al govern italià de Berlusconi.

Els mercats estan sent mantinguts artificialment pels bancs centrals, que estan actuant com a inversors per tal de generar creixement econòmic. La compra massiva d’actius de major risc, amb rendes més elevades i majors expectatives de guany en preu busca crear un efecte riquesa en l’economia.



“La bona evolució dels mercats en el darrer any no és garantia de què la crisi econòmica estigui a prop de solucionar-se. L’economia no tornarà a créixer al voltant del 2% fins que els diferents actors econòmics no millorin els seus balanços reduint el gran nivell d’endeutament existent.”

La realitat és que la crisi econòmica està provocant canvis estructurals en els comportaments de les empreses i els consumidors. Aquesta nova manera de fer generarà un creixement econòmic més feble del que hem estat habituats, però més sostenible.

El creixement futur ha de venir acompanyat d’altres reformes a nivell polític i institucional que garanteixin un marc econòmic i social més propici.

