

Diàleg

AVUI+
Des del 1976

 CORPORACIÓ CATALANA
DE COMUNICACIÓ S.L.

 ANTONI CAMBREDÓ, president executiu
JOAN ODINA, conseller delegat
CARLES FLO, director general
BERTA CASTELLET, directora de màrqueting i subscripcions
IVAN GRAU, director financer
ORIEL GALLISSÀ, director comercial
JOAN SERRA, director de producció
PATRÍCIA TARRIDA, cap de distribució
QUICO DOMINGO, cap de sistemes

**EL PREU DEL DINER ÉS UN PREU
REGULAT I INTERVINGUT**

 Ramon Tremosa
i Balcells

 Professor de teoria econòmica a la UB
ramontremosa.com

Per què pugen els tipus?

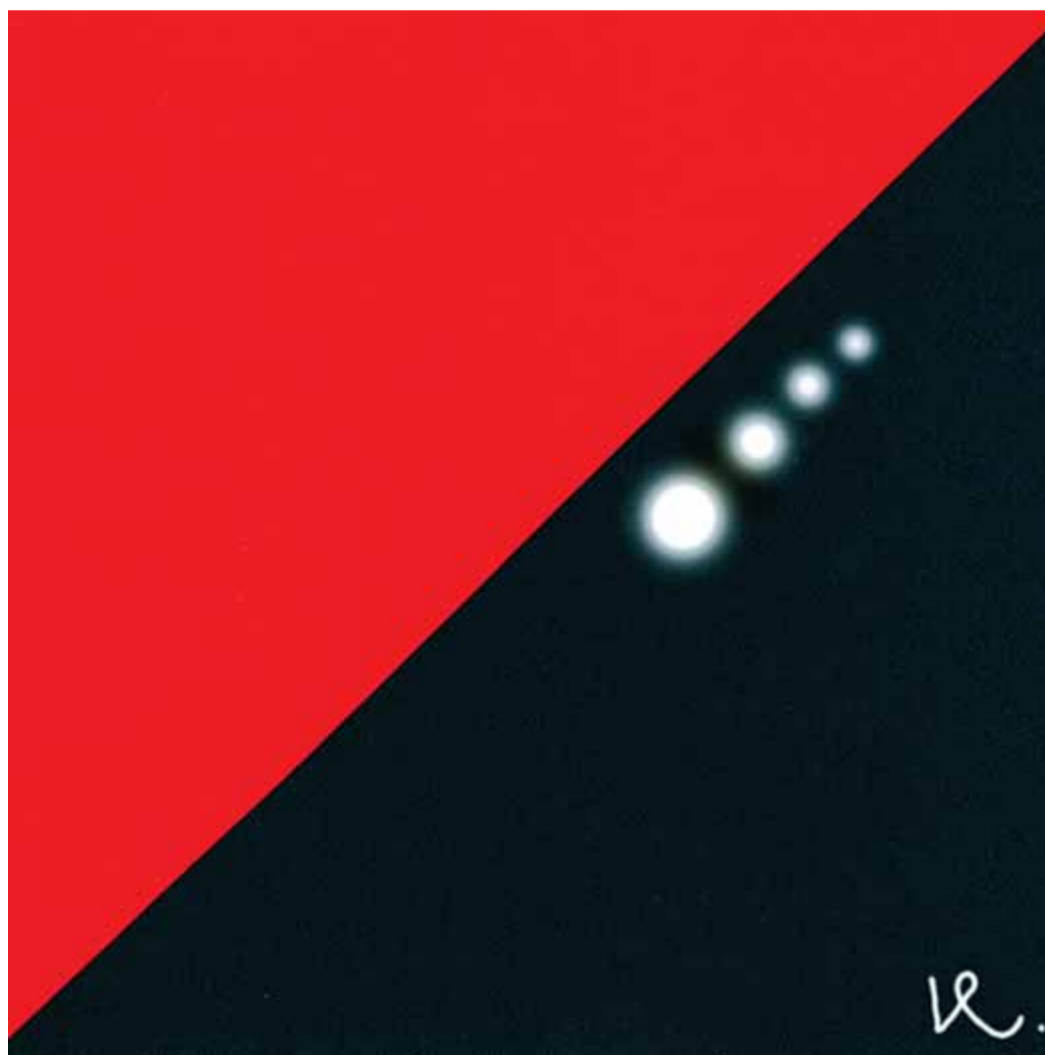
Als Estats Units i Europa els bancs centrals apugen els tipus d'interès per diverses raons, entre les quals hi ha una certa sensació de vertigen pels nivells que han assolit els preus d'alguns actius físics (l'habitatge) i d'alguns actius financers (les accions a borsa). Cal mirar de forçar un aterratge suau dels creixements espectaculars dels preus dels actius esmentats, no fos cas que els mercats n'imposessin una correcció sobtada i severa, que acabés provocant una crisi econòmica. Paul Krugman, per exemple, parla de "mercats miops" per anticipar correctament la depreciació del dòlar, que s'ha de produir en els propers anys per corregir l'immens dèficit comercial nord-americà. Per això atorga una probabilitat rellevant a una caiguda sobtada del dòlar enfront de l'euro fins a un canvi d'1,5 \$/€.

EL TIPUS D'INTERÈS ÉS AVUI UNA VARIABLE CLAU del creixement econòmic. El preu del diner és un preu regulat i intervingut, fixat per uns bancs centrals de caràcter públic que tenen com a missió el control de la inflació. El tipus d'interès, però, no és només una variable monetària: fa dècades que s'observa el seu impacte significatiu sobre la inversió empresarial i fa anys que es detecta el seu impacte creixent sobre el consum. Avui, per exemple, no només es financen amb crèdits bancaris ampliacions de fàbriques o adquisicions d'empreses, sinó també una majoria de les vendes de cotxes o una part significativa dels viatges de vacances.

PER BÉ QUE ELS BANCS CENTRALS TENEN RESERVAT per a ells el monopoli de l'emissió del diner legal (bitllets i monedes), la banca privada i les caixes d'estalvis creen el que es coneix com a *diner bancari*: gràcies a una molt eficient gestió informatitzada, les entitats financeres converteixen molt ràpidament els dipòsits en crèdits. Així, una mateixa quantitat de diner legal al cap d'un any pot haver finançat moltes compres a crèdit de diferents béns, atès que una gran part dels venedors acostumen a dipositar els diners cobrats en comptes bancaris. Bancs i caixes creen *diner* fent circular molt ràpidament el diner legal.

ELS BANCS CENTRALS, apujant o abaixant els tipus d'interès, frenen o estimulen la demanda de crèdits del sector privat i la capacitat de creació del diner bancari, incidint així notablement en l'activitat econòmica. Per això, Alan Greenspan, el president de la Reserva Federal dels EUA durant vint anys, es presentava sovint també com a pilot del creixement econòmic, a més de ser el policia de la inflació: atès que en el seu llarg mandat la inflació va ser molt baixa, les variacions dels tipus d'interès (que a Greenspan li agradava de servir en quarts de punt) miraven d'incidir més en el PIB que no pas en la inflació. Via uns tipus d'interès manipulats, situats en mínims històrics mai vistos, els bancs centrals han modulats i estimulat com mai el cicle econòmic.

UNA DE LES TEORIES ECONÒMIQUES MÉS SÒLIDES, que porta segles resistint el pas del temps, és la teoria quantitativa del diner, que estableix una relació directa entre la quantitat de diner i el nivell de preus. Així, des de les entrades d'or sobtades i massives a la Castella del segle XVI (origen de les hiperinflacions que la van arruïnar durant segles), pas-



“Via uns tipus d'interès manipulats, situats en mínims històrics mai vistos, els bancs centrals han modulats i estimulat com mai el cicle econòmic”

sant pel col·lapse monetari d'Alemanya del 1923 i arribant a les hiperinflacions a Sud-amèrica dels anys 80 i d'alguns països de l'Est dels anys 90, sempre que els governs han augmentat sobtadament els bitllets en circulació s'ha provocat inflació.

EN ELS DARRERS ANYS ALS EUA I A LA UE el creixement de l'oferta monetària o quantitat de diner (la suma del diner legal i del diner bancari) ha oscil·lat entre un 7% i un 10% anual, per causa de la gran expansió dels crèdits bancaris, al seu torn originada pels baixos tipus d'interès fixats pels bancs centrals. Aquests increments, però, no han comportat inflacions anuals també d'un 7% o d'un 8% gràcies a la globalització: amb la importació massiva de

molts béns dels països emergents, que empenyen a la baixa els índexs de preus, la inflació als EUA i a la UE s'ha situat només entre un 1% i un 2% anual. Per on s'ha escolat, doncs, la inflació que s'hauria d'haver produït, com a resultat dels increments tan notables en la quantitat de diner? Cap als preus d'alguns actius físics i financers, com ara l'habitatge i les accions. Els preus de l'habitatge en el cas espanyol han crescut entre un 15% i un 20% anual entre el 1998 i el 2006.

ELS PREUS DE LES ACCIONS A LA BORSA són especialment sensibles al creixent component psicològic de l'economia. L'ascensió fulgurant i la correcció vertiginosa de les accions de la constructora Astroc són un exemple clar que ha arribat l'hora de la desinflació d'actius (descens de la seva inflació o desacceleració del seu creixement de preus). S'han acabat les polítiques monetàries tan generosament expansives i els excessos de liquiditat i ara els bancs centrals apugen el tipus d'interès amb decisió. ¿Potser hem recaigut en el que Friedrich Hayek va batejar l'any 1926 com a "expansió artificial del crèdit"? Uns tipus d'interès artificialment baixos als anys 20 van alterar i distorsionar les expectatives dels individus i les empreses, tot incitant-los a un endeutament forassenyat i a una gran sobreproducció de béns, que va provocar una caiguda de preus de béns i actius, entrant en una espiral viciosa d'atur i deflació... Així, un jove Hayek va predir el 1926 la gran depressió dels anys trenta.

EN SÍNTESI

Els ministres, el malentès

 Marçal
Sintes


No hi ha cap partit català que no tingui problemes. A CiU, per exemple, s'hi estan produint actualment diversos debats alhora, la resolució dels quals marcarà el futur de la federació. Entre aquests debats n'hi ha un que és més visible que els altres. Parlo de la qüestió de si participar o no en el govern de Madrid. Mentre Duran Lleida té claríssim que cal tenir ministres si guanya el PSOE en les eleccions espanyoles i sembla descartar-ho, encara que no taxativament, si qui s'imposa és el PP, a Convergència Democràtica fan una matisació important: la prioritat és tornar a governar la Generalitat. D'aquí se'n desprèn, per tant, que qualsevulla decisió que es prengui ha de servir per avançar vers aquest gran objectiu. O, dit contràriament, si s'arriba a la conclusió que participar en l'executiu espanyol implica una minva de les probabilitats de governar a Catalunya, aleshores aquesta participació no s'ha de produir. Aliar-se amb el PP quedaria, des d'aquesta perspectiva, absolutament exclòs. Les discrepàncies, en si mateixes ja prou delicades, les enverina notòriament la pugna sobre l'autoritat que viu la federació, pugna que a vegades es fa evident de forma fins i tot grotesca. Tinc la impressió que mentre que uns estan convençuts que a CiU hi ha un número u (Mas) i un número dos (Duran), els altres creuen que el que hi ha són dos números uns. No sé si aquest malentès es pot aclarir sense trencar res, ni si és aquest el millor moment per fer-ho. Ara: a CiU aquest estira-i-arronsa no li fa cap bé, tot al contrari. A més, conté una càrrega explosiva susceptible d'esclatar violentament.
m.sintes@hotmail.com