



Abominable W

PRATS I CAMPS

L'estratègia d'eixida s'ha convertit en la clau de volta de les discussions prèvies al G20.

Aquesta setmana el G20 es reuneix a la ciutat nord-americana de Pittsburgh. Els darrers indicadors apunten que el pitjor moment de la crisi ja ha passat i els mandataris d'arreu ja parlen de dissenyar una estratègia d'eixida. Amb tot, hi ha el perill de precipitar-se i causar una recaiguda que endarrerisca la vertadera recuperació econòmica.

Aquest dijous comença a Pittsburgh (EUA) la tercera reunió del G20 des que el 15 de setembre del 2008 va esclatar la crisi financera més profunda des de la Gran Depressió dels anys 20. La cimera començarà l'endemà de l'entrada oficial de la tardor, estació adient per als refredats. Resulta difícil de trobar ningú que no n'haja tingut mai cap. Tos, picor, esternuts... solen ser els símptomes més ha-

bituals d'aquesta malaltia. Per a molts, és remei suficient un dia de descans a casa i algun medicament arraconat a la farmaciola. Tot plegat, fa remetre els símptomes més molestos i suscita una il·lusòria sensació de recuperació. Aparentment sans, ens reincorporem a la feina i abandonem l'automedicació. Tornem a sotmetre el nostre cos a la intempestuositat de l'oratge, a l'aleatorietat de la calefacció i al rigor

dels horaris laborals, i oblidem que el nostre cos encara es troba debilitat i és tant o més vulnerable als virus que abans del refredat. La recaiguda –amb la seua tos, les seues picors i els seus esternuts– és cosa d'hores.

En un estat molt semblant es troba, ara per ara, l'economia mundial. Diagnosticada una patologia que amenaçava de causar un col·lapse, el malalt en qüestió arrossega dotze mesos d'hipermedicació, amb píndoles en forma d'estímul fiscal i monetari. En aquest temps, els símptomes més virulents han desaparegut, però no és pas gens clar que el malalt pugui rebre l'alta mèdica. Aparentment, l'organisme s'ha desempallegat de la malaltia, però ningú no descarta que el virus de la depressió econòmica no es mantinga latent, tot esperant de tornar a manifestar-se. Europa, arrossegada per les locomotores d'Alemanya i França, comença a eixir de la crisi, però negar una recaiguda sembla massa aventurat

quan l'economia ha estat submergida en un maremàgnum de magnituds extraordinàries. Si s'ha extret cap lliçó d'aquesta crisi és que l'economia és del tot imprevisible. Per això, caldria no excloure que l'aparent recuperació econòmica pronosticada per al final d'any i per a l'any vinent (amb l'excepció de l'estat espanyol) siga només un miratge, un parèntesi efímer.

La història, de fet, té episodis que responen a aquest patró. Els Estats Units han viscut diverses experiències com aquesta. El 1937, en plena recuperació del crac del 29 i quan es registren els primers indicis de millora, la Reserva Federal nord-americana va tallar els fluxos de crèdit per por de la inflació. El resultat va ser una recaiguda del producte interior brut (PIB) de -3,4%. Al Japó, l'anomenada dècada perduda, els 90, també va registrar un pic de creixement el 1996 que va fer confiar en una recuperació prematura que, al capdavant, va esdevenir depressió crònica.

Amb aquests antecedents, i a la vista de les darreres dades, hi ha veus que adverteixen de la possibilitat que el perfil de la recuperació siga un dibuix similar a la forma d'una W. Es tractaria, com en els casos esmentats dels

Estats Units i del Japó, d'un fenomen en el qual, darrere una forta caiguda econòmica, es produeix una tímida recuperació que és, en realitat, una falsa sutura després de la qual s'obri una nova ferida. Tècnicament, és allò que els economistes anomenen *recessió de doble caiguda*.

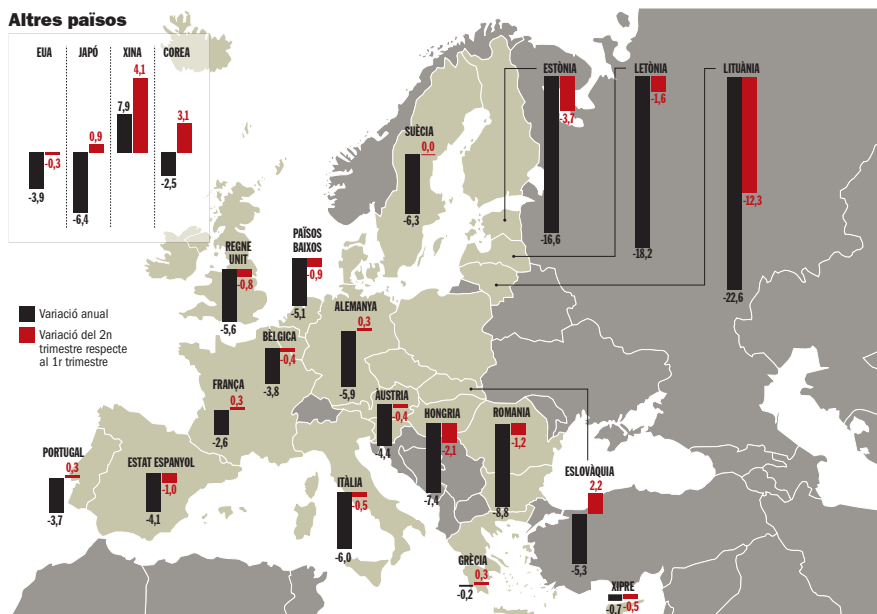
Entre els qui amb més força han advertit dels perills d'una crisi en forma de W hi ha Nouriel Roubini, professor de la Universitat de Nova York, que va pronosticar amb dos anys d'antelació la crisi de les hipoteques *subprime* als Estats Units. En un article al *Financial Times* publicat a final d'agost, Roubini sostenia la tesi que, després d'una aparent recuperació, l'economia mundial s'afonaria en una recessió més profunda que l'actual. Segons Roubini, si els governs retiren les ajudes fiscals i monetàries i apugen les taxes d'interès es podria arribar a una situació en què es combinaria la inflació i l'estancament econòmic, cosa que donaria peu a allò que els economistes anomenen *estanflació*. Per contra, si els governs decideixen de mantenir les ajudes com fins ara, se'n derivarà un sobreendeutament insostenible. Cal afegir-hi, tant en l'un cas com en l'altre, un mercat laboral debilitat. "Hi ha riscos associats

a les estratègies d'eixida de les enormes ajudes monetàries i fiscals, i el problema és que les autoritats ho tenen mal parat, tant si actuen com si no", ha escrit aquest economista.

No tots els experts subscriuen les tesis de Roubini, però molts recomanen cautela a l'hora d'avaluar la solidesa amb què se surt de la crisi actual. Leopoldo Pons, president del Col·legi d'Economistes valencià, és dels que comença a veure una llum nítida al final del túnel. "Crec que podem descartar una crisi en forma de W. A hores d'ara, podem afirmar que allò que podria haver estat una recessió profunda no ha tingut els mateixos efectes que la Gran Depressió del 29", diu Pons. Més caut es mostra Clemente Hernández, professor d'anàlisi econòmica de la Universitat d'Alacant, que opina que el fet que "Alemanya i França vagin eixint de la recessió no garanteix res, perquè no és segur que siga una eixida definitiva". Clemente afegeix que la volatilitat econòmica registrada l'any darrer fa "molt difícil de fer previsions de qualsevol mena". Més contundent es mostra Joan Tugores, catedràtic d'economia i ex-rector de la Universitat de Barcelona. Per a Tugores, a curt termini, veurem "una recuperació molt

A dues velocitats

Alemanya i França van eixir de la recessió durant el segon trimestre d'enguany. En aquest mapa, veiem l'evolució del PIB en percentatge durant aquell període a la UE.



Deute en percentatge del PIB dels països de la UE-27. Any 2008.

Itàlia	105,8	E. espanyol	39,5
Grècia	97,6	Suècia	38
Bèlgica	89,6	Finlàndia	33,4
Hongria	73	Dinamarca	33,3
Zona euro	69,3	Regne Unit	32
França	68	Rep. Txeca	29,8
Portugal	66,4	Eslovàquia	27,6
Alemanya	65,9	Eslovènia	22,8
Malta	64,1	Letònia	19,5
Àustria	62,5	Lituània	15,6
EU-27	61,5	Luxemburg	14,7
Països Baixos	58,2	Bulgària	14,1
Xipre	49,1	Romania	13,6
Polònia	47,1	Estònia	4,8
Irlanda	43,2		

Font: Eurostat



RICARDO STUCKERT

modesta però clara”. Tot i això, “dir que es pot descartar una nova sotragada em sembla una mica prematur, perquè romanen encara dos riscos importants. D’una banda, les economies asiàtiques i emergents, que són les que tiren el carro, encara tenen molts problemes interns que creen inestabilitat geopolítica. D’una altra banda, els països avançats generen un volum de deute enorme que s’ha pogut finançar emetent deute als mercats internacionals amb taxes d’interès relativament baixes. I això no sabem quant durarà”.

Mantenir la guàrdia. La reunió d’aquesta setmana a Pittsburg té lloc en una atmosfera molt més relaxada que no pas les dues anteriors. Ara fa deu mesos, els representants de les vint potències econòmiques del món (més Espanya i els Països Baixos, que hi van acudir després d’una rocambolesca operació diplomàtica) es reunien a Washington amb l’obligació de trobar una resposta coordinada i d’emergèn-

cia a un cataclisme econòmic com no es recordava des de la Gran Depressió. Els estats injectaren 5 bilions d’euros al mercat per tancar els forats que havia deixat la disbaixa financera i aleshores acordaren d’intensificar els mecanismes de control i regulació. Sis mesos després, els mateixos protagonistes es retrobaren a Londres sentint encara l’alè de la recessió al clatell.

La reunió d’aquesta setmana arriba en un context molt diferent. Per primera volta en dos anys, les estadístiques apunten cap a una tímida recuperació, fins al punt que Ben Bernanke, president de la Reserva Federal dels Estats Units, va proclamar el final de la recessió la setmana passada. A Europa, els primers brots verds es van fer visibles a l’agost, quan Alemanya i França van abandonar la senda de la recessió. Per primera volta des del març del 2008, en el cas del primer, i des de novembre del mateix any, en el cas del segon, les dues locomotores europees registraven creixements intertrimestrals positius.

Alemanya i França van créixer el segon trimestre d’un 0,3% respecte al trimestre anterior.

Després de publicar-se aquestes dades, la Comissió Europea s’ha encarregat de donar més arguments a aquells que apunten cap a una recuperació econòmica. La setmana passada, l’executiu comunitari va pronosticar un creixement intertrimestral del 0,2% per al tercer trimestre de l’any. Alemanya, amb un augment del 0,7%, encapçalarà l’enlairament, davant de França (0,4%), Itàlia (0,2%) i el Regne Unit (0,2%). Capítol a banda mereix Espanya, que serà l’únic estat europeu de mida gran que en restarà al marge. De la Xina, Rússia i l’Índia també han començat a brollar “senyals més forts de recuperació”, segons l’últim informe de l’Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE).

Tot i això, les autoritats econòmiques prefereixen no dir blat fins que siga al sac i ben nugat. Conscients que



La darrera reunió del G20 va tenir lloc a Londres.

els indicis de recuperació són encara massa febles, el Banc Central Europeu, el Fons Monetari Internacional (llegiu entrevista a la pàgina 75), l'OCDE i els ministres de Finances inviten a no baixar la guàrdia. "Hem de continuar posant en pràctica les mesures de recuperació anunciades per a enguany i per al 2010 i accelerar el sanejament del sector financer per assegurar que els bancs poden prestar en condicions raonables quan les empreses i les famílies reprenen les seues inversions", va dir la setmana passada el comissari d'Economia, Joaquín Almunia.

Estratègia d'eixida. Amb les estadístiques i previsions a favor com a rerefons, l'estratègia d'eixida de la crisi serà el plat fort del menú que se servirà als membres del G20 a Pittsburg. Aquest terme, d'origen bèl·lic, s'ha convertit en la clau de volta de les discussions d'economistes i experts les setmanes prèvies a la cimera. Des del setembre del 2008, els governs han

desembarcat amb els diners públics al mercat financer per salvaguardar l'actual sistema econòmic, i han originat una intervenció governamental sense precedents. El repte que es presenta ara, quan els indicadors tornen a mirar cap a l'optimisme, no és pas poca cosa: es tracta de dissenyar la millor transició des d'una situació anòmla i extraordinària cap a una de normal. En això consisteix l'estratègia de sortida.

Cal no oblidar que si l'actual recessió no ha esdevingut depressió ha estat per l'intervencionisme de què s'han vantat els governs de mig món. La injecció de diners ha esvaït els pitjors auguris proferits fa un any ("una crisi pitjor que la Gran Depressió", van arribar a pronosticar alguns experts) però deixa un panorama que té poc a veure amb el funcionament normal d'un mercat. Som –segons que assenyalava fa poques setmanes l'economista Eduard Berenguer a *La Vanguardia*– davant una "recuperació econòmica assistida, però no autosostinguda per la dinàmica pròpia de l'economia de mercat". Es creïble, doncs, que, una volta es retiren els estímuls, l'economia tornarà a fluir pel seu compte amb total naturalitat? Tot fa pensar que aquesta perspectiva és il·lusòria.

Des del setembre de l'any passat, els governs han desplegat tot de mesures que han ajudat a cauteritzar la ferida oberta per l'hecatombe financera. S'han aplicat injeccions directes de capital públic, s'han atorgat avals a les emissions de les entitats financeres i àdhuc s'han introduït canvis en la normativa comptable per evitar pèrdues ingents de resultes de la valoració dels actius a un preu de mercat desvirtuat. Governos de tots els continents han pres mesures d'augment de despesa pública per mirar d'incentivar la demanda de béns de consum. D'una altra banda, els bancs centrals han retallat dràsticament les taxes d'interès per inundar de liquiditat les entitats financeres. En total, els plans de recuperació econòmica a tot el món han aplegat als cinc bilions d'euros.

Aquest darrer any, les economies mundials han estat hiperestimulades per substàncies que ara cal retirar. La qüestió és com i quan cal emprendre aquesta retirada sense provocar una síndrome d'abstinència tan forta que

acabe donant peu a una nova recaiguda. Precipitar-se podria ser letal, en un context econòmic tan vulnerable com l'actual. Endarrerir-se podria tenir un efecte contrari al proposat amb què inicialment es van implantar aquestes mesures. Tenint en compte tots dos riscos, ara el G20 té l'obligació de treballar conjuntament per a posar-se d'acord, com van fer a l'inici de la crisi, i no prendre mesures que, unilateralment, acaben causant un dolorós efecte bumerang. L'estratègia d'eixida, ha dit Joaquín Almunia, ha de ser "clara, creïble i coordinada". En opinió del comissari europeu, els països que hagen registrat una millora no poden començar a retirar les mesures de suport de manera unilateral perquè això agreujaria la situació d'aquells que van més endarrerits.

"De la mateixa manera que es va injectar liquiditat, s'ha de drenar, i de la mateixa manera que s'han implantat mesures expansives, s'han d'anar retirant", apunta Joan Tugores, de la UB, tot coincidint amb el seu col·lega Clemente Hernández, que apunta que "la retirada s'ha de fer a mesura que es vaja consolidant la millora". "La qüestió –segons Tugores– és si els estímuls públics han pogut reactivar l'economia per sostenir l'activitat per si sols o encara no [...]. Països com ara Alemanya, que tenen una indústria competitiva i que disposen de tecnologia, tenien dificultats per falta de demanda. Ara n'han recuperat gràcies als països asiàtics, i el seu aparell productiu pot tornar a actuar amb normalitat." És, doncs, el moment de veure si la injecció que va arribar a través de la despesa pública ha estat aprofitada per la demanda privada per a reactivar per fi l'economia.

Una càrrega massa feixuga. Això seria, sens dubte, la cosa més desitjable. Perquè si bé les ajudes que han arribat des de l'estat han minimitzat l'abast d'una crisi que es preveia apocalíptica, no és menys cert que condueixen els països cap a un endeutament gegantí. Les ajudes costen diners i les injeccions de capital públic no es poden mantenir indefinidament. Ho va advertir Brussel·les la setmana passada, en considerar "insostenible" la càrrega de deute públic que els estats acumulen. Segons les previsions de la comissió,

Canvi d'hegemonia?



Ara fa un any, quan la caiguda de Lehman Brothers va provocar un efecte cascada que va amenaçar de col·lapsar el sistema, alguns experts van arribar a pronosticar la fi del capitalisme. Però el fet és que el capitalisme continua tan viu com sempre i tan sols les declaracions d'intencions d'alguns mandataris mundials apunten uns pocs canvis, l'efectivitat dels quals encara s'ha de veure.

Així i tot, la majoria d'experts coincideixen a indicar que aquesta crisi ha confirmat l'ascens definitiu de les economies fins ara considerades emergents. Països com ara el Brasil, l'Índia i, és clar, la Xina han esdevingut fitxes de primera fila al tauler de l'economia mundial. El temps en què la Unió Europea i els Estats Units miraven aquests països per damunt del muscle semblen haver passat a la història. La qüestió ara és saber si tenim davant un canvi d'hegemonia encapçalat pel gegant asiàtic. Una anècdota en un número de la revista *Time* de mitjan agost delatava molt bé els nous aires que corren en l'olimp econòmic. Aquest mes de juny, el secretari del Tresor dels EUA, Timothy Geithner, va fer una conferència davant el bo i millor de la Universitat de Pequín. No fa pas gaire temps, els estudiants haurien estat d'allò més respectu-

osos i educats amb el conferenciant. Ara bé, aquesta vegada, quan Geithner va provar d'argumentar que la inversió xinesa en deute americà resultava "molt segura", la resposta que va obtenir de l'audiència va resultar ben aclaridora del nou ordre que, sembla, comença a dibuixar-se. Els alumnes de la Universitat de Pequín van riure.

Aquest darrer any, la Xina s'ha convertit en el principal prestador de les economies avançades i, especialment, dels Estats Units. Al maig, el gegant asiàtic acumulava un deute públic americà de 776.400 milions de dòlars. Amb aquestes xifres sobre la taula, el canvi d'hegemonia "és un tren inevitable", opina Javier Quesada, de l'Institut Valencià d'Investigacions Econòmiques. "Les economies emergents tenen un pes creixent. En va tenir el Japó fa anys, quan es va convertir en el principal prestador dels EUA. Ara és la Xina i l'Índia que financen el creixement", apunta Quesada. Per a Joan Tugores, catedràtic d'economia de la Universitat de Barcelona, vivim "un punt d'inflexió en el qual les economies emergents han deixat de ser emergents per passar a ser emergides. Es va escenificant un canvi en la distribució del poder financer i polític d'abast internacional".

entre el 2007 i el 2010, el deute públic registrarà un creixement de 16 punts del PIB de la zona euro. Països com ara Irlanda acumularan deutes públics fins al 200% del PIB, mentre que a Espanya serà d'un 115%, una mica per sota de la mitjana de la UE (120%).

Amb unes xifres mai no vistes fins ara, alguns economistes ja adverteixen d'una crisi del deute. Kenneth Rogoff, ex-economista en cap de l'FMI, advertia fa dues setmanes en un article d'opinió: "Amb uns nivells de deute a tot el món que només es veuen en temps de guerra, és evident que l'estratègia actual no és sostenible [...]. La bona

notícia és que mentre el crèdit governamental se sostinga, es continuarà la crisi. La mala notícia és que el ritme a què s'acumula el deute governamental podria propiciar fàcilment una segona onada de crisis financeres d'ací a uns quants anys." En la mateixa línia s'expressa Joan Tugores, que adverteix que l'endeutament a què ara menen els governs pot convertir-se en una factura molt feixuga en el futur. "Si la recuperació comença a percebre's com a sòlida, els creditors que ens han deixat diners començaran a pressionar-nos perquè els els retornem i això pot originar una nova crisi, la crisi del deute",

explica. I qui presta els diners? "Hi ha controvèrsia sobre això, però la intuïció és que una part molt important del deute l'han comprada les economies emergents, els fons sobirans i els excedents de les economies avançades."

Saber si els pronòstics arriben a complir-se o no és com aventurar-se en un camp minat. Siga com siga, sembla clar que els responsables polítics tenen davant una equació (com i quan és preferible de retirar les ajudes) de mal resoldre. La situació vol prudència i no pas cercar falses eixides d'emergència.

Violeta Tena