

La Gran Caiguda de la Xina

ELS TEMORS ENTORN
DE L'ECONOMIA XINESA POTSER
SÓN EXAGERATS. PERÒ ELS
INVERSORS TENEN MOTIUS
PER ESTAR NERVIOSOS

© The Economist

Abans la banda sonora d'una crisi financera eren els crits dels inversors en una borsa. Ara és més probable que sigui el zumzeig sense paraules dels servidors d'un centre de dades, alhora que els algoritmes intenten relacionar compradors i venedors. Però tota liquidació està marcada per la mateixa por rampant i visceral. La urgència de vendre supera el consell de mantenir-se ferm.

Els estòmacs tornen a estar remoguts després que la borsa xinesa hagi superat la seva caiguda més forta en un sol dia des del 2007; fins i tot la premsa estatal xinesa va dir que el 24 d'agost havia estat un "dilluns negre". Des del rand sud-africà fins al ringgit malai, les monedes dels mercats emergents es van desplomar. Els preus de les matèries primeres van caure fins a límits mai vistos des del 1999. El contagi també va infectar els mercats occidentals. El DAX, l'índex alemany, va caure a més d'un 20% per sota del seu pic. Els parquets americans van fluctuar: en un moment determinat General Electric va baixar més d'un 20%.

Els mercats dels països rics han recuperat parcialment l'equilibri. Però encara hi ha tres temors: que l'economia de la Xina té greus problemes; que els mercats emergents són vulnerables a una crisi a gran escala; i que la llarga recuperació dels mercats dels països rics s'ha acabat. Alguns aspectes d'aquestes preocupacions són exagerats i d'altres estan fora de lloc. Tot i així, el pànic viscut fa dues setmanes conté l'inquietant missatge que la mala situació de l'economia mundial és real.

Primer aparta't, després pregunta

La Xina, on el preu de les accions continua caient, és la font del contagi. Des

que es va devaluar el iuan a principi de mes, s'han perdut prop de cinc bilions de dòlars dels mercats d'accions mundials. Aquest canvi, juntament amb un seguit de males xifres econòmiques i un intent barroer del Govern per aturar la caiguda de les borses xineses, ha alimentat els temors que la segona economia més gran del món vagi de dret cap a una forta patacada. Han disminuït les exportacions. El mercat de valors ha perdut prop d'un 40% des del pic de juny, una desinflada més grossa que el fracàs de les empreses d'internet.

Tot i així, els fatalistes van massa lluny. A la Xina el mercat immobiliari és molt més important que el mercat de valors. Els immobles representen una quarta part del PIB i el seu valor sosté el sistema bancari; els darrers mesos tant els preus com les transaccions s'han mantingut en bon estat. El futur de la Xina depèn dels seus compradors (no dels seus exportadors); i els serveis, els ingressos i el consum es van mantenint. En el pitjor dels casos, el banc central té molt de marge per fer polítiques menys severes. Després de la retallada dels tipus d'interès d'aquesta setmana, el tipus a un any encara és d'un 4,6%. L'economia es va alentint, però fins i tot un creixement del 5% per a aquest any, el valor més baix que preveuen les estimacions, contribuiria més a la producció mundial que l'expansió xinesa del 14% anunciada el 2007.

La Xina no està en crisi. Tanmateix, la seva capacitat per evolucionar gradualment d'una economia planificada a una economia de mercat està més qüestionada que mai. Els polítics xinesos solien vantar-se d'una reputació de competència que feia avergonyir els fracassats buròcrates occidentals. Aquesta reputació s'ha vist afectada després dels seus esforços fracassats –i esporàdics– per im-

pedir que les accions baixessin. Encara pitjor: els plans de reformes poden acabar sent víctimes de la por del Govern de deixar que els mercats flueixin lliurement. El partit vol fer més eficients les empreses de propietat estatal, però no vol exposar-les a l'embat de la competència. Voldrien donar més llibertat al iuan, però temen que una moneda dèbil propiciï una fugida de capitals. Creuen que els Governos locals haurien de ser més disciplinats, però que, motivats per la necessitat de creixement, canalitzessin el crèdit pel seu compte.

Les pors entorn de la Xina alimenten una segona preocupació: que els mercats emergents podrien estar a punt de patir una rèplica de la crisi financera asiàtica del 1997-1998. Hi ha similituds entre tots dos casos: la més notable, un èxode de capital procedent dels mercats emergents a causa de la perspectiva d'una política monetària més estricta a Amèrica. Però les lliçons de la crisi asiàtica estan ben apreses. Moltes divises ja no estan tutelades sinó que fluctuen lliurement. La majoria de països asiàtics oculten unes enormes reserves provinents del canvi de moneda estrangera i excedents per compte corrent. Els seus sistemes bancaris depenen menys dels creditors estrangers que no pas temps enrere.

Si bé aquesta preocupació és exagerada, n'hi ha d'altres que no ho són. L'alentiment de la Xina ha arrossegat mercats emergents, com el Brasil, Indonèsia i Zàmbia, que depenien de l'extracció del mineral de l'or, del carbó i del coure (els exportadors agrícoles estan en més bona forma). D'ara endavant, de la demanda que creï la Xina una part més gran provindrà dels serveis; i serà coberta pel país. L'excés de subministrament també farà baixar el preu de les matèries primeres. La disminució del preu del petroli,



SALVADOR LLOSA

per exemple, també reflecteix la producció extra de l'Aràbia Saudita i la resistència dels productors d'esquist americans. Les monedes que van a la baixa afegeixen una càrrega més feixuga a les empreses dels mercats emergents que paguen impostos amb la moneda local i deute en dòlars. Dit d'una manera més bàsica, el creixement dels mercats emergents es va alentint des del 2010. Països com el Brasil o Rússia han perdut l'ocasió d'implementar reformes que fomentessin la productivitat i ara en pateixen les conseqüències. És també el cas de l'Índia, que podria pagar-ho car.

Els països rics són els que menys han de patir per una recessió de la Xina. L'any passat les exportacions nord-americanes a la Xina van representar menys d'un 1% del PIB. Però no hi són immunes. Alemanya, motor econòmic de la Unió Europea, exporta a la Xina més que

cap altre Estat membre. Els preus de les accions són vulnerables perquè les empreses més grans són mundials: de les vendes de l'índex S&P 500 del 2014, un 48% va ser a l'estranger, i el dòlar està pujant, a diferència de les monedes dels seus socis comercials. A més a més, el mercat alcista va durar fins al 2009 i la relació preu-beneficis superava la mitjana a llarg termini. Una caiguda severa de les accions contagiaria l'economia real.

Un mercat alcista que envelleix

Si això passés, ja s'ha fet evident el poc marge que tenen els legisladors occidentals per estimular les seves economies. La Reserva Federal dels Estats Units no faria bé d'apujar els tipus d'interès al setembre, com ha donat a entendre als mercats equivocadament. Hi ha altres bancs centrals que també hi tenen responsabilitats. Els diners que surtin dels

mercats emergents poden intentar anar a mans dels consumidors nord-americans, fet que incrementaria els préstecs de les famílies i provocaria distorsions perilloses –ja conegudes– en l'economia. Per tant, Europa i el Japó haurien de posar menys restriccions a l'economia per estimular la demanda.

La política monetària és només el començament. La feina més àrdua, a Occident i més enllà, és augmentar la productivitat. El crèdit abundant i l'expansió implacable de la Xina van permetre que el món tirés endavant durant anys. Ara el creixement depèn del fet que els Governos prenguin decisions dures en tots els àmbits que van des de les reformes financeres fins a la despesa en infraestructures. Aquesta és la crua lliçó del pànic xinès.

Traducció d'Arnau Figueras