

# La nova recuperació

José García Montalvo

Professor del departament d'economia i empresa de la Universitat Pompeu Fabra

**E**ncara que de moment no sonen campanes per a les empreses tecnològiques que han caigut recentment en el mite de la nova economia, sembla que aquest mite torna a agafar impuls de la mà del creixement de la productivitat, en particular als Estats Units. Les últimes dades que s'han publicat assenyalen que la productivitat ha crescut en aquell país un 8,4% durant el primer trimestre del 2002. Això ha fet pensar a força analistes econòmics que la desacceleració actual serà diferent de les de l'any passat i la seva recuperació tindrà una intensitat molt més gran.

La causa principal de la reducció del ritme de creixement de les economies desenvolupades en els últims temps ha estat la caiguda en la inversió després de les alegries inversores del final dels anys noranta. L'argument fonamental que justifica la nova recuperació és la capacitat de la nova economia per produir un creixement ràpid de la productivitat. En el cas dels Estats Units, que teòricament és el país més avançat en la recuperació, s'assenyala que da-

vant la reducció dels inventaris el següent pas és la recuperació d'aquests, fet que, donada la fortalesa de la productivitat, es pot produir amb rapidesa. Aquesta situació d'augment de la producció millorarà els beneficis empresarials, cosa que, finalment, causarà un augment de la inversió impulsant el component de la demanda que més negativament ha afectat el creixement econòmic en l'últim any.

No obstant això, serà necessari també que la demanda dels consumidors nord-americans es mantingui forta perquè aquesta profecia es pugui complir. Encara que la resistència dels consumidors nord-americans a reduir el seu ritme de consum és coneguda, els seus nivells d'endeutament són molt elevats. Per altra banda, encara que la

Reserva Federal ja ha indicat que fins que la recuperació no sigui en ferm no es plantejarà pujar els tipus d'interès (sempre que la inflació estigui sota control) el que sembla clar és que el recorregut a la baixa dels tipus ha tocat fons. Un últim factor que juga en contra del manteniment del consum és l'evolució dels mercats de valors. Durant els anys de forta revalorització borsària es parlava que l'efecte riquesa (provocat per l'augment de valor dels actius financers dels consumidors) afavoriria el creixement del consum. Però si això és així en un període com l'actual, en què els mercats de valors pateixen fortes caigudes, l'efecte riquesa hauria de jugar en sentit negatiu. Quant temps es pot retardar aquest efecte? No és clar, però cal pensar que la

bombolla borsària va començar a desinflar-se el març del 2000, ja fa més de dos anys. A més, la lectura optimista de les últimes dades sobre creixement de la productivitat és una mica controvertida ja que en fases de destrucció ràpida de l'ocupació, com la viscuda recentment als Estats Units, la productivitat augmenta com a conseqüència simple de la reducció del denominador (les hores de treball totals realitzades pels empleats) de l'expressió que s'utilitza per mesurar la productivitat del treball.

En resum, la productivitat real pot créixer més a poc a poc del que les xifres indiquen, i l'efecte sobre la recuperació econòmica dependrà de la capacitat dels consumidors per mantenir la demanda elevada. Les últimes dades conjunturals mostren que la demanda està alentint-se en relació amb el primer trimestre de l'any. Al maig, les vendes minoristes als EUA mostren una caiguda del 0,9%, molt pitjor del que s'esperava. I és que és possible que, igual com va passar als anys noranta, les promeses de la nova economia siguin com dir blat abans que sigui al sac.