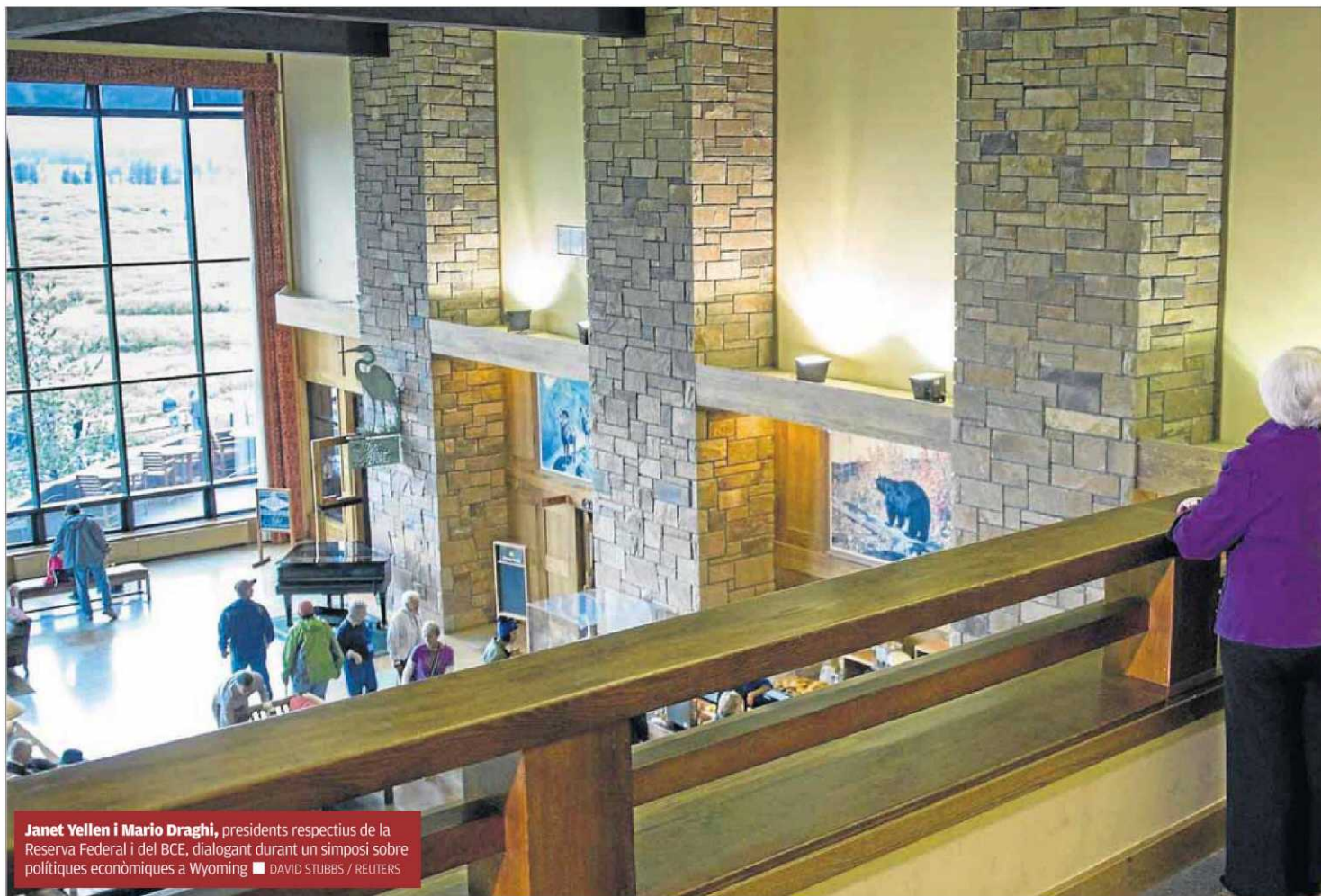




La crisi econòmica



Janet Yellen i Mario Draghi, presidents respectius de la Reserva Federal i del BCE, dialogant durant un simposi sobre polítiques econòmiques a Wyoming ■ DAVID STUBBS / REUTERS

Amenaça d'una nova rece

■ Els experts discrepen sobre la imminència d'una aturada en sec de l'economia global ■ Els patacs en les borses de tot el món, la frenada xinesa i el preu del cru poden ser una simple correcció o el preludi d'una recaiguda en la crisi

M. Moreno
BARCELONA

L'OCDE apressava, dimecres, els països desenvolupats a posar fil a l'agulla per pal·liar els efectes d'una forta frenada en el creixement mundial que, segons els seus càlculs, no superarà el 3% aquest exercici, en la que serà la segona revisió a la baixa que l'organisme internacional fa en pocs mesos d'aquesta previsió macroeconòmica.

Al marge del grau d'incert que se suposa a l'OCDE (aquesta mateixa setmana la *diana* d'ESADE que analitza la fiabilitat de

les prediccions certificava que, almenys el 2015, havia quedat lluny d'osques), els experts en borsa també saben que l'evolució dels mercats de renda variable acostuma a ser un oracle fiable per intuir per on poden anar les coses a mitjà termini en l'economia.

A la vista de l'evolució dels parquets mundials, en què el valor dels seus integrants ha caigut de forma dramàtica, alguns experts aventuren escenaris apocalíptics de recaiguda en la recessió. Les borses han perdut més d'un terç des dels màxims de fa un any, en el cas d'Europa, una mi-

Les frases

“L'inversor inexpert pateix nervis perquè no pot encaixar el que està passant en els blocs econòmics”

José García Montalvo
CATEDRÀTIC D'ECONOMIA DE LA
UNIVERSITAT POMPEU FABRA

ca menys en el cas dels EUA. A l'Àsia, les xifres encara són més inquietants.

Els inversors, algun cop conseqüents, però majoritàriament irracionals, es fixen en qualsevol dada macroeconòmica, interpreten entre línies cada

“Hi ha dubtes raonables sobre d'on provindrà el creixement que cal per pagar els deutes”

Joan Miquel Piqué
PROFESSOR DE L'ESCOLA
DE NEGOCIS EADA

frase dels responsables econòmics i sobreeacionen davant la mínima fluctuació en el preu d'una primera matèria.

Hi ha uns àmbits en què els experts més apocalíptics centren la imminència d'una nova recessió que re-

blaria les ja funestes conseqüències de la que es va iniciar el 2008 –que, dit sia de passada, va néixer subestimada pel negacionisme oficial. Són la davallada del preu de les primeres matèries, liderades pel petroli, i l'amenaça de frenada en sec de les economies emergents, entre elles la Xina com el gran perill groc, però també l'Argentina, el Brasil, Veneçuela i l'Equador, sobre que l'FMI ja ha predit que tancaran l'any amb PIB sota zero.

En una economia globalitzada, oracles com ara Martin Wolf, la ploma de més renom de *The Finan-*

cial Times i autor de *La gran crisi, canvis y conseqüències*, avisava, fa pocs dies, que els bancs centrals d'arreu ja s'haurien d'estar calçant davant la possibilitat que tornin a venir mal dades.

A l'altra banda de l'estat d'ànim, algunes veus igualment autoritzades, com ara el Nobel d'Economia Nouriel Roubini, s'han afanyat a menysprear el pànic col·lectiu. A Amèrica, les cites literals acostumen a fer fortuna. I si “Texubèrancia irracional” amb què va definir la sobrevaloració dels mercats l'antic president de la Reserva Federal



“Hi ha una part important d'embogiment del mercat”, aclareix Montalvo, en què molts “no poden encaixar el que està passant en els blocs econòmics”. Per l'acadèmic, les pujades borsàries del 2015 i l'eufòria provocada pels “vents de cua” del petroli barat i els tipus baixos van dur molta gent poc acostumada a invertir en productes de risc a entrar en la renda variable a través dels fons d'inversió. “Tenint en compte fins a quin punt els mercats calculaven grans guanys, no ens ha d'estranyar que ara es passin en el descompte”, afirma.

Montalvo comenta un procés que explicaria la centralitat del preu del petroli en tot plegat, i és que als EUA hi ha hagut grans inversions per contrarestar-hi la dependència del petroli importat. “La banca nord-americana comença a tenir problemes amb el retorn dels dubtosos que van demanar diners per invertir en hidrofracturació. Això, pel catèdràtic de la UPF, era el que esperaven els membres de l'OPEP per no haver de congelar la seva pròpia producció. “El que els exportadors no preveien era que la Xina iniciaria el seu aterratge, cauria la demanda i ja no es podrien coordinar com a organització perquè tothom s'hauria d'espavilar per pagar els seus deutes.” L'efecte dominà de la globalització portaria, per Montalvo, a l'esverament general.



Feixos de bitllets de 50 euros fotografiats durant una de les injeccions del BCE a la banca ■ YVES HERMAN / REUTERS

Problemes vells, solucions noves

LÍMITS • La política dels bancs centrals sembla haver tocat sostre amb els instruments convencionals, però encara hi ha marge **RESISTINT** • L'expansió quantitativa a la zona euro continuarà mentre la inflació no es desboqui gaire

M.M.
BARCELONA

Potser la incògnita més punyent en aquesta situació és fins a quin punt els autoritats monetàries tenen marge per continuar actuant per fertilitzar l'economia global. Malgrat un tímid repunt assajat fa pocs mesos per la Reserva Federal, els tipus d'interès continuen en mínims —de fet, en tipus negatius reals— i ja no hi ha coll per rebaixar-los més. És cert que, si més no a la zona euro, no hi ha gaire perill de mantenir el preu del diner en aquest nivell perquè la inflació ara mateix no constitueix una preocupació peremptòria; ans al contrari, sembla clar que no convé elevar els tipus fins que els preus s'eixorixeixin a la regió. Però ja han tocat fons i poca cosa més es pot fer en aquest sentit.

Una altra eina, la més utilitzada quan els tipus d'interès ja no es poden escurçar, és el que es coneix amb la sigla QE, (en anglès *quantitative easing*) o “expansió quantitativa”; és a dir, la injecció feta per les autoritats monetàries de diner en el sistema bancari per augmentar-ne l'excedent de reserves, i,

teòricament, perquè aquests capitals arribin a empreses i ciutadans en forma de crèdit perquè el diner “corri”, s'accelerini la demanda i l'activitat: en definitiva, per engrandir l'economia. La va utilitzar el Japó quan intentava combatre la deflació de principi de segle, però sobretot, i més recentment, els Estats Units, el Regne Unit i la zo-

“Els estímuls tenen el límit de la credibilitat”, avisa el professor d'EADA Joan Miquel Piqué

na euro de manera més o menys coordinada des de l'esclat de la crisi financera, ara fa nou anys.

Reflexió necessària

Joan Miquel Piqué, professor d'EADA, avisa, però, que la capacitat de canviar el món de la política pública té uns límits. Ironitza recordant que “al sector públic, quan les coses van bé se li demana que no molesti gaire, però quan van malament se li exigeix que ho arregli tot”. Piqué creu que a Europa li convé continuar amb el programa d'expansió quantitativa,

que de moment és previst que arribi fins al 2017 i que encara es podrà ampliar més enllà, “mentre la inflació sigui negativa”. D'entrada, perquè, com que la crisi és de confiança, hem d'aprofitar el poder de sedació que tenen les polítiques convençudes d'un president de banc central: “Recordem el que va passar quan Mario Draghi va dir el 2012 que faria el que calgués per salvar l'euro: va ser una catxa, però va funcionar.”

“El que cal saber, però, és si, després d'injectar aquests diners als bancs, arribaran a l'economia real”, puntualitza l'acadèmic d'EADA. L'experiència recent diu que quan els bancs no passen un bon moment aprofiten aquestes transfusions per tancar forats o, com durant els anys de la crisi, per comprar deute públic.

A parer de Piqué, cal innovació en les polítiques públiques. “Als anys trenta, per sortir de la Gran Depressió, es van aplicar mesures keynesianes; ara, amb la globalització, els contrapoderes que s'hi poden interposar són immensos.” En tot cas, conclou, “els estímuls tenen el límit de la credibilitat; si ens passem, podem repetir els errors de Grècia”. ■

ssió?

dels EUA Alan Greenspan ha impregnat la memòria col·lectiva, és probable que els “mercats maniaco-depressius”, com els va titllar Roubini durant el Fòrum Econòmic Mundial de Davos en una taula rodona al voltant de la Xina, també passi a la història. Tant de bo, de fet.

En aquesta línia es mou un expert local, José García Montalvo, catèdràtic d'economia a la Universitat Pompeu Fabra, que creu que tot el que ara es rep com un mal averany no és altra cosa que la correcció de l'eufòria que es va produir fa un any, quan tothom comptava que el petroli barat i l'euro a la baixa dispararien els beneficis de les grans multinacionals europees.

Qüestió de confiança

Al seu torn, el professor Joan Miquel Piqué, d'EADA, se centra en un concepte que porta reminiscències de fa pocs anys: “Tot torna a ser una qüestió de confiança sobre el que es deu i la capacitat que hi haurà per retornar-lo; i també molts dubtes perquè les fonts del creixement mundial no són clares”, recalca Piqué, que assenyalava alguns perills com ara que els PIB dels desenvolupats no es veuran compensats per economies emergents com ara la Xina o l'Índia. “Hi ha dubtes raonables sobre d'on vindrà el creixement que cal per fer front als retorns de deute.”

Davant això, Montalvo té una conclusió fatalista: “El deute es pagarà via impostos, tipus negatius o deflació. Com sempre, l'estalviador pagarà els deutes dels deutors.” ■