

## Recuperació i deute

JOSEP OLIVER ALONSO, catedràtic d'Economia Aplicada (UAB)

EL PERIÓDICO DE CATALUNYA, 9 de setembre del 2010

Amb el curs polític i econòmic ja iniciat, i publicats ja els resultats econòmics del segon trimestre, aquests primers dies de setembre apareixen com especialment proclius a efectuar balanços del que ha passat, on som i cap a on es dirigeix la nostra economia. El que ha succeït aquest 2010 que fins ara ha transcorregut no ha estat tan dolent: un creixement intertrimestral mitjà en els dos primers trimestres del PIB del 0,15%, inferior al 0,39% italià i al 0,40% francès i allunyat de l'1,3% alemany. En el mercat de treball, les coses també han millorat una mica, de forma que entre l'abril i el juny l'ocupació va augmentar un 0,4% respecte del primer trimestre (davant la caiguda del -1,3% dels tres primers mesos de l'any). En aquest curt termini, no obstant, aquests registres positius es veuran negativament contrarestats per l'alça de l'IVA i la disminució de la inversió i la despesa corrent de les administracions públiques, que ara començaran a deixar-se sentir. En aquesta situació, el consens entre els economistes del país aposta per una moderada caiguda del PIB espanyol el 2010 (del -0,4%) i un augment de l'entorn de mig punt percentual, per al 2011, lluny també dels registres que es postulen per a Alemanya o França.

Els pessimistes que només analitzen el procés a curt termini argumentaran que la debilitat del nostre creixement és el reflex de les polítiques governamentals. Tant de bo fos així i poguéssim controlar el cicle econòmic de forma més precisa. Però, per desgràcia, les forces que controlen la nostra economia estan bastant allunyades de la nostra capacitat d'intervenció. Això no vol dir que els governs no haurien pogut

evitar els estralls de la crisi que patim. Però per a això haurien d'haver actuat amb anterioritat, quan el crèdit fluïa, les rebaixes fiscals estaven a l'ordre del dia i la bombolla immobiliària augmentava els ingressos fiscals. El temps del control, per a mal de tots, ja va passar i ara, com proposava l'expresident de la Fed Alan Greenspan, no queda més remei que corregir la destrossa generada, reduir els excessos d'endeutament i tirar endavant.

I aquí és on som nosaltres, mal que ens pesi: amb un excés de deute privat, i ara també públic, que perjudicarà la nostra capacitat de creixement en els pròxims anys. Aquesta situació no és específica d'Espanya. És una constant que emergeix de totes les crisis financeres que han flagel·lat l'economia mundial i els seus principals països des de la Gran Depressió, com han demostrat Carmen Reinhart (Universitat de Maryland) i el seu marit Vincent Reinhart (Institut Americà de l'Empresa), en la seva contribució *After the fall* (Després de la caiguda) a la reunió de banquers centrals al Jackson Hole celebrada a finals d'agost. En els 10 anys previs a una crisi financera típica, l'augment mitjà del crèdit al sector privat és d'uns 38 punts percentuals del PIB, al mateix temps que el deute exterior també creix intensament. I, el que és més important per al nostre futur, que la reducció d'aquesta ràtio deute/PIB a valors previs al *boom* necessita, després de l'esclat de la bombolla, 10 anys més. Lamentablement, aquesta disminució no es pot fer sense costos: el període d'ajust posterior a les crisis financeres sempre ha implicat taxes d'atur més elevades i ritmes menors de creixement del PIB. Finalment, l'experiència històrica disponible postula que com més es triga a efectuar aquest procés, més dilatades i profundes són les conseqüències de la crisi.

¿Quina és la situació d'Espanya en tot allò relatiu al deute privat? Doncs no gaire favorable. I això és el que fa poc rellevant el debat sobre si creixem o no unes dècimes. Aquí, l'endeutament bancari del sector privat va augmentar prop de 90 punts percentuals sobre el PIB, des del 76,7% el 1998 al 167,1% el 2007, un avanç que és pràcticament el doble de la mitjana observada pels Reinhart, que s'agreuja si es pren en consideració que una notable porció d'aquest crèdit es deu a la resta del món. A més a més, el procés de retorn d'aquest deute encara no ha començat: a finals del 2009 se situava en el 174,3% del PIB. En la generació d'aquest desequilibri, que no s'hauria d'haver tolerat mai, en són responsables tant les famílies com les empreses. Tant les unes com les altres van més que duplicar el seu endeutament bancari en relació amb el PIB: les primeres, des del 32,4% el 1998 al 74,9% el 2007 i el 77,2% el 2009; i les segones, des del 42,2% al 89,5% i al 94,1% en els mateixos anys.

Passi el que passi amb la recuperació, el deute el tenim aquí i s'haurà de tornar. I s'haurà de fer amb un creixement de preus al consum que no ajudarà en res a la seva reducció. En aquesta tessitura, ¿què es pot fer? Poc hi poden aportar els governs. Haurem d'empassar saliva i efectuar el penós desapalancament necessari, amb el que això implica de descens del nivell de vida, menor creixement i més atur. És l'única recepta per sortir de la crisi a mitjà termini. En el curt, no es prenguin gaire seriosament ni els avanços del PIB ni les seves possibles reduccions. Aquest no és el nostre verdader problema.