

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista en cap de La Caixa i prof. Iese Business School

Carreró sense sortida?

La desconfiança sobre l'economia espanyola ha tornat a accentuar-se aquests últims dies. Després del respir atorgat per les operacions de finançament a llarg termini del Banc Central Europeu (BCE) i les primeres reformes (financera i laboral) impulsades pel Govern, la impaciència torna a evidenciar-se als mercats i ens avisa de la fragilitat de la situació.

L'economia del país sembla trobar-se en un atzucac, en el qual totes les alternatives són fútils. Si el Govern adopta decisions dràstiques de retallada de la despesa o pujada d'impostos amb l'objectiu d'assolir l'objectiu del 5,3% de dèficit públic aquest any, els inversors creuen que això acabarà conduint a una recessió pitjor de la que ja s'anticipa actualment. I a més, la mateixa recessió dificultaria complir els objectius pressupostaris. Si aquesta política d'austeritat s'acompanya de les reformes estructurals durant tant de temps postergades, tampoc no sembla que això sigui suficient. Aquestes reformes són necessàries, segons el criteri dels mercats, però presenten un efecte a mitjà termini i són poc útils per pal·liar la recaiguda en la recessió.

Si, ben al contrari, el Govern alenteix els ajustos i les reformes exigides, els creditors tampoc no semblen acceptar-ho, amb l'argument que això comporta un augment de l'endeutament públic i un enquistament d'altres desequilibris, com l'excés de deute privat o el dèficit exterior.

El predicament dels gestors actuals de la política econòmica pot ser, doncs, desesperant: condemnats a fer un esforç de consolidació fiscal i reformes estructurals que no rep el vistiplau dels mercats, i que corre el risc de fracassar per aquesta mateixa raó. Si no convenç els mercats, la prima de risc es manté elevada (tret de quan hi ha intervenció del BCE) i això aboca l'economia espanyola a la crisi de liquiditat i l'estancament. D'aquesta manera es converteix en una profecia autocomplerta, ja que una dura recaiguda de l'economia podria convertir el que és un problema de desp

Després del respir pel finançament del BCE i les primeres reformes, els mercats donen alertes

desp
lanquejament i liquiditat en un problema de sol·lució.

Aquest dilema diabòlic de l'economia espanyola és difícil de resoldre. En altres circum-

tàncies, les polítiques de consolidació fiscal i reformes estructurals, acompanyades d'una política monetària laxa o d'una devaluació serien acceptades pels mercats i podrien conduir l'economia espanyola a una reducció de la prima de risc, i així restablir el flux de finançament extern de l'economia per permetre un despaltanquejament gradual i ordenat, ajudat pel creixement econòmic.

Però aquesta no és una via a l'abast discrecional d'Espanya i les altres economies endeutades de l'eurozona, i quan els mercats col·loquen Espanya en un atzucac com l'actual, de fet és perquè consideren que, si hi ha absència d'un suport del BCE, el camí de l'ajust espanyol en el si de l'euro és excepcionalment exigent. S'ha de basar, primer, en una devaluació interna i reformes estructurals que millorin la competitivitat, perquè el sector exterior sigui el que impulsi el creixement econòmic. I segon, en la generació d'un entorn de confiança que, juntament amb la depreciació dels actius interns, animi la inversió estrangera i restableixi el flux exterior de finançament que ha d'impulsar la recuperació. Un despaltanquejament sense suport monetari suscita escepticisme entre els inversors internacionals, per com en resulta, de prolongada, i pel seu elevat cost polític i social, i mentre aquesta sigui la percepció, l'imprescindible esforç de l'economia espanyola per corregir els seus desequilibris hauria d'anar acompanyada de l'acció del BCE, perquè no sigui un esforç en va, que pot acabar posant en dubte el destí no solament de l'economia d'Espanya sinó també la del conjunt de l'eurozona.