

Desendeutament i altres reequilibris

Joan Tugores i Ques, *catedràtic d'economia de la Universitat de Barcelona*

Resum

La conferència va versar sobre la magnitud del procés d'endeutament, les seves raons i connexions amb altres desequilibris, especialment en dèficits exteriors i en competitivitat, així com les vies per redreçar la situació mitjançant dinàmiques de desendeutament en paral·lel a altres reequilibris.

Es va insistir en la reiteració de pautes freqüents a la història, ja analitzades per Fisher i més recentment per Schularick i Taylor, que el sistema financer no acomplia la seva teòrica tasca de canalitzar eficientment l'estalvi envers les inversions productives, la qual cosa dóna lloc als «problemes bessons» d'excursos crediticis i sobreendeutament (*overborrowing*). La pregunta rellevant seria, doncs, no tant «per què hem tingut una crisi financera?», sinó més aviat «per què hem tornat a tenir una crisi financera?», dit d'altra manera, «per què ens costa tant aprendre les lliçons de la història?».

Cal insistir que en el camí cap a la crisi aquests desajustos financers van anar en estreta connexió amb d'altres també cabdals:

a) D'una banda, problemes seriosos de deteriorament de la competitivitat, per una assignació ineficient de recursos que va perjudicar els sectors amb més potencial de l'economia productiva, prioritzant altres utilitzacions menys favorables als sectors *traded*.

b) D'altra banda, desequilibris exteriors, que van ser especialment greus a la zona euro, amb grans dèficits exteriors a alguns països com Espanya, que va assolir el segon lloc absolut a la llista de l'FMI de països amb «necessitat de finançament».

Es van desenvolupar aquestes connexions, amb atenció a l'evolució de variables com el tipus de canvi efectiu real (TCER) com a símptoma/causa dels problemes del «model econòmic» subjacent.

A continuació es van plantejar les vies per redreçar els desequilibris. D'una banda, la necessitat de desendeutament. Es va ressaltar l'obvietat que la ràtio que cal millorar entre deute i PIB es pot corregir tant per la via del numerador —volum de deute— com la del denominador —activitat econòmica. Es va repassar l'evolució històrica de la ràtio de deute públic respecte al PIB que ofereix l'FMI i les lliçons d'episodis de desendeutament com el posterior a la Segona Guerra Mundial, en què les estratègies de creixement varen permetre un procés de desendeutament sòlid. La conclusió va ser la necessitat de trobar un equilibri més adient entre austeritat per reduir el numerador i creixement per augmentar el denominador.

Pel que fa als problemes de competitivitat i desequilibris exteriors, es va avaluar l'aplicació a l'economia europea del «marc per un creixement sòlid i equilibrat» formulat pel G20, que requereix que les economies amb dèficits exteriors reorientin envers activitats *traded* els recursos —en la línia de la tan repetida necessitat de «canvi de model productiu»— aprofundint en dinàmiques com les que estaven convertint les exportacions en la principal (en alguns moments, l'única) font de bones notícies de l'economia espanyola. La necessitat de mantenir els esforços respecte a això és clara. A escala del conjunt de la zona euro, es van comentar els paral·lelismes amb la situació dels Estats Units quan es va posar en marxa el dòlar, i es va avaluar l'aplicabilitat al marc europeu de la «doctrina Hamilton», que requereix complementar una moneda única amb mecanismes d'unió bancària, federalització del deute públic i aspectes d'unió fiscal.

Les connexions i complementarietats, doncs, entre les solucions als problemes de (des)endeutament, competitivitat i equilibri exterior van ser la conclusió principal, així com la conveniència d'extreure les lliçons de la història, tantes vegades menystingudes.