

# Per un aterratge suau de l'economia

És curiós que l'arribada de George W. Bush a la Casa Blanca coincideixi amb l'esgotament de la llarga fase de creixença econòmica, essent així que el seu pare va perdre les eleccions del 1992, en gran part, per la debilitat de l'economia dels EUA.

**A**questa fase de creixement, que ha durat deu anys, ha estat impulsada per un augment de la productivitat sense precedents, propiciat per l'aplicació de les noves tecnologies. L'adopció de polítiques fiscals i monetàries, prudents i encertades, també hi ha contribuït de forma decisiva. Curiosament, el president demòcrata Bill Clinton i el Congrés, dominat pels republicans durant una bona part dels 90, s'han contraposat d'una manera beneficiosa per a l'economia. Els republicans han blocat molts intents de Clinton d'apujar la despesa, i el president sortint ha vetat els plans de reducció d'impostos proposats pels republicans. El resultat de tot plegat va ser la disminució progressiva del dèficit pressupostari i l'obtenció de superàvits a final dels 90, circumstància que afavorí la rebaixa dels tipus d'interès. A més, el president de la Reserva Federal, Alan Greenspan, reduí hàbilment els tipus d'interès en moments en què, per factors interns o externs (crisis financeres al sud-est asiàtic, el 1997 o de Rússia, el 1998) perillava la continuació del cicle de prosperitat.

Gràcies a aquests encerts els EUA han presentat un envejable quadre macroeconòmic durant la segona meitat dels anys noranta: taxes de creixement del PIB de més del 4%, plena ocupació (taxa de desocupació del 4%) i una inflació no superior al 3%. Per més que l'assoliment de la plena ocupació sol portar una revifada de la inflació, l'augment espectacular de la productivitat ha permès de fer créixer l'oferta a un ritme superior a la demanda.

Entre la victòria de Clinton del novembre del 1992 i la presa de possessió del gener del 1993 la publicació d'indica-

dors molt positius ja anunciava la recuperació de l'economia dels EUA, si bé les xifres arribaren massa tard per impedir la derrota de Bush, pare. Nou anys més tard, els capricis del destí ens presenten la situació inversa: des de la victòria del fill de Bush, George W., el 7 de novembre proppassat, s'han multiplicat els indicis d'un alentiment de l'economia nord-americana. D'una banda, la confiança dels consumidors atenyia el novembre el nivell més baix en dos anys i, d'una altra, la temporada de vendes nadalenca ha estat decebedora. El sector manufacturer també mostra debilitat. Després de créixer a un ritme anual superior al 5% durant el segon trimestre de l'any passat, el PIB del tercer trimestre indicava un augment de poc més del 2%.

A sobre, la gran baixada de les cotitzacions borsàries a partir del mes de març va espantar inversors i consumidors, i l'índex Dow Jones perdia quasi un 10% l'any 2000 i el NASDAQ acumulava un descens que vorejava el 40%.

## **El desinflatament de la bombolla.**

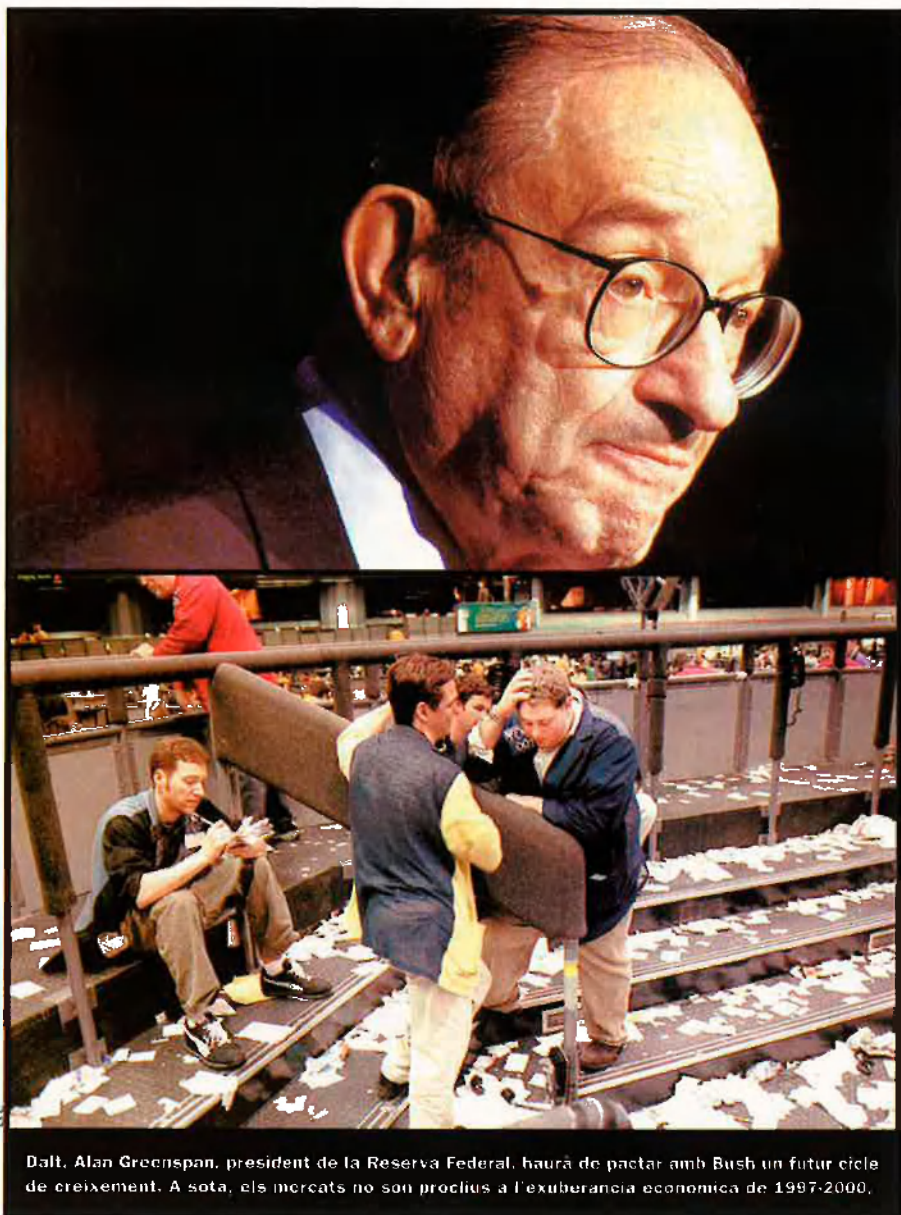
Pot convertir-se aquesta desacceleració brusca en una recessió? Es precisament per evitar-ho que el dia 3 de gener d'enguany la Reserva Federal rebaixava mig punt els tipus d'interès. Amb aquesta mesura Alan Greenspan prova de tornar a reviscolar la demanda i d'afavorir, per tant, un aterratge suau de l'economia dels EUA. De totes maneres, podria ser que la mesura arribés massa tard, com sigui que els efectes d'una reducció de tipus d'interès no es traslladen plenament a l'economia fins al cap d'un any. També podria passar que l'estímul proporcionat per la Reserva Federal fos contra-productiu, si engrescava excessivament

consumidors i inversors. En aquest sentit, sembla que el desinflament de la bombolla especulativa borsària (sobretot al NASDAQ) es va fent d'una manera gradual i, per tant, no traumàtica. Això sí, també hi ha el risc que els inversors interpretin les intervencions de Greenspan com una garantia del sosteniment de les cotitzacions a un determinat nivell, cosa que podria generar una certa dependència dels mercats borsaris respecte dels rescats de la Reserva Federal. Dit altrament, la retallada de tipus d'interès podria ser un tonificant temporal que només ajornaria una recessió econòmica inevitable. Després de la meteòrica pujada del NASDAQ, el dia de l'anunci de la reducció de tipus, els mercats s'han asserenat i no semblen proclius a l'exuberància irracional dels anys 1997-2000.

A banda la política monetària, l'altre instrument macroeconòmic principal per a gestionar l'actual fase de decreixement de l'activitat és la política fiscal. Una de les promeses electorals de George W. era l'aprovació d'un gran paquet de reducció d'impostos. Si bé molts analistes creuen que el pla de Bush es basava en projeccions pressupostàries massa optimistes, el nou president ha iniciat una campanya activa per convèncer el Congrés de la necessitat de rebaixar els impostos per evitar la recessió. Però, com que els republicans hi tenen una majoria molt ajustada, al Senat i a la Cambra de Representants, segurament que Bush no podrà reduir els impostos tant com pretenia, si vol el suport del Congrés.

Al capdavant, potser ni les reduccions de tipus d'interès ni d'impostos no bastaran per a impedir la recessió. Les famílies nord-americanes presenten unes taxes negatives d'estalvi i les empreses han acumulat deutes importants. Amb les dificultats creixents de moltes empreses per a tornar els crèdits, ara els bancs restringeixen molt l'oferta de nous préstecs.

Fins a un cert punt, una fase recessiva és una bona purga per a superar els efectes dels excessos dels anys de rauxa. Després de deu anys de funcionar a moltes revolucions, és inevitable i normal que el motor econòmic nord-americà perdi pistonada una temporada. Potser en lloc d'intentar evitar una recessió, que tard o d'hora ha de venir, el president



Dalt, Alan Greenspan, president de la Reserva Federal, haurà de pactar amb Bush un futur cicle de creixement. A sota, els mercats no són proclius a l'exuberància econòmica de 1997-2000.

electe George W. Bush i Alan Greenspan s'haurien de dedicar a assentar les bases d'un futur cicle de creixement sòlid i sostenible. Des d'aquesta perspectiva hi ha moltes reformes estructurals de l'economia nord-americana que es poden portar a terme per millorar-ne la competitivitat a llarg terme. En lloc d'estimular artificialment la demanda amb reduccions de tipus d'interès o d'impostos, a l'economia nord-americana potser li convindria més d'invertir en infraestructures de transports, d'investigar noves fonts energètiques, d'eixamplar la cobertura mèdica a tota la població i de millorar-ne també tots els nivells d'educació.

Tant els ciutadans com els líders nord-

americans han de plantar cara a la inevitable realitat que s'acaba un període excepcional de dinamisme. Si la gestió econòmica és prudent i racional, l'economia pot fer una recessió curta, com la dels anys 1990-91, i recuperar-se ràpidament. Aquest serà, probablement, l'envit més important que haurà d'assumir George W. Bush durant el seu mandat. Si fos capaç d'impedir que el país caigui en una recessió profunda, George W. podria, fins i tot, ser elegit per a un segon mandat i superar l'herència del seu pare.

**Alexandre Muns**  
Professor de l'Escola Superior  
de Comerç Internacional (ESCI)