

# El futur repeteix el passat



L'optimisme econòmic als EUA contrasta amb el pessimisme global, com als 90.

El 2015 l'economia mundial mantindrà els ecos alarmants de la darrera dels anys 90.

**C**rac financer a Rússia; caiguda del preu del petroli i un dòlar fort; una nova febre de l'or a Silicon Valley i una economia nord-americana recuperada; debilitat a Alemanya i al Japó; divises en caiguda als mercats emergents del Brasil i Indonèsia; un demòcrata assetjat a la Casa Blanca. Què és això? Un pronòstic del món del 2015 o un retrat del final dels anys 90?

La història econòmica recent ha estat tan dominada per la crisi del deute del 2008-09 que és fàcil oblidar què va passar les dècades anteriors. Però ens serveix de lliçó mirar enrere uns quinze anys: per veure què cal fer i què cal evitar.

Llavors, com ara, els Estats Units eren a les portes d'una pertorbadora

revolució digital. L'arribada d'internet va generar una explosió d'innovació i d'eufòria envers les perspectives dels Estats Units. El 1999, el PIB creixia a més d'un 4% anual, gairebé el doble que la mitjana dels països rics. L'atur va caure fins al 4%, el punt més baix en trenta anys. Hi va haver una munió d'inversors estrangers, fet que va estimular el dòlar i els preus de les accions. L'índex Standard and Poor's 500 va multiplicar els beneficis gairebé van embogir.

L'optimisme als Estats Units presentava un fort contrast amb els temps grisos a la resta d'indrets, com passa avui dia. L'economia del Japó havia entrat en deflació el 1997. Alemanya era "el malalt d'Europa", les seves empreses es

veien frenades per la rigidesa dels mercats laborals i altres costos elevats. Els mercats emergents, que anteriorment s'havien disparat, estaven en crisi: entre el 1997 i el 1999 diversos països, des de Tailàndia fins al Brasil, van veure com les seves monedes feien fallida, ja que el capital estranger va fugir i els deutes en dòlars es van tornar impagables.

Finalment, els Estats Units també van passar problemes. Al començament del 2000 la bombolla tecnològica va explotar, cosa que va provocar una baixada més general del preu de les accions. La inversió empresarial, sobretot en tecnologia, va caure; i a mesura que el preu de les accions baixava, els consumidors van reduir la despesa. En començar el 2001, els Estats Units, juntament amb la majoria de països rics, havien entrat en recessió, encara que fos lleu.

**Els poderosos Estats Units.** Inevitablement, els paral·lelismes no són perfectes. La gran diferència és la

Xina, que el 1999 era un agent menor i ara és la segona economia del món i contribueix d'una manera desmesurada al creixement mundial. Però hi ha tres tendències en marxa que aleshores van desestabilitzar l'economia mundial i que ara podrien repetir-se.

La primera és el desequilibri entre els Estats Units, on el creixement s'està accelerant, i gairebé tots els altres països, on s'està alentint. Al final dels 90, Larry Summers, aleshores secretari del Tresor dels Estats Units, va avisar que l'economia mundial "volava amb un sol motor". Per al 2015, l'equip d'analistes de *The Economist* preveu un 3% de creixement als Estats Units, comparat amb un 1,1% del Japó i de l'eurozona. La taxa de creixement de la Xina pot baixar aproximadament fins al 7%.

Els nord-americans poden consolar-se perquè, com al final dels anys 90, la bretxa d'optimisme està garantida parcialment. Al seu país, es creen llocs de treball més de pressa que en cap altre moment des del 1999, la benzina barata ha fomentat la despesa dels consumidors i la inversió empresarial ha augmentat. Però les notícies no són tan bones: el 2015 un petroli més barat podria acostar els productors nord-americans d'esquist a la bancarrota, mentre que un dòlar més fort i la debilitat a l'estranger perjudicarà els exportadors, com va passar fa quinze anys. El Regne Unit, l'altre triomfador de l'"anglosfera", també podria patir

l'embat dels infortunis de l'eurozona.

El segon paral·lelisme preocupant amb el final dels 90 és el pronòstic fúnest per a les altres dues grans economies mundials. La taxa de creixement d'Alemanya ha baixat a prop de l'1% i hi ha un deteriorament més profund a causa d'anys de baixa inversió, una política energètica desastrosa i un Govern que està massa obsessionat amb els objectius de dèficit per gastar diners i massa espantat dels seus votants per avançar en la mena de reformes estructurals que Gerhard Schröder va implementar el 2003. Mentrestant, el Japó ha repetit l'error comès el 1997: ha impedit la sortida de l'estancament amb un augment prematur de l'impost sobre el consum.

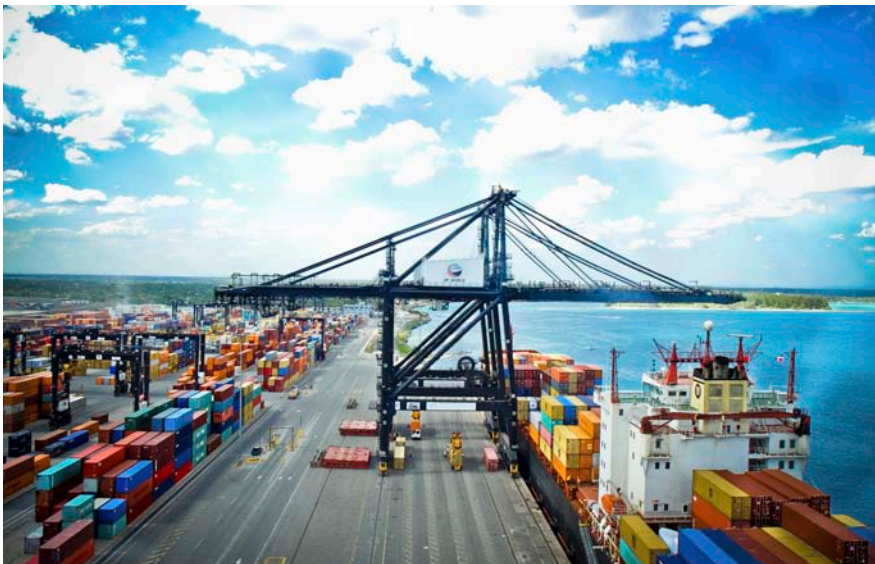
El tercer eco dels anys 90 és el perill als mercats emergents. En aquell moment, el problema eren uns tipus de canvi fixos i un deute extern considerable. Ara els deutes són més baixos, els tipus de canvi estan en flotació i la majoria de governs han creat reserves. Tot i així, hi ha senyals creixents de problemes, sobretot a Rússia. Però altres exportadors de matèries primeres també semblen vulnerables, especialment a l'Àfrica. El petroli representa el 95% de les exportacions de Nigèria i el 75% dels ingressos del Govern. Ghana ja ha acudit a l'FMI demanant ajuda. En altres països el perill rau en el sector empresarial. Moltes empreses brasileres tenen un elevat deute en dò-

lars. Un seguit de fallides d'empreses seria menys espectacular que les crisis del deute sobirà a l'Àsia als anys 90, però posaria nerviosos els inversors i estimularia el dòlar.

**Por de la ressaca.** Sumant-ho tot plegat sembla que el 2015 serà mogut. Els pessimistes apostaran que un dòlar a l'alça unit a la letargia de l'eurozona i unes quantes crisis dels mercats emergents portaran finalment la recessió als Estats Units. Pel costat positiu, els mercats de valors no semblen tan efervescents com als 90: la proporció de preu-beneficis de l'S&P 500 és divuit, no gaire més amunt de la seva mitjana històrica. Si bé moltes grans empreses tecnològiques inverteixen temeràriament, la majoria tenen balanços de comptes decentes. I el sistema financer mundial té menys palanquejament i, per tant, és menys vulnerable al contagi. El 1998 la fallida de Rússia va fer caure l'LTCM, un gran fons d'inversió lliure nord-americà. Avui, aquests efectes col·laterals són menys probables.

Però si l'economia mundial trontolla, aquest cop recuperar l'estabilitat serà més complicat, perquè els legisladors tenen poc marge de maniobra. El 1999 el tipus d'interès de la Reserva Federal dels Estats Units era de prop del 5%, cosa que deixava molt de marge de reducció quan l'economia s'alentís. Actualment, els tipus d'interès en tots els països rics són propers a zero.

El panorama polític també és diferent, i no en un bon sentit. A les acaballes dels 90, la majoria de ciutadans dels països rics havien gaudit dels fruits del *boom*: els salaris mitjans als Estats Units van pujar un 7,7% en termes reals entre el 1995 i el 2000. Des del 2007, en canvi, als Estats Units s'han mantingut estables, i al Regne Unit i a gran part de l'eurozona han baixat. En tots els països rics, els votants estan molestos amb els seus governs, com demostren les xifres de les enquestes i la voluntat ciutadana de votar partits de protesta. Si se'ls estreny més el cinturó, el descontentament es convertirà en fúria. L'economia del 2015 pot assemblar-se a la del final dels 90, però la política probablement serà força pitjor.



Hi ha un gran desequilibri entre el creixement dels EUA i l'alentiment de la resta de les economies. A més, els mercats emergents poden patir, sobretot per la davallada del preu del petroli.

© *The Economist*  
Traducció d'Arnau Figueras