

ECOS OMINOSOS EN 2015

Colapso financiero en Rusia; precios petroleros en picada y dólar fuerte; nueva fiebre del oro en Silicon Valley y economía estadounidense en resurgimiento; debilidad en Alemania y Japón; divisas tambaleantes en mercados emergentes, de Brasil a Indonesia; una presidencia demócrata en problemas en la Casa Blanca. ¿Es un pronóstico del mundo en 2015 o un retrato de finales de la década de 1990?

La historia económica reciente ha estado tan dominada por la contracción crediticia de 2008-09 que es fácil olvidar lo que ocurrió en las décadas anteriores. Pero retroceder 15 años o más es instructivo, en términos tanto de qué hacer como de qué evitar.

Entonces como ahora, EU estaba a la vanguardia de una perturbadora revolución digital. El advenimiento de la Internet desencadenó un auge de innovación y euforia con respecto a las perspectivas de ese país. En 1999 el PIB crecía más de 4% al año, casi el doble del promedio de los países ricos. El desempleo cayó a 4%, la tasa más baja en 30 años. Los inversionistas extranjeros se agolpaban, lo cual hizo subir el dólar y los precios de las acciones. El índice S&P 500 creció a ganancias de casi 30 veces; las acciones de las firmas tecnológicas enloquecieron.

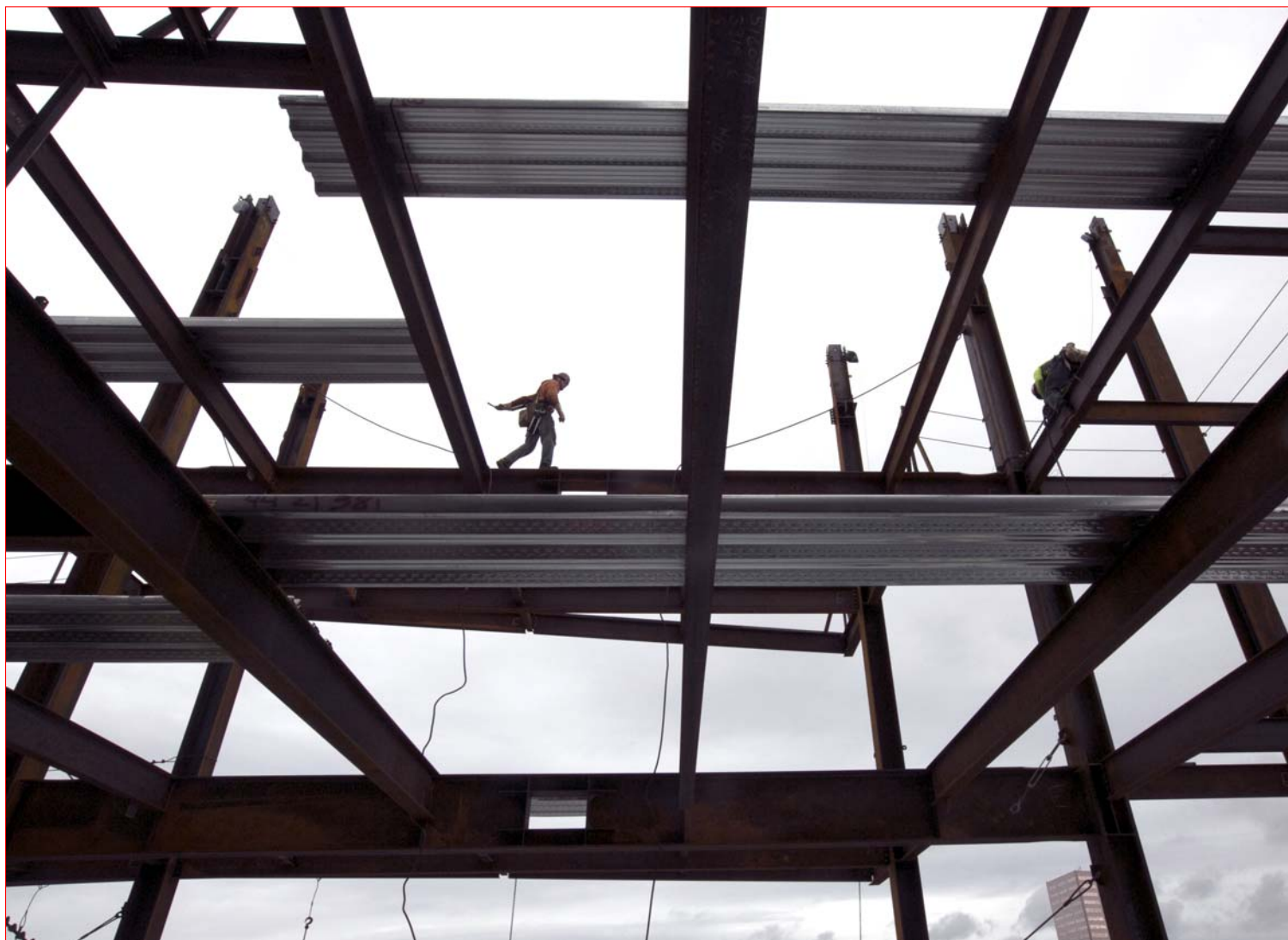
El optimismo en EU contrastaba con el desaliento en todas partes, como ocurre hoy. La economía de Japón había resbalado hacia la deflación en 1997. Alemania era “el enfermo de Europa”; sus empresas eran lastradas por rígidos mercados laborales y otros altos costos. Los mercados emergentes, que habían florecido, estaban en crisis: entre 1997 y 1999 países de Tailandia a Brasil vieron desplomarse sus divisas al fugarse el capital extranjero y volverse impagables las deudas denominadas en dólares.

A la larga, EU se metió en problemas también. La burbuja de las acciones tecnológicas estalló a principios de 2000 y produjo una caída generalizada en los precios de las acciones. La inversión empresarial, sobre todo en tecnología, se hundió y, al caer las acciones, los consumidores redujeron gastos. A principios de 2001 EU, junto con la mayor parte del mundo rico, había caído en recesión, aunque moderada.

El poderoso EU

Los paralelismos no son perfectos. La mayor diferencia es China, que en 1999 era un participante pequeño en la economía mundial y ahora es la segunda economía del planeta, que contribuye en forma desproporcionada al crecimiento global. Pero operan tres tendencias que desestabilizaron la economía mundial entonces y pueden hacerlo también hoy.

La primera es la distancia entre EU, donde el crecimiento se



La economía estadounidense crecerá 3 por ciento en 2015, prevén especialistas. En la imagen, el trabajador Nik Pries en el piso 23 de lo que será un parque industrial en Portland, Oregon ■ Foto Ap

acelera, y casi todos los demás lugares, donde se detiene. A finales de la década de 1990 Larry Summers, entonces subsecretario estadounidense del Tesoro, advirtió que la economía mundial “volaba con un solo motor”. Para 2015 el equipo de pronosticadores de The Economist prevé un crecimiento de 3% en EU, comparado con 1.1% en Japón y la zona euro. La tasa de crecimiento de China podría caer a un 7%.

Los estadounidenses pueden confortarse con que, como a finales de la década de 1990, su optimismo está garantizado en parte. Los empleos se crean en su país con mayor rapidez que en cualquier momento desde 1999; la gasolina barata ha impulsado el gasto de consumo y la inversión empresarial ha repuntado. Pero no todas las noticias son buenas: el petróleo barato podría llevar a muchos productores de petróleo de esquisto del país a la bancarrota en 2015, en tanto un dólar más fuerte, junto con la debilidad en el extranjero, lastimará a los exportadores, tal como ocurrió hace 15 años. GB, el otro campeón de la anglosfera, podría también verse golpeada por las aflicciones de la zona euro.

El segundo paralelismo de preocupación con la parte final de la década de 1990 es el lúgu-

bre panorama de las otras dos grandes economías del mundo rico. La tasa de crecimiento de Alemania se ha desplomado a alrededor de 1% y existe un mal más profundo, causado por años de baja inversión, una política energética desastrosa y un gobierno demasiado obsesionado con sus metas fiscales para gastar más dinero y demasiado temeroso de sus electores para impulsar reformas estructurales como las que Gerhard Schröder aplicó en 2003. Entre tanto Japón ha repetido el error que cometió en 1997: tapar su salida del estancamiento con un prematuro aumento en el impuesto al consumo.

El tercer eco de finales de 1990 es el peligro en los mercados emergentes. En ese tiempo el problema eran los tipos de cambio fijos y la cuantiosa deuda externa. Ahora las deudas son más bajas, los tipos son flotantes y la mayoría de gobiernos han acumulado reservas. Sin embargo, hay signos crecientes de problemas, en especial en Rusia. Pero otros exportadores de productos primarios también parecen vulnerables, sobre todo en África. El petróleo representa 95% de las exportaciones de Nigeria y 75% de su ingreso gubernamental. Ghana ya ha recurrido al apo-

yo del FMI. En otros países el peligro reside en el sector empresarial: muchas firmas brasileñas tienen cuantiosas deudas en dólares. Una racha de quiebras podría resultar menos espectacular que las crisis de deuda soberana en Asia en la década de 1990, pero pondría nerviosos a los inversionistas e impulsaría el dólar a la alza.

Cuidado con la resaca

Súmese todo esto y es probable que 2015 resulte accidentado. Los pesimistas apostarán a que el resurgimiento del dólar, aunado al torpor en la zona euro y a algunas crisis en mercados emergentes, producirá con el tiempo un descenso en EU. Del lado positivo, los mercados de valores no parecen tan frívolos como en la década de 1990: la proporción precio/ganancias del S&P 500 es 18, no muy arriba de su promedio histórico. Si bien muchas firmas tecnológicas invierten sin medida, la mayoría tienen balances decentes. Y el sistema financiero global está menos apalancado y por tanto es menos vulnerable al contagio. En 1999 el impago en Rusia quebró a LCTM, un gran fondo estadounidense de cobertura de riesgo. Tales efectos devastadores son me-

nos probables hoy.

Pero si la economía mundial tropieza, restaurar la estabilidad será más difícil esta vez porque los que toman decisiones tienen menos margen de maniobra. En 1999 la tasa de referencia de la Reserva Federal era de alrededor de 5%, que dejaba mucho espacio para hacer recortes cuando la economía desacelerara. Hoy las tasas de interés en todo el mundo rico están cerca de cero.

El escenario político también es diferente, y no de buena manera. A finales de la década de 1990 la mayoría de la gente en el mundo rico había disfrutado los beneficios del auge; los salarios en EU se elevaron 7.7% en promedio en términos reales en 1995-2000. En contraste, de 2007 en adelante se han mantenido iguales en ese país, y en GB y gran parte de la zona euro han descendido. En todo el mundo rico los electores ya están irritados con sus gobiernos, como muestran las encuestas y la disposición de votar por partidos que protestan. Si se les aprieta el año próximo, el descontento se convertirá en ira. La economía de 2015 parece similar a la de finales de 1990, pero la política probablemente será mucho peor.

