

Bombolles viatgeres

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Professor del departament d'Economia i Empresa. Universitat Pompeu Fabra

Quan el març del 2000 va començar a punxar la bombolla tecnològica molts analistes van predir que l'economia mundial, i la dels Estats Units en particular, sofriria una recessió molt important. No obstant, això no va succeir. Com va ser possible una desacceleració suau en lloc d'una caiguda abrupta? La raó última és que la Reserva Federal va inflar una altra bombolla per substituir la que s'estava punxant. La reducció dels tipus d'interès va fer augmentar considerablement el preu dels bons (que es mou en direcció contrària a la seva rendibilitat), en particular dels de llarg termini. Però l'augment del preu dels bons a llarg termini té un límit. Quan el tipus d'interès ja és molt baix (i per tant hi ha risc que pugui) i la corba de tipus és molt plana (o el que és el mateix, la diferència entre el tipus d'interès a llarg termini i a curt termini és molt petita), la compra de bons a llarg termini perd gran part del seu atractiu. Aquesta és precisament la situació actual i per tant els compradors de bons a llarg termini, en principi, tindrien una gran probabilitat de perdre part dels seus diners. Però llavors, com es manté la bombolla en el mercat de

bons en l'actualitat? La raó és que la Xina està comprant aquesta bombolla. Un motiu: l'enorme dèficit comercial dels Estats Units amb la Xina hauria de provocar un augment del valor del yuan i l'encariment dels productes de la Xina, cosa que reequilibraria, almenys parcialment, el dèficit comercial. No obstant això, l'opció de les autoritats xineses durant els últims anys ha estat comprar enormes quantitats de bons americans (el 2004 la xifra va superar els 200.000 milions de dòlars, una mica més que el PIB anual de Catalunya el mateix any) i, amb la demanda de dòlars necessària per a la compra dels bons, evitar l'apreciació del yuan. Alguns economistes també assenyalen que les importacions de productes xinesos redueixen les expectatives inflacionistes, cosa que també afavoreix el manteniment dels tipus d'interès baixos. No obstant, la gran

pressió que el creixement de la Xina exerceix sobre els mercats de primeres matèries mundials té l'efecte contrari, a l'augmentar-ne els preus. En la mesura que algunes d'aquestes primeres matèries, com el petroli, segueixin augmentant de preu, el creixement de la Xina podria arribar a augmentar la inflació dels Estats Units. Gràcies a la compra de la bombolla per la Xina els tipus d'interès a llarg termini han caigut del 4,58% al 4,10%, mentre que els tipus a curt termini fixats per la Reserva Federal han pujat de l'1% al 2,5%. Aquests baixos tipus d'interès a llarg termini estan creant una altra bombolla als Estats Units: la immobiliària. Les últimes dades assenyalen que el preu de l'habitatge pujava a l'abril al 15,1% interanual, el ritme més ràpid des del 1980. La premsa es fa eco de compradors que adquireixen diversos habitatges alhora

(un per viure-hi i tres per vendre), de compres massives d'habitatge sobre plànol, d'hipoteques a tipus variable en què no cal pagar interessos fins a cinc anys després de formalitzar-la (els sonen, aquestes coses?) i fins i tot de la compra i venda d'un habitatge el mateix dia (recorden els famosos *day-traders* de l'època daurada de la bombolla d'Internet?). Les estimacions assenyalen que el 23% dels compradors ho fan per motius d'inversió. En tot cas, els americans ens poden ensenyar poc sobre com transformar una bombolla financera en una bombolla immobiliària. En això els duem avantatge.

Aquest exemple demostra com la globalització té un altre efecte positiu. La Xina no necessita armes nuclears per vèncer els Estats Units. Si deixés de comprar bons a llarg termini del Tresor americà, amb això n'hi hauria prou per augmentar els tipus a llarg termini i provocar greus problemes econòmics als Estats Units. Mentre persisteixi la irresponsable política fiscal de Bush, el control dels tipus d'interès que importen per a les decisions d'inversió seguirà més en mans de la Xina que de la Reserva Federal dels Estats Units.