



Estados Unidos:

DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA NORTEAMERICANA

El pasado 20 de marzo la Reserva Federal (FED) redujo su tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos (p.b), política que busca frenar los síntomas de desaceleración que viene registrando la economía norteamericana desde el año pasado.

En esta nota se hará un breve análisis de algunas de las razones que tuvo la FED para tomar esta decisión, cuáles son las políticas que se han adoptado y los posibles efectos sobre la economía colombiana.

Algunas de las razones de la FED

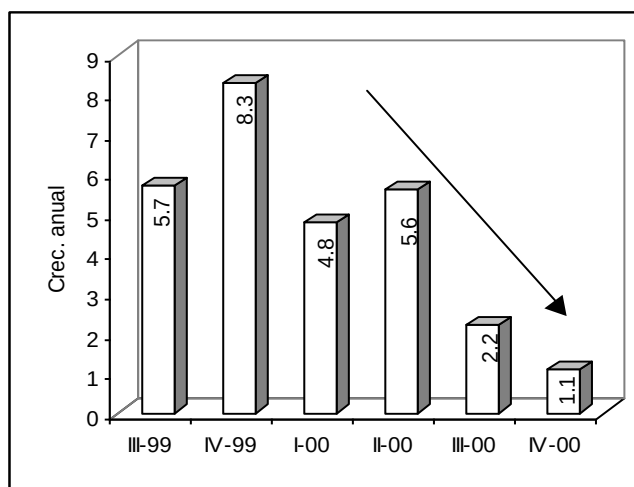
En el segundo semestre del año 2000, la economía norteamericana empezó a presentar claros síntomas de desaceleración. Mientras que en 1999 el producto interno bruto trimestral crecía a tasas superiores al 5% anual, en los dos últimos trimestres del año 2000 este crecimiento fue tan solo del 2%, ya que se redujeron significativamente las exportaciones (-6.1%) y la inversión fija en equipos y software (-3.5%). Llama la atención la caída en la inversión en este tipo de activos ya que a lo largo de toda la década de los noventa se registró un crecimiento sostenido de su demanda (Ver gráfico).

El desempleo ha venido en aumento: la industria perdió 254.000 empleos entre junio-2000 y enero-2001, y se incrementó el número de solicitudes de seguro de desempleo en 9%, al pasar de 335.500 en enero a 364.500 en marzo de este año (Ver gráfico).

El nivel de ahorro per cápita, también se ha visto reducido considerablemente a lo largo de los dos últimos años. Mientras que un norteamericano promedio podía ahorrar el 2.2% de su in-

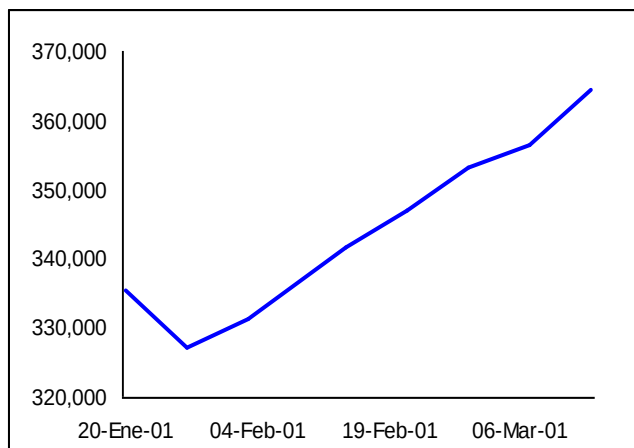
greso en 1999, en el 2000 tuvo que desahorrar el 1% del mismo para cumplir con sus obligaciones.

Crec. trimestral del PIB en Estados Unidos



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Número de solicitudes para beneficiarse del seguro de desempleo



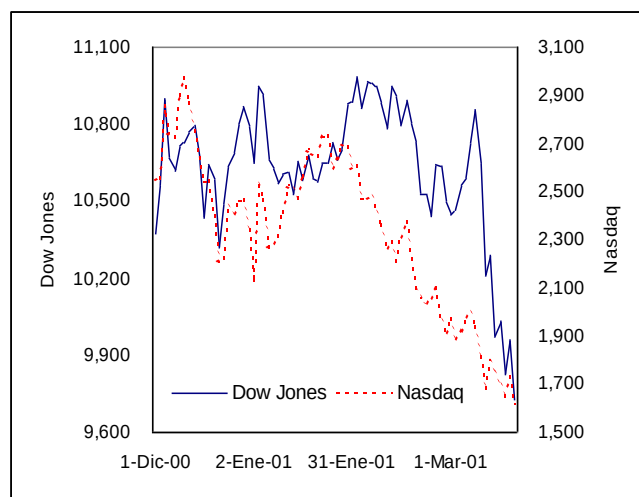
Fuente: Labour Bureau of Statistics

El indicador de confianza de los consumidores, calculado por el *Conference Board*, mantuvo la tendencia decreciente que ha presentado desde finales del año 2000. De acuerdo con el último informe, los agentes tienen malas expecta-

tivas alrededor del comportamiento de los negocios y las condiciones de empleo.

Adicionalmente, la dinámica de los índices de bolsa muestra la poca confianza sobre el comportamiento de las utilidades de las empresas por parte de inversionistas nacionales y extranjeros. El Dow Jones ha perdido 653 p.b. a lo largo del año, rompiendo incluso la barrera psicológica de los 10.000, mientras que el Nasdaq se ha reducido 36%, llegando a su nivel más bajo en los últimos tres años. La caída en los precios de las acciones tiene un impacto negativo sobre el consumo de los hogares quienes sienten que han perdido buena parte de su riqueza (Ver gráfico).

Dinámica de los principales indicadores de bolsa



Fuente: Yahoo Finance

¿Qué se ha hecho?

Como respuesta a estos síntomas de desaceleración el gobierno norteamericano decidió aplicar políticas tanto fiscales como monetarias.

En el primer caso, el presidente Bush presentó un proyecto de reforma que busca reducir los impuestos y así aumentar el ingreso disponible de los hogares. Sin embargo, ésta alternativa de política podría tener consecuencias negativas: en la actualidad el sector privado estadounidense tiene un déficit muy grande, que se ha visto par-

cialmente compensado por un superávit del sector público; una reducción en los impuestos puede dar mayor poder de compra al consumidor pero a costa de una elevación del ya creciente déficit en cuenta corriente.

De otro lado, la política monetaria que viene aplicando la FED desde principios de 2001 busca incentivar la inversión y el consumo, a través de créditos más baratos además de frenar el deterioro de las bolsas de valores. El hecho de que las bolsas hayan seguido cayendo aún después de la reducción de tasas por parte de la FED es reflejo de que los agentes del mercado esperaban una reducción aún mayor en el nivel de tasas.

Si bien la reducción de 2 y medio puntos en las tasas durante este año contribuye a resolver la situación, hay factores que hacen pensar que esta decisión tendrá un impacto limitado: actualmente los productores tienen un alto nivel de inventarios y de capacidad instalada; esto hace pensar que en caso de presentarse un incremento en el nivel de demanda el ajuste de la producción tomará algún tiempo.

A esto se debe agregar la debilidad en las condiciones de la economía mundial. Por un lado Japón, con quien Estados Unidos tiene una estrecha relación comercial, continúa sumergido en una ya larga recesión. Además algunos países de América Latina, en especial Argentina, tienen una posición financiera débil.

Para terminar, los altos precios del petróleo del último año y medio han restado poder de compra a los consumidores.

Los efectos sobre Colombia

La reducción del crecimiento de la economía norteamericana y las políticas que se han aplicado para evitar una recesión, tendrán consecuencias tanto favorables como desfavorables para la economía colombiana.

Favorables:

Por un lado, la disminución de las tasas de interés aliviará el servicio de la deuda externa del país, que en 1999 equivalía al 2.7% del PIB.

Al respecto debe tenerse en cuenta que el servicio de intereses de la misma en el 2000, alcanzó a ser de USD1479 millones, de los cuales cerca del 50% se liquida a una tasa variable.

De otro, al disminuir las tasas de interés en Estados Unidos, es posible que los inversionistas busquen mayor rentabilidad en economías emergentes, lo que podría favorecer el nivel de inversión extranjera. Este punto debe analizarse con cuidado, ya que existen riesgos adicionales que los inversionistas tienen en cuenta a la hora de invertir en un país como Colombia.

Desfavorables:

Dentro de los efectos desfavorables, los cuales tendrán un mayor peso y se evidenciarán en el corto plazo, se debe tener en cuenta que la disminución de la demanda interna de los Estados Unidos hará que su volumen de importaciones se reduzca. Esto afectará a Colombia ya que el 48.8% de nuestras exportaciones se dirigió el año pasado a este país.



Reforma Tributaria:

¿SE EXTRALIMITÓ EL GOBIERNO EN LA REGLAMENTACIÓN DE LA REFORMA TRIBUTARIA?

La lectura de la última reforma tributaria y del decreto reglamentario 405 expedido hace apenas unos días, pone en evidencia diferencias de interpretación de la ley. Ésta, en su artículo primero establece que “el hecho generador del Gravamen a los Movimientos Financieros lo constituye la realización de transacciones financieras, mediante las cuales se **disponga** de recursos depositados en cuentas corrientes o de ahorros, así como en cuentas de depósito en el Banco de la República, y los giros de cheques de gerencia.” En estas condiciones el abono en cuenta del importe por un depósito a término no paga el tres

por mil a menos que los recursos provengan de una cuenta de ahorro, corriente o de una cuenta de depósito en el Banco de la República.

El decreto reglamentario 405 señala, sin embargo, que se entenderá que hay disposición de recursos y que se causará el impuesto en la cancelación del importe de los depósitos a término, cuando se **pague mediante abono** en cuenta corriente, de ahorros o de depósito en el Banco de la República. Resulta claro que la interpretación del gobierno en el decreto reglamentario puede ser contraria a la ley puesto que cuando se abona en cuenta el importe por un depósito a término no se **dispone** de los recursos depositados en una cuenta corriente o de ahorros; el abono en cuenta del importe de un depósito a término es la fuente u origen del recurso mismo.

El abono en cuenta del importe de un depósito a término no debe generar el pago del tres por mil: una medida de este tipo desestimula el ahorro y resulta demasiado onerosa si se tiene en cuenta que en la mayoría de los casos un ahorrador ya pagó el tres por mil cuando suscribió el depósito a término.

Sería conveniente que en los decretos que ha anunciado el gobierno para continuar la reglamentación de la ley revalúe su interpretación de la Ley implícita en el decreto reglamentario.