



Ataque terrorista a los Estados Unidos ¿CRISIS ECONOMICA MUNDIAL?

Transcurridos pocos días del ataque terrorista a los Estados Unidos, se empiezan a evaluar sus impactos sobre la economía norteamericana y sobre la economía mundial; ya se cuenta con algunos estimativos de los daños ocasionados y diversos analistas han dado a conocer nuevas proyecciones de crecimiento de la economía. Las proyecciones tratan de medir cómo se afecta el crecimiento con la destrucción ocasionada, pero ningún analista se ha atrevido a realizar proyecciones para escenarios de un mundo en guerra.

En esta nota se presentan algunos de esos resultados preliminares. En primer lugar se examina el entorno económico en el cual tiene lugar el ataque, esto es, cuál era la evolución previsible de la economía mundial y de la economía norteamericana en particular. En segundo lugar, se establece una analogía con la situación que vivió el mundo alrededor de la Guerra del Golfo en 1991. Luego se presentan algunas estimaciones preliminares del costo del ataque terrorista, en comparación con otros eventos catastróficos registrados en Estados Unidos.

El mundo en recesión

Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial mostraban a comienzos de septiembre que ésta iba en camino hacia una fase de recesión.

De forma simultánea con la pérdida de dinamismo de la economía norteamericana se observa un menor crecimiento de las economías europeas, de Japón y de otras economías de Asia y de América Latina. Una recesión generalizada no se registraba desde hace varias décadas; en 1991 Estados Unidos entró en recesión, pero Alemania y América Latina

siguieron creciendo; en 1975 mientras las principales economías desarrolladas frenaron su crecimiento, Asia y América Latina mantuvieron su dinámica.

Como consecuencia del generalizado debilitamiento económico actual, se estima que por primera vez en dos décadas el crecimiento mundial fue negativo en un trimestre (ver cuadro).

Crecimiento del PIB mundial. Tasa de crecimiento anual

Región	Trimestre I de 2001	Trimestre II de 2001
Estados Unidos	1.3	0.2*
Area Euro	2.0	0.0
Japón	0.5	-4.5
Economías emergentes de Asia del Este*	-0.1	-1.0
China	11.0	5.0
América Latina	0.6	-1.5
Economías emergentes de Europa	-3.8	-2.1
Mundo	1.4	-.03

* No incluye a China.

+ Revisión oficial

Fuente: J.P. Morgan Chase; tomado de *The Economist*, August 25th, 2001.

Según *The Economist*, la recesión mundial obedece a cuatro causas: en primer lugar, a la terminación del *boom* global de la industria de tecnología informática; la segunda, el colapso de las acciones relacionadas con esa industria, lo cual ha erosionado la riqueza de los hogares y reducido sus intenciones de gasto; la tercera es el aumento de los precios de la energía durante el último año, lo que redujo el ingreso real de las economías importadoras y las utilidades de las empresas; por último, la desaceleración económica de los Estados Unidos que ha tenido una dispersión más amplia que en episodios anteriores, como resultado de una mayor globalización de la economía.

La situación previa a los ataques

La economía norteamericana viene registrando fuertes indicios de desaceleración. El comportamiento de varios indicadores en los meses previos al ataque al *World Trade Center*, había causado alarma entre los analistas, dada la magnitud del retroceso de la actividad productiva.

Las cifras de crecimiento reveladas al segundo trimestre del año, mostraron que la inversión privada cayó en 8.7%, hecho que no se observaba desde la recesión de 1982; de igual forma, el consumo (que representa el 68.7% del PIB) apenas crece a una tasa del 2% en contraste con tasas de crecimiento promedio del 4.2% y 5.1% observadas durante los años 2000 y 1999, respectivamente.

La evolución del índice de confianza del consumidor, que es un indicador líder de la dinámica de la economía, corrobora la tendencia descendente de la economía. El índice, que es elaborado por el *Conference Board*, decreció significativamente durante el mes de agosto; los encuestados manifestaron que hacia el futuro habría menos posibilidades de conseguir empleo y más hogares consideraron su situación económica como "mala".

En el frente empresarial, la encuesta realizada por la *National Association for Business Economics*, reveló que en agosto pasado las empresas contaban con excesos de capacidad instalada y altos niveles de endeudamiento (ver cuadro).

Mayores problemas económicos (% de respuestas)

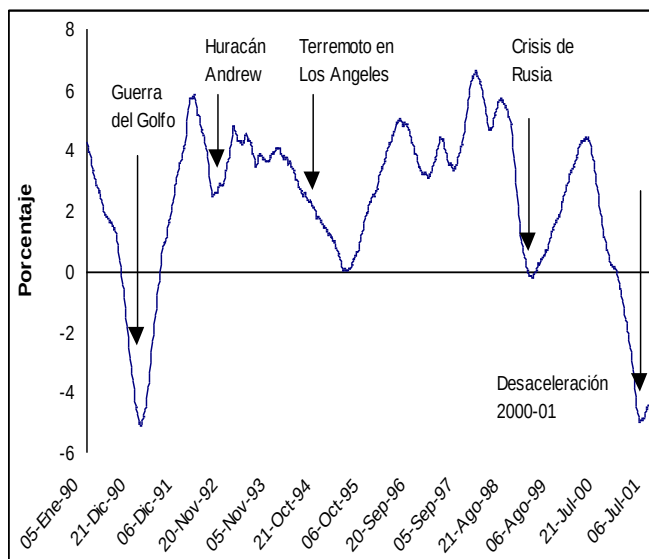
	Ago-00	Mar-01	Ago-01
Exceso de capacidad instalada	n.d.	6	18
Exceso de endeudamiento	6	7	9
Crecimiento inequitativo del ingreso	6	7	9
Volatilidad financiera	22	14	9
Excesivo tamaño del gobierno	9	10	8
Baja calificación del personal	27	5	5
Altos costos de los	n.d.	12	3

productos energéticos

Fuente: *National Association for Business Economics*

La desaceleración de la economía y los temores de una recesión eran crecientes dado el complejo panorama. De acuerdo con los datos más recientes del *Economic Cycle Research Institute* (14 de septiembre), entidad que toma el pulso a la economía norteamericana semanalmente, la menor actividad productiva del actual momento sólo es comparable con la recesión que se observó a comienzos de la década de los noventa (ver gráfico).

Indicador líder semanal de ciclos económicos (Tasa anual de crecimiento. Promedio móvil orden 24)



Fuente: *Economic Cycle Research Institute*. Cálculos Asobancaria

Estos indicadores evidencian que aún sin la presencia de la incertidumbre que generó el terrorismo, las posibilidades de crecimiento se habían reducido.

Pese a la fuerte reducción de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, no hay indicios de una reacción positiva de la economía. El economista John Makin asegura que es necesaria una reducción adicional de 125 puntos básicos (hasta 2.5%) en la tasa de los fondos

federales para que aparezca la anhelada recuperación.

En opinión de *The Economist*, la razón por la cual se está prolongando la fase de desaceleración del crecimiento de Estados Unidos y no aparece la esperada reacción a la flexibilización de la política monetaria (aumento de precios de las acciones y devaluación del dólar), radica en la fuente de la recesión; esta se generó por un crecimiento excesivo de la inversión y no por una política monetaria de altas tasas de interés para frenar presiones inflacionarias.

Analogía con la guerra del golfo pérsico

Aunque el ataque a los Estados Unidos del martes 11 de septiembre no tiene antecedentes similares, bien vale la pena examinar los efectos económicos que tuvo la guerra del golfo pérsico, el último evento que se puede asimilar al de una “economía americana en guerra”.

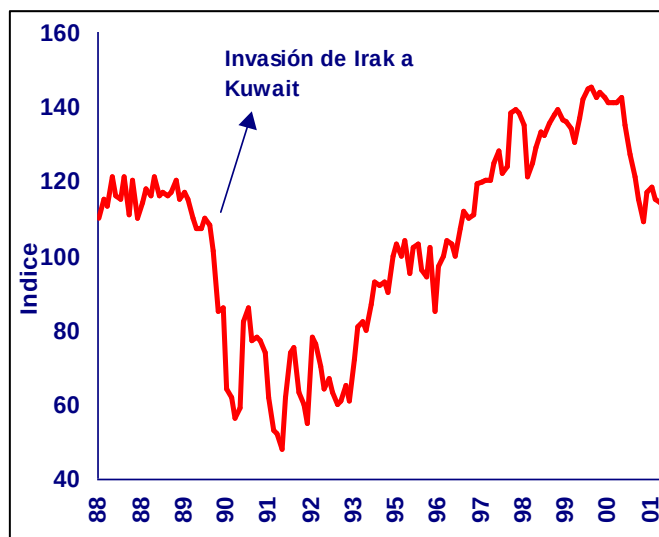
Al igual que lo observado en los últimos días, la guerra del golfo se tradujo en una fuerte caída de la demanda de transporte, especialmente de pasajeros. De acuerdo con *Oxford Economic Forecasting* la salida de pasajeros de los Estados Unidos cayó un 9.2% en 1991 frente al año anterior. Las salidas hacia Europa cayeron un 22% y no retomaron los niveles de 1990 sino hasta 1994. La naturaleza de los eventos de la semana pasada, en la que aviones civiles se vieron directamente comprometidos, permite anticipar una caída por lo menos equivalente a la registrada en 1991.

Sin duda el mayor impacto que tienen los eventos del 11 de septiembre se va a producir sobre las expectativas de los consumidores y las decisiones de consumo de los hogares. Al respecto es importante destacar cómo a raíz del conflicto el índice de confianza del consumidor se desplomó en el lapso de seis meses cerca de un 45% entre mediados de 1990 y finales de ese mismo año. (Ver gráfico).

Simplemente los consumidores americanos pensaron que no era el mejor

momento para consumir con lo cual la demanda de los hogares se perjudicó sensiblemente. Las cifras del Bureau of Economic Analysis muestran como el consumo de los hogares que crecía a tasas del 4.3% en el primer trimestre de 1990 cayó al 10.6% en el primer trimestre de 1991. El consumo total pasó de crecer a una tasa del 2.4% a una del -0.6% en el mismo lapso de tiempo. Varios analistas coinciden en que el impacto sobre las decisiones de consumo será en esta oportunidad por lo menos equivalente al observado hace diez años.

Índice de confianza del consumidor



Fuente: Conference Board

Los costos del ataque

Transcurridos diez días del ataque a los Estados Unidos, es evidente que sus costos económicos alcanzan dimensiones sin precedentes, aún sin tener en cuenta los miles de personas desaparecidas, que representan un costo incalculable. Estimaciones preliminares dan cuenta de la magnitud del desastre ocurrido¹. De un lado, los daños ocasionados a la infraestructura física ascienden a US\$20 mil millones, cifra superior en más del 25% al mayor

¹ Attack on America: Fallout on the U.S. Economy. Economy.com. Septiembre 17 de 2001

desastre hasta entonces conocido en Norteamérica: el huracán Andrew en 1992.

Al incorporar en este cálculo los efectos ocasionados a la actividad económica, el costo del reciente ataque asciende a US\$60 mil millones (ver cuadro). Aun cuando esa magnitud es enorme (aproximadamente el 74% del PIB de Colombia estimado para el presente año), apenas representa el 0,6% del PIB de los Estados Unidos.

Estas cifras indican claramente que el impacto del ataque terrorista sobre la dinámica de crecimiento se dará más por el lado de las expectativas de hogares y empresas que por el daño económico directo.

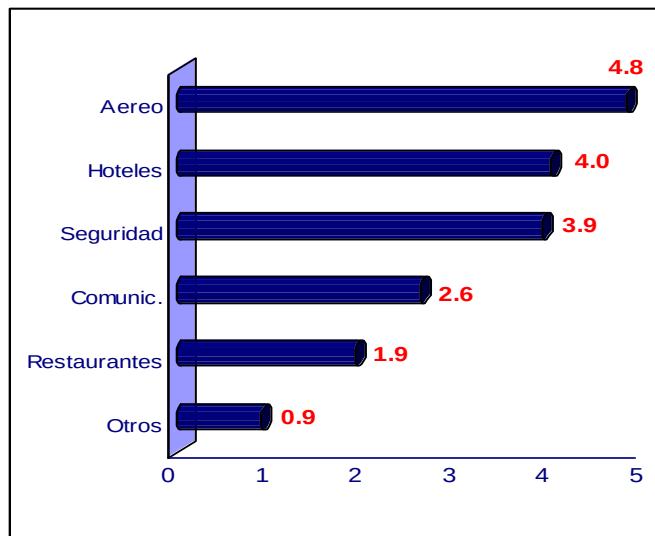
Costo de los desastres en Estados Unidos (miles de millones de dólares)

Desastre	Año	Físicas	Econ.	Total
Terrorista	2001	20.0	40.0	60.0
Terremoto de los Angeles	1994	15.1	9.4	24.5
Inundaciones en el medio este	1993	4.5	7.0	11.5
Huracán Andrew	1992	16.6	8.4	25
Huracán Hugo	1989	6.3	3.0	9.3

Fuente: Economy.com, Inc.

Según algunos analistas, los sectores económicos más afectados por el ataque son los de transporte aéreo, industria hotelera y seguridad, cuyas pérdidas estimadas ascienden a US\$12.7 mil millones (ver gráfico)

Costos estimados del ataque terrorista por sector económico



Fuente: Economy.com, Inc.

Cambian las proyecciones

Como se comentó anteriormente, antes del ataque terrorista, diferentes indicadores mostraban que la economía norteamericana estaba entrando en recesión. Sin embargo, las consecuencias del fatal día sobre el crecimiento hicieron que la mayoría de los investigadores económicos y analistas financieros revisaran a la baja sus proyecciones. El cuadro siguiente muestra que, en promedio, la tasa de crecimiento del PIB para el tercer trimestre del año se redujo del 0.6% al -0.5%; de igual forma, la expectativa de crecimiento económico para el año 2002 se corrigió del 2.5% a tan sólo el 1%.

Proyecciones de crecimiento para Estados Unidos. Tasa de crecimiento anual

	III Trim. 2001		Año 2002	
	Ant.	Act.	Ant.	Act.
Deutsche Bank	-0.5	-1.0		
UBS Warburg	0.5	-0.5		
JP Morgan	1.0	-1.0		
Stephens & Thompson Inc.	-0.3	-1.0		
ABN Amro Bank			2.5	0.0
Blue Chip Survey	1.6	0.5		
First Union	1.3	-0.5	2.5	0.9
Economy.com	0.8	-0.2	2.4	2.1
Promedio	0.6	-0.5	2.5	1.0

Fuente: Reuters

Si bien es cierto que la economía norteamericana atraviesa por uno de los más difíciles momentos de su historia, también es cierto que el efecto total sobre el crecimiento económico dependerá de la respuesta que dé Estados Unidos al ataque.

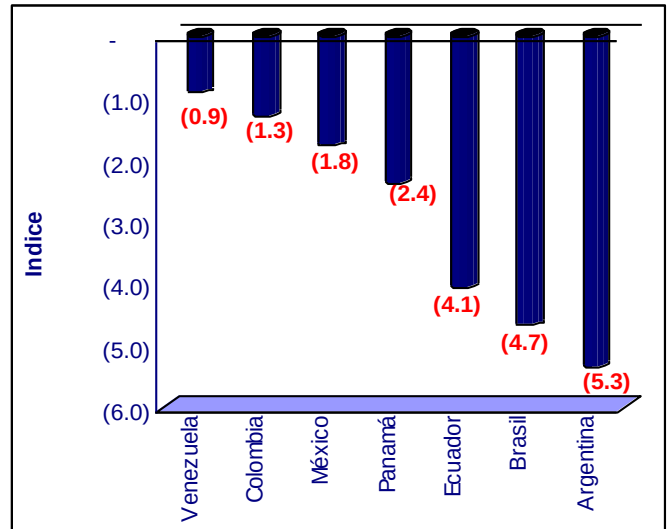
Efectos preliminares sobre Colombia y otros países emergentes

Pese a que aún resulta prematuro saber a ciencia cierta cuáles serán los efectos del ataque a los Estados Unidos sobre el resto de países de la región, es evidente la enorme tensión de la comunidad financiera internacional. Incluso, hay quienes sostienen con gran preocupación, que un deterioro en la economía norteamericana, superior al previsto antes del ataque, terminará por consolidar los temores de recesión mundial.

Uno de los sectores más afectados en el reciente episodio es el de transporte aéreo. En Colombia por ejemplo, según cifras proporcionadas por la Aeronáutica Civil, el número de pasajeros que dejaron de viajar hacia el exterior fue de aproximadamente 32 mil y la carga movilizada se redujo en cerca de 4 mil toneladas en los últimos 9 días.

Una herramienta de análisis en la percepción de riesgo de los activos emergentes en la comunidad financiera internacional, lo constituye el EMBI. De acuerdo con las cifras más recientes (al 20 de septiembre de 2001), desde el ataque a los Estados Unidos, el EMBI+ se deterioró en todos los países de la región. Llama la atención el comportamiento del indicador en países como Argentina, Brasil y Ecuador, que registran los resultados menos favorables (ver gráfico)

EMBI+ para algunos países de la región



Fuente: JP Morgan

Conclusiones

Desde antes del fatídico martes 11 de septiembre, la economía mundial se encontraba en la ruta de la recesión, en buena medida liderada por la economía norteamericana.

Las evaluaciones preliminares muestran que si bien el ataque terrorista tiene un costo mayor que el registrado por cualquier otra catástrofe ocurrida en los Estados Unidos, apenas representa un 0.6% de su PIB; por esta vía, no cabría esperar un impacto muy grande en el crecimiento.

La experiencia de la recesión 1990-1991, durante la Guerra del Golfo Pérsico, muestra que el mayor impacto se puede dar por las expectativas negativas de los consumidores ante la probabilidad de una guerra; en esa ocasión, el indicador de confianza del consumidor, registró una caída sin precedentes que anticipó las caídas del PIB. En la coyuntura reciente el indicador de confianza viene cayendo, como consecuencia, el resultado que presente la encuesta en el presente mes se convierte en el mejor indicador para afinar las proyecciones preliminares que aquí se han presentado. Desde luego, el sentido y la magnitud final de cambio en las proyecciones de crecimiento dependerán del camino concreto que tomen los anuncios del

presidente Bush en su discurso del 20 de septiembre.



A continuación encontrará el programa del VI Congreso Nacional de Tesorería:

VI CONGRESO NACIONAL DE TESORERIA

Mercados financieros:

Retos en el manejo del riesgo

Cartagena de Indias, Colombia.

Septiembre 27 y 28 de 2001

PROGRAMA

Jueves 27 de Septiembre

8:00 a.m. – 8:30 a.m.

Entrega de credenciales.

8:30 a.m. – 9:00 a.m.

Sesión de instalación

- **Patricia Cárdenas Santa María**, Presidente Asobancaria
- **Diana Patricia Valderrama**, Presidente Comité de Tesorería en Moneda Lega de Asobancaria
- **Guillermo Puentes**, Presidente Comité de Tesorería en Moneda Extranjera de Asobancaria.

9:00 a.m. – 11:00 a.m.

Segunda sesión

Entorno macroeconómico colombiano

- **Carlos Caballero Argáez**, Codirector del Banco de la República
- **Juan José Echavarría**, Director de Fedesarrollo
- **Luis Oganés**, Vicepresidente de Investigaciones de Mercados Emergentes J.P. Morgan

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 12:30 p.m.

Tercera sesión

¿Está el gobierno financiado?

- **Juan Mario Laserna**, Director de Crédito Público

12:30 p.m. – 2:00 p.m.

Almuerzo

2:00 p.m. – 3:00 p.m.

Cuarta sesión

Nueva Bolsa de Valores de Colombia

- **Augusto Acosta**, Presidente Bolsa de Valores de Colombia

3:00 p.m. – 3:30 p.m.

Café

3:30 p.m. – 5:30 p.m.

Quinta sesión

Dolarización: ¿salida o encrucijada?

- **José Luis Cordeiro**, Asesor dolarización en América Latina
- **Fernando Pozo**, Banco Pichincha de Ecuador
- **Andrés Langebaek**, Vicepresidente Económico Asobancaria

El Nuevo Peso

- **José Jaime Nicholls**, Senador de la República

Viernes 28 de Septiembre

8:30 a.m. – 10:00 a.m.

Sexta sesión

Nuevos retos del manejo de riesgo en Colombia

- **Patricia Correa**, Superintendente Bancario
- **Fernando del Olmo**, Analítica Consultores México

10:00 a.m. – 11:00 a.m.

Séptima sesión

Derivados y crisis: experiencias internacionales recientes

- **Angel Vilariño Sanz**, MDV Consultores - España

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 1:00 p.m.

Octava sesión

Sistemas de pago: Colombia y el vecindario

- **Mario Guadamillas**, Banco Mundial

- **Joaquín Bernal**, Subgerente de Operación Bancaria, Banco de la República

1:00 p.m. – 2:30 p.m.

Almuerzo

2:30 p.m. – 3:30 p.m.

Novena sesión

Las titularizaciones de cartera hipotecaria y el mercado de valores

- **Mauricio Cárdenas Santa María**, Presidente Titularizadora Colombia

3:30 p.m. – 4:00 p.m.

Café

4:00 p.m. – 5:30 p.m.

Décima sesión

Mercado público de valores

- **Catalina Crane**, Viceministra Técnica de Hacienda
- **Jorge Castellanos**, Asesor financiero.

Informes con Juan Pablo Estrada en el teléfono 2496411 ext. 470-480, ó en el correo electrónico jestrada@asobancaria.com