



Estados Unidos:

SEÑALES DE DESACELERACIÓN

En el marco del primer Congreso Latinoamericano de Tesorería, organizado por la Asobancaria, analistas de diversas firmas presentaron su visión acerca de la situación económica y las perspectivas de Latinoamérica.

Uno de los temas en los que se coincidió con preocupación fue el de la recuperación de la economía estadounidense en el mediano plazo. Los fuertes lazos comerciales y financieros de la mayoría de los países latinoamericanos con Estados Unidos y la agenda de integración, son razones suficientes para estar a la expectativa frente a este hecho.

Por ello, en esta edición se presentan algunos elementos que ilustran la situación actual de dicha economía y algunas hipótesis alrededor de su comportamiento.

Debilidad en la demanda

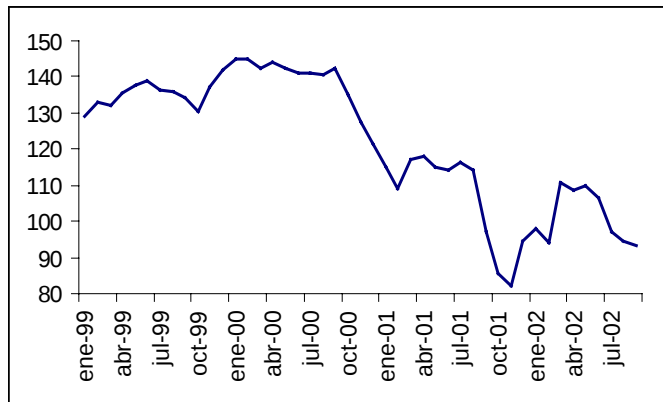
Recientes indicadores, entre ellos el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan y el índice líder de la economía del *Economic Cycle Research Institute*, muestran un deterioro en la demanda por parte de los agentes (ver gráficos 1 y 2).

Una demanda débil corre con el riesgo de llevar a la economía a una recesión. La dinámica de este proceso se inicia con una acumulación de inventarios por parte del sector real, los cuales sólo se vuelven a agotar en la medida en que la demanda se reactive. Si los inventarios no se reducen, los productores no considerarán rentable volver a invertir y producir. De esta manera, bajo un escenario de desaceleración, una reactivación sólida de la economía depende en el corto plazo de la recuperación de la demanda.

No obstante, los indicadores de Estados Unidos parecen mostrar lo contrario:

Gráfico 1

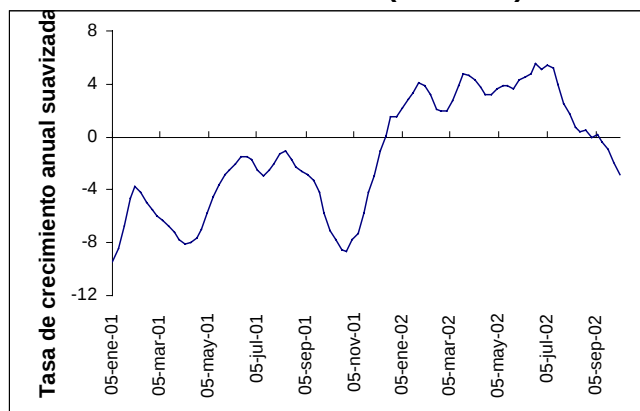
Índice de confianza del consumidor de EEUU



Fuente: www.conference-board.org

Gráfico 2

Índice líder de la economía (semanal) de EEUU



Fuente: *Economic Cycle Research Institute: Weekly Leading Index.*

La economía norteamericana ha sido el principal motor de crecimiento global en los últimos siete años. Ha contribuido con casi dos tercios del crecimiento global acumulado y en varias naciones, especialmente de América Latina, es considerado el principal socio comercial. La información sobre comercio multilateral con algunos países de la región así lo demuestra:

Cuadro 1 Comercio bilateral con USA

Países seleccionados

País	Comercio con USA como % del Comercio Total (X + M)
Argentina	14%
Brasil	20%
Colombia	35%
Venezuela	42%

Fuente: GTAP, Purdue University, 1998.

Por lo anterior, resulta preocupante que se confirmen los temores económicos sobre Estados Unidos.

La preocupación

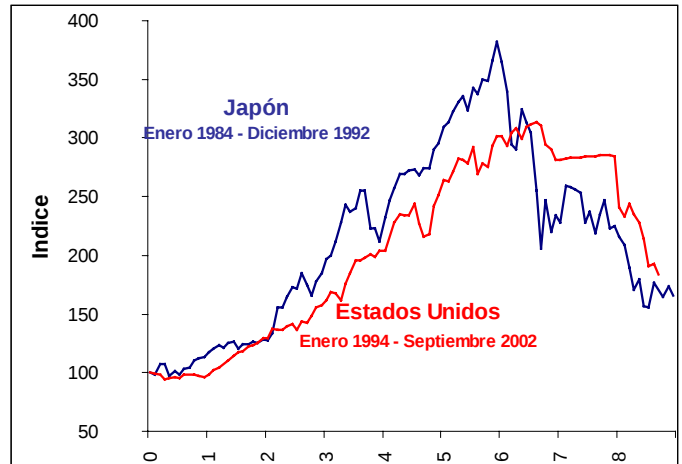
Por el momento no existe un consenso sobre el factor que está deprimiendo la economía estadounidense, ni cuánto tiempo tardará ésta en recuperarse. No obstante, son identificables dos versiones alternativas de la causa del problema.

Para un primer grupo, los factores de depresión son de corto plazo y tenderán a corregirse en el futuro próximo. Los adeptos a este enfoque, consideran muy posible una reducción adicional de tasas de interés en la próxima reunión de la Reserva Federal, con lo cual se lograría dar un empuje a la demanda, a través de la política monetaria.

La segunda versión, está relacionada con un problema de largo plazo que se ha manifestado en varias economías desarrolladas y tiene que ver con la contracción de burbujas accionarias y de precios de otros activos. Estados Unidos en particular, después de un acelerado crecimiento en la década de los noventa, experimentó en el año 2001 un ajuste a la baja en sus mercados bursátiles y de bienes durables (gráfico 3).

Preocupa ahora la gran similitud que parece tener el comportamiento del índice de Standard & Poors 500 de la economía norteamericana, con el índice Nikkei de la bolsa de Tokio, observado diez años atrás. Para algunos, esta es una clara señal de que la economía experimentará una corrección adicional a la baja porque la *burbuja* accionaria aún no se ha terminado de desinflar.

Gráfico 3 Indices bursátiles de Japón y Estados Unidos



Fuente: www.yahooofinance.com

El temor se basa en la posibilidad de que las economías industrializadas (Alemania, por ejemplo, parece presentar los mismos síntomas), revivan la historia de Japón, que después de doce años aún no ha logrado despegar. En ese país, los precios de los activos siguieron el comportamiento de una burbuja inflacionaria, que se reventó al finalizar la década de los ochenta. Años más tarde, a mediados de los noventa, el nivel general de precios pasó a niveles negativos y la política monetaria llevó a las tasas de interés a niveles cercanos a cero.

En estos momentos las tasas de interés en Japón continúan en ese nivel cercano a cero, lo cual, en un escenario de precios a la baja, ha resultado en tasas de interés reales positivas que han restringido la recuperación de la economía japonesa. En resumen, la experiencia de ese país muestra que la deflación profundizó la desaceleración económica y aún hoy en día la economía no brinda suficientes incentivos para que el sector privado jalone el crecimiento.

El fantasma de la deflación

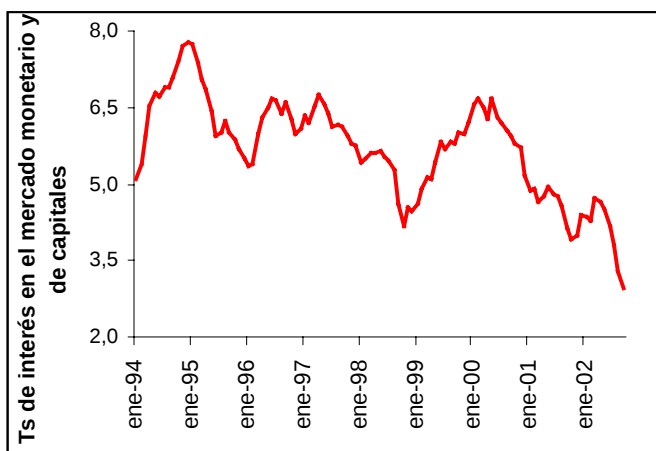
Ante la similitud con la historia vivida en Japón varios analistas, entre ellos columnistas de *The Economist*, se muestran preocupados por la tendencia que los precios están siguiendo en las

economías industrializadas, incluyendo la norteamericana. Un exceso de producción global en presencia de relativa estabilidad en la demanda puede llegar a afectar el nivel de precios hasta el punto de generar un periodo de caída sistemática de éstos, que reduciría las utilidades en el sector real, dando lugar a múltiples quiebras.

A lo que se teme es justamente a que se presente este fenómeno y las expectativas de los productores sean mejores que las de los consumidores, en cuyo caso los primeros podrían reaccionar a incentivos como las bajas tasas de interés y producir para acumular y no para vender.

Las razones para pensar en una deflación son diversas. Por una parte, los índices de las bolsas de valores y las tasas de interés de los títulos del gobierno están descendiendo rápidamente (gráfico 4). Desde comienzos del año 2001 las tasas de interés de los fondos de la Reserva Federal han caído 475 puntos básicos, y actualmente están en 1.75%, el nivel más bajo en las últimas cuatro décadas.

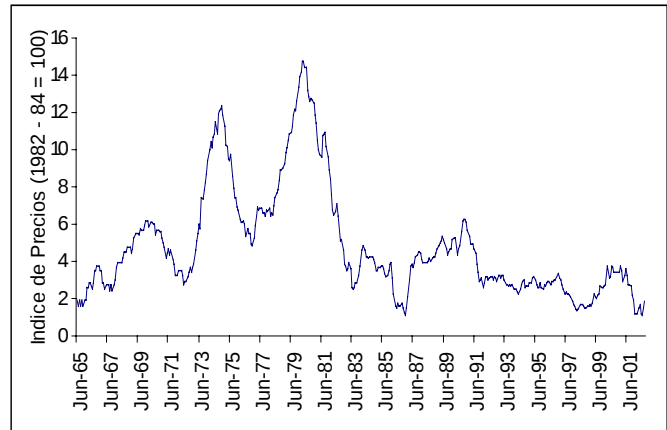
Gráfico 4
Títulos del Gobierno a 5 años



Fuente: Reserva Federal.

Así mismo, han comenzado a descender los precios de bienes durables y la variación del nivel general de precios a mediados del año 2002 alcanzó a ser del 1.1%, mínimo histórico en los últimos 37 años (gráfico 5).

Gráfico 5
Comportamiento de la inflación



Fuente: Bureau of Labor Statistic

Según un estudio reciente de la Reserva Federal, que recoge las lecciones del estancamiento de la economía japonesa, cuando la inflación es inusualmente baja y cercana a cero, los Bancos Centrales deben estar alerta a los riesgos de deflación y propiciar una política monetaria expansiva (más de lo normal) a través de bajas tasas de interés¹, antes de que sea demasiado tarde. La principal recomendación del estudio es actuar y así evitar que la política monetaria pierda sus herramientas para reactivar la economía.

Conclusiones

Lo que se observa es que el mercado es cada vez más hábil en utilizar toda la información disponible en un momento dado para recrear escenarios futuros. La importancia de la economía norteamericana en el comercio mundial hace de este un tema muy sensible en una perspectiva de mediano plazo.

Lo cierto es que para algunos, los indicadores de mercado están mostrando una corrección que será subsanada en el corto plazo sin traumatismos.

¹ Ahearne, a. Et al. "Preventing deflation: lessons from Japan's Experience in the 1990s". Board of Governors of the Federal Reserve System. International Discussions Papers No 729, Jun 2002.

Sin embargo para otros, hay razones para pensar que se trata de un ajuste más profundo, y que los precios del mercado nunca regresarán a los niveles observados años atrás.

En síntesis, es necesario hacer un atento seguimiento a la economía norteamericana y a las decisiones de sus autoridades. Por fortuna, en el campo comercial Colombia tiene buenas noticias y está trabajando fuertemente por abrir nuevos mercados a los productos nacionales y de esa forma cubrirse ante una eventual reducción del comercio con Estados Unidos.