

## ***Estados Unidos, crisis económica, mercado y desconfianza***

**Luis René Fernández Tabío**, Investigador del Centro de Estudios sobre los Estados Unidos (CESEU), de la Universidad de La Habana

### **Introducción**

Un semestre antes de los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001, Estados Unidos entraba en su primera crisis después de una década de crecimiento sostenido. Evidentemente, la crisis iniciada en marzo del año pasado,<sup>1</sup> no tuvo su causa en el significativo impacto de tales actos terroristas. La tremenda conmoción ocasionada pudo tener un efecto económico directo en empresas e industrias, como las aerolíneas y el turismo,<sup>2</sup> pero dadas las magnitudes de riqueza de la economía norteamericana, la consecuencia principal fue la agudización de las tensiones en un área clave del funcionamiento del sistema: *la confianza de los inversionistas en el mercado*.

La dificultad para retomar una senda de crecimiento apreciada a finales del 2002, sin duda parece estar relacionada a la creciente interrelación existente entre el mercado de capital y el funcionamiento de la economía. Una fuerte caída de los precios de las acciones después del 11 de septiembre no parecía sorprender a nadie, pero el hecho de que un año después de estos acontecimientos aún la bolsa no mostrara su reanimación y la economía estuviera manifestando un comportamiento anémico, levantaba la preocupación de economistas y políticos.

Para explorar el escenario actual y los principales retos que enfrenta la recuperación de la economía norteamericana se realizará una discusión introductoria sobre las principales características del funcionamiento del mercado de capital en las circunstancias actuales y sus vínculos con el comportamiento general de la economía. Luego se analizará su evolución cíclica a partir de los principales indicadores disponibles, para finalmente enmarcar la significación del mercado de capital en los límites estructurales al avance de la reanimación de la economía capitalista norteamericana y otros fenómenos políticos que agregan niveles de incertidumbre y por lo tanto, elevan el factor de riesgo para nuevas inversiones en el mercado.

<sup>1</sup> Robert Hall, Chair; Martin Feldstein, President, NBER; Ben Bernanke; Jeffrey Frankel; Robert Gordon; Victor Zarnowitz. "The Business-Cycle Peak of March 2001". ***Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research***.; November 26, 2001.

<sup>2</sup> Según estimaciones iniciales, se consideró que los ataques terroristas sustrajeron quizás cerca de un 1 por ciento del PIB en el tercer trimestre del 2001. Federal Reserve Bank of Dallas, November 2001.

***I- Mercado de capital - economía y sus retos desde el 2001***

La crisis económica actual, a diferencia de otros procesos recesivos que le antecedieron, se caracteriza por la combinación de una recesión con una profunda crisis de las bolsas de capital. En las actuales circunstancias, tanto la recesión, el relativo estancamiento económico y la dificultad para retomar la senda del crecimiento son fenómenos inextricablemente ligados. La restitución del equilibrio en el mercado de valores es tan importante o más que el resto de los componentes de la demanda dentro de la economía. La bolsa de valores repercute no sólo en la debilidad de las inversiones en equipos, nueva tecnología y construcciones, sino también afecta el consumo corriente de bienes y servicios de los agentes económicos.

Es decir, la actual crisis tiene dos componentes entrelazados, de una parte la recesión, o crisis económica cíclica en sí, apreciable en los principales macroindicadores económicos y no menos importante, una crisis del mercado de capital, que de acuerdo a su profundidad está reportando gran afectación para el funcionamiento del sistema económico en su conjunto. Las crisis son un fenómeno necesario en el capitalismo para corregir desequilibrios en el mercado. Pero en determinadas circunstancias las llamadas exhuberancias, los excesos en la evaluación de los activos, los fallos en la contabilidad, los fraudes y otros engaños, se pueden sumar para crear una situación de desengaño, desconfianza, incertidumbre y no sólo destruir una gran cantidad de riqueza necesaria, sino excederse y producir una “sobre destrucción” de valores con el consiguiente retroceso en la producción material y los servicios.

Ese proceso natural de restitución del equilibrio entre el lado de la oferta y el lado de la demanda en los mercados conlleva a la pérdida de riquezas, de la que se deriva su impacto social y político. Naturalmente las pérdidas tocan a todas las capas y sectores sociales, si bien las consecuencias para cada una de ellas reflejan una profunda asimetría. Entre los grupos de personas más afectadas se encuentran las mujeres jóvenes de las minorías, que de manera persistente muestran, por ejemplo, niveles muy superiores de desempleo. Del lado de los ricos, adinerados, ejecutivos y corporativos, también se producen pérdidas significativas, en general concentradas en las “nuevas capas” emergentes, descalabrándose muchos aspirantes a ricos que ahora deben retornar sobre sus pasos, trabajar más y más intensamente para cubrir sus objetivos y estrategias de desarrollo individuales y familiares.

En tales circunstancias el sistema requiere exorcizar o expulsar del mercado sus “demonios” y buscar culpables individuales, las “frutas podridas” de las que ha hablado el presidente Bush. La búsqueda y presentación de esos culpables por estos días en Estados Unidos se debe a enfoques conservadores para explicar las fallas del mercado como institución, sin aplicar un profundo proceso de reformas, en realidad en contra de la filosofía política de la administración.

El conflicto entre la necesidad de realizar cambios y reformas en el sistema para atacar institucionalmente algunas de las motivaciones extremas de la actual problemática del

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

sistema económico norteamericano toca un problema clave: la relación entre el poder del Estado y el sector privado de la economía, dominado ampliamente por corporaciones de carácter monopolístico. Parecería aconsejable en las actuales circunstancias aumentar los controles y regulaciones del Estado sobre el funcionamiento del mercado.

No obstante, la debilidad evidenciada por el gobierno en este aspecto no sólo se deriva de concepciones ideológicas y políticas de Bush y sus cercanos colaboradores, sino de sus propias experiencias dentro del sistema corporativo de Estados Unidos. Así, las operaciones financieras de Bush son frecuentes temas de discusión en las sesiones de prensa a raíz de los escándalos contables. Como es bien conocido el señor George W. Bush fue director de “Harken Energy”, y luego vendió sus acciones allí en medio de una situación comprometida, para invertir en los “Texas Rangers” 4.5 millones de dólares. Debido a que fue construido un nuevo estadio para los Rangers de Texas, el precio del equipo de baseball se incrementó con el dinero de los contribuyentes públicos. Es decir, el dinero fue “transformado” debido a la influencia del gobierno estatal y por la bondad del resto de los propietarios en beneficios privados para el señor Bush ascendentes a 14.9 millones de dólares. Cuando Bush decidió vender sus acciones todavía era gobernador de Texas. Un conocido periodista norteamericano, columnista del *The New York Times*, Paul Krugman se preguntaba si eso era falta de ética.<sup>3</sup>

Otro importante miembro de la Casa Blanca, nada menos que su Vicepresidente, el señor Dick Cheney se encontró involucrado en una investigación de la Comisión de Bolsa y Valores, (SEC por sus siglas en Inglés) sobre Halliburton, una empresa de servicios en la esfera del petróleo, donde Cheney era su jefe ejecutivo y acostumbraba mediante alteraciones de su contabilidad, considerar como ingresos una parte de la ganancia sobre ciertos proyectos en disputa. Coincidentemente la firma asesora de auditoría era Arthur Andersen<sup>4</sup> y sobre ella Cheney declaraba su plena satisfacción de cómo los asesoraba para “arreglar los libros de auditoría”.<sup>5</sup>

Naturalmente, la confianza de los inversionistas se afectaría en la difícil coyuntura de la recesión económica desde finales del año 2001, cuando comenzaron a emerger los problemas internos del sistema y sus principales instituciones. Una serie de escándalos contables, falta de honestidad de directivos, e investigaciones sobre posibles delitos cometidos por ejecutivos de importantes corporaciones lastrarían la credibilidad del mercado de capital para la inversión del dinero ahorrado. El caso de la corporación Enron resultaría paradigmático, debido a que fue considerada una de las empresas más exitosas dentro de la llamada nueva economía y el 2 de diciembre del

<sup>3</sup> . “Another bad week for George Bush (2) What did he do?” *The Economist*, July 20<sup>th</sup> 2002 p. 22.

<sup>4</sup> Arthur Andersen era una de las grandes firmas auditoras de Estados Unidos con un capital de 9.3 mil millones de dólares y más de 85 mil empleados en 84 países. Se ha convertido en un símbolo desde que fue encontrada culpable de obstruir la justicia. Estuvo relacionada con la aprobación de la contabilidad de Sunbeam, Waste Management, Enron, Global Crossing, Qwest y WorldCom. Véase: John A. Byrne. “Fall from Grace.” *Business Week*, August 12, 2002, pp. 51 – 56.

<sup>5</sup> “Another bad week for George Bush (2)”. *The Economist*, July 20<sup>th</sup> 2002. p. 22.

## Luis René Fernández Tabío

2001 se declaraba en bancarrota, provocando al día siguiente un fuerte retroceso en la bolsa y una estela de dudas y preocupaciones sobre el verdadero estado de salud de la corporación americana. La “enronitis” se convertía en pandemia y otros nombres le seguirían como Global Crossing, WorldCom y Tyco.

En realidad el caso no se trataba, como ha pretendido presentar Bush, de algunos individuos corruptos que le han faltado al sistema, sino de las fallas endógenas agudizadas por la desregulación en el mecanismo de gobierno y control de las corporaciones. Es evidente que el llamado mercado libre no ha sido por si solo capaz de garantizar mediante el instrumento de precios la disciplina de los directivos de las empresas que manipulaban la contabilidad de las corporaciones para hacer crecer las ganancias en beneficios de ello mismos y con graves consecuencias para los inversionistas “externos”, sobre todo aquellos alegres y confiados nuevos inversionistas.

Quedaría explicar por qué las fallas endógenas del sistema sumados a la desregulación, las deficiencias del sistema de gobierno de las corporaciones y sus instrumentos de auditoria y control repercuten de forma amplificadas en la actualidad.

Ello se debe en parte a que uno de los rasgos nuevos de la economía norteamericana consiste en la mayor participación de los hogares en el mercado de valores. El fenómeno se relacionaba con la incorporación a ese mercado de un grupo de nuevos inversionistas a partir de la paulatina introducción de una serie de nuevos instrumentos de inversión, e instituciones proveedoras de servicios financieros a los trabajadores en general, como es el caso de los fondos de pensión.

Un informe<sup>6</sup> permite comprender mejor la composición del mercado y algunas de sus tendencias recientes. El número estimado de hogares poseedores de acciones en el mercado se incrementó 7.1 por ciento entre principios del año 1999 y principios del 2002. Aproximadamente la mitad de los hogares norteamericanos tienen acciones en el mercado y su tendencia había ido en aumento, de 49.2 millones de hogares en 1999, a 52.7 millones en enero del 2002.

El número de individuos poseedoras de acciones también se incrementó a 84.3 millones en enero del 2002, de 78.7 millones registrado en enero de 1999. La mayoría --66 %-- participaba en el mercado a través de planes de retiro en fondos mutuales y 17 por ciento participaba individualmente. Es evidente que la presencia de los norteamericanos en el mercado se ha hecho mucho más abarcadora y ya no se reduce a bancos, instituciones financieras, corporaciones y un relativamente pequeño grupo de familias ricas, sino se ha extendido a personas individuales, profesionales en su mayoría, pequeños empresarios y diversos miembros de la clase media con ingresos de moderados a altos, que invierten directamente, o a través de fondos mutuales y

<sup>6</sup> Investment Company Institute/Security Industry Association. *Equity Ownership in America* <http://www.ici.org/> (September 27, 2002).

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

planes de pensión, sin olvidar a las personas y familias que realizan estas operaciones mediante el empleo de Internet.

No obstante, estos inversionistas tienen generalmente una carpeta de inversión de valor moderado. Cerca del 50 por ciento poseen menos de 50 mil dólares y sólo el 7 por ciento posee 500 mil dólares o más. Esta estructura en cuanto a la distribución de la riqueza no ha presentado cambios significativos desde 1999.

En cuanto a su distribución generacional, la representación más abultada corresponde con los llamados “baby boomers”, nacidos entre 1946 y 1964, que acaparan el 48 por ciento; seguida por la llamada generación “X”, nacidos después de 1965, con 25 por ciento de participación y luego la generación “silenciosa”, nacidos entre 1926 y 1945, con 13 por ciento. Esto hace a la generación de “baby boomers” los más importantes por su significación política social.

Este grupo de nuevos inversionistas sería fuertemente afectado por la crisis de la bolsa desatada desde el 2001 y su perfil medio los caracterizaba como profesionales, graduados de enseñanza superior, de clase media, suburbanos y blancos. No se presentaba el fenómeno de la llamada brecha de género.

Los nuevos inversionistas aceptaron la idea de que el mercado sólo podría hacerlos más ricos, mejorar su nivel de vida, la calidad de su atención de salud y la mejor educación para sus hijos.

No obstante, se ha estimado que desde la primavera del 2000, cuando estallaron las empresas “punto-com” como elemento precursor de la crisis bursátil que vendría, se calculaba que los nuevos inversionistas habían perdido un 30 por ciento de su riqueza en la bolsa, lo que se consideraba el inicio del segundo “mercado del oso” desde la segunda guerra mundial. Lo particular en este caso es que los ahorros invertidos en el mercado no provenían del dinero de los monopolios industriales, y sobre todo que el propósito de esa inversión tenía un horizonte determinado en un plazo relativamente corto. Se trataba, por ejemplo, de un profesor universitario buscando financiar los 30 mil dólares anuales que aproximadamente le contaría matricular a sus hijos en una universidad privada de cierto prestigio.

El principal denominador común de estos nuevos inversionistas era garantizar un temprano retiro con alta calidad de vida. El sentimiento de frustración de estas personas cuando vieron desaparecer en unos meses su soñado futuro ha sido muy grande.

Ante tal situación cabría preguntarse si estos problemas son totalmente nuevos, o resultan expresión de las contradicciones endógenas del sistema capitalista norteamericano en las condiciones contemporáneas. Cabe reiterar al respecto que tanto las crisis económicas cíclicas como sus manifestaciones más complejas asociadas a crisis bursátiles son resultado de la propia existencia del capitalismo y la desigual apropiación de la riqueza que lo sustenta como sistema económico.

## Luis René Fernández Tabío

Los enormes desequilibrios entre el nuevo valor creado en la economía real y la aparente creación de riqueza en su esfera financiera especulativa, que parecía hacer ricos a los que se embarcaran en esa experiencia, tienen un límite objetivo, una forma traumática de solucionar esa contradicción: la crisis económica y del mercado especulativo, como forma de destruir el “exceso” de riqueza y devolverle al sistema el equilibrio. La historia del capitalismo y sus recesiones y crisis recoge muchas de esas experiencias desde la famosa crisis del 29, en que también el mercado desempeñó un papel fundamental y parecía ser algo tan distante en el tiempo como irrepetible por la supuesta rectificación de las fallas que tenía el sistema en aquel entonces.

Sin embargo, el fenómeno se repite en nuevas circunstancias y condiciones. El sistema capitalista en su fase actual del capitalismo monopolista manifiesta un proceso de evolución de su marco institucional, impulsado por la interacción de procesos interrelacionados: los avances de la revolución de la tecnología de la información, la llamada globalización de los mercados monetarios y de capital y la ampliación y modernización de los instrumentos e instituciones participantes en el proceso inversionista. La profundización de los mercados de capitales en los años 80 y 90 del pasado siglo no fue acompañada por desarrollos análogos de los mecanismos de control y regulación del funcionamiento del mercado y de las propias entidades corporativas. Estos procesos de contabilidad, auditoría, balance y control quedaron a la saga, en condiciones relativamente primitivas, respecto al funcionamiento operativo de los mercados y las corporaciones, brecha que abrió el espacio a la ocurrencia de la actual crisis.

Es quizás por ello que un libro escrito por John Kenneth Galbraith hace casi 50 años sobre la crisis del 29, se encuentran afirmaciones de sorprendente actualidad.

“La gran depresión de 1929 contrajo la demanda de bienes, destruyó temporalmente los mecanismos normales de préstamos e inversión, contribuyó a frenar seriamente el desarrollo económico, ocasionó muchas injusticias y, no es necesario decirlo, retiró del sistema económico innumerables recursos. La orgía especulativa fue la única causa del “crash”. Estos episodios especulativos han venido sucediéndose a intervalos a lo largo de la historia, y su duración depende del tiempo que hayan necesitado los hombres para olvidarse de lo que sucedió en el anterior. Una de las más importantes tareas del historiador es cuidar la memoria de sus conciudadanos(...) Desde 1929 hemos promulgado numerosas leyes a fin de asegurar una especulación más honesta y, es de esperar, más prontamente controlable. Ninguna de ellas representa una salvaguarda perfecta”.<sup>7</sup>

Aunque puedan hallarse muchos elementos comunes entre la crisis del 29 y la iniciada en el 2001, también es preciso revisar algunas modificaciones paulatinas de la institucionalidad económica predecesoras de la presente crisis. Desde finales de los años 70 del pasado siglo y sobre todo a partir del ascenso de la influencia política del

<sup>7</sup> John Kenneth Galbraith. *El crac del 29*. Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, 1969, p. 19

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

conservadurismo en la sociedad norteamericana durante los años 80, acompañados de su expresión neoclásica en la economía, se ampliaron las condiciones legales e institucionales del sistema para profundizar la posibilidad de desarrollo de esos desequilibrios: el llamado proceso de desregulación estatal y las nuevas modalidades, instrumentos e instituciones relacionadas al proceso inversionista. La extensión del llamado neoliberalismo económico santificaba desde la llegada del gobierno de Ronald Reagan la preeminencia de la “magia del mercado” como mejor receta para en funcionamiento de la economía.

Junto a los anteriores cambios institucionales, políticos e ideológicos, se alentaron valores del capitalismo al límite de su expresión, transformándose luego en costosas debilidades morales de gran impacto en el funcionamiento de la corporación americana. El ansia de obtener dinero se justificaba a toda costa y jóvenes empresarios deseosos de hacerse ricos impulsaban políticas cada vez más ambiciosas e irresponsables. Resulta ilustrativa la reflexión al respecto de un autorizado miembro de la “clase corporativa” norteamericana. Paul A. Volcker, ex presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, afirmaba en una entrevista a *Business Week*:

“La responsabilidad corporativa es principalmente un asunto de actitudes y las actitudes se corrompieron debido a la mentalidad del mercado en los años 90. Nosotros pasamos de decir como una broma ‘la codicia es buena’, a pensar que ‘la codicia es buena’ era un hecho fundamental”.<sup>8</sup>

Ello obviamente implicaba una pérdida de valores morales impulsados por la creencia ciega en la subordinación al mercado y a la obtención de ganancias.

Antes de continuar la discusión de algunos elementos particulares sobre esta crisis, conviene explicar muy brevemente algunos de los elementos principales que rigen la bolsa de Nueva York, con lo cual se comprendería mejor la profundidad de las dificultades actuales y por qué se hace sumamente complejo remontar la recuperación a pesar de que algunos indicadores fundamentales de la economía muestran una situación aparentemente no tan desfavorable.

En general, cuando se habla de mercado de valores en Estados Unidos, aunque existen otras bolsas, se refiere al “New York Stock Exchange” (NYSE), que es sin duda el mayor y más importante mercado secundario de ese país. El mercado, o bolsa de valores, funciona como un mercado secundario, porque es donde se negocian bonos y acciones que fueron previamente emitidas por corporaciones y vendidas en un mercado primario. Así, cuando un gran monopolio quiere financiar un proyecto de desarrollo, contando con el servicio de firmas de inversiones, bancos y otras instituciones financieras intermediarias, vende bonos a largo plazo. Además, la bolsa de valores de Nueva York (NYSE) es frecuentemente conocida e identificada por el nombre de la calle de Nueva York donde se ubica, “*Wall Street*”, y constituye un importante instrumento para el funcionamiento del sistema, lo que le otorga el papel de

<sup>8</sup> “Volcker on The Crisis of Faith”. *Business Week*, June 24, 2002, p. 42.

## Luis René Fernández Tabío

símbolo del gran poder de las corporaciones norteamericanas y en general del capitalismo norteamericano.

Wall Street desempeña un papel fundamental en la captación y asignación financiera de recursos económicos para las empresas que venden distintos instrumentos financieros en el mercado de capital. El hecho de que una parte considerable de las principales empresas norteamericanas, sin duda todas sus mayores empresas participen en la misma, le garantiza al mismo tiempo ser un reflejo del estado de la economía real. Es decir, aunque en el mercado de capital se compran y venden acciones por un motivo de especulación, estos valores suponen estar respaldados por un capital físico, tecnología, fuerza de trabajo, que le permiten a las corporaciones desarrollar una actividad en las esferas propiamente productivas, comercial, bancaria o de servicios, y lo más importante para el caso, su actividad presupone la obtención de cuantiosos ingresos.

Existen diversos tipos de acciones, cada una de las cuales tienen sus propias características. Las más importantes son las “acciones comunes” (*common stock*). Estas acciones son activos de ingresos variables de una corporación determinada. Cada acción común constituye un derecho del poseedor de la misma sobre el ingreso residual neto de la corporación específica. Estas acciones tienen derecho a voto en la junta directiva de las corporaciones. Las “acciones preferenciales” son un tipo de activo por el cual la institución se compromete a pagar cierta cantidad fija de dinero, llamado dividendos, durante toda su vida. Constituyen una acción preferencial en el sentido que deben pagarse antes de lo que corresponde a las acciones comunes.

Por último, y la acción más importante para entender el problema actual es la “opción de acción”, que aunque podría comercializar muchos activos diferentes, aquí sólo nos referiremos a las acciones. Esta “opción” en la práctica financiera otorga el derecho de comprar o vender acciones a un precio específico durante un determinado tiempo y son precisamente estas las que han sido utilizadas por los ejecutivos de las corporaciones durante la presente crisis. Este tipo de acción constituye en la actualidad la parte principal de los beneficios de los ejecutivos de las empresas y al ejercer esos derechos, obtienen enormes sumas de capital y acrecientan su poder.

En la actualidad los ejecutivos de las corporaciones reciben el 80% de su compensación en esta forma de acción (*stock option*) y como promedio, esos mismos directivos han visto disminuir sus ingresos debido a la debacle del mercado en alrededor de 15.4 millones de dólares desde el 2001.<sup>9</sup>

Las corporaciones norteamericanas no son más que sociedades anónimas por acciones. Para que sus acciones puedan ser compradas y vendidas en la bolsa deben cumplir con determinados requisitos legales y su constitución presupone brindar información periódica sobre sus resultados financieros a todos los accionistas. Ello implica cierto grado de regulación dado que en las transacciones financieras, el comprador recibe una obligación de pago en una fecha futura y por lo tanto, esa

<sup>9</sup> Rich Miller, “What’s Crippling Capital Spending?” *Business Week*, June 24, 2002.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

transacción está basada en la confianza del inversionista de que la obligación será cumplida. Para garantizar en lo posible que no se produzcan fraudes, u otras trampas, el gobierno, las asociaciones de inversionistas, los comités e instituciones privadas involucradas, establecen cierto grado de regulación de la actividad para garantizar la información financiera correcta a todos los potenciales inversionistas y asegurar que los intermediarios financieros, bancos, inversionistas institucionales u otros, tengan un estado financiero saludable de manera que los inversionistas no pierdan sus ahorros.

Así por ejemplo, la Comisión de Bolsa y Valores (SEC)<sup>10</sup> requiere que las corporaciones que emiten acciones presenten una detallada información sobre sus estados financieros. Esta condición fue establecida por vez primera mediante la “Security Act” de 1933.

La forma de gobierno de las corporaciones se basa en la existencia de una junta directiva, si bien los funcionarios ejecutivos de la corporación ejercen en la práctica el poder máximo sobre la abrumadora mayoría de las decisiones. Uno de los conflictos más frecuentes resulta de la dificultad de los inversionistas para ejercer influencia en las mismas. El capital de estas empresas se clasifica como propiedad pública, pues a diferencia de una empresa de propietarios privados, que su capital no está comercializado en la bolsa de valores, el sistema de gobierno en las corporaciones incluye una jerarquía de directores y jefes ejecutivos de la corporación, que integran su junta directiva y son responsables de representar los intereses de los inversionistas a través del poder de voto de sus acciones en este cuerpo de dirección.

En una aproximación macro, el vínculo entre el crecimiento de la economía y la bolsa debe ser garantizado por la veracidad de los informes contables ofrecidos por las corporaciones a sus accionistas. Sobre la base de estas informaciones periódicas y de carácter público, los inversionistas privados o institucionales participantes en la bolsa pueden comprar o vender acciones al hacerse una expectativa sobre el futuro de las mismas. Se supone que sería aconsejable comprar acciones de empresas cuyo resultado futuro debe mejorar y de tal suerte, cuando el mercado lo reconozca, su precio debe subir, brindando ganancias a los que participaron de esa operación al elevarse su riqueza neta. Informaciones financieras sobre problemas en una industria, o en los resultados desfavorables de una empresa, impulsan la venta de sus acciones, si se tiene la expectativa que su valor futuro en el mercado bajará cuando sea mayor el número de vendedores respecto a los compradores de esas acciones. Por lo tanto el mercado es una entidad de gran utilidad dentro de un sistema capitalista desarrollado y por su gran tamaño, experiencia y desarrollo, el mercado de valores de Wall Street se considera un paradigma del capitalismo global.

Dada su condición de centro principal del capitalismo mundial, Estados Unidos y su sector privado se benefician de la participación de inversionistas extranjeros cuando estos adquieren bonos gubernamentales o acciones corporativas. Los títulos de obligaciones del gobierno de Estados Unidos se consideran como inversiones de capital muy seguras, pero naturalmente sus rendimientos son relativamente bajos. En

<sup>10</sup> “Security and Exchange Commission ” (SEC).

## Luis René Fernández Tabío

cambio, los ahorros que se destinan a la compra de acciones implican altos riesgos financieros, pero se asocian a elevados beneficios.

Es evidente que la eficacia del mecanismo de mercado está asociado, más allá de otras limitaciones implícitas, a que la información brindada por las corporaciones sea veraz. Para que el terreno de juego sea nivelado, se debe evitar la fuga de información interna que garantice ganancias extraordinarias a las personas involucradas en el escape de información y enormes pérdidas a sus desconocedores. El derecho de los directivos a participar en la bolsa mediante las acciones de opción crea una brecha entre sus motivaciones individuales y el propósito lógico de cada empresa, maximizar los beneficios corporativos. Asimismo, las manipulaciones contables para inflar los ingresos introducen grandes distorsiones en los mercados y a través de estos en la economía, al reconocerse un valor realmente no creado.

Para medir el comportamiento general de la bolsa se emplean distintos índices. El desbalance entre la compra y venta de acciones en la bolsa debe reflejarse en estos. Los índices de la bolsa expresan de forma resumida la actitud de los inversionistas hacia el mercado. Si el índice sube implica que las compras de acciones han sido mayores que las ventas y ello indica que las expectativas de los inversionistas son positivas con relación al rendimiento de las acciones futuras. Los índices comúnmente más utilizados son el Dow Jones, el Nasdaq o el Standard & Poor 500. Cada uno de ellos se establece mediante la selección de las cotizaciones de un grupo representativo de corporaciones. A partir de esa selección se sabe que el Dow expresa principalmente el comportamiento de las grandes empresas, muchas de ellas de larga tradición como puede ser General Electric, y Nasdaq presenta el comportamiento aproximado de las corporaciones más recientes en su formación y mayormente relacionadas a la llamada industria de la alta tecnología.

Cuando la diferencia entre los precios de las acciones respecto a sus ingresos es superior al promedio histórico de esas acciones, se puede sospechar que existen "exhuberancias" del mercado y se podría esperar una caída del valor de esas acciones por debajo de ese nivel en algún momento futuro. En la práctica es casi imposible calcular estos datos y se realizan diversas estimaciones para lograr la mejor aproximación.

La desconfianza por parte de los inversionistas en el mercado reduce el financiamiento y hace que los directivos de las corporaciones no realicen nuevas inversiones, razón por la cual una importante fuente de la reactivación del crecimiento del producto se cercena. Debido a que el mecanismo que vincula la economía real con el mercado de capital se encuentra intermediado por las evaluaciones de los agentes económicos, su confianza en las instituciones, así como sus expectativas sobre el futuro, alteran tanto al mercado bursátil como a la economía real. Por lo tanto, una recesión y crisis de la bolsa como la actual no se recupera totalmente hasta que no se restituya la confianza en el mercado. Incluso las percepciones sobre el futuro en una situación ambigua pueden alterar los resultados y conseguirse la llamada profecía auto cumplida.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

El crecimiento económico durante la década de los años 90 fue financiado en gran parte por el mecanismo del mercado de capitales y una expectativa muy positiva sobre el futuro. Los principales índices del comportamiento de la bolsa de Nueva York mostraron durante esos años un crecimiento asombroso. Ajustado por inflación, el aumento promedio anual del índice S&P 500 entre marzo de 1991 a finales del 2001, fue de 11.1 por ciento, mientras que el crecimiento promedio real del producto fue mucho menos de la mitad. Se suponía que estos aumentos en el valor de las acciones se encontraban respaldados, básicamente por la introducción de nueva tecnología capaz de elevar la productividad de esas corporaciones en el marco de una llamada nueva economía.<sup>11</sup> Es decir, los notables crecimientos presentados en los informes financieros de las corporaciones, a pesar de no reflejar la realidad, alentaban al mercado en una carrera descontrolada y el mercado de capital reconocía un valor no creado.

No obstante, no faltaron críticos e incluso algunos funcionarios del sistema que se refirieron a los peligros de las exhuberancias del mercado de capital, debido a que el aumento del valor de las acciones corporativas cotizadas en el mercado superaban con mucho los crecimientos registrados en sus ingresos. Es decir, la llamada burbuja especulativa<sup>12</sup> era expresión del reconocimiento de un valor supuestamente creado por el mercado, sobre la base de las falsas expectativas sobre el futuro, y no del resultado real de la actividad de estas empresas, la introducción de nuevas tecnologías y capitales que las hacían altamente productivas. En la actualidad debido al estallido de los escándalos contables, se conocen con bastante detalle muchos de los diversos manejos realizados por los principales directivos, asesores contables y otros especialistas de estas empresas a su servicio para inflar sus ingresos. Por lo tanto, todavía se sospecha con preocupación que la verdadera magnitud de la burbuja especulativa, pudiera ser mucho mayor que lo estimado inicialmente.

La revista norteamericana *Business Week* a finales del año 2001 explicaba como algo casi normal y lógico la estrategia a seguir por las corporaciones con el propósito de cargar una mayor parte de sus pérdidas en el 2001, año de recesión, para lograr un mayor incremento de los beneficios en el período siguiente.<sup>13</sup>

Inicialmente se hablaba sólo de una crisis de confianza en la contabilidad de las corporaciones norteamericanas, estimulada por los desmanes en una de las mayores empresas del país: el caso de ENRON. Debido a los conflictos internos generados al declararse en quiebra dicha corporación, se conoció de las ventas millonarias de opciones realizadas para beneficio de sus directivos, mientras el fondo de pensión y otros inversionistas de la firma resultaban duramente afectados al perder prácticamente todos sus ahorros.

<sup>11</sup> Se estima que el aumento de la productividad anual durante esa década fue de 2.2 %. Michael J. Mandell. "Restating the '90s". *Business Week*, April 1, 2002, p. 51.

<sup>12</sup> Véase al respecto la reflexión sobre el tema desarrollada por Osvaldo Martínez en: "Marchando hacia la crisis global", *CUBA SOCIALISTA*, 3ra. Época, número 15 – 1999, pp. 2- 6.

<sup>13</sup> David Henry. "Putting on a Grim New Face", *Business Week*, October 15, 2001, pp. 46 -47.

## Luis René Fernández Tabío

A este escándalo le sucedieron otros, llegando a la renuncia e incluso el encauzamiento legal de algunos de los funcionarios. Las corporaciones que no han sido implicadas de manera pública han sido afectadas al menos por la sombra de la duda sobre sus prácticas administrativas y contables, viéndose complicadas reconocidas instituciones dedicadas a la asesoría legal, contable y auditora—como el caso de la firma Arthur Andersen, acusada de obstruir la justicia en el caso ENRON, cuyo proceder aumentó la desconfianza en esos negocios.

Al parecer una de las prácticas viciosas más perjudiciales estaba en mezclar en una misma firma auditora un tipo de servicio muy beneficioso surgido en los años 80, con el clásico trabajo de auditoría. Se trata de los “servicios de consultoría”. De hecho, por ejemplo, la misma firma Arthur Andersen recibía de Enron un pago semejante de decenas de millones de dólares tanto por la asesoría como por la auditoría. De alguna manera esta dualidad comprometía la calidad de la auditoría y se convirtió en una práctica normal de la industria.<sup>14</sup>

Tal asunto ha puesto en tela de juicio las bases del sistema económico centro del capitalismo global y no sólo del norteamericano, ya que las entidades encargadas de estas funciones eran firmas privadas —supuestamente imparciales y no corruptas, encargadas de ofrecer a los inversionistas institucionales o individuales la información correcta sobre el estado financiero de las corporaciones públicas que cotizaban sus acciones en la bolsa.

La respuesta del gobierno de George W. Bush ante tal problema ha sido en general consistente con la orientación favorable que los republicanos más conservadores tienen por el sector privado de la economía y su enfoque predominante de tendencia neoclásica. Ello parte del supuesto que una intervención “excesiva”, tanto desde el punto de vista de las regulaciones, como por la vía judicial, podría incrementar los costos asociados a rectificar la llamada crisis de gobernabilidad de la “Corporación América”.

No obstante, el Presidente se ha visto precisado a apoyar ciertas reformas para tratar de paliar la situación. Entre ellas la creación de una nueva fuerza dentro del Departamento de Justicia para enfrentar el fraude corporativo, aumentando la pena de cárcel por este tipo de delito a 10 años y él incrementó el presupuesto del SEC en 100 millones de dólares. De hecho ha aceptado firmar la propuesta de ley sobre reforma corporativa auspiciada por el Senador demócrata Paul Sarbanes —más fuerte que la aprobada en la Cámara—, si bien ello no ha logrado cubrir el vacío mostrado por la administración republicana en esta materia y mucho menos debe interpretarse como un viraje hacia una mayor beligerancia del gobierno sobre la economía.<sup>15</sup>

Los demócratas le han criticado a la administración de Bush, que no se abordara con fuerza el asunto de las opciones de acción y las reformas de las reglas para la

<sup>14</sup> John A. Byrne. “Fall from Grace”, *Business Week*, August 12, 2002. p 52- 53.

<sup>15</sup> “Special report. Bush and Big business”. *The Economist*, July 13<sup>th</sup> 2002, pp. 22 – 24.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

auditoria; pero no cabe esperar que una administración como esta, profundamente corporativa desde su raíz, actuase en contra de un sector principal de poder económico e ideológico del conservadurismo republicano.

Además, analistas políticos y económicos reflejados en medios de prensa del sistema consideran que el equipo económico de la administración Bush no ha evidenciado suficiente competencia en momentos de crisis económica. El líder en esta esfera históricamente ha sido el Secretario del Tesoro. Sin embargo, Paul O'Neill ha tenido un desempeño desastroso, haciendo frecuentes comentarios desafortunados y mostrándose incapaz de explicar la política económica del Gobierno.<sup>16</sup>

Las limitaciones y marcadas deficiencias de la política económica de la administración republicana no sólo pudieran tener implicaciones para los resultados de las elecciones de medio término, sino graves consecuencias económicas al no presentarse una visión suficientemente articulada y coherente para calmar la confianza de los inversionistas en un contexto sumamente inestable.

Por otro lado, si la situación del mercado no mejora y los demócratas presionan más en el sentido de fortalecer las leyes de reformas, ello colocaría al presidente Bush en una posición compleja frente a los republicanos inclinados a la rectificación de los problemas actuales mediante las mismas entidades privadas y sus asociaciones con mínimos o ningún cambio en la intervención del Estado. Muchos republicanos y conservadores piensan que las modificaciones realizadas dentro del sector privado, sus normas reconocidas y sus prácticas, son más flexibles que las derivadas de una acción de las instituciones del gobierno federal, o de leyes aprobadas por el Congreso de la Nación.

Con independencia de la efectividad de las políticas desplegadas para subsanar estos errores hasta ahora y lo que finalmente se aplique, no cabe duda de que las fallas bastante generalizadas del sistema en aspectos tan sensibles, se han convertido en uno de los principales obstáculos en el camino de la actual etapa de recuperación de la economía estadounidense, lo que sumado a otros límites y contradicciones propias del sistema y derivadas de las acciones de sus políticos, han reducido el efecto esperado de los instrumentos convencionales de política económica.

Así, la política fiscal se ha vuelto decididamente expansiva, dado la reducción de impuestos impulsada por la administración del presidente Bush, que pretende hacerla permanente, como por los renovados gastos militares, justificados en la llamada guerra anti terrorista y su nueva estrategia de seguridad nacional.<sup>17</sup> La política monetaria ha sido expansiva, aunque como se verá más adelante, también se encuentra muy limitada en cuanto a su efectividad.

<sup>16</sup> "George Bush. The disappearing presidency" *The Economist*, July 27<sup>th</sup> 2002. pp. 27 – 28.

<sup>17</sup> The White House. *The National Security Strategy of the United States of America*. Washington DC., September 2002.

## Luis René Fernández Tabío

De tal manera, las dificultades y contradicciones evidenciadas en el actual contexto por la economía norteamericana no resultan principalmente de la consecuencia de su comportamiento cíclico más convencional, explicables por la teoría macroeconómica, sino de las limitaciones del mercado de capital y en particular del sistema de gobierno de las corporaciones y sus mecanismos de contabilidad y auditoría. El problema es más complejo dada la interacción de factores institucionales, políticos y económicos vinculados a deficiencias institucionales de carácter estructural del sistema, cuyo principal obstáculo para la recuperación ha sido la desconfianza de los inversionistas.

### II. Comportamiento de algunos macroindicadores

Desde el comienzo de la recesión, matizada por los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre del 2001, se presentaban evidencias a favor de una de tipo corta y poco profunda, pero el comportamiento de la economía, después de un año y medio de ser declarada la crisis, mostraba resultados desalentadores. Los principales macroindicadores indicaban que “los fundamentos de la economía” eran sólidos: se registraba un crecimiento de la productividad del trabajo, se mantenía reducida la inflación y se observaban algunos otros signos positivos, como el ascenso en el mercado de bienes raíces y el sostenimiento del gasto de los consumidores.

En febrero del 2002 un optimista artículo de *Business Week* se preguntaba: ¿Qué recesión? Algunos datos preliminares del cuarto trimestre del 2001 fundamentaban la información en el incremento en la venta de autos y de equipos de alta tecnología. Incluso se llegaba a sugerir que el Buró Nacional de Investigaciones Económicas (NBER) debía revisar su metodología para determinar los períodos de recesión y recuperación.<sup>18</sup>

Después de reiterados anuncios de que podría estarse iniciando la recuperación en los primeros meses del 2002, aparecían de nuevo en la primavera fuertes preocupaciones. La información hasta el momento de escribir estas páginas es contradictoria, existen elementos positivos y negativos. No se puede hacer un pronóstico totalmente certero sobre el curso de la economía, se trata de un escenario difuso. Se habla de crecimientos del 2 por ciento en el 2003, si bien esos serían sin duda crecimientos muy bajos para una recuperación y quizás sería más justo referirse a tales crecimientos como a una situación de virtual estancamiento, sobre todo si se compara con los ritmos alcanzados en las etapas de expansión durante los 90.

Se ha estimado que la reducción del 13 por ciento del valor de las acciones en el mercado de capitales ocurrida entre mayo y julio de este año podría reducir en 0.7 por ciento el crecimiento económico anual. Si se mantienen las deterioradas condiciones del mercado puede esperarse una reducción del uno por ciento en el Producto Interno Bruto por este concepto para el próximo año, lo que colocaría la tasa de crecimiento a

<sup>18</sup> James C. Cooper; Kathleen Madigan; Rich Miller. “What Recession? The fast -changing economy is more robust than many expected”, *Business Week*, February 11, 2002, pp 32- 33.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

un nivel muy bajo, si no se hace colapsar la recuperación en marcha por la interacción de otros acontecimientos políticos.

De acuerdo a los últimos datos disponibles sobre el Producto Interno Bruto anualizado (Anexo 1), la economía norteamericana evidencia una marcada desaceleración del ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del 2002, cuando este indicador se situó en 1.1%, después de haber levantado a 2.4% en el cuarto trimestre del 2001 y situarse en 5% durante el primer trimestre del 2002. En un análisis realizado por la Reserva Federal sobre la base de informes recopilados por el Banco de la Reserva Federal de San Luis, con información del 3 de septiembre del presente año, se evidenciaba que la recuperación se producía de forma irregular.

Entre las causas principales que explican el retroceso en el crecimiento de la economía en el segundo trimestre del 2002 se encuentra la disminución de la tasa de crecimiento de los gastos del consumidor. Este componente es muy importante ya que reporta aproximadamente dos tercios de la actividad económica total y el mismo se redujo a 1.8 por ciento durante el segundo trimestre, de un 3.1 por ciento reportado en el primero.<sup>19</sup>

El nivel de empleo y el desempleo se mantienen estancados en el segundo trimestre del año 2002, siendo compensadas las pérdidas de empleo en los sectores manufactureros y de transporte con las ganancias en finanzas y servicios de salud. El número total de desempleados estimados por el Departamento de Trabajo se sitúa en más de 8 millones, lo que se expresa en una tasa general de desempleo del 5.6 por ciento.

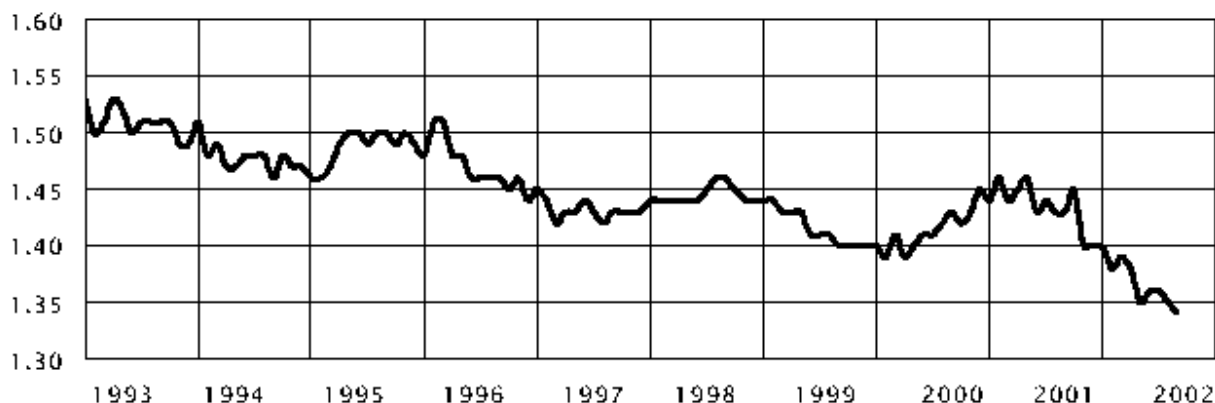
Entre los aspectos positivos se encontraba la venta de autos, que superaba los niveles del año pasado, así como el hecho de que la inflación se mantenía controlada. Entre los negativos se situaba, que la actividad industrial seguía siendo muy débil, incluyendo el sector de la tecnología y el de los materiales de construcción.

Tanto las ventas de las empresas como sus inventarios disminuyeron en agosto respecto al mes anterior, elemento consistente con la debilidad de la demanda observada y la cautela de las empresas en no crear mayores inventarios hasta no tener certeza del curso de la recuperación. Así, los inventarios de las empresas cayeron en agosto a 0.1 por ciento, después de haber crecido por tres meses consecutivos. El mes de julio los inventarios aumentaron en 0.4 por ciento.<sup>20</sup> La tasa ajustada estacionalmente de inventarios / ventas (Gráfica a continuación) muestra una caída en agosto del 2002, respecto a agosto del 2001 de 1.43 a 1.34 por ciento, explicable principalmente por una disminución de 3.6 por ciento en la tasa de inventario y un pequeño aumento en las ventas de 2.3 por ciento.

<sup>19</sup> "Economy Grows at 1.3% rate As Consumer Spending Slows". *A Wall Street Journal Online News Roundup*, September 22, 2002. <http://online.wsj.com/article/>

<sup>20</sup> "Business Trim Inventories After Three Months of Gains" *A Wall Street Journal Online News Roundup*. October 15, 2002. <http://online.wsj.com/article/>

Tasa inventarios/ventas 1993 -2002



Fuente: U.S. Department of Commerce News, *Manufacturing and Trade Inventories and Sales: August 2002*. Washington DC, October 15, 2002

Como se ha señalado entre los aspectos que en cierta forma favorecen el clima económico se encuentra el comportamiento de la inflación. Aunque la misma se ha incrementado respecto a la fase expansiva, los niveles de inflación aún se mantienen bastante bajos, a pesar de una tendencia al alza. El índice de precios al consumidor se aceleró durante el segundo trimestre del 2002 para situarse en 2.9 por ciento anualizado, superior al 1.2 por ciento registrado en el primer trimestre.<sup>21</sup>

Un mercado favorecido en los últimos años ha sido el mercado de venta de casas y su evolución se mantuvo incluso durante los peores momentos de la depresión, estimulado precisamente por el nivel bajo de los tipos de interés, muy favorable para refinanciar las hipotecas, u obtener créditos a más bajo costo. Dado que el mercado bursátil ha dejado de ser atractivo para los inversionistas, el mercado de las casas estaba resultando hasta hace muy poco una de las pocas esferas de ascenso en la actividad financiera.

Sin embargo, a principios de octubre del 2002 los factores estimulantes de este mercado estaban tocando a su fin, agregando más preocupaciones al estado general de los negocios y desinflando también la “burbuja de las casas”. Ello se debía a que si bien las bajas tasas de interés se mantenían todavía como un factor positivo, las diferencias regionales entre los niveles de ingreso de las familias y los precios de las casas estaban haciendo colapsar el mercado de casas. El reducido suministro de nuevas viviendas ha hecho subir los precios y el aumento de los ingresos de la población se ha quedado corto en medio de la crisis. Así por ejemplo, en Miami el precio de las casas se ha incrementado en un 58 por ciento desde 1998, y los ingresos han crecido solamente un 16 por ciento y en el suburbio de Long Island en Nueva York,

<sup>21</sup> “Consumer price index: August 2002” Economic Indicators Archive. *The Wall Street Journal online*. September 18, 2002. <http://online.wsj.com/edition/resources/>

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

los precios de las casas han aumentado un 81 por ciento y en cambio los ingresos subieron apenas un 14 por ciento.<sup>22</sup>

A partir de los análisis realizados por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal en su reunión del 13 de agosto, se decidió mantener las tasas de interés al nivel de 1.75%, el más bajo en 40 años, a pesar de apreciar un debilitamiento en la economía que presagiaba la posibilidad de introducir nuevos recortes en la referida tasa antes de fin de año. En ese contexto las bolsas de Nueva York reaccionaron con pérdidas de sus principales índices. El FED consideraba que la economía estaba en peligro de continuar su deterioro y atribuía el debilitamiento iniciado desde el mes de abril del 2002 a la debilidad de los mercados financieros y a la acentuada incertidumbre relacionada con los problemas de los reportes financieros y la administración corporativa. En los últimos doce meses cumplidos el pasado 4 de septiembre del 2002 el S&P 500 había registrado -21.1 por ciento, el Dow Jones -15.7 por ciento y el Nasdaq -27 por ciento.<sup>23</sup>

La caída del mercado de acciones ha incrementado el costo de capital y al encontrarse los directivos de las corporaciones bajo presión, se sienten impulsados a disminuir los costes en lugar de incrementar las inversiones en equipos y llevar a cabo la expansión productiva. Al no estar presente como parte de la recuperación el mercado de capital, el peso fundamental del crecimiento ha descansado en el gasto de los consumidores (Anexo, ver consumo personal) y las inversiones en bienes raíces, las llamadas inversiones residenciales. Dado los problemas analizados en el mercado de viviendas y las reducciones en la riqueza de los hogares, no está claro qué factores pueden estimular decididamente una firme recuperación. El aumento del gasto militar y su contradictorio efecto parece uno de los pocos sectores cuyo crecimiento conlleva a un aumento de la demanda y el crecimiento del producto.

El gasto gubernamental ha mantenido su ascenso en el año 2001 con respecto al año 2000, cuando creció 3.7 por ciento. Durante el último trimestre del 2001 el crecimiento de estos gastos fue del 10.5 por ciento, disminuyendo su crecimiento al 5.6 por ciento en el primer trimestre del 2002 y a 1.4 durante el segundo trimestre de ese año.<sup>24</sup>

Asimismo la balanza de pagos, el resumen de las cuentas del país frente al exterior, evidencia un continuo deterioro, alcanzando un déficit de 129 mil millones de dólares durante el segundo trimestre del año 2002. En la práctica el ascenso de las importaciones, que aumentaron a una tasa del 22 por ciento durante el segundo trimestre fue un factor debilitador del crecimiento económico. Todo ello hace pensar

<sup>22</sup> Patricia Barta. "Alter a Long Boom, Weaknesses Appear in the Housing Market", *The Wall Street Journal online*, October 3, 2002, p. 1 <http://online.wsj.com/>

<sup>23</sup> "Business Week Investor. Figures of the Week". *Business Week*, September 16, 2002, p. 92.

<sup>24</sup> U.S. Department of Commerce. *Bureau of Economic Analysis*. August 29; September 12, 2002. <http://www.bea.doc.gov/bea/glance.xls>

## **Luis René Fernández Tabío**

que el déficit en cuenta corriente debe alcanzar en el año mucho más que 400 mil millones de dólares.<sup>25</sup>

En resumen, se evidencian diversas debilidades en componentes claves de la demanda, acompañados de un decepcionante comportamiento del mercado de capital. El sector externo de la economía tampoco está constituyendo un alivio a la situación, creándose una especie de círculo vicioso entre las expectativas desfavorables de consumidores e inversionistas sobre el futuro de la economía y los resultados reales registrados por los macroindicadores, manteniéndose como rasgo predominante del momento la tendencia recesiva y de estancamiento económico.

### **III. Principales límites al avance**

La debilidad evidenciada en la recuperación económica y el hecho que los mercados bursátiles de Nueva York mantenga una tendencia a la baja, identificada en la jerga como “mercado del oso”, parece ser una situación dilatada debido a las limitaciones políticas para avanzar en un necesario pero complejo y contradictorio proceso de reformas. El temor de la administración es que los problemas de la economía puedan reflejarse en las elecciones de medio término, oscureciendo la segunda parte de su período presidencial debido a tener que enfrentar una oposición demócrata fortalecida en el Congreso. Este aspecto puede ser aún más significativo para el presidente Bush dadas sus aspiraciones de lograr un segundo término presidencial.

Para ganar la confianza de los inversionistas se requeriría posiblemente un enfoque de mayor regulación y control del mercado y de la contabilidad, en lugar de las débiles reacciones de la administración, que ponen casi todo en manos de las mismas personas e instituciones sin cambiar sustancialmente nada, con la apelación fundamental de hacerse responsable de las cuentas y sus actos como ejecutivos de corporaciones. La solución, según Bush, se resume en eliminar las frutas podridas y por lo tanto no hay casi nada que cambiar en cuanto al sistema.

Difícilmente de esta manera se logre recuperar a una buena parte de la llamada nueva clase de inversionistas, totalmente desilusionada, después de haber perdido sus ahorros y las esperanzas de hacerse ricos. Algunas de estas personas se han retirado totalmente a invertir en negocios por su propia cuenta, pero la mayoría simplemente mantienen sus acciones, pero no están dispuestos a seguir ampliando el riesgo introduciendo dinero fresco hasta tanto el mercado no se recupere.

En el plano de la política internacional, los nuevos lineamientos intervencionistas y de fuerte inclinación unilateral podrían complicar el escenario económico internacional. En el más corto plazo el tema de la anunciada intervención militar de Estados Unidos para deponer al gobierno de Irak con el pretexto del desarrollo de armas de exterminio masivo, puede agudizar la crisis como resultado de una abrupta subida de los precios del petróleo y el aumento de los gastos militares asociados. La incertidumbre es

<sup>25</sup> U.S. Department of Commerce. *Bureau of Economic Analysis*. August 29; September 12, 2002.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

normal en un evento de esta naturaleza, pero el mercado tiene una naturaleza adversa al riesgo.

No es posible predecir la duración y el costo de una guerra con Irak con absoluta precisión, los estimados pueden variar en dependencia de la capacidad de las fuerzas iraquíes de resistir. En la práctica, la condición del éxito político y económico es que dicha guerra no sea prolongada, como ocurrió con la guerra de Vietnam, pues en tal caso no puede descartarse la posibilidad de que la economía caiga de nuevo en la recesión.

Aunque los miembros de la OPEP han declarado su disposición y capacidad productiva de cubrir el déficit que pudiera crearse al desatarse una guerra contra Irak, se trata de un escenario muy fluido y el impacto de una subida de los precios sumaría un ingrediente negativo para la economía norteamericana y mundial, incluso en el escenario más optimista. Los riesgos de una subida de los precios del petróleo por encima de los altos niveles actuales, situados en el entorno de los 30 dólares el barril de crudo, constituyen un riesgo real y su carácter es en general recesivo para Estados Unidos y sus principales aliados.

Se dice que Arabia Saudita produce alrededor de 7 millones de barriles diarios y almacena un 30% como reserva para situaciones críticas.<sup>26</sup> De todas formas debe tenerse en cuenta que la guerra programada será en el teatro de operaciones de Irak y la reacción de sus fuerzas, de ser cierto lo que se argumenta para atacarlo, podría limitar o entorpecer las operaciones comerciales de petróleo en la región.

La débil recuperación y la crisis bursátil afectan la posición de Estados Unidos frente al resto del mundo, al revelarse como una plaza no tan confiable para los inversionistas extranjeros, que deben reducir sus inversiones en la economía norteamericana. La posición de los inversionistas internacionales respecto la economía norteamericana también está perneada por la conducta del gobierno de Estados Unidos y su reflejo en *Wall Street*, aunque no debe olvidarse la mayor fragilidad de las economías de Japón y la Unión Europea frente a un escenario de crisis petrolera.

La disminución de la demanda relativa por dólares estadounidenses para funciones especulativas y como medio seguro de atesoramiento se han reflejado en una pérdida del valor del dólar frente al euro,<sup>27</sup> aunque este elemento puede parecer positivo para elevar la competitividad relativa de la industria de Estados Unidos en un momento que requiere aumentar el aprovechamiento de sus capacidades industriales, al mismo tiempo puede agregar leña al conflicto de tonos proteccionistas con la Unión Europea y otros aliados de la gran potencia capitalista mundial.

<sup>26</sup> Thaddeus Heric. "Risk of War raises Doubts About Control of Oil Prices". *The Wall Street Journal online*, September 23, 2002 <http://online.wsj.com/article/>

<sup>27</sup> El 26 de junio el dólar se situó a 98.3 centavos por euro, el nivel más bajo desde febrero del 2000, si bien esa caída es todavía pequeña para cubrir el déficit comercial. Véase: Meter Coy, "The dollar is falling but the sky isn't" *Business Week*, July 8, 2002, p.36

## Luis René Fernández Tabío

Otro aspecto que enrarece el clima económico y produce inconsistencias entre la declaración de estrategia de política económica con los hechos ha resultado del establecimiento de impuestos sobre la importación de acero y el renovado financiamiento otorgado a sus agricultores. Es decir, por un lado aunque la administración ha obtenido la llamada vía rápida de negociación de acuerdos internacionales, se pueden producir tensiones con sus socios por decisiones políticas que si bien tienen su origen en grupos de intereses internos, se lacera su credibilidad a escala internacional en temas económicos como la integración en el marco del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA), o el avance de las negociaciones dentro de la Organización Mundial de Comercio.

En el marco de una situación de crisis, el gobierno republicano de George W. Bush plantea un programa armamentista que sólo puede aumentar el ya esperado déficit fiscal de este año. La guerra en Afganistán aparentemente concluida, pero no resuelta y la anunciada guerra contra Irak, que se ha calculado podría costar, según estimaciones de la oficina presupuestaria del Congreso (Congressional Budget Office, CBO) entre 33 y 44 mil millones de dólares, plantean un escenario sombrío para la economía<sup>28</sup>. El consiguiente aumento del déficit fiscal y la deuda pública constituirían un factor recesivo si provocarán un alza no deseada de las tasas de interés, o el inicio de un peligroso proceso deflacionario.<sup>29</sup>

Como se ve, los instrumentos de política económica convencionales están constreñidos. Habiendo realizado un recorte impositivo y manteniendo el compromiso político de los 1.3 billones de dólares en reducción de impuestos, con el propósito expreso de hacerlo permanente, el joven Bush se vería muy mal si le sucede algo parecido al “lee mis labios” de su padre. El impulso de los gastos federales debido a los preparativos de guerra, el armamentismo y la propia filosofía política económica de la Administración, configuran el marco de la política fiscal, sin duda muy restringido. En tal circunstancia, si no se quiere repetir la experiencia económica derivada del aumento de los gastos militares cuando la guerra de Vietnam, se tendrían que incrementar los impuestos, lo cual podría ser un desastre político para la administración.

La política monetaria que había sido el caballo de batalla de la política económica en Estados Unidos casi está tocando fondo, ya que de seguir bajándose las tasas por el FED, existe el peligro de alcanzar una situación descrita por la teoría económica como “la trampa de liquidez”, que se produce cuando las tasas de interés son muy bajas y en tales circunstancias debido al bajo costo de oportunidad de mantener el dinero, las personas tienden a quedarse con la liquidez en lugar de invertir. Se trata de un caso

<sup>28</sup> David Rogers, David Cloud, Marc Champion: “CBO Estimates Cost of War Could Be Up to 44 Billions”, **The Wall Street Journal Online**, October 1, 2002.

<sup>29</sup> Una plena aplicación de la nueva doctrina de seguridad de Bush y sus consecuencias podría extender considerablemente los gastos militares y de defensa de Estados Unidos a niveles no sospechados.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

extremo, pero en tal circunstancia la política monetaria deja de ser un estímulo al crecimiento, alcanzando teóricamente la política fiscal su máxima efectividad. El problema en el caso de Estados Unidos es que en las actuales circunstancias sólo cabría esperar un aumento del gasto militar, ya que una reducción adicional de impuestos resulta políticamente muy poco probable.

Por último, cabe recordar la dimensión social de la crisis económica y bursátil. Se trata de una situación en que aunque el desempleo no se ha seguido incrementando de manera dramática, las cifras de los dos primeros trimestres del año brindan un ligero aumento del 5.6 por ciento de desempleo en el primer trimestre del 2002 al 5.9 por ciento en el segundo. Recuérdese que el nivel de desempleo registrado en enero del 2001 era del 4.2 por ciento, lo que permite entender mejor el empeoramiento de la situación. Como es de esperar, los impactos del incremento en el desempleo dejan en peores condiciones a los sectores marginados de la sociedad, las llamadas minorías de negros e hispanos. Así, la tasa de desempleo de los adolescentes es la más alta y alcanzó el 17.1 por ciento en el segundo trimestre del 2002. Dentro de las minorías los negros tienen el desempleo más elevado, situado en 10.1 por ciento, mientras los hispanos muestran un desempleo del 7.5 por ciento.<sup>30</sup>

En parte el desempleo no se refleja con tanta fuerza debido a que una parte de una capa social con gran esperanza en alcanzar un futuro mejor para el momento de jubilarse, los llamados “baby boomers”, se encuentran ahora en la encrucijada de tener que extender su horario de trabajo, realizar otras tareas y reducir en definitiva su tiempo libre para cubrir los compromisos en curso, postergando su salida de la fuerza de trabajo.

Si se le agrega a este poderoso grupo los nacidos después de 1965, tendríamos el 73 por ciento de los inversionistas y un total de 38.5 millones de personas<sup>31</sup>. Las consecuencias de disminución de la riqueza y reducción de la inversión y el consumo pudieran tener gran implicación política, ya que esta llamada nueva clase inversionista, decepcionados y traicionados por el mercado, tiene una notable presencia política y podrían traducir su desencanto a favor de los demócratas en las próximas elecciones si la situación no mejora. En términos propiamente de su decisión como inversionista, la citada encuesta de *Investment Company Institute* refleja que el 86 por ciento tienen una estrategia de largo plazo de mantener y esperan la recuperación del valor de sus acciones.

Otro elemento negativo que puede mencionarse es que los jóvenes que aspiraban a incorporarse a la fuerza de trabajo, encuentran ahora la resistencia de la mencionada capa que necesita sostenerse dentro de la actividad económica, o aceptar una disminución considerable en su nivel de vida. Las tensiones internas con los

<sup>30</sup> “The Employment Situation: August 2002”. *The Wall Street Journal online*. Friday, September 6, 2002.

<sup>31</sup> Investment Company Institute/Security Industry Association. *Equity Ownership in America* <http://www.ici.org/> (September 27, 2002).

## **Luis René Fernández Tabío**

inmigrantes deben mantenerse e incluso aumentar. Por una parte, la difícil situación económica de los países de América Latina y el Caribe, debe aumentar la presión migratoria en busca de trabajo en Estados Unidos y por la otra, por razones y regulaciones impulsadas en el marco del enfrentamiento al terrorismo y el fortalecimiento de la seguridad interna, cabe esperar un mayor obstáculo a la entrada al país de esa fuerza de trabajo, quizás con la sola excepción de la fuerza de trabajo preparada en campos en los cuales Estados Unidos presenta déficit.

La combinación de una anémica y contradictoria recuperación y pérdida de confianza en los mercados de capital, debilidad en el consumo y estancamiento en el mercado laboral, coloca la situación actual de la economía norteamericana en una muy difícil coyuntura. Aunque pueda hablarse de cierta recuperación para el año 2002, e incluso 2003, la situación seguirá siendo sumamente contradictoria, manteniéndose industrias, regiones económicas y sectores sociales de las minorías y los jóvenes, grandemente afectados. Los rasgos de debilidad en el crecimiento deben mantenerse hasta tanto no se logre disipar la actual desconfianza de los inversionistas. El crecimiento de la productividad registrado y la no aparición del fantasma de la inflación son sin dudas factores positivos para la reanimación, pero no suficiente para compensar las poderosas tendencias negativas analizadas.

Estas adversas condiciones repercuten indudablemente en los movimientos internacionales de capital, en la cotización del dólar estadounidense frente a las principales monedas, así como en decisiones políticas del gobierno de Estados Unidos, promovidas con demasiada frecuencia por motivaciones de política electoral enfocadas en el corto plazo y no por sus declarados propósitos estratégicos de alcanzar una “nueva era de crecimiento económico global mediante la extensión del mercado y el comercio libre”.

Sin una restitución de la confianza de los inversionistas en el mercado de capital y un restablecimiento de la responsabilidad y el respeto en la corporación americana, no cabe esperar una recuperación de la inversión. La continuación de la llamada guerra contra el terrorismo, la anunciada intervención militar en Irak y en general, la errática política de la administración Bush, aumentan los niveles de incertidumbre, exactamente lo contrario de lo requerido para calmar la desconfianza en el mercado. Por ello, los pronósticos para la recuperación deben ser muy reservados, siendo más probable esperar para el 2003 un escenario caracterizado por un débil crecimiento en el entorno del 2 por ciento del PIB, sin descartar del todo una recaída recesiva si se conjugan los peores augurios de alza sostenida de los precios del petróleo y estancamiento en una guerra de altos costos en el Medio Oriente.

## Estados Unidos, crisis económica y desconfianza

### Anexo: Producción y compras por tipo

	2000	2001	2001				2002	
			T1	T2	T3	T4	T1	T2
<i>Por ciento de cambio a tasa anual ajustada estacionalmente (a menos que se especifique lo contrario)</i>								
<b>Producción:</b>								
Producto Interno Bruto	3.8	0.3	-0.6	-1.6	-0.3	2.7	5.0	1.1
<b>Compras por tipo</b>								
Compras internas brutas	4.4	0.4	-1.1	-1.1	-0.1	2.9	5.6	2.7
Gastos de consumo personal	4.4	2.5	2.4	1.4	1.5	6	3.1	1.9
Inv. fijas no residenciales	7.8	-5.2	-5.4	-14.5	-6.0	-10.9	-5.8	-2.6
Inv. residenciales	1.1	0.3	8.2	-0.5	0.4	-3.5	14.2	2.3
Exportaciones	9.7	-5.4	-6.0	-12.4	-17.3	-9.6	3.5	12.3
Importaciones	13.2	-2.9	-7.9	-6.8	-11.8	-5.3	8.5	22.8
Gastos e inv. Brutas gobierno	2.7	3.7	5.7	5.6	-1.1	10.5	5.6	1.4

Fuente: U.S. Department of Commerce. **Bureau of Economic Analysis**. August 29; September 12, 2002. <http://www.bea.doc.gov/bea/glance.xls>.