

Sección internacional

ESTADOS UNIDOS

La temida hora del receso

Los datos sobre la evolución de la economía

Si se examina una serie estadística correspondiente al crecimiento real del producto interno bruto (PIB) de Estados Unidos a lo largo de los dos últimos decenios se podrá comprobar el firme dinamismo de los primeros años de la década de los sesenta. La economía es-

tadounidense tuvo un rápido crecimiento de 1962 a 1966; durante este período las tasas exceden de 5% salvo en 1963, cuando el PIB sólo creció 4.1%. En el mismo período, la utilización de la capacidad productiva en la industria manufacturera fue en aumento, desde un mínimo de 74% a un máximo cercano a 92%; por su parte, el desempleo descendió de 6% a menos de 2.5 por ciento.¹

En el primer semestre de 1967, en cambio, la actividad económica se desenvolvió a un nivel muy lento (1.8% de

crecimiento anual) aun cuando empezó a recuperarse en el segundo semestre (4%). En 1968 el crecimiento del PIB se mantuvo a un nivel un poco superior al de la segunda mitad del año anterior (4.5%), pero en 1969 hubo una nueva declinación del ritmo (2.6%), y en 1970 se registró un decremento de 0.1 por ciento.

Lo que llama la atención en este segundo período del decenio pasado es que la recuperación que se inició en 1967 fue muy breve y no pudo alcanzar los altos niveles del ciclo expansivo que culminó en 1966.

De 1962 a 1964 la rentabilidad del capital fue ascendente (medida en tasas de retorno con relación al capital neto, en la industria manufacturera), pero luego sobrevino un brusco descenso que

Las informaciones que se reproducen en esta sección son resúmenes de noticias aparecidas en diversas publicaciones nacionales y extranjeras y no proceden originalmente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., sino en los casos en que así se manifieste.

1. El PIB corresponde al "gross domestic product" (GDP). Las cifras pertenecen a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), *Economic Outlook* y *United States*, París, julio de 1979 y julio de 1978, respectivamente.

no se detuvo hasta 1970. Los precios al consumidor crecieron con cierta moderación hasta 1965 (tasas de 1.1 a 1.7 por ciento anual), pero en 1966 y 1967 hubo una escalada (2.9 y 2.8 por ciento, respectivamente), que prosiguió en los años siguientes (1968, 4.2%; 1969, 5.4% y 1970, 5.9 por ciento).²

El presente decenio se inició con una rápida recuperación de la actividad (2.9% de crecimiento del PIB en 1971, 5.8% en 1972 y 5.4% en 1973), acompañada de un ascenso en la rentabilidad. Los precios al consumidor crecieron con más lentitud (4.3 y 3.3 por ciento en 1971 y 1972), pero se aceleraron notablemente en 1973 (6.2%). La utilización de la capacidad instalada, que había descendido de 1966 a 1970, se recuperó en los tres años siguientes, mientras que la tasa de desempleo disminuyó en 1972 y 1973 hasta llegar a 3%. En estos años se había iniciado un nuevo ciclo corto, con una fase expansiva que evolucionó con más rapidez e intensidad que en el ciclo corto anterior.

El nuevo ciclo expansivo terminó en la recesión más profunda de la posguerra, que se prolongó durante cerca de dos años. En efecto, en el segundo semestre de 1973 el ritmo de la actividad se tornó lento y en 1974 aparecieron tasas de declinación neta, que se intensificaron en la primera mitad de 1975. En el segundo semestre de este año se inició la recuperación, que alcanzó un ritmo de 5.5% en 1976.

La tasa de rentabilidad, que había llegado a su más bajo nivel en la segunda mitad de 1974, se recuperó con rapidez. El desempleo volvió a crecer y llegó a 7% a mediados de 1975; posteriormente, a medida que empezaba la fase de ascenso, declinó. La recesión redujo la utilización de la capacidad instalada a 71% a principios de 1975, pero luego sobrevino la recuperación. Los precios, por su parte, siguieron siendo elevados a pesar de la recesión: en 1974 alcanzaron una tasa anual máxima de 11%, que se redujo a 9.1% en 1975 y a 5.8% en 1976.

El movimiento expansivo alcanzó con rapidez su nivel máximo aunque después

creció con más lentitud. La expansión de 4.9% en 1977 bajó a 4% al año siguiente. Finalmente, en 1979 se inició un nuevo receso. La capacidad utilizada en la industria se recuperó con el aumento de la producción (80.2% en 1976 a 84.2% en 1978) y los precios al consumidor volvieron a crecer aceleradamente. En 1977 la tasa de inflación fue de 6.5%; en 1978, de 7.7% y en los seis meses que finalizaron en abril de 1979 alcanzó un ritmo anual de 10.8%. El desempleo, por su parte, que había llegado a 6.9% en 1977, descendió en 1978 y en los primeros meses de 1979.

Características comunes a las últimas fases recesivas

La marcha de la economía estadounidense ha dado lugar a estimaciones de corto y largo plazo. En ambos casos las proyecciones son poco favorables. Al parecer, se ha iniciado un nuevo ciclo recesivo que alcanzará su máxima intensidad a fines de 1979 y en la primera mitad de 1980; además, se prevé que durante un largo período la economía carecerá del dinamismo que tuvo en los años sesenta.

Las dos características más generales del fenómeno recesivo actual son la declinación en la actividad por una insuficiente tasa de inversión y el mantenimiento de una elevada inflación, junto con el incremento sostenido de los costos de los energéticos, debido a las mayores importaciones de petróleo. La inflación persistente y el deterioro de la balanza de pagos son causa de la debilidad del dólar. La continuada pérdida de valor de éste en los mercados monetarios fue de alguna manera alentada por el gobierno de Estados Unidos, con el propósito de recuperar la capacidad competitiva del país.³ Sin embargo, la presión sobre el dólar alentó la inflación y el endeudamiento y ello desembocó en una crisis de confianza sobre el porvenir.

Los medios de difusión —especializados o no— tienden a sobrestimar el efecto negativo de los precios de la energía en la evolución económica de los países capitalistas industrializados, y particularmente de Estados Unidos. Empero, en los datos enunciados más arriba se puede apreciar cómo los fenómenos

de menor crecimiento, de intensificación de la inflación, de incremento del desempleo y de menor utilización de la capacidad instalada, aparecieron antes que la crisis petrolera.

En efecto, el receso de 1974-1975 fue indudablemente agravado por el aumento de los precios del petróleo, pero todas sus manifestaciones más graves —caída de la producción, aumento del desempleo, intensificación de la inflación— ya habían aparecido en la fase recesiva de fines de los sesenta. Esta última por su generalización y mayor sincronización, parece señalar el inicio de una nueva etapa en el desarrollo económico de la posguerra, que hasta ese momento se había caracterizado por una tonalidad expansiva generalizada, con ciclos recesivos poco profundos y no sincronizados.

Lo que interesa poner de relieve es el carácter del presente ciclo de la economía estadounidense y, en la medida de lo posible, trazar sus probables líneas futuras.

El análisis de los ciclos anteriores permite afirmar que la economía estadounidense presenta, en los últimos años de los sesenta, algo así como un punto de inflexión; a partir de él las fases recesivas de los ciclos van a ser muy profundas y la inflación alcanzará más intensidad que en cualquier otro momento de la posguerra.

Conviene recordar que en 1967 ya se habían producido las primeras crisis monetarias graves. Desde ese año el dólar estaba sujeto a reiterados rechazos en los mercados monetarios mundiales. Asimismo, en 1971 fue decretada su inconvertibilidad áurea, y tanto en ese año como en 1972 apareció el saldo negativo en la balanza comercial estadounidense, situación que se repetiría con frecuencia a partir de 1974. Estas puntualizaciones permiten apreciar que la crisis tiene motivaciones internas y no es originada por el problema del petróleo, sin dejar de reconocer que el aumento de los precios de este producto agravó la situación.

En 1965, cuando la tasa de expansión del PIB estaba en su apogeo, la rentabilidad en la industria manufacturera empezó a caer. La tendencia descendente fue muy pronunciada y no se detuvo hasta 1970, cuando la actividad econó-

2. Precios al consumidor, capacidad utilizada, desempleo y rentabilidad, también de la OCDE y del Banco de la Reserva Federal, *Federal Reserve Bulletin*, Washington.

3. Véase "El dólar, tormenta monetaria semifabricada", en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 8, México, agosto de 1977, pp. 973-976.

mica llegó a un punto muy bajo. Entonces se inició un rápido movimiento de recuperación, que se interrumpió en 1972, año en el que se reanudó una nueva declinación en la rentabilidad, que se detuvo en 1974. En este último año las ganancias ascendieron y el movimiento se mantuvo hasta 1977. Para 1978 y 1979 la información no es homogénea, debido a la inflación y a los distintos métodos de valuación de inventarios, que tienden a deformar los resultados y tornar más difíciles las comparaciones. *US News & World Report* afirma que las utilidades han estado subiendo; en cambio, para *Business Week* la tendencia no es tan clara, pero afirma que si se toman en cuenta los reparos mencionados, las utilidades declinan sin lugar a dudas. Los pronósticos para 1980 son más homogéneos: las ganancias tenderán a bajar y se convertirán en un factor más que desestimulará la inversión.⁴

La brusca reducción de la capacidad utilizada de la industria en el período 1966-1970 volvió a presentarse en 1974-1975 y se reprodujo en 1978-1979. Ese síntoma parece indicar la presencia de una sobreinversión previa, que sólo podría ser sostenida por un mercado en expansión y por una política monetaria favorable. La inversión, sobre todo los pedidos de nuevos bienes durables, ha descendido bruscamente no tanto a causa de la caída de las ganancias sino en respuesta a previsiones sobre el futuro desenvolvimiento del mercado. En presencia de esas predicciones, el descenso de la tasa de ganancia afirma la tendencia a reducir las inversiones. La disminución en los pedidos se presentó en forma clara a fines de 1974, cuando ya estaba en marcha la profunda recesión que se prolongó hasta el año siguiente.

Ahora bien, según *Fortune*, la reducción en los pedidos ha vuelto a presentarse desde fines del primer semestre de este año y es comparable a la de 1974.⁵ Esto confirma que se encuentra en marcha una recesión que, por lo menos, será

tan profunda como la registrada aquel año. Los pronósticos desfavorables sobre la rentabilidad, así como la política monetaria restrictiva, afianzan esta perspectiva. Como se recordará, la experiencia de los últimos años indica que la recesión se produce invariablemente cuando la inversión se interrumpe por la presencia de síntomas inequívocos de recesión, acompañados por una política monetaria restrictiva y por la convicción de que las ganancias no serán alentadoras.

El alza de los precios en la bolsa, durante el pasado mes de octubre, podría confirmar que las nuevas inversiones tienden a reducirse. En efecto, las empresas están atesorando en efectivo y, por otra parte, reducen las ofertas de acciones. Por consiguiente, los precios muestran tendencias alcistas. Muchos analistas de bolsa sostienen la tesis de que, deflacionando los valores, las acciones se venden a un precio 30% inferior al de libros —un nivel más o menos similar al de 1974—, por lo que el valor de sustitución de los activos resulta más elevado que el precio de las acciones; por ese motivo, es más barato comprar acciones que construir. Esa relación de precios refuerza la retracción de las nuevas inversiones.

La política monetaria

Sin embargo, lo determinante de la etapa actual es la política monetaria y crediticia. Para proteger al dólar, la Reserva Federal se ha decidido a elevar en forma continuada la tasa de descuento. Este aumento obliga a la banca privada a subir los tipos de interés, que en la segunda mitad de noviembre habían alcanzado un nivel de 15.75%.⁶ La política de encarecimiento del dinero tiende a restringir la liquidez y obedece tanto a una presión externa (los bancos centrales de Europa Occidental suben la tasa de descuento y obligan a Estados Unidos a seguir una conducta similar, para que no se produzca un retiro masivo de fondos), como la convicción de que ha llegado el momento de hacer lo posible para apoyar al dólar.

6. Se trata de la "prime rate". Véase *Excelsior*, México, 17 de noviembre de 1979. Para el problema de la inflación y la política monetaria, véase "The squeeze of '79", en *Time*, Nueva York, 22 de octubre de 1979, y "A bold gamble against inflation", en *Business Week*, Nueva York, 22 de octubre 1979.

El fracaso de la política de recesión moderada del presidente Carter, precedida por el propósito de mantener la expansión, condujo a aceptar la recesión para frenar el avance del crédito y la inflación y para promover un aumento de la productividad. Es posible que las tasas de interés alcancen un alto nivel en Estados Unidos, debido a que el movimiento inicial hacia el alza no fue suficiente para reducir el aumento del circulante, lo cual se debe a que, con la alta tasa de inflación, el costo real del dinero sigue siendo bajo. Se espera que la tasa de interés seguirá subiendo hasta alcanzar un máximo a mediados del año próximo.

Las restricciones a la liquidez podrían provocar algunas crisis financieras parciales, porque muchas empresas no obtendrán en el mercado los fondos suficientes para hacer frente a sus compromisos. El efecto será muy grave en las pequeñas y medianas empresas, que sólo podrán hacer frente a sus obligaciones con más crédito. En este sentido, la restricción crediticia conducirá a una mayor concentración de los capitales.

Como consecuencia de la aplicación de esta política monetaria restrictiva, el receso será, finalmente, más profundo y prolongado de lo que se había previsto inicialmente. Los pronósticos, en su mayoría, coinciden en que la fase descendente del ciclo se prolongará de 12 a 15 meses y que el ritmo del PIB llegará a caer hasta 3%. El descenso en el ritmo de los negocios que se ha hecho evidente al iniciarse el último trimestre del presente año,⁷ se prolongará durante el próximo; la futura expansión, muy débil, aparecerá a mediados de 1981.

Una perspectiva depresiva

En un plazo más largo, los analistas son igualmente escépticos con respecto a la evolución de la economía en el próximo decenio. Se tiene la impresión de que el crecimiento será lento en esos años y que la economía no podrá desembarazarse de los obstáculos que la traban. Una estimación que proviene de diversas fuentes, publicada por el *Business Week*, señala que la tasa de crecimiento en los próximos cincuenta años será menor a la

7. Véase "Pre-meeting forecast review", en *Wharton Econometric Forecasting Associates (WEFA)*, Filadelfia, 31 de octubre de 1979.

4. Véanse "The profit illusion" e "Inflation accounting", en *Business Week*, Nueva York, 19 de marzo y 15 de octubre de 1979, y "U.S. Business. Trends that shape the future", en *US News & World Report*, Washington, 1 de octubre de 1979.

5. Véase *Fortune*, Nueva York, 24 de septiembre de 1979.

de los cincuenta años precedentes, esto es, al período 1929-1979.⁸

Si bien este lapso incluye la prosperidad de la posguerra, también comprende los años de la Gran Depresión. Por ello, si se pronostica un crecimiento menor a ese promedio, se está hablando de un largo período con marcadas características recesivas. Según el mismo estudio, la expansión de la economía también será más lenta en la etapa comprendida entre la actualidad y 1985. El crecimiento se tonificará de 1985 a 2000, pero no superará el promedio de referencia, y volverá a evolucionar a un ritmo más lento entre 2000 y 2029.

A pesar de los reparos que inspira un pronóstico de tan largo alcance, en cuya elaboración parece haber ejercido particular influencia el estado actual de la economía, de su examen surge la evidencia de que los especialistas no creen estar sólo frente a un ciclo recesivo de corta duración (cuatro o cinco años, como máximo), sino que inscriben dicho ciclo en una onda larga de características recesivas, en comparación con la onda larga que se desarrolló a partir de la segunda guerra mundial, predominantemente expansiva.

La economía estadounidense se enfrenta, pues, a una doble limitación: la que surge de un ciclo corto recesivo y la perspectiva de un largo predominio de condiciones desfavorables. La relación entre ambos fenómenos puede rastrearse en algunos síntomas atípicos, entre ellos, la persistencia de una inflación muy alta en medio de una caída del ritmo de la actividad.

Esta evolución desfavorable se torna más evidente al compararla con la de los países capitalistas más dinámicos. Mientras el promedio de crecimiento de la productividad en Estados Unidos (medida como relación entre el producto nacional bruto —PNB— y el empleo) fue de 1.9% anual de 1963 a 1973, en Japón, este crecimiento anual llegó a 8.7%, en el mismo período, y en la República Federal de Alemania (RFA) a 4.6%. Aunque de 1973 a 1979 el ritmo de aumento de la productividad decayó en estos tres países, en Estados Unidos quedó en 0.1%, en Japón se situó en 3.3% y en la RFA en 3.1 por ciento.⁹

8. Véase *Business Week*, Nueva York, 3 de septiembre de 1979.

9. Datos de la OCDE.

La menor participación relativa de Estados Unidos en el comercio mundial parece ser un reflejo del lento crecimiento de la productividad. En los años transcurridos de 1975 a 1978 se advierte el siguiente retroceso de Estados Unidos en las exportaciones mundiales. En 1975, sobre un total de 796 500 millones de dólares de exportaciones totales, Estados Unidos aportó 13.5%; la RFA 11.3%, y Japón 7%. En 1978, sobre un total de exportaciones de 1 188 400 millones de dólares, a Estados Unidos correspondió una participación de 12.1%, a la RFA de 12.0% y a Japón de 8.3%. El retroceso de Estados Unidos y el concomitante avance de los otros dos países hace que la diferencia entre el potencial exportador de la RFA y de Estados Unidos sea casi inexistente.¹⁰

Según pudo establecerse en recientes estudios, las causas de esta generalizada declinación en la productividad de Estados Unidos son múltiples. Cabe mencionar la lenta innovación tecnológica en la producción, además de los efectos adversos de la inflación, el incremento de las cargas fiscales, los mayores costos de la energía y la incertidumbre con respecto al futuro.¹¹

Sin duda, los datos aislados que ofrecen los estudios dedicados a examinar los problemas que enfrenta la economía del mayor país capitalista del mundo no proporcionan una explicación exhaustiva del fenómeno. Empero, de la suma de datos y evidencias se pueden desprender algunas conclusiones que vinculan los fenómenos más notables.

En primer lugar, debe destacarse que el ciclo recesivo de fines de los sesenta fue superado con una alta inflación. Esta situación volvió a repetirse, aumentada, cuando terminó el receso de 1974-1975. Si se examinan los datos correspondientes a la tasa de ganancia, al desempleo y a la utilización de la capacidad productiva, puede advertirse que la caída de la primera fue contrarrestada con una mayor presión sobre los precios, lo cual, lógicamente, elevó la tasa de inflación. La reanimación inflacionaria a partir de la

expansión del crédito no produjo la suficiente confianza como para promover inversiones que introdujeran modificaciones tecnológicas de envergadura. De ahí que la recuperación tiene un horizonte estrecho y que las mejoras en el nivel de empleo y en la utilización de la capacidad productiva no sean de largo alcance.

En segundo lugar, la economía basada en la inflación genera grandes atractivos para la colocación de capitales en la esfera especulativa y desestimula la ampliación del aparato productivo. Esto se convierte, a la larga, en un círculo sin salida, dado que la no incorporación de grandes innovaciones retrasa la eficacia y la competitividad y disminuye la productividad. Esto, a la larga, se traduce en nuevas caídas en la rentabilidad que sólo pueden ser compensadas pasajeramente con alzas en los precios.

Esta situación parece haber llegado a un punto límite, si se observa el cambio producido en la política monetaria de Estados Unidos, que pasó de un tratamiento inflacionario de la crisis a la puesta en marcha de una recesión moderada a fines de 1978 y, finalmente, a la presente aplicación de una política recesiva que trata de corregir más a fondo los factores inflacionarios y la debilidad del dólar.

La magnitud de los cambios habidos en la capacidad competitiva de la economía estadounidense y la poca eficacia de las medidas tomadas hasta el momento sugieren que la nueva política de mayor austeridad también resultará insuficiente para terminar con la inflación. En ese aspecto se puede coincidir con un pronóstico desfavorable no sólo en el corto plazo, sino también para un largo período. Estados Unidos podrá mejorar algunos de los flancos más débiles de su economía, pero no podrá corregir a fondo su capacidad competitiva sin provocar una depresión mundial de gran magnitud. Por todas estas consideraciones, cabe suponer que esas deficiencias, aunque resulten parcialmente atenuadas, tenderán a hacerse crónicas. Asimismo, parece claro que Estados Unidos deberá resignarse a ocupar una posición relativa mucho menos importante en el concierto mundial que la que tenía durante la expansión de los años sesenta y, general, en la inmediata posguerra. □

10. Datos del FMI, en *International Financial Statistics*, Washington.

11. Véase Edward F. Denison, "Explanations of declining productivity growth", en *Survey of Current Business*, Departamento de Comercio, Washington, vol. 59, núm. 8, agosto de 1979.