

GREENSPAN, SUS RAZONES E IMPLICACIONES

Por Ricardo Pascale

“No justificados, quizás eufóricos” encuentra Alan Greenspan la evolución que viene mostrando el precio de las acciones en las Bolsas en USA, que en su opinión han “llegado a niveles que son no soportables”. La reacción airada de Wall Street, ante su testimonio es comprensible, pero sin razón. En definitiva, el distinguido Presidente de la Reserva Federal, con su estilo, les está diciendo a los mercados bursátiles, un basta al *bull market* en los precios de las acciones.

Sus palabras, expuestas en su Testimonio Humphrey-Hawkins los pasados 22 y 28 de julio frente a los comités especializados del Senado y de la Cámara de Representantes de su país, siempre refiriéndose al precio de las acciones en la Bolsa, toman un tono más dramático cuando establece que en esos precios habrá un “inevitable ajuste”.

Greenspan tiene razón, al menos desde su óptica bancocentralista, e insiste en este tema con la preocupación que “si podemos encontrar un camino para prevenir o desinflar burbujas emergentes, sería mucho mejor”.

Estas apreciaciones del presidente del Fed, operan como disparador para dar cuenta de algunos rasgos que viene presentando la economía internacional que eventualmente puede ser útil para prever algunos grandes trazos de desarrollos futuros. Tres rasgos hemos seleccionado para esta nota: el *soft landing*, que parece anunciarse en la economía americana; el interés más cargado de deseos que de realidades del crecimiento económico europeo ante el *soft landing* americano y, el tercero es el imperioso retorno al crecimiento de los países emergentes. La nota se centrará sobre todo en una aproximación acaso más detenida de los dos primeros.

Algunos rasgos de la economía internacional.-

Gran parte del problema que se quiere presentar claramente por parte de las autoridades americanas es que ha habido un fuerte incremento del consumo y, ello se atribuye en gran medida, a que los consumidores perciben que sus ganancias provenientes del aumento del precio de las acciones que son verdaderamente importantes y, asumen que las mismas serán permanentes. En estas condiciones consumen parte de esa nueva riqueza. La idea de la institución monetaria americana es que el consumo debería descender, puesto que en su opinión las excepcionales ganancias de capital que vienen registrando las acciones no se repetirán. Ello implica un *soft landing* de la economía estadounidense, para la cual el Federal Reserve prevé un crecimiento para 1999 entre 3,5% y 3,75% con una proyección de 2,5% - 3% para el 2000. En el empeño de mantener la economía a un ritmo de crecimiento que no comprometa su estabilidad monetaria, la utilización de las tasas de interés, es muy probable que no estará ausente en la estrategia que se diseñe a tales fines.

Uno de esos rasgos actuales de la economía internacional está pues en las altas probabilidades de un *soft landing* de la economía americana.

Un segundo rasgo a anotar, sería el interés de Europa para que la posta del crecimiento pase a sus manos, luego de concretarse un cierto ralentamiento de la economía americana. En verdad, esto es algo que no ha ocurrido después de los años '60.

El tercer rasgo, no siempre adecuadamente recordado es el retorno al crecimiento que deberían tener los países emergentes entre los que están los de América Latina y, también los integrantes de la ex Europa socialista.

El difícil camino del éxito.-

Más difícil que buscar estos rasgos, es encontrar el camino de lograr el éxito en ellos. El tema además de desafiante es un claro consumidor de espacio, que desborda una nota de este tipo. En todo caso, como hemos dicho, puede ser útil explorar algunos de los problemas que dificultan los caminos al éxito.

Uno de ellos, al que ya hemos referenciado, es el de las bolsas, en particular Wall Street, que no es sólo un indicador importante, sino que ella ha jugado el rol de contribuir apreciablemente al crecimiento de la economía estadounidense. Esta ha estado dependiente, en buen grado de las cotizaciones de las acciones que integran los portafolios de los inversionistas. De acuerdo a los anuncios efectuados por el Federal Reserve el mercado de acciones es el principal responsable del aumento de un 1% del Producto Bruto Interno. Si se produjera una caída del 30% en las acciones y se mantuviera por varios meses, el producto caería un 1%, montando U\$\$ 85 billones, lo que implicaría una trayectoria económica plagada de fuertes problemas.

Imponer una restricción fuerte y en corto tiempo al nivel de absorción de la economía suele ser un camino doloroso.

Un segundo punto que integra el escenario es la brusca caída del ahorro de las familias en los Estados Unidos. El mismo ha sido sustituido por una parte, por el ya señalado aumento de la riqueza que se deriva de un aumento de precio de las acciones americanas y, por otra parte el mejoramiento fiscal del sector público. En Europa ha sucedido también una caída en el ahorro de las familias, también creciendo el valor de sus portafolios y con finanzas públicas más saneadas.

El euro se ha creado, y éste es un tercer punto. Pero Europa como tal, de momento no se ve tan nítida por público y especialistas propiamente europeos.

Los movimientos de Wall Street afecta a las bolsas de Europa, tornándolas en gran medida Wall Street dependientes. En Europa, buena parte de la opinión se centra, o advierte que si esta situación no se corrige la posta que decíamos del crecimiento que podría pasarse a Europa no sería tal. Y, podrían tener razón. No se ve con claridad cómo despegar este avión aterrizando a la vez el otro. Más bien muchos ven más lógico pensar también en un *soft landing* europeo.

Algunos de los problemas que preocupan a Estados Unidos y también a Europa es que advierten un camino que puede desembocar en un menor crecimiento.

Es bastante claro que las implicaciones marcoeconómicas de una reducción del ritmo de crecimiento de USA puede tener puntos de incertidumbre. Menos incertidumbre tienen las repercusiones posibles sobre América Latina, cuyo destino, bien diverso según los países, está cada vez más estrechamente vinculado a la educación y la tecnología.

Finalmente, con referencia específica a la posible evolución de las tasas de interés en USA con sus habituales repercusiones internacionales, menos inciertas aún son las reacciones del Fed cuando la tasa de crecimiento de la economía americana supera el 3% anual por varios trimestres.