

ECONOMÍA
INTERNACIONAL
N° 220, 3 de Enero de 2005

AL INSTANTE

Estados Unidos: Economía Sólida

De acuerdo a los últimos indicadores la economía de Estados Unidos se perfila con un fuerte crecimiento proyectado, de 4,4% del PIB, para este año y de 3,7% para el año próximo. El nivel de desempleo ha bajado al 5,4% en noviembre.

Estados Unidos culmina el año con una economía que se ha expandido a tasas cercanas al 4 por ciento en los últimos seis trimestres y parece encaminada a mantener su expansión. La brecha gasto-producto se estrecha, por lo que se espera que el crecimiento de la productividad disminuya y que el costo unitario del trabajo se eleve. Estos factores, más presiones inflacionarias de los precios de los commodities, han sido motivos en los cuales la Fed ha basado la decisión de ajustar las condiciones monetarias del país. La idea del Federal Reserve Board es limitar el estímulo monetario gradualmente hasta llegar a una tasa neutra de corto plazo de 4,25% a fines del 2005 y de 4,5% a fines de 2006.

El índice de confianza del consumidor, que desde agosto empezó una carrera descendente, repuntó en diciembre debido a la expansión económica, combinado con el aumento de los puestos

de trabajo. El Conference Board Index llegó a 102,3 y las expectativas futuras subieron de 90 a 100.

Las perspectivas de los consumidores sugieren que la economía continuará expandiéndose en la primera mitad de 2005 a niveles de 3,5% a 4%.

Según el Departamento de Comercio, el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos creció a una tasa anual de 4 por ciento en el período de julio a septiembre de 2004. La cifra del crecimiento del PIB superó las expectativas de los economistas, quienes habían previsto que permanecería en 3,9 por ciento, y fue ligeramente más alto que la tasa de crecimiento de 3,3 por ciento del segundo trimestre.

Debido, en gran parte al desempeño ya pasado, la reacción del mercado a los datos del PIB fue muy leve. Sin embargo, los precios de los bonos bajaron en forma moderada después de la publicación del informe. Un crecimiento económico constante deja espacio a la Fed para seguir subiendo las tasas de interés en forma gradual, algo que es negativo para los

inversionistas de bonos ya que reduce el rendimiento.

Desde mediados de octubre el dólar ha caído alrededor de un 7% con respecto a otras principales monedas, tales como el euro y el yen. A pesar de que el dólar ha caído 35% con respecto al euro desde comienzos de 2002, caída equivalente a un 17%, su desplome ha sido más modesto con respecto a otras canastas más amplias de monedas. Las monedas asiáticas siguen bastantes fijas, resistiendo la presión de Estados Unidos. El grupo de los 8 también ha resistido revaluarse con respecto al dólar.

Existe una creciente preocupación de que bancos centrales extranjeros reduzcan sus tenencias de bonos americanos. Algunas autoridades de bancos centrales, entre ellas las rusas e indonesias, señalaron que reducirán la participación de dólares en sus reservas. Aún más preocupantes han sido los reportes del banco central de China (segundo tenedor más grande de reservas extranjeras, luego de Japón), que señalan que recortarán sus compras de bonos del tesoro americano.

Los bancos centrales asiáticos acaparan instrumentos en dólares más de 1,8 billones. Según una estadística del Departamento norteamericano de Finanzas, tan sólo Japón tiene bonos del Estado estadounidenses por US\$ 720.000 millones, seguido por China con 174.000 millones. Así, la tendencia a comprar títulos de deuda norteamericana está bajando, aunque gradualmente.

La participación del dólar en reservas extranjeras globales ha caído de un 80% a mediados de los setentas a un 65% actualmente.

Esta combinación de eventos, ha llevado a algunos economistas cuestionen lo impensable: ¿podría el dólar perder su estatus de moneda de reserva? Algo similar sucedió a principios de los noventas,

cuando el dólar tuvo una prolongada baja, luego de la cual finalmente logró predominar. Sin embargo, en aquel entonces, no existía otra alternativa que el dólar. Hoy en día sí existe otra alternativa que puede ser rival del dólar: el euro. Debe reconocerse, sin embargo, que los mercados financieros y de cambios son mucho más débiles en Europa que en Estados Unidos y que el rol de unidad de cuenta del dólar es muy fuerte aún.

Los requerimientos para ser una moneda de reserva en general son: ser respaldada por una economía grande y abierta, fuertes mercados financieros, baja inflación y que el valor de la moneda sea confiable. A niveles actuales del tipo de cambio, la economía de la euro área es mayor que la de Estados Unidos. Además, la euro área es el mayor exportador mundial y desde que creó una moneda única, los mercados financieros se fortalecieron. Sin embargo, es claro que poseen una menor tasa de crecimiento del PIB que Estados Unidos.

Lo que está detrás del comportamiento del dólar es el déficit de cuenta corriente, el cual está siendo financiado por bancos centrales extranjeros y monedas de corto plazo. Los bancos centrales extranjeros estaban financiando 3/5 del déficit de cuenta corriente a mediados de 2004. También influye el déficit fiscal que está en proceso de ajuste y la política de las autoridades económicas de un dólar débil.

Durante el segundo trimestre de 2004 el déficit de cuenta corriente alcanzó un 5,7% del PIB, debido a que el consumo norteamericano y la inversión excedieron la producción doméstica por un alto margen. Los altos precios del petróleo representan 0,6 puntos porcentuales de un 1,4 punto porcentual de deterioro observado desde el primer trimestre del 2002. La expansión del déficit fiscal desde mediados de los

noventas ha sido el mayor responsable del aumento de déficit de cuenta corriente y de la depreciación real efectiva de un 15% desde febrero de 2002.

En los últimos años los flujos de capitales que han llegado a Estados Unidos han estado financiando inversiones no productivas, lo que repercutirá en el ingreso futuro, pero sí un exceso de consumo y un creciente déficit fiscal, que es consumo público. En cierto modo un déficit de cuenta corriente refleja una falta de ahorro y una clara señal de debilidad, pero debe reconocerse que el déficit de cuenta corriente externo ha sido fuerte estímulo a la economía global.

El gasto del consumidor, que mueve dos terceras partes de la actividad económica de Estados Unidos, creció a una tasa anual de un 5,1 por ciento en el tercer trimestre, la misma tasa estimada hace un mes y más del triple del incremento del 1,6 por ciento en el segundo trimestre.

La inversión de las empresas aumentó a una sólida tasa anual de 13 por ciento, en lugar de la de 12,9 por ciento reportada el mes pasado y de la de 12,5 por ciento del segundo trimestre.

Uno de los mayores problemas actuales para Estados Unidos es el déficit de la balanza comercial de los Estados Unidos que aumentó en 8,89% en octubre, llegando a un récord de US\$ 55.460 millones. El aumento del déficit coloca la brecha comercial para los primeros 10 meses del año en US\$ 500.500 millones, por encima del monto récord de US\$ 496.500 millones alcanzado para la totalidad de 2003.

Las importaciones aumentaron a un récord de US\$ 153.500 millones en octubre, propulsadas por precios récord del petróleo internado, los cuales promediaron US\$ 41,79 el barril, según cifras del departamento de Comercio.

Estados Unidos importó un volumen récord de US\$ 9.500 millones de petróleo y otros productos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). El déficit con la OPEP también alcanzó un récord de US\$ 7.200 millones.

El déficit comercial con China, tema políticamente sensible, porque los exportadores estadounidenses acusan al valor artificialmente bajo del yuan, de mantener a los precios de los productos de ese país injustamente reducidos, también alcanzó un récord de US\$ 16.800 millones.

El aumento de 3,4% de las importaciones superó el incremento de 0,6% de las exportaciones, a un récord de US\$ 98.100 millones.

En tanto, la inflación siguió controlada, pese a las señales de que los precios están comenzando a subir.

El Índice de Precios de Consumo (IPC) de Estados Unidos subió un 0,2% en noviembre, en línea con las previsiones de los analistas. Mientras, la inflación interanual aumentó tres décimas, hasta el 3,5%, según datos facilitados por el Departamento de Trabajo.

La inflación subyacente, que excluye los precios más volátiles de alimentos y combustibles, aumentó un 0,2% por segundo mes consecutivo. Mientras tanto, las remuneraciones reales promedio bajaron un 0,4%, de acuerdo con el informe del gobierno estadounidense.

Para controlar o prevenir la inflación, la Fed ha subido la tasa de inflación, hasta dejarla fija en 2,25%. La Reserva Federal ha señalado que todavía pueden aplicarse ajustes monetarios para impedir que aumenten las presiones inflacionarias sin que ello amenace el crecimiento.

Los altos requerimientos de financiamiento de Estados Unidos, ya sean déficit cuenta corriente o déficit fiscal, y las renovadas presiones hacia la baja del dólar pueden llegar a causar un aumento de tasa

de interés de largo plazo superior a lo proyectado. Si la tasa de interés aumenta, los impactos de corto y mediano plazo pueden incluir una desaceleración de la economía mundial, un incremento substancial de los costos de financiamiento y apuros económicos en países altamente endeudados. También podría hacer aumentar la turbulencia en mercados financieros, especialmente de regiones expuestas al dólar. Las altas tasas de interés debilitarán los niveles de inversión, provocando una prolongada desaceleración de la tasa de crecimiento del producto potencial.

El déficit de cuenta corriente no puede ser corregido sólo con la caída del dólar, sino también se debe incrementar el ahorro doméstico privado y público. Lo más conveniente sería que el Gobierno avance en el recorte el déficit fiscal. Si esto se combina con un fuerte crecimiento mundial, la cuenta corriente debería disminuir. En caso de que el Gobierno no logre reducir el déficit fiscal, el dólar podría caer más bruscamente y los bonos subirían. Estados Unidos está generando en cierto modo una burbuja que podría estallar y el gasto en consumo probablemente caería bruscamente. Esta combinación de efectos puede ser global, con lo que la reducción del déficit tendría el alto costo de un "slow down".

El escenario más probable es que el déficit de cuenta corriente no se revierta con

rapidez. Si todo va bien, el déficit fiscal va a disminuir, sin embargo, la inversión privada va ocupar en buena parte ese espacio. Esto sólo podría variar si existiese un shock grande en la confianza de consumidores y por el momento esto va ser difícil que suceda, ya que como se mencionó anteriormente actualmente existen altos niveles de confianza, pero en este caso se obtendría una reducción de cuenta corriente, pero con un alto costo económico ya que el mundo perdería unos de sus principales motores de crecimiento.

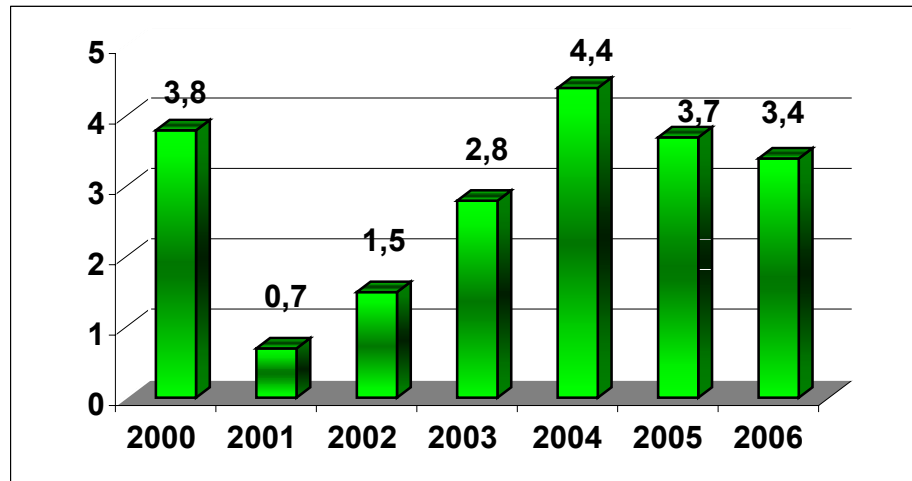
En materia política ya se han producido varios cambios en el gabinete del presidente Bush y en el curso del año puede haber otros.

La clave de estos cambios parece reflejar una profundización de la filosofía conservadora tradicional al estilo de lo que se proclamó en la obra *The Consequence of Conservation* de Barry Goldwater, que explica también el triunfo nítido de George Bush .

La agenda del segundo periodo de Bush está en formación a través de consultas y grupos de trabajo de la Casa Blanca. En lo económico algunos temas importantes son la simplificación tributaria, la reforma de previsión social y el equilibrio fiscal.

Una decisión muy importante de la administración de Bush , a fines de año, será el reemplazo de Alan Greenspan. ♦

Gráfico N°1: Evolución del PIB



Fuente: JP Morgan

Gráfico N°2: Balanza Comercial en las Mayores Regiones, 2004

Miles de Millones de dólares, 2004

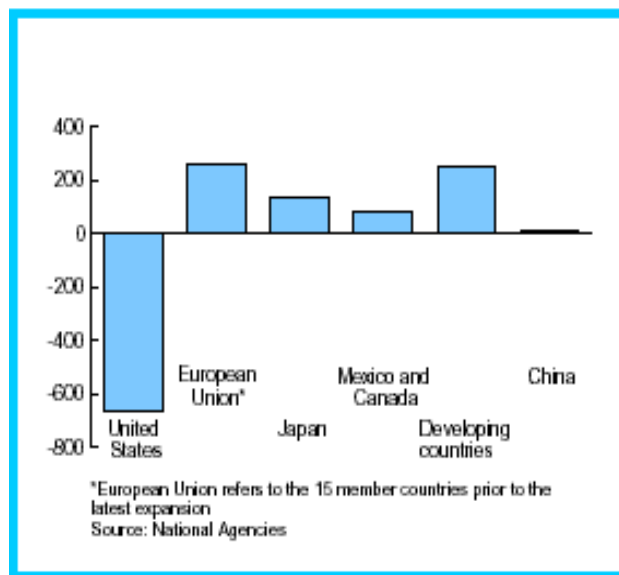
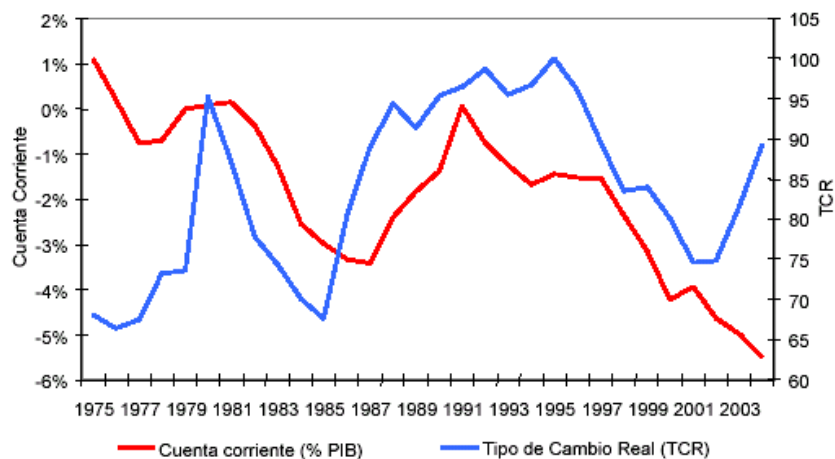


Gráfico N°3: Evolución Cuenta Corriente y Tipo de Cambio Real



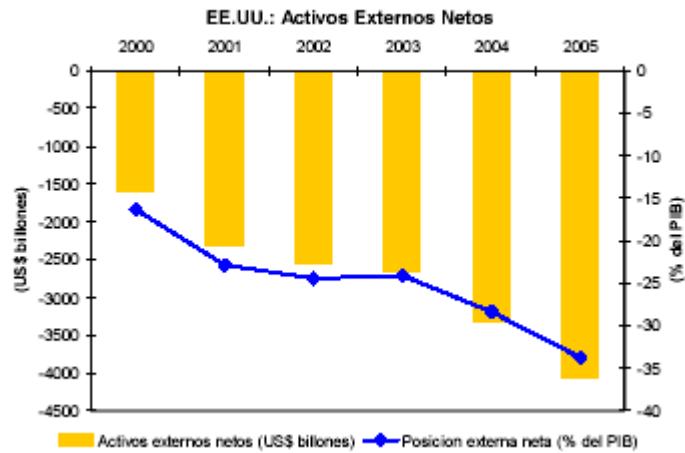
Fuente: Presentación ENADE 2004, Ricardo Caballero

Tabla N°1: Indicadores Económicos

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| PIB real | 3,8 | 0,7 | 1,5 | 2,8 | 4,4 | 3,7 | 3,4 |
| Cuenta Corriente % del PIB | -4,2 | -3,8 | -4,5 | -4,8 | -5,7 | -5,5 | -5,3 |
| Déficit Fiscal % del PIB | 2,4 | 1,3 | -1,5 | -3,5 | -3,5 | -3 | -2,7 |
| Inflación | 3,4 | 1,8 | 2,2 | 1,9 | 3,3 | 1,9 | 2,7 |
| Balanza Comercial % del PIB | -4,6 | -4,2 | -4,6 | -5,0 | n.d | n.d | n.d |
| Ahorro % del PIB | 18,0 | 16,1 | 14,6 | 13,5 | n.d | n.d | n.d |
| Inversión % del PIB | 20,78 | 19,14 | 18,37 | 18,39 | n.d | n.d | n.d |
| Tasa de desempleo | 4,0 | 4,8 | 5,8 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 4,9 |

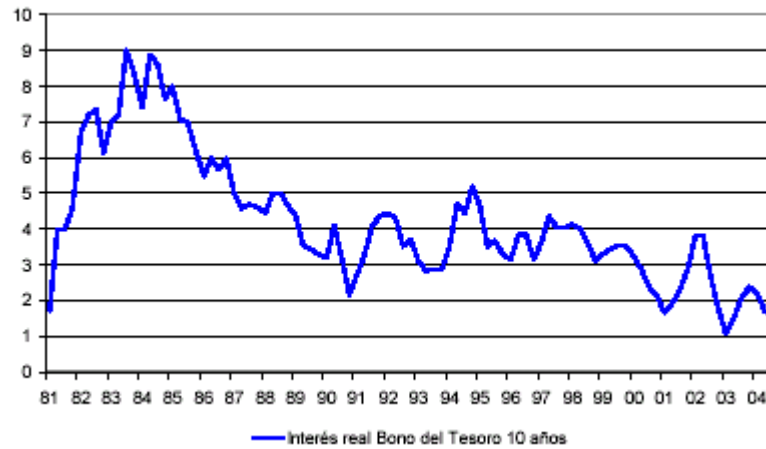
Fuente: JP Morgan, FMI, BEA

Gráfico N°4: Evolución Activos Externos Netos



Fuente: Presentación ENADE 2004, Ricardo Caballero

Gráfico N°5: Evolución Interés real Bono del Tesoro 10 años



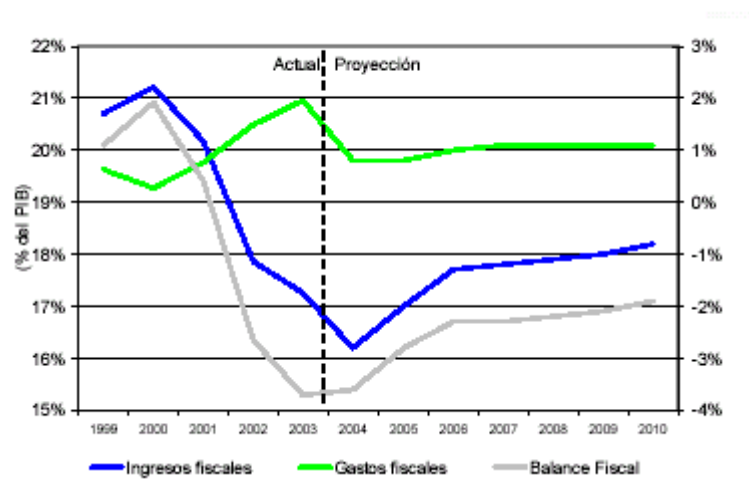
Fuente: Presentación ENADE 2004, Ricardo Caballero

Tabla N°2: Indicadores Activos Externos

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Activos externos netos (billones US\$) | -1583 | -2314 | -2553 | -2651 | -3320 |
| Renta neta al factor capital en el extranjero (US\$ billones) | 26 | 30 | 12 | 38 | 22 |
| Retorno promedio de pasivos internacionales (%) | 3.61 | 2.77 | 2.74 | 2.4 | n.d. |
| Retorno neto de activos internacionales (%) | 4.73 | 4.12 | 3.99 | 3.7 | n.d. |

Fuente: Presentación ENADE 2004, Ricardo Caballero

Gráfico N°6: Situación Fiscal



Fuente: Presentación ENADE 2004, Ricardo Caballero