



## EE.UU: Alza del Techo de Deuda y Baja en la Clasificación de Riesgo

Los bonos soberanos de Estados Unidos fueron rebajados por Standard & Poors desde la calificación AAA a AA+, implicando un fuerte remezón en los mercados globales y una clara señal de que la crisis actual tenía un herido más. Por su parte Moody's, el pasado 5 de agosto, informó que a pesar de los recientes sucesos, mantenía la calificación de los bonos soberanos en AAA.

No obstante mantener la calificación en AAA, los bonos pasaron de una perspectiva estable a negativa. Esto, debido a la pequeña pero creciente probabilidad de no pago de las deudas contraídas por el gobierno, a causa de la eventual imposibilidad de haber aumentado el límite de la deuda. El tenso y demorado acuerdo logrado entre demócratas y republicanos, de aumentar el techo de la deuda en US\$ 2.100 billones hasta el 2013 evitó, en el último momento, esa alternativa negativa. Moody's reconoce este acuerdo como el primer paso para lograr la consolidación fiscal necesaria para mantener como AAA la deuda del gobierno de Estados Unidos.

### **Consolidación Fiscal**

En el conjunto de las medidas acordadas se prevé una disminución en gastos específicos por US\$ 917 billones en la próxima década, además se designó una comisión en el congreso encargada de sugerir recortes por US\$ 1,5 trillones para la década siguiente. En ausencia de acuerdo, el recorte será automático por US\$ 1,2 trillones.

Este nuevo mecanismo se enmarca dentro de la ley de presupuestos, en la cual resistir el paso del tiempo es su mayor complicación. Si dicho mecanismo fiscal es sobrepasado puede afectar aún más la perspectiva negativa que pesa sobre la

**“El Congreso llegó a un acuerdo que va a permitir que hagamos algún progreso en la reducción del déficit presupuestario de nuestra nación. Tenemos que asegurarnos de que Washington vive dentro de sus posibilidades, al igual que hacen las familias. A largo plazo, la salud de nuestra economía depende de ello.”**

**Barack Obama**

nación. En el 2012 se avecina una intensa negociación respecto al futuro de numerosos programas de la era Bush, los cuales impactan fuertemente la deuda.

De acuerdo a lo planteado por la administración de Obama, se intenta estabilizar el nivel de la deuda del gobierno en torno al 73% del PIB en el 2012, para posteriormente llevarla por debajo del 70% en un plazo de 10 años. Este plan se debe a que la trayectoria fiscal tiene que ser acorde a la calificación AAA. Según lo planteado por el FMI, es prioritario estabilizar la economía para posteriormente reducir la deuda, lo cual afecta negativamente la evolución del PIB. Sin embargo una deuda a la baja implica un efecto positivo en tasas de interés que también irán a la baja.

Para lograr esto se plantea rebajar drásticamente los gastos fiscales, en especial los referentes a Seguridad Social. En el año 2010 los mayores gastos fueron en las áreas de atención y cuidado médico un 23%, Seguridad Social 20% y Departamento de Defensa 20%.

A pesar de tener que recortar los gastos debido al aumento del techo de la deuda, el gobierno de Obama desea redireccionar algunos planes enfocándolos a la generación de empleos. Es de esta forma que se entiende el por qué de medidas como recortes fiscales a la clase media, créditos fiscales a la contratación de veteranos que estén en busca de trabajo y reducción de la burocracia en el sistema.

El costo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos continúa siendo muy bajo, a pesar de las incertidumbres actuales en la política interna, y los planes fiscales insuficientes a largo plazo. Los instrumentos de Tesorería siguen siendo activos de refugio a nivel global.

### **Fortaleza económica persiste**

Luego de la crisis subprime del 2008, y la “gran recesión” se afectó seriamente el financiamiento del gobierno, en el área tributaria, sin embargo, la nación sigue siendo la economía líder en el mundo. La mayor parte de las reservas monetarias del mundo se encuentran en dólares americanos, numerosos países siguen confiando en los instrumentos de deuda soberana y por último, el país se encuentra en mejor posición respecto al promedio de las economías de su tipo, destacando principalmente en flexibilidad, redes globales de negocios, innovación, tamaño de mercado, eficiencia del mercado laboral, su sofisticación en los negocios y en el desarrollo de sus mercados financieros.

La diversidad de la economía americana es una de las más amplias en el mundo, sus sectores industriales más importantes son la manufactura y los servicios. Sin embargo también son muy significativos los sectores agricultores y de recursos naturales. La productividad y la innovación en la nación son dos características que contribuyen positivamente al crecimiento económico y su resiliencia. El gran gasto del país en investigación y desarrollo es el mejor indicador de sus esfuerzos pro

innovación.

En el mundo, el rol del dólar americano, sigue siendo fundamental, en lo relativo a estabilidad económica y liquidez de los mercados financieros, siendo la moneda americana quien posee más de un 60% de las reservas internacionales del mundo, junto con la mayoría del comercio internacional y las inversiones. Puede ser que a causa de los hechos recientes, se pueda sentir un debilitamiento temporal del dólar americano, pero en la actualidad, no existe una moneda capaz de desempeñar las funciones que tiene el dólar en el mundo. Este papel en el corto plazo no podrá ser asumido por el euro, ni otra moneda a corto plazo.

Estados Unidos posee la calificación más alta respecto a fuerza laboral. Esto se puede visualizar en su ingreso per cápita, que califica dentro de los más altos de acuerdo a la OECD. El país cuenta con una población de 309 millones de habitantes, con un ingreso per cápita de US\$ 47.140. Sin embargo, los niveles de desempleo han crecido dramáticamente, desde un 4,6% el 2007 a un 5,2% en el 2008 y a un 9,3% en el 2009, y de 7,5% para el presente año.

El crecimiento del PIB mundial se encuentra en un período de deceleración. Moodys plantea que, a pesar de las tasas muy bajas registradas en el primer semestre de 2011, las cuales harán más difícil la consolidación fiscal, se espera que Estados Unidos crezca algo más que la Zona Euro.

El crecimiento real de Estados Unidos comenzó a caer al 2008 tornándose ligeramente negativo -0,02%. En el 2009 se profundizó llegando a un -2,7%, aunque esto incluye la recuperación que comenzó en el segundo semestre de ese año. Para este año se espera que el PIB tenga un crecimiento del orden del 1,8% y para el 2012 se proyecta un crecimiento del 2,4% de acuerdo a información entregada por el Institute of International Finance.

### **Proyecciones y conclusiones**

El 18 de agosto, Morgan Stanley reevaluó sus proyecciones económicas, rebajando el crecimiento mundial de 4,2% al 3,9% para el presente año, mientras que para el 2012 la rebaja fue más drástica, pasando de un 4,5% a un 3,8%. Se señaló que los datos económicos del segundo trimestre eran decepcionantes, al igual que los errores políticos ocurridos en el mundo desarrollado, argumentando que Estados Unidos y Europa se encuentran en una posición complicada ante una posible recesión.

En este escenario adverso, Morgan Stanley rebajó de un 2,6% a un 1,8% la proyección del PIB para Estados Unidos para el 2011, mientras que para Europa la proyección de crecimiento, cayó de un 1,2% a un 0,5%, bordeando la recesión.

Por su parte CitiGroup fue menos pesimista en situando el crecimiento del PIB de Estados Unidos para el 2011 en un 1,6%, sólo una décima menos que en su

evaluación anterior. En cuanto al 2012, cree en un escenario donde el crecimiento se aproximará al 2,1%, a diferencia del 2,7% pronosticado anteriormente.

Para JP Morgan el escenario actual ha llevado a estimar que en el último trimestre de 2011, el crecimiento de Estados Unidos se sitúe en el 1% lejos del 2,5% estimado anteriormente y para el primer trimestre de 2012 éste se eleva sólo al 1,5%.

En el trasfondo de las débiles proyecciones de nivel de actividad económica anteriores, el acuerdo político de deuda y reducción de gasto fiscal, aporta poco a la confianza y expectativas de los agentes económicos. De acuerdo a los análisis que se han hecho, la consolidación fiscal contenida en el acuerdo del Congreso y el Presidente Obama, logra sólo un poco más de la mitad de lo que se necesita, para estabilizar la relación de deuda pública y PIB, a un nivel sano para la economía norteamericana.

La negociación política de nivel de deuda y consolidación fiscal, que el mundo ha observado con tensión en Estados Unidos, se ha calificado como un serio fracaso de gobernabilidad, que, de continuar y no enmendarse, tendrá serios efectos económicos internos y globales.

Cuadro Nº 1

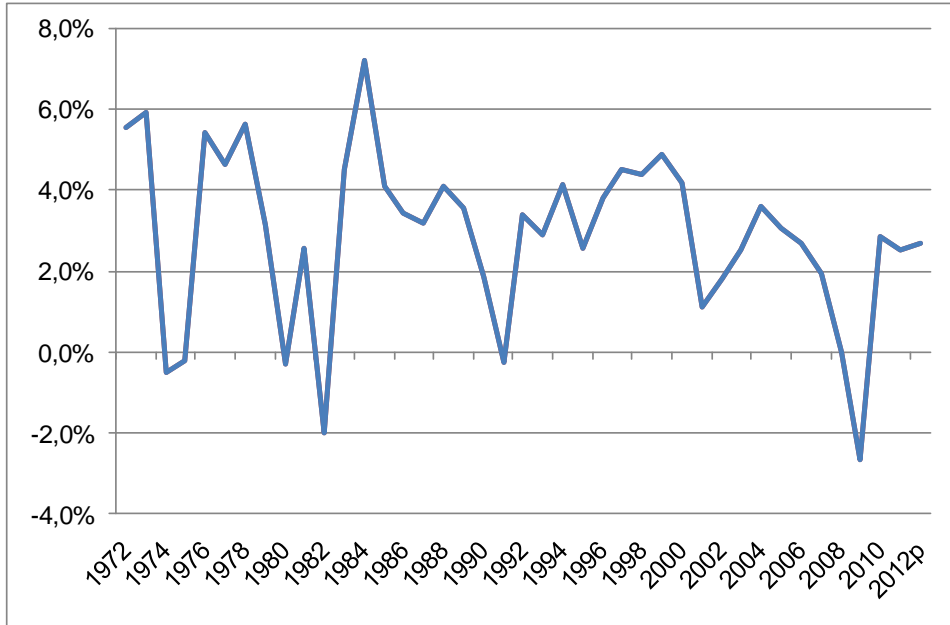
Datos Económicos Estados Unidos

	2009	2010	2011p	2012p
<b>PIB real</b>	-3,5	3,0	1,6	2,0
Consumo	-1,9	2,0	2,2	2,5
Gasto Público	1,7	0,7	-2,1	-2,0
Inversión Fija	-18,8	2,6	5,6	6,7
Maquinaria	-16,0	14,6	9,5	7,7
Estructura	-21,2	-15,8	1,3	5,6
Residencial	-22,3	-4,3	-1,5	4,3
Variación de existencias (\$ millones, base 2000)	-144,9	58,8	47,4	44,1
Exportaciones	-9,4	11,3	8,1	9,0
Importaciones	-13,6	12,5	6,1	6,7
Deflactor del PIB	1,0	1,1	2,0	1,4
PIB nominal	-2,5	4,2	3,8	3,8
<b>Contribución a los cambios en el PIB real:</b>				
Ventas Domesticas Finales	-3,8	1,9	1,8	2,3
Exportaciones netas	1,0	-0,5	0,1	0,1
Inventarios	-0,8	1,6	-0,1	0,0
Balanza Comercial (miles de millones US\$)	-506,0	-646,0	-738,0	-715,0
Balanza en Cuenta Corriente (US\$ millones)	-377,0	-471,0	-513,0	-433,0
como porcentaje del PIB	-2,7	-3,2	-3,4	-2,8
Precios al Consumo	-0,3	1,6	2,9	1,0
Los precios subyacentes al consumidor	1,7	1,0	1,5	1,6
Tasa Fondos Fed (final del período)	0,3	0,3	0,3	0,3
Tipo de cambio US\$/ € (final del período)	1,4	1,3	1,4	1,4
¥ por cada \$ (final del período)	93,0	81,1	80,0	82,0
Balance de Presupuesto Federal (el año fiscal, US\$ millones)	-1416,0	-647,0	-1345,0	-992,0
como porcentaje del PIB	-10,2	-8,9	-9,0	-6,4
Producción Industrial	-13,5	9,6	4,5	4,0
Tasa de desempleo	9,3	5,4	8,9	8,4

Fuente: IIF

Cuadro Nº 2

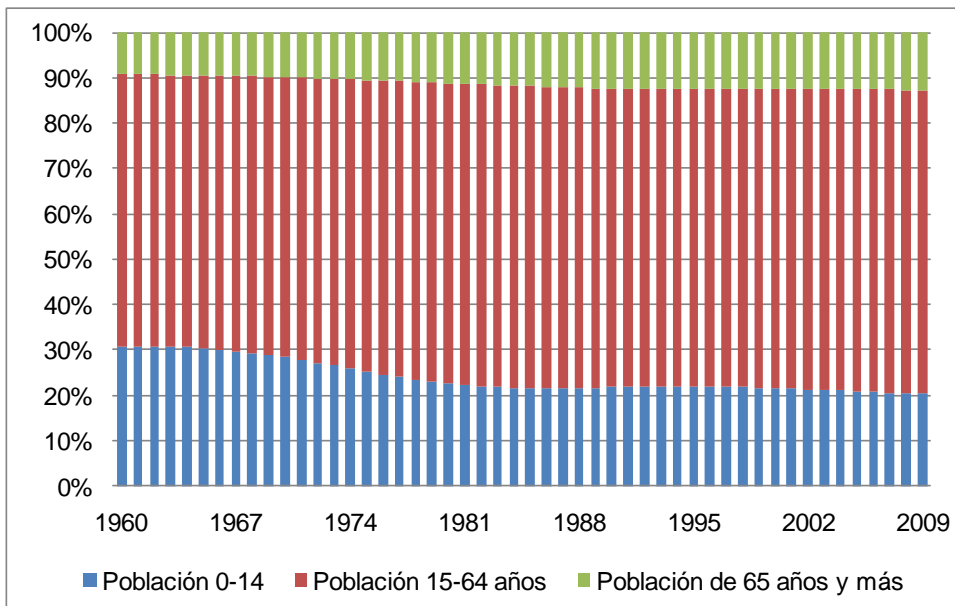
## PIB Estados Unidos



Fuente: Fondo Monetario Internacional

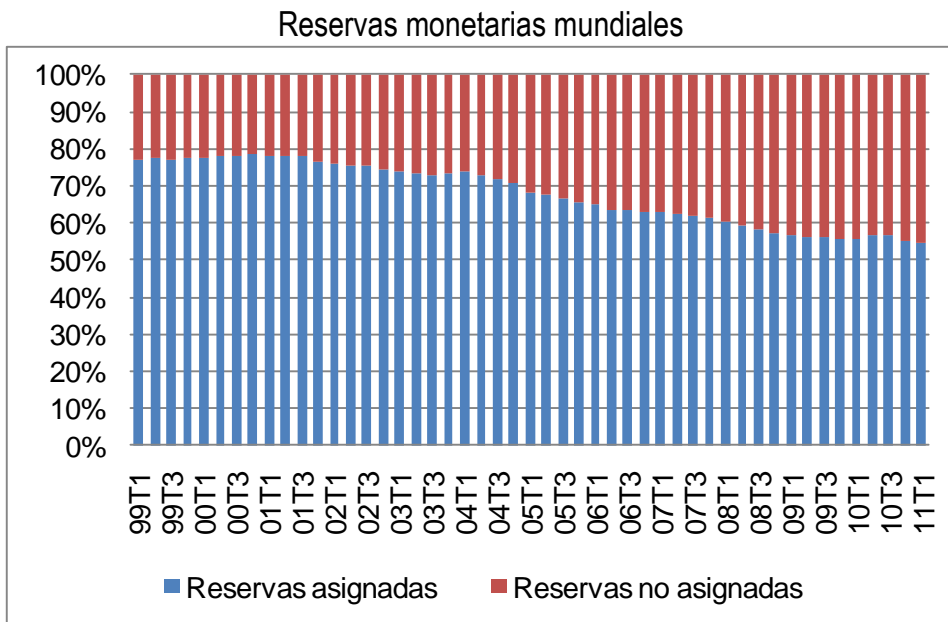
Cuadro Nº 3

## Población Estados Unidos



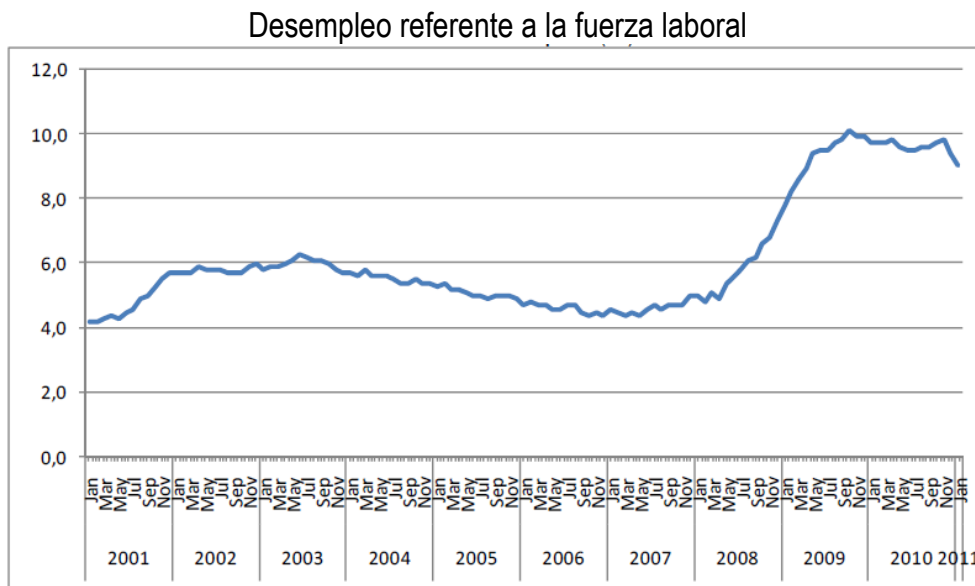
Fuente: Banco Mundial

Cuadro Nº 4



Fuente: FMI

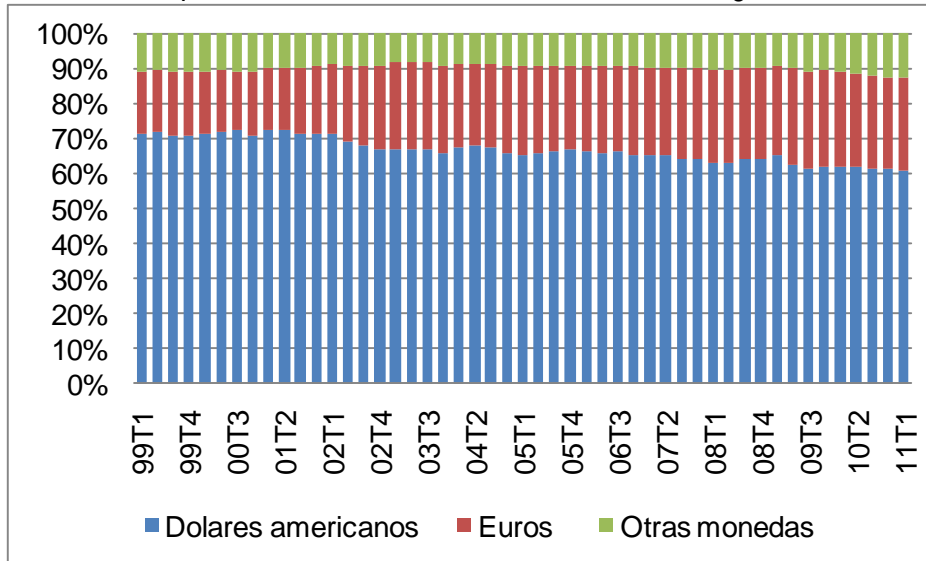
Cuadro Nº 5



Fuente: White House

Cuadro Nº 6

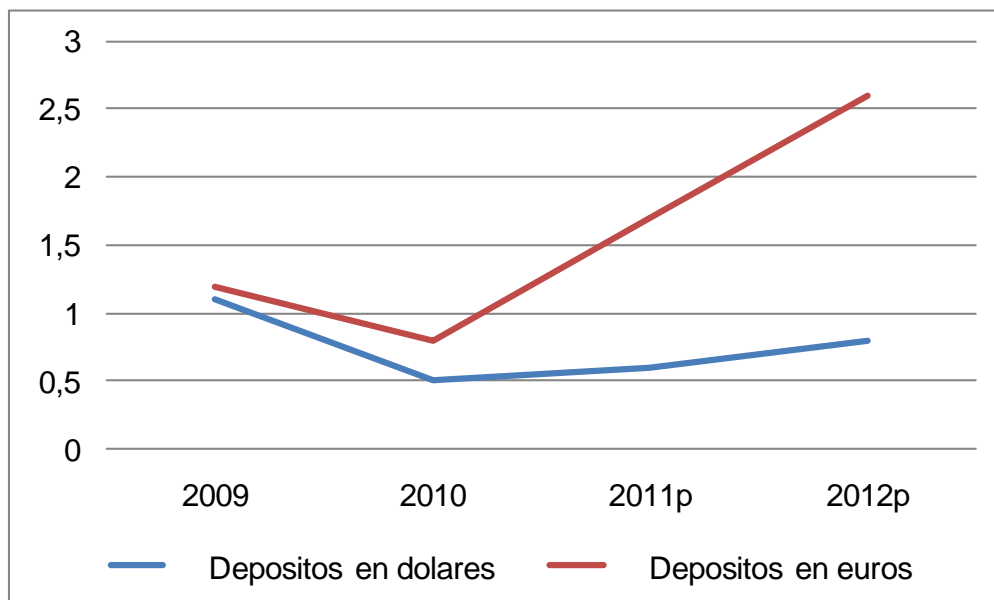
## Composición reservas monetarias mundiales asignadas



Fuente: FMI

Cuadro Nº 7

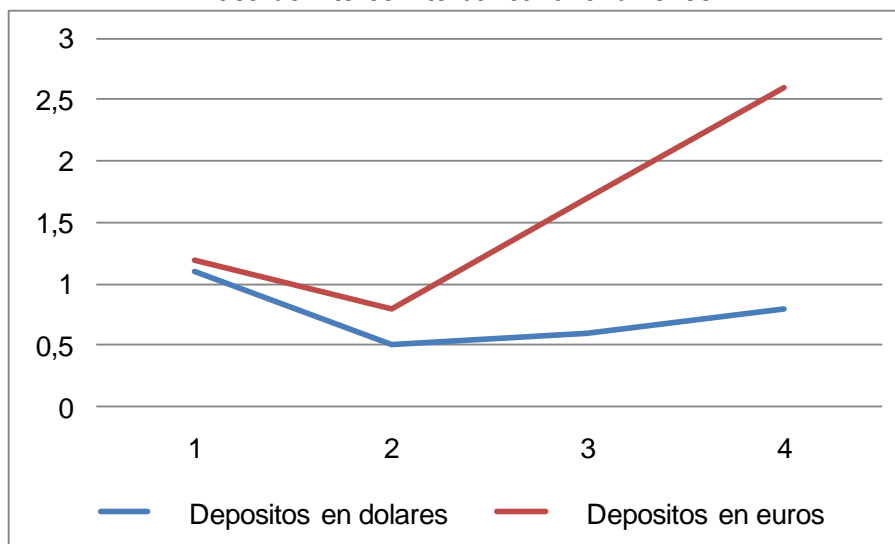
## Evolución PIB



Fuente: FMI

Cuadro Nº 8

Tasa de interés interbancaria londinense



Fuente: FMI

Cuadro Nº 9

Ingresos y egresos año fiscal 2010 (mill USD)

Año fiscal 2010	Ingresos	Egresos	Déficit (-)/Superávit
Octubre	135.293	311.656	-176.363
Noviembre	133.563	253.850	-120.287
Diciembre	218.919	310.329	-91.410
Enero	205.239	247.873	-42.634
Febrero	107.520	328.429	-220.909
Marzo	153.358	218.745	-65.387
Abril	245.260	327.950	-82.690
Mayo	146.794	282.721	-135.927
Junio	251.048	319.470	-68.422
Julio	155.546	320.588	-165.042
Agosto	163.998	254.524	-90.526
Septiembre	245.207	279.813	-34.606
	<b>2.161.745</b>	<b>3.455.948</b>	<b>-1.294.203</b>

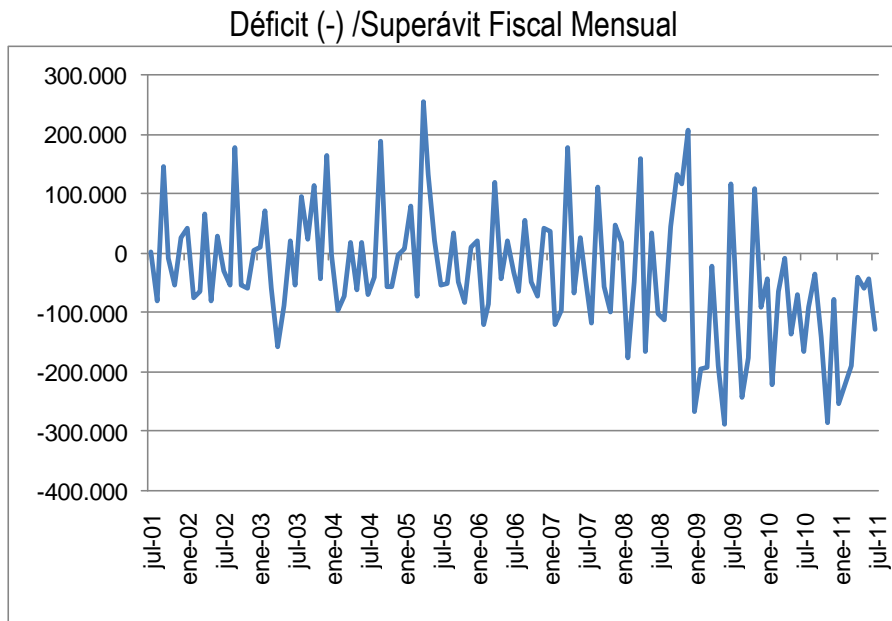
Fuente: Servicio Gestión Financiera, Departamento del Tesoro

Cuadro Nº 10

Ingresos y egresos año fiscal 2011			
Año fiscal 2011	Ingresos	Egresos	Déficit (-)/Superávit
Octubre	145.951	286.384	-140.433
Noviembre	148.970	299.364	-150.394
Diciembre	236.875	315.009	-78.134
Enero	226.550	276.346	-49.796
Febrero	110.656	333.163	-222.507
Marzo	150.894	339.047	-188.153
Abril	289.543	329.929	-40.386
Mayo	174.936	232.577	-57.641
Junio	249.658	292.738	-43.080
Julio	159.063	288.439	-129.376
	<b>1.893.096</b>	<b>2.992.996</b>	<b>-1.099.900</b>

Fuente: Servicio Gestión Financiera, Departamento del Tesoro

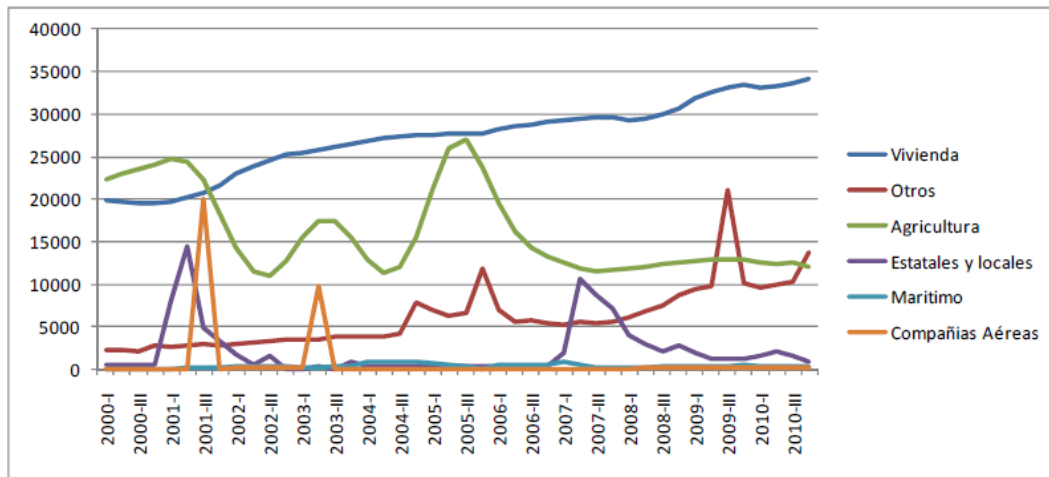
Cuadro Nº 11



Fuente: Servicio Gestión Financiera, Departamento del Tesoro

Cuadro Nº 11

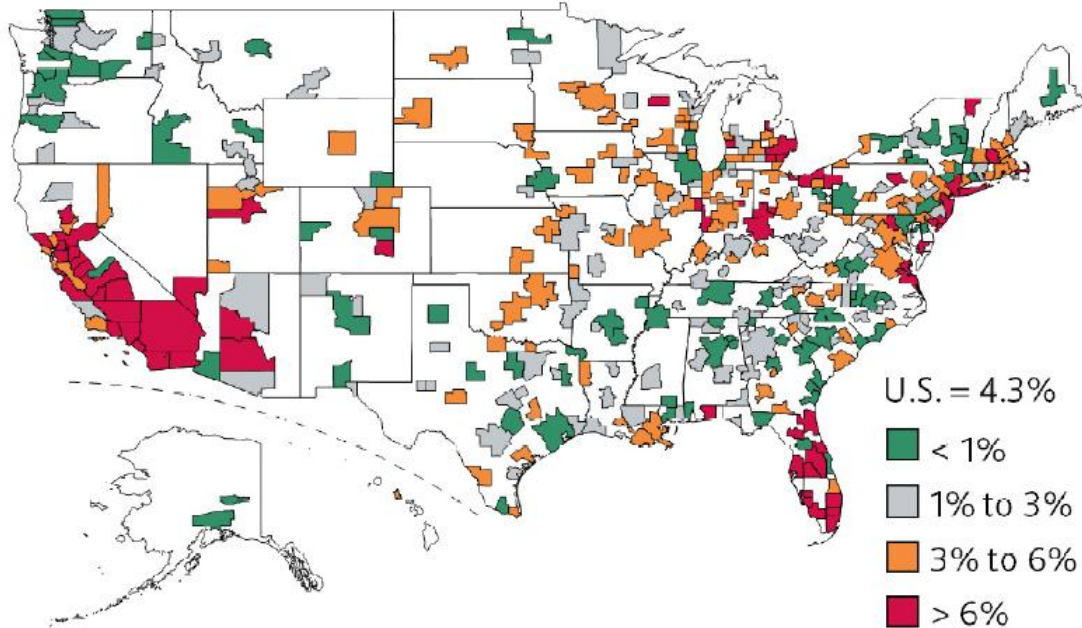
**Subsidios en Estados Unidos (Millones de dólares ajustados a tasa anual)**



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Cuadro Nº 11

**Porcentaje de Disminución en los Precios de Residencias**



Fuente: Fiserv, FHFA, M. Analytics