

## El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la consulta del Artículo IV de 2007 con Estados Unidos

Nota de información al público No. 07/92

1 de agosto de 2007

Las **notas de información al público (NIP)** forman parte de los esfuerzos del FMI por fomentar la transparencia de sus opiniones y análisis de la evolución y la política económica. Las NIP se publican, con el consentimiento del país (o los países) interesados, al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo en el marco de las consultas del Artículo IV con los países miembros, de la supervisión que este ejerce sobre la evolución a nivel regional, del seguimiento posterior a los programas, y de las evaluaciones ex post de los países miembros que ejecutan programas a más largo plazo. También se publican NIP al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo en materia de cuestiones de política general, a menos que el Directorio Ejecutivo decida lo contrario en un determinado caso.

El 27 de julio de 2007, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la consulta del Artículo IV con Estados Unidos<sup>1</sup>.

### Antecedentes

La economía de Estados Unidos se ha enfriado más de lo previsto en el último año, pero el empleo conserva su pujanza y el crecimiento en el exterior ha repuntado. Tras un prolongado auge impulsado por la pujanza de la demanda interna, la desaceleración ha obedecido principalmente al lastre de la inversión residencial a medida que el mercado de la vivienda se ha debilitado considerablemente. La inesperada atonía de la inversión empresarial y la exportación neta, así como una corrección de las existencias, amplificaron la fase recesiva a principios de 2007, pero se prevé que el crecimiento se recuperará en el resto del año. Ha continuado el pujante crecimiento del consumo privado ya que el sólido crecimiento del empleo y los salarios ha reducido al mínimo los contagios del sector de la vivienda, el desempleo se ha mantenido extremadamente bajo y, como resultado, la inflación básica apenas ha empezado a ceder en los últimos meses. El entorno mundial se mantiene favorable, con un crecimiento apreciable en la zona del euro y en Asia.

El escenario más probable es un aterrizaje suave de la economía estadounidense, con un repunte del crecimiento en 2007 a medida que se disipa el lastre de la vivienda, la inversión de las empresas se recupera y la exportación neta se reactiva ante la fuerte demanda externa. La inflación básica deberá bajar al aumentar la brecha del producto.

Al mismo tiempo, estas perspectivas están sujetas a importantes riesgos. El crecimiento está demasiado cerca de la "velocidad mínima" que caracterizó a recesiones anteriores, aunque las cifras de desempleo y las tasas de interés real son ahora más favorables. Las dificultades de las hipotecas de alto riesgo podrían prolongar la fase recesiva de la vivienda, lo que a su vez podría debilitar el consumo, y la situación financiera podría hacerse más restrictiva. Con el producto cerca de su nivel potencial, el desempleo bajo, los precios de los productos básicos altos y el aumento de la productividad en descenso, las presiones de los costos podrían impulsar la inflación.

La innovación y la estabilidad financiera han sido cruciales para el éxito económico de Estados Unidos. La innovación ha sido clave para atraer afluencias de capital y financiar sin dificultades el déficit en cuenta corriente, y también ha ayudado a distribuir el riesgo, ya que las instituciones principales han adoptado un modelo en el que participan en las inversiones desde su creación hasta su distribución y los mercados de instrumentos derivados han crecido. Al mismo tiempo, los nuevos instrumentos están dificultando la evaluación de las vulnerabilidades y por ende han creado nuevos desafíos regulatorios.

El déficit en cuenta corriente se estabilizó a una tasa del 6% del PIB en 2006, con una balanza comercial no petrolera más fuerte contrarrestada en parte por el impacto de los mayores precios del petróleo y la menor renta de la inversión. A unos tipos de cambio reales invariables, se prevé que el déficit en cuenta corriente apenas disminuya un poco, lo que implica una acumulación de pasivos netos externos de Estados Unidos. Los análisis del personal técnico del FMI parecen indicar que se requeriría una depreciación adicional del dólar en el curso del tiempo para realinearse con los parámetros fundamentales.

La evolución fiscal a corto plazo ha sido muy favorable, obteniéndose con tres años de anticipación la meta del gobierno de reducir el déficit a la mitad para el ejercicio de 2009, en gran medida gracias a la pujanza de los ingresos. Tanto el gobierno como el Congreso han apoyado la meta de equilibrar el presupuesto a más tardar en 2012, pero aún no se ha llegado a un acuerdo en torno a la forma de lograr este objetivo sin dejar de financiar adecuadamente los gastos de la guerra y el alivio correspondiente al impuesto mínimo alternativo. A más largo plazo, el principal desafío será la reforma de programas de derecho a prestaciones; de lo contrario, el gasto federal en seguridad social, Medicare y Medicaid tendrá que aumentar acusadamente en los próximos años, lo cual pondría en peligro la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

### **Evaluación del Directorio Ejecutivo**

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo, en términos generales, con la evaluación del personal técnico. Las perspectivas económicas de Estados Unidos son favorables, ya que la actividad se ha enfriado tras un auge prolongado impulsado por la demanda interna. No obstante, los efectos derivados de la desaceleración del mercado de la vivienda y de los problemas del mercado de hipotecas de alto riesgo no se pueden soslayar. Por consiguiente, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con una recuperación del crecimiento y un descenso de la inflación, pero persisten riesgos: en particular, el consumo podría disminuir y las condiciones del mercado financiero rápidamente podrían hacerse más restrictivas. Los directores también advirtieron que las presiones de los costos derivadas del aumento de los precios del petróleo y de los productos básicos, y la estrechez del mercado laboral podrían elevar los riesgos de inflación.

Frente a estas perspectivas, los directores consideraron que la actual política monetaria es compatible con un aterrizaje suave. Felicitaron a la Reserva Federal por su interés en mantener las expectativas de inflación bien ancladas, y consideraron que existe cierto margen de flexibilidad para atender las inquietudes con respecto a la actividad económica sin descuidar los riesgos de inflación.

La innovación y la estabilidad financiera han sido claves para el éxito económico de Estados Unidos y el financiamiento de su déficit en cuenta corriente. El sistema financiero ha demostrado una capacidad de recuperación impresionante, incluso en el caso de las recientes dificultades del mercado de hipotecas de alto riesgo, pero la acelerada innovación ha suscitado nuevos desafíos regulatorios. Los directores convinieron en que las autoridades deben concentrar la supervisión de prudencia en los principales bancos comerciales y de inversión y aplaudieron los planes de las autoridades de examinar opciones para racionalizar el sistema de regulación financiera. No obstante, advirtieron que la innovación financiera ha complicado la evaluación del riesgo en momentos en que se están asumiendo más riesgos, lo cual lleva a un deterioro de las normas para la concesión de crédito en algunos sectores. A medida que las condiciones financieras se hacen más restrictivas, podrían salir a la luz concentraciones de riesgos y vínculos entre los mercados que no se habían previsto anteriormente. Ello destaca la importancia de velar por la solidez de los sistemas de gestión de riesgos. Los problemas que han aparecido últimamente con las hipotecas

de alto riesgo también subrayan la necesidad de una constante protección a los consumidores, sin poner trabas innecesarias a la innovación.

Es encomiable el renovado interés por mejorar la eficacia de la reglamentación financiera. Para facilitar la coordinación interinstitucional y acortar los tiempos de reacción de los entes regulatorios, los directores apoyaron un mayor uso de principios generales que sirvan como guía para la adopción de las reglas e iniciativas que se han planteado últimamente con miras a explorar la posibilidad de racionalizar las estructuras regulatorias.

Los directores también recibieron con agrado las iniciativas para reducir los costos regulatorios e incrementar la competitividad del mercado financiero. Estas incluyen directrices para reducir la carga que impone el cumplimiento de partes de la Ley Sarbanes-Oxley a las empresas menores, nuevas reglas que faciliten a las empresas extranjeras el deslistamiento de las bolsas estadounidenses, y estudiar la posibilidad de reconocer algunos regímenes reglamentarios extranjeros y normas internacionales de contabilidad.

Los directores convinieron en que las cuantiosas ganancias por valoración han estabilizado los pasivos externos netos de Estados Unidos en relación con el PIB en los últimos años, pero la tendencia alcista probablemente se reanudará en vista de los elevados déficits en cuenta corriente. Tomaron nota de que, según la evaluación del personal técnico, el dólar parece sobrevaluado en relación con su valor a largo plazo en términos efectivos reales y de que una nueva depreciación real podría contribuir a reequilibrar la demanda y las carteras de activos — aunque, como la acelerada innovación financiera sigue atrayendo nuevas afluencias netas de capital, el ajuste seguramente tendría que ser gradual —. No obstante, unos cuantos directores consideraron que los indicios de sobrevaluación del dólar no eran convincentes.

Si bien es improbable una resolución desordenada de los desequilibrios mundiales, los costos potenciales serían elevados ya que una perturbación en los mercados financieros de Estados Unidos reduciría la demanda interna y — a través de los efectos de contagio del mercado financiero — la externa. Por consiguiente, los directores recalcaron la importancia de unos mercados financieros sólidos e innovadores en Estados Unidos y la aplicación en este país de las medidas de apoyo al ahorro convenidas en la consulta multilateral del FMI.

Los directores reconocieron el compromiso de las autoridades con el libre comercio y las instaron a adoptar un plan de mayor alcance para lograr un resultado favorable en la Ronda de Doha.

Los directores aplaudieron los recientes resultados fiscales y la intención de equilibrar el presupuesto a más tardar en 2012. No obstante, subrayaron que harán falta más esfuerzos para llegar a un consenso en torno a la manera de obtener el equilibrio presupuestario.

El desafío fiscal clave sigue siendo la reforma de programas de subsidios sociales establecidos por ley que no son sostenibles. Los directores recibieron con beneplácito las propuestas para frenar los costos presupuestarios del programa Medicare mediante una mayor relación entre las primas y los ingresos, a la vez que advirtieron que su sostenibilidad requeriría una reforma más profunda del sistema de salud, cuyo costo es elevado. Asimismo, instaron a las autoridades a llegar a un consenso en torno a la reforma de la seguridad social.

Una meta más austera a mediano plazo ofrecería un mayor margen de maniobra para abordar las presiones fiscales a largo plazo, al tiempo que contribuiría al ajuste de la

cuenta corriente. Unos cuantos directores estuvieron de acuerdo con el objetivo de equilibrar el presupuesto sin incluir el superávit de la seguridad social, y también se observó que para lograr este objetivo quizás se requerirán aumentos de los ingresos. Además, unos cuantos directores opinaron que se debería considerar un aumento de los impuestos sobre el consumo de energía, y también recalcaron la necesidad de una revisión a fondo del complejo sistema tributario mediante la reducción de las deducciones y su mejor focalización, brindando al mismo tiempo una mayor protección al ahorro frente a los impuestos sobre la renta.

Se prevé que la próxima consulta del Artículo IV con Estados Unidos tendrá lugar en el ciclo ordinario de 12 meses.

### **Estados Unidos: Indicadores económicos seleccionados**

(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Estadísticas NIPA a precios constantes 1/</b>							
PIB real	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3
Exportaciones netas 2/	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,3	0,0
Demanda interna total	4,4	0,9	2,2	2,8	4,4	3,3	3,2
Demanda interna final	4,5	1,8	1,8	2,8	4,0	3,6	2,9
Consumo privado final	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,5	3,2
Gasto de consumo público	1,7	3,1	4,3	2,5	2,1	0,9	1,6
Inversión interna fija bruta	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	6,4	3,1
Privada	6,5	-3,0	-5,2	3,4	7,3	7,5	2,9
Pública	3,6	4,9	5,1	2,2	0,5	1,1	4,1
Variaciones de existencias de las empresas 2/	-0,1	-0,9	0,4	0,0	0,4	-0,3	0,2
PIB a precios corrientes 1/	5,9	3,2	3,4	4,7	6,9	6,3	6,3
<b>Empleo e inflación</b>							
Tasa de desempleo (porcentaje)	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,7
Inflación del IPC	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2
Deflactor del PIB	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9

### **Indicadores de política fiscal**

Balanza federal unificada (miles de millones de dólares)	236	128	-158	-378	-413	-318	-248
Como porcentaje del PIB del ejercicio	2,4	1,3	-1,5	-3,5	-3,6	-2,6	-1,9
Balanza del gobierno federal (NIPA, miles de millones de dólares)	159	-	-397	-530	-533	-456	-299
		39,3					
Como porcentaje del PIB del ejercicio actual	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-2,3

### **Balanza de pagos**

Balanza corriente (miles de millones de dólares)	-417	-385	-460	-522	-640	-755	-811
Como porcentaje del PIB	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,1
Balanza del comercio de mercancías (miles de millones de dólares)	-455	-430	-485	-551	-670	-787	-838
Como porcentaje del PIB	-4,6	-4,2	-4,6	-5,0	-5,7	-6,3	-6,3
Invisibles (miles de millones de dólares)	37,3	44,8	25,3	28,8	29,4	32,3	26,8
Como porcentaje del PIB	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2

### **Ahorro e inversión (como porcentaje del PIB)**

Ahorro nacional bruto	18,0	16,4	14,2	13,3	13,2	12,9	13,9
Inversión interna bruta	20,8	19,1	18,4	18,4	19,3	19,7	20,0

Fuente: Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Los datos sobre las cuentas nacionales son los disponibles al momento del debate del Directorio Ejecutivo del 27 de julio de 2007.

2/ Contribución al crecimiento económico.

<sup>1</sup> En virtud del Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, la institución sostiene consultas bilaterales con los países miembros, generalmente cada año. Un equipo de funcionarios visita el país, recoge información económica y financiera y examina con las autoridades nacionales la evolución y las políticas económicas del país. A su regreso a la sede, los funcionarios preparan un informe que sirve como base para las deliberaciones en el Directorio Ejecutivo. Al finalizar estas deliberaciones, el Director Gerente, como Presidente del Directorio, resume las opiniones vertidas por los directores ejecutivos en una exposición sumaria que se trasmite a las autoridades del país.

Noticia original:

<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/esl/pn0792s.htm>