

# Escenarios de crecimiento del PBI en la economía estadounidense



**Germán Alarco Tosoni**

*Investigador Principal y Profesor de CENTRUM Católica.*

**E**l análisis del desempeño del PBI real estadounidense resulta esencial para la planeación de los negocios internacionales e nacionales. La tradicional estabilidad o reducidas fluctuaciones asociadas a esta variable han sido sustituidas por un nuevo panorama en el que confluyen diversos elementos con modificaciones significativas a partir del segundo semestre del 2008. El objetivo de esta nota es presentar algunos escenarios para el crecimiento del producto del año 2009, a partir de las proyecciones en un modelo macroeconómico, luego de revisar el desempeño histórico de la economía estadounidense y de evaluar la magnitud de los impactos que se suscitan al modificarse sus principales variables macroeconómicas.

## UN POCO DE HISTORIA

Desde una perspectiva de largo plazo (1870-2007), la tendencia del PBI real estadounidense, expresada a través de la tasa de crecimiento promedio anual (TCPA), fue equivalente al 3.47%. A pesar de esta tasa promedio, la economía tiene un comportamiento cíclico. De acuerdo con los criterios de Kondratief, luego por Schumpeter y ahora por Dosi, Freeman, y Pérez, los ciclos de largo plazo se asocian en la expansión con oleadas de inversiones para la creación e incorporación de nuevas tecnologías que transforman los modos de producción (con su consiguiente factor clave). De esta manera, promueven la aparición e incorporación de nuevos productos, nuevos sectores productivos, nuevos mercados, novedosas formas de operación y organización de las empresas, entre otros elementos.

En el gráfico adjunto, se muestran las variaciones porcentuales del PBI respecto de la tendencia antes señalada, donde se aprecian dos ciclos económicos completos de la economía norteamericana con sus ascensos, valores máximos (picos), y descensos: 1870-1933 y de 1934-2007. El pico, en el primer ciclo se obtuvo en 1906, mientras que en el segundo fue en 1944. Llama la atención que en el primer ciclo, la caída fue abrupta entre 1929-1933; en cambio, la contracción en el caso del ciclo que, al parecer está terminando, no ha sido abrupta sino paulatina y lenta desde

mediados de los años 1960 (con alzas y bajas), haciéndose más acelerada desde finales de los ochenta y con una ligera expansión en la segunda mitad de los noventa para luego, a partir del 2000, mostrar una tendencia con tasas de crecimiento cada vez menores.

La tendencia a una cada vez menor tasa de crecimiento económico puede ser descubierta desde otra perspectiva, sin acudir a la visión que asume la existencia de ciclos económicos de largo plazo, cuyos factores clave y características no se comentan aquí. Las tasas de crecimiento promedio más elevadas se obtuvieron en el periodo 1930-2007, con un valor de 3.61% anual, descendiendo continuamente cuando nos referimos a los periodos 1940-2007, 1950-2007, 1960-2007 a un 3.31%, 3.26%, 3.15% anual, respectivamente. Entre el 2000 y el 2007, la tasa de crecimiento promedio fue de sólo 2.49% anual, respecto de 3.05% anual cuando se obtienen los promedios entre 1970-2007, 1980-2007, y 1990-2007.

Es interesante anotar en términos estadísticos, con base a la experiencia observada entre 1870-2007, que la probabilidad de que se produzca una crisis con una contracción más negativa al -3% es de sólo 5.8%, mientras que es del 2.9% si la contracción se ubica entre -3% y -2% como entre -2% y -1%. La probabilidad sería del 8% si nos ubicamos entre -1 y 0%. Por lo tanto, existe una probabilidad de 19.7% para valores menores de cero. Si segmentamos el periodo en los dos ciclos de largo plazo, vemos que en el segundo (1934-2007) -caracterizado por la aplicación de políticas monetarias y fiscales anticíclicas de origen keynesiano- las probabilidades de una crisis profunda con una contracción más negativa del -3% es de sólo 2.8%, mientras que en el caso de una caída por debajo del 0% es de 16.4% menor a lo que ocurrió en el primer ciclo liberal. Además, la probabilidad de que una crisis se ubique entre 0% y -1% es del 10.9%.

## ALGUNAS RELACIONES BÁSICAS

La detonación de la crisis iniciada en los Estados Unidos se produjo en el sistema bancario, ante la incapacidad de recuperar la cartera

de créditos hipotecarios de menor calidad, de los instrumentos financieros, y seguros asociados a éstas. De ahí se generó una crisis de confianza que afectó al mercado de valores, produjo una importante caída en las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector financiero, y se irradió al resto de sectores económicos. La crisis del mercado de valores afecta el consumo privado a través del "efecto riqueza sobre el consumo". En este caso, un menor valor de los activos de las familias y negocios (entre éstos, el valor del portafolio de acciones) conduciría a una reducción del consumo privado. Al caer, se reduce, en forma anticipada y posterior, la inversión privada, la demanda, la producción, y los niveles de ocupación asociados.

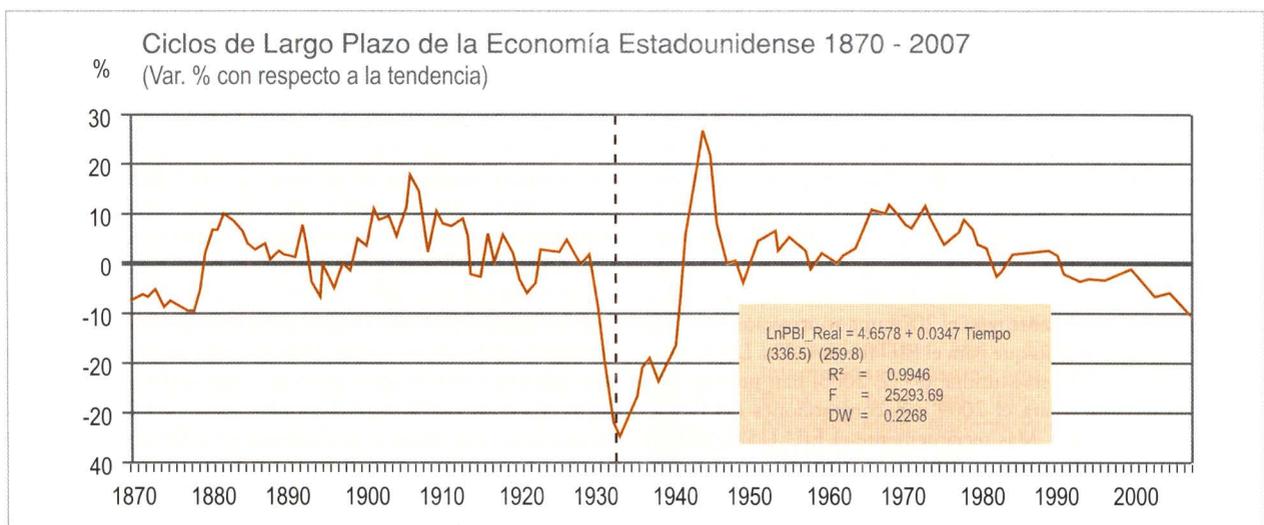
Otro canal de transmisión entre el sector financiero y el productivo tiene su origen en el comportamiento de los propios bancos. Éstos realizan diferentes acciones para minimizar riesgos como recuperar créditos, reducir líneas de crédito, elevar garantías, aplicar criterios de evaluación más rigurosos, e incrementar las tasas de interés. Estas medidas, en conjunto, afectan negativamente el nivel de demanda (consumo e inversión) y de actividad económica. Ante estas circunstancias, las autoridades de la Reserva Federal (FED) actúan reduciendo las tasas de descuento y de referencia con el objetivo de que todas las tasas asociadas se muevan en la misma dirección. Sin embargo, el resultado final es incierto y, en una crisis como la actual, la mayor preferencia por dinero (trampa de la liquidez por motivo precaución) neutraliza tal política elevando simplemente los márgenes de intermediación del sistema financiero (mayor diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas).

En el cuadro de la página siguiente, se muestran los efectos de modificar algunas de las principales variables exógenas del modelo sobre el PBI estadounidense (como variación porcentual). Allí aparecen los resultados para un año en particular (2008) ante cambios en las variables reales: índice Dow Jones (Bolsa de New York), tasas de interés, consumo e inversión pública, precio del petróleo, y paridad cambiaria del dólar americano en 1%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, y 30%. De todas estas variables, la que tiene individualmente un mayor impacto sobre el PBI es el incremento del consumo e inversión pública, mientras que es menor en las tasas de interés, aunque las variaciones aquí anotadas, para esta última variable son muy pequeñas respecto de las que se producen en la realidad.

Entre diciembre del 2007 y el 31 de octubre del 2008, las cotizaciones de la bolsa cayeron alrededor del 30% con un efecto de reducir el PBI en 0.33%. La elevación del precio del petróleo en la misma magnitud respecto del promedio del 2007 impactaría negativamente el producto en 0.12%; pero, tal como ocurrió, si se eleva en promedio de US\$ 60 a 100 por barril la caída del producto sería del 1.58%. Un incremento del gasto público en 30% (US\$ 604,000 millones del año 2000) generaría un crecimiento del PBI en 2.04%. En el caso de la tasa de interés los impactos serían poco significativos, pero una caída a la mitad de los niveles reales observados en el 2007, a 0 y -1 incrementarían en teoría el PBI en 0.21%, 0.41% y 0.60%, respectivamente.

Llama la atención que la revaluación (apreciación) del dólar americano respecto de la otras monedas internacionales generaría un efecto negativo sobre el producto entre 1.23% y 1.25%, si ésta -como ha ocurrido- se ubica entre el 15% y 20% respecto de sus niveles en 2007. La apreciación se produce como resultado de una mayor demanda de dólares estadounidenses e implica el fortalecimiento de esta moneda respecto de otras. Este resultado es funcional al objetivo de atraer capitales internacionales para financiar el déficit público (a través de bonos del tesoro de los Estados Unidos). Sin embargo, afecta negativamente a la producción local ya que la encarece relativamente respecto de la que se origina en el exterior. Por lo tanto, la depreciación del dólar estadounidense es positiva para el producto y la balanza comercial, pero negativa para promover la entrada de capitales internacionales.

**Los resultados del PBI para el 2009 estarán determinados por un conjunto de factores negativos, como la contracción del crédito. La reducción del valor de los activos-inmobiliarios-valores, el aumento de las tasas de interés, la apreciación cambiaria, entre otros elementos, que reducirán los niveles de demanda, producción, y empleo.**



Nota. Elaboración propia con base en Angus Maddison y Bureau of Economics Analysis (BEA).

Tabla 1.  
Efectos de Modificaciones en Variables Exógenas  
sobre el PBI, Estados Unidos 2008  
(Variación Porcentual)

Escenarios	Variación Porcentual						
	1	5	10	15	20	25	30
Reducción Dow Jones	-0.0646	-0.3229	-0.3239	-0.3250	-0.3260	-0.3271	-0.3282
Aumento Consumo e Inversión Pública	0.4551	1.8121	2.2249	2.1764	2.1301	2.0857	2.0430
Aumento Tasa de Interés	-0.0041	-0.0123	-0.0041	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Reducción Tasa de Interés	0.0041	0.0123	0.0041	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
Aumento Precio del Petróleo	-0.0241	-0.0966	-0.1208	-0.1210	-0.1211	-0.1213	-0.1214
Reducción Precio del Petróleo	0.0241	0.0965	0.1205	0.1204	0.1203	0.1201	0.12
Apreciación Dólar Americano	-0.2409	-0.9659	-1.2191	-1.2342	-1.2496	-1.2654	-1.4611
Depreciación Dólar Americano	0.2409	0.9613	1.1901	1.1761	1.1625	1.1491	1.1360

Nota. n.s.= Monto no Significativo. Elaboración propia

## PRINCIPALES ESCENARIOS PARA EL 2009

Los resultados del PBI para el 2009 estarán determinados por un conjunto de factores negativos, como la contracción del crédito, la reducción del valor de los activos-inmobiliarios-valores, el aumento de las tasas de interés, la apreciación cambiaria, entre otros elementos, que reducirán los niveles de demanda, producción y empleo. Frente a estos factores negativos, destacan los positivos asociados a la reducción de los precios del petróleo, las políticas monetarias (mayor disponibilidad de liquidez, acciones de coordinación internacional, y menores tasas de descuento), y fiscales anticíclicas implementadas en el 2008 y las que se apliquen en el 2009.

El triunfo de B. Obama y el mayor peso del Partido Demócrata en la Cámara de Representantes y en el Senado permitirían la aplicación de nuevas medidas de política económica que podrían contrarrestar algunos de los efectos negativos antes mencionados (un "New New Deal" rememorando a F. Roosevelt). Sin embargo, con un importante atraso respecto a lo previsto, recién a mediados de febrero del 2009 se obtuvo la autorización de un programa de estímulo económico por US\$ 787,000 millones, para hacer frente a lo 2.6 millones de empleos perdidos durante el 2008. El programa incorpora componentes relativos a inversiones en infraestructura, apoyo al uso de nuevas energías, componentes educativos, de salud, de seguridad social, y de reducción de impuestos a las familias.

El FMI estimó inicialmente para el 2009 una contracción del PBI del 0.3% anual, mientras que para el EIU fue de 0.2%. La OCDE (13/11/2008) y el Banco Mundial (9/12/2008) han presentado nuevas proyecciones para el 2009 con contracciones del 0.9 y 0.5%, respectivamente. Más recientemente el EIU (15/1/2009) plantea que la contracción del PBI en el 2009 sería del 1.2% respecto del 2008. A finales de enero, nuevamente el FMI (28/1/2009), señaló que el PBI estadounidense se contraería en 1.6% durante el 2009.

En el modelo, los resultados de un crecimiento del 0.9% para el 2008 coincidirían con un escenario donde el promedio del Dow Jones se contraiga en 30% respecto del 2007, la política de tasas de descuento y referencia de la FED no tenga efecto alguno sobre las tasas de interés, la apreciación del dólar americano sea del 10% respecto del año anterior y que el consumo e inversión pública se incremente entre 9-10% (US\$ 190,000 millones con base 2000). El precio real del petróleo y el PBI real con un rezago corresponderían a los valores del año 2007, mientras que el resto de variables permanecería constante.

El ejercicio básico para el 2009 supone que el Dow Jones promedio se mantendría en una caída del 35%, el balance de las políticas de tasas de interés sería neutro respecto al PBI, la apreciación del dólar americano sería del 20% respecto del nivel observado en el 2008. Asimismo, con el PBI real del 2008 y el precio promedio del petróleo del mismo año (US\$ 100 por barril) el producto real norteamericano caería en el 2009 en 3.7%. Este resultado reflejaría que, sin la agravación de los problemas observados en el 2008, la crisis económica sería significativa, pero bajo ninguna circunstancia de los niveles observados durante el periodo 1929-1933 (-26.5% acumulados). Es importante resaltar que a este resultado habría que restar los impactos positivos de la política fiscal que implicarían como máximo alrededor de 2 puntos porcentuales del PBI en el escenario probable de un mayor gasto público cercano a los US\$ 600,000 millones del año 2000.

Con el ajuste anterior, sin agravamiento de las condiciones actuales a inicios de enero del 2009, y con la implementación de una política fiscal anticíclica efectiva, el PBI real norteamericano decrecería entre -1.6% y -1.7% anual respecto del 2008. Si estas proyecciones se aproximan a la realidad, en 2009 se presentaría la mayor crisis económica desde 1982 en que el PBI cayó 1.9%. Las crisis recientes de 1991 y 2000 implicaron tasas de crecimiento del producto de -0.2% y 0.8%, respectivamente. Con las crisis petroleras previas, en 1980 el producto cayó en 0.2%, mientras

que por el mismo motivo en 1974 y 1975 cayó en 0.5% y 0.2% respectivamente.

Una contracción en el PBI estadounidense entre el -1.6% y -1.7% no es despreciable para una economía como la peruana, ya que los impactos sobre las variables que nos afectan no son simétricos. Los precios de los metales como el cobre, plomo y zinc se han contraído en promedio entre 40% y 60%, las líneas de crédito se han reducido significativamente, las tasas de interés internacionales pueden crecer entre 20% y 30% sobre los niveles actuales, la demanda por nuestros productos es más elástica y se vincula a los sectores como la construcción que está siendo más afectado en los países desarrollados. Por último, en nuestros países lamentablemente no se cuenta con los instrumentos y experiencia para ejecutar políticas monetarias y fiscales anticíclicas, como se dispone en los EE.UU.

Para el mediano plazo se vislumbran tres escenarios: primero, un estancamiento prolongado con un proceso de aislamiento relativo (cierre) de la economía estadounidense; segundo, el avivamiento de las presiones competitivas con la depreciación del dólar americano; y, tercero —e ideal—, aquél en el que las políticas anticíclicas del 2008 y el 2009 se eslabonen con el inicio de un nuevo ciclo expansivo de largo plazo.

## REFLEXIONES FINALES

Sólo se presentan proyecciones para el corto plazo. Es arriesgado realizar otras con elevada incertidumbre. Los modelos tienen numerosas limitaciones, como una alta volatilidad. Se supone que los parámetros son fijos o estables en el tiempo, aunque sabemos que, en periodos de crisis, se producen quiebres y cambios de tendencia. En el modelo, no se contemplan los efectos negativos de la caída en el valor de las propiedades inmobiliarias, la contracción del crédito del sistema bancario, la estructura de distribución del ingreso, la dinámica de los precios, entre otras variables.

Las políticas monetarias y fiscales anticíclicas tienden a ser efectivas pero se agotan respectivamente por la trampa de la liquidez y en los límites, aunque imprecisos, que existen para la deuda pública. Para el mediano plazo se vislumbran tres escenarios: estancamiento prolongado con un proceso de aislamiento relativo (cierre) de la economía norteamericana, otro en el que se aviven las presiones competitivas con la depreciación del dólar americano y un tercero (ideal) donde las políticas anticíclicas del 2008 y el 2009 se eslabonen con el inicio de un nuevo ciclo expansivo de largo plazo (nuevo paradigma tecnoeconómico) con un patrón distributivo más incluyente como resultado de las políticas del nuevo gobierno norteamericano. Sin embargo, no es la ocasión de adelantarnos a estos acontecimientos ni evaluar los efectos de esta crisis sobre la economía peruana.

## COLOFÓN

Al cierre de esta edición las perspectivas para la economía estadounidense e internacional se han tornado más negativas.

En los dos primeros meses del 2009 el índice Dow Jones se ha contraído en más del 15% respecto del cierre en el 2008. La tardanza en la aprobación del programa de Obama en el Congreso y en el Senado por la acción del Partido Republicano, la información de que sólo se ejecutaría el 23.5% del programa autorizado en el 2009, el mantenimiento de los problemas bancarios y el anuncio de resultados empresariales y laborales más negativos a los esperados, son algunos de los elementos que continúan enturbiando el ambiente. ■

## MODELO DE PROYECCIONES

Las proyecciones se realizan a partir de un modelo de seis ecuaciones de la economía norteamericana que tiene como ecuación básica la identidad keynesiana por el lado del gasto donde el PIB es igual a la suma del consumo privado, inversión privada, las exportaciones, el consumo e inversión pública, menos las importaciones, y la variación de existencias. De estas variables, la población, el consumo e inversión pública, y la variación de existencias son exógenas, mientras el resto de variables son endógenas. Las proyecciones se realizan a partir de la forma reducida del modelo. Todas las variables se trabajan en términos reales con base en el 2000.

El consumo privado es el producto de la población por el consumo privado per cápita. El consumo privado per cápita es una función directa del PBI per cápita, directa del índice Dow Jones e inversa de la variación de la tasa de interés. La inversión privada depende inversamente de la variación porcentual de la tasa de interés desfasada, del precio del petróleo rezagado, directa del impulso fiscal y del PBI desfasado. Las exportaciones e importaciones dependen directamente del PBI y del tipo de cambio (US\$/SDR) en relación directa con el caso de las exportaciones e inversa con las importaciones. En algunas ecuaciones, se introducen dummies para captar cambios estructurales (constantes y pendientes).

Las ecuaciones se estimaron mediante el procedimiento de mínimos cuadrados ordinarios. La bondad de ajuste de las ecuaciones se encuentra entre el 97-99%. Los parámetros tienen el signo adecuado, son significativamente diferentes de cero (individual y conjuntamente), a excepción del relativo a la tasa de interés real sobre el consumo privado per cápita. Las ecuaciones fueron corregidas de problemas de heterocedasticidad. La información estadística anual (promedios principalmente) para el periodo 1929-2007 proviene del Bureau of Economic Analysis ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)), Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional ([www.imf.org](http://www.imf.org)), Federal Reserve Bank of New York (<http://www.newyorkfed.org/index.html>), National Bureau of Economic Research ([www.nber.org](http://www.nber.org)), y del Statistical Review of World Energy 2008 (<http://www.bp.com>). Las estadísticas para el periodo 1870-1928 provienen de Angus Maddison (<http://www.ggdcd.net/maddison/>), 30-1-2009.