



Por qué la economía estadounidense es repentinamente excepcional

Estados Unidos era conocido como la “camisa sucia más limpia” durante la crisis financiera, el único lugar donde podías poner tu dinero de forma segura si tenías que ponerlo en alguna parte. Ahora se le llama excepcional.

Algo curioso sucedió en el camino hacia la recesión estadounidense de 2024: la incontenible economía estadounidense se negó a seguir el juego.

A principios de año, los inversores de todo el mundo esperaban recortes de hasta seis cuartos de punto en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal para proteger el crecimiento económico y combatir la inflación. Pero la inflación se ha mantenido obstinadamente por encima del objetivo del 2% del banco central y la economía sigue creciendo a pesar de un rango objetivo de tipos de interés a un día del 5,25-5,5%, el mayor entre el Grupo de los Siete países industriales.

A principios de febrero, esos seis recortes de tipos se habían convertido en tres, y el miércoles, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, le dio al mundo la idea de que tal vez no hubiera ninguno. En el lenguaje circunspecto de un banquero central, dijo: “No esperamos que sea apropiado reducir el rango objetivo para la tasa de fondos federales hasta que hayamos ganado una mayor confianza en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%. En lo que va de año, los datos no nos han dado esa mayor confianza”.

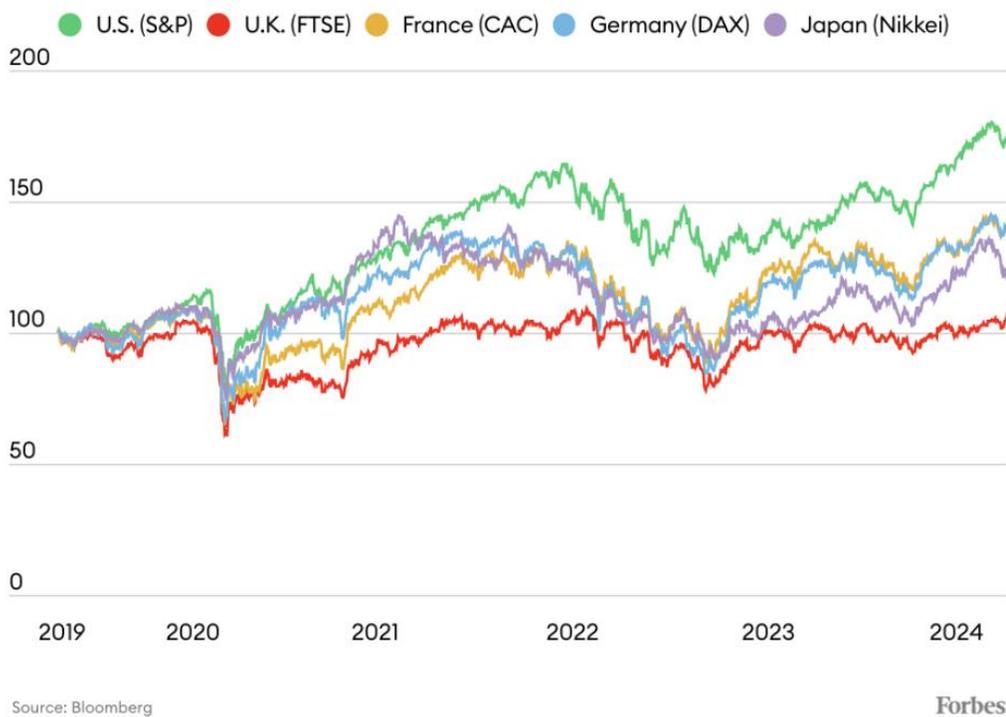
El banco central sí le lanzó un hueso al mercado al desacelerar las ventas de bonos de su propia cartera más bruscamente de lo esperado, y Powell dijo que no creía que la inflación fuera tan fuerte como para que la Reserva Federal quisiera subir las tasas. Los precios de los bonos del Tesoro subieron, una señal de alivio porque las noticias sobre las tasas de interés no eran peores, y las acciones y el dólar se mantuvieron firmes.

En el curso normal de los acontecimientos, se podría esperar que una política monetaria estricta frene el crecimiento económico y limite las ganancias de las acciones. Pero Wall Street sigue subiendo y el dólar sigue fuerte y los inversores siguen financiando los déficits presupuestarios de Washington. En el centro de este aparente enigma está la idea de que hay algo especial en Estados Unidos y su economía, una vieja idea que ha ido ganando popularidad durante más de una década.

“El desempeño excepcional de la economía estadounidense, tanto en términos absolutos como en relación con otros países, refleja la poderosa combinación de atributos existentes y medidas tomadas para invertir en el motor del crecimiento del mañana”, dice Mohamed El-Erian, principal asesor económico de la aseguradora Allianz, con sede en Múnich, y presidente del Queens’ College de la Universidad de Cambridge.

ABRIR UNA PISTA

Rendimientos a cinco años ajustados en dólares de los principales índices bursátiles, en porcentajes.



En 2010, justo al borde de la Gran Crisis Financiera, El-Erian era codirector ejecutivo de Pacific Investment Management, una subsidiaria de Allianz. En una entrevista televisiva de ese año, comenzó a referirse a Estados Unidos como la “camisa sucia más limpia” entre las principales economías, y Bill Gross, su co-CIO en Pimco, se hizo eco de la descripción. En ese momento, Estados Unidos permanecía aislado de la agitación económica en Grecia que estaba deteriorando las perspectivas de sus socios en la Unión Europea, y sus mercados financieros se beneficiaban de una huida hacia la calidad percibida.

La gente todavía usa la frase para comparar a Estados Unidos con sus pares industrializados, pero a medida que el dólar y Wall Street se han disparado en los últimos meses, se ha rebautizado como excepcionalismo estadounidense. Esa idea, que ha estado dando vueltas en la política desde antes de la Revolución, es que Estados Unidos es único entre las naciones, basándose en factores que incluyen su tamaño, historia, cultura y geografía. Más recientemente, se está utilizando para explicar los resultados líderes a nivel mundial de las acciones estadounidenses y la resiliencia de la economía estadounidense en los años posteriores a la crisis financiera. El concepto de que Estados Unidos es más que un refugio en tiempos de tensión está ganando notoriedad. Considere estos titulares recientes:

El excepcionalismo estadounidense es real: en el mercado de valores –Fortune, 3 de febrero

Por qué a la economía estadounidense le está yendo mucho mejor que al resto del mundo –CNN, 26 de enero

Se subraya el ‘excepcionalismo’ estadounidense liderado por la tecnología –Reuters, 15 de febrero

Desde el punto más bajo de la crisis financiera, las acciones estadounidenses superaron cómodamente a las de sus principales rivales, subiendo a una tasa anual del 16% durante los 14 años hasta 2023, según una investigación de Goldman Sachs. En cambio, las acciones de otros países desarrollados subieron un 10% en ese período, las de los mercados emergentes un 8% y China sólo un 6%. Las ganancias se han desacelerado este año, pero el índice Standard & Poor’s 500 ha subido un 5,2%, mejor en términos de dólares que cualquier otro indicador importante del mercado amplio, excepto el MIB de Italia, que ha ganado un 7,9%. El avance de Estados Unidos se produjo a pesar de problemas que incluyen un creciente déficit presupuestario (ha crecido a un promedio diario de 4.700 millones de dólares este año), un gobierno dividido, una crisis de inmigración y casos de malestar social. Plantean la cuestión de cuánta diversidad geográfica necesitan realmente los inversores.

Con la economía aún en expansión, la Reserva Federal puede darse el lujo de concentrarse en su lucha contra la inflación. Los precios al consumidor están aumentando a una tasa anual de más del 3%, cuando la métrica de inflación favorita de la Reserva Federal, basada en el gasto de consumo personal, está más cerca del objetivo del 2% del banco central (2,7% en general y 2,8% sobre una base básica), pero los datos recientes pueden ser engañosos porque el índice subió un 16,6% desde el final. de 2019 a 2023.

Muchos inversores parecían haber estado mirando más allá de esos fuertes aumentos de precios a principios de este año, cuando creían que los banqueros centrales estadounidenses recortarían su objetivo de tasa de interés a un día a un rango de 3,75-4%.

Una clara ventaja que tiene Estados Unidos es que sus trabajadores son más productivos que los de cualquier otra economía importante. Con una producción estimada de 85.373 dólares por persona, según el Fondo Monetario Internacional, Estados Unidos sólo es superado por cinco países: cuatro centros financieros extraterritoriales y Noruega, productora de petróleo. El siguiente miembro del Grupo de los Siete países industrializados en la lista es Canadá, con 54.866 dólares. Además, Estados Unidos tiene, con diferencia, la economía más grande (más de 28 billones de dólares de producto interno bruto anual) y mercados de acciones y bonos (con un valor combinado de alrededor de 90 billones de dólares).

Esas cifras gigantescas se traducen en la capacidad de financiar la investigación y el desarrollo de tecnologías de vanguardia como la inteligencia artificial (IA) y la capacidad de superar desastres, mientras que los extensos recursos naturales limitan la dependencia de proveedores extranjeros.

El-Erian considera “la agilidad intrínseca de la economía, su fundamento empresarial y sus vastos recursos” como puntos fuertes existentes a los que se han sumado “medidas legislativas adoptadas para apoyar y desencadenar las innovaciones que están llevando a cabo las empresas estadounidenses en áreas clave como la IA generativa, ciencias de la vida y energía verde”.

El enfoque de Washington para gestionar su economía interna puede diferir notablemente del de otros países industriales importantes. En un informe de investigación reciente, un equipo de analistas de renta fija de Barclays dirigido por Themistoklis Fiotakis en Londres identificó una serie de políticas iconoclastas que están detrás del desempeño superior de Estados Unidos:

- Limitar la exposición al comercio internacional y evitar así una desaceleración del crecimiento económico mundial. Otros países han contado con la globalización para estimular la demanda.
- Mantener altos rendimientos sobre el capital invertido, en parte debido a la eficiencia que surge de los avances tecnológicos permitidos por las empresas estadounidenses, pero también a través de políticas fiscales que alientan la reinversión en Estados Unidos.
- Estimular el crecimiento aumentando el gasto público en tiempos de debilidad económica, un enfoque anticíclico que no adoptan otros países desarrollados.
- Políticas energéticas que alentaron el fracking y otros métodos para expandir la producción, permitiendo al país convertirse en exportador de petróleo. Además de respaldar la balanza comercial, hay un beneficio secundario: el petróleo y el gas se cotizan en dólares, lo que aumenta la fortaleza relativa del dólar en lugar de debilitarlo cuando aumentan los precios de la energía.

No se garantiza que estas tendencias duren para siempre, y Estados Unidos no está exento de problemas. **El país ha perdido las calificaciones triple A de Standard & Poor's y Fitch y está siendo considerado para una rebaja en Moody's debido a cuestiones como la política polarizada y la carga de deuda nacional, que refleja años de gasto deficitario.**

“Puede que llegue un momento en que Estados Unidos sobreestime su economía”, escribieron los analistas de Barclays, ampliando el déficit comercial del país a un grado perjudicial. Europa podría comenzar a adoptar algunas políticas estadounidenses y cerrar una brecha que los economistas encuestados por Bloomberg esperan que mantenga el crecimiento de la producción estadounidense significativamente más rápido que el de la eurozona hasta al menos 2026. Además, China puede recuperarse de lo que los analistas de Barclays consideran un mínimo cíclico. .

“Pero por ahora”, agregaron, “existe la sensación de que reinvertir en el mercado interno estadounidense ha sido una estrategia ganadora, en la medida en que ha beneficiado al dólar y a los rendimientos de los activos estadounidenses”.

La resiliente economía estadounidense da fuerza al dólar, lo que a su vez permite a Estados Unidos pedir prestado en su propia moneda incluso cuando ha estado acumulando deuda. Si bien esta puede ser una de las razones por las que las coberturas contra la inflación percibidas como el oro y el bitcoin han alcanzado niveles récord este año, no ha hecho mella

en el dólar frente a otras monedas. El índice ICE del dólar estadounidense del Intercontinental Exchange está en aproximadamente 106, un poco por encima del nivel en el que abrió el siglo, según muestran datos de YCharts.

Por el contrario, el fortalecimiento de las perspectivas económicas de Estados Unidos ha ejercido una presión especial sobre el yen. Japón utiliza dinero prestado para invertir en acciones y bonos extranjeros y su moneda ha caído a un mínimo de tres décadas frente al dólar a medida que retroceden las perspectivas de recortes de las tasas de interés de la Reserva Federal.

LÍDER DE LA MANADA

A pesar de un muro de preocupaciones internas y políticas, la economía estadounidense todavía reina entre las grandes naciones desarrolladas.

	GDP Growth	Forecasted GDP Growth	
	2023	2024	2025
United States	2.50%	2.70%	1.90%
Euro Area	0.4	0.8	1.5
Germany	-0.3	0.2	1.3
France	0.9	0.7	1.4
Italy	0.9	0.7	0.7
Japan	1.9	0.9	1
United Kingdom	0.1	0.5	1.5
Canada	1.1	1.2	2.3

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2024

Forbes

“La historia del excepcionalismo protege al dólar de las caídas”, dice Kit Juckes, estratega jefe de divisas de Societe Generale. Eso ayuda a mantenerlo a favor de los bancos centrales de otros países para su uso en intereses sobre transacciones internacionales y también es la razón por la que muchos productos básicos se cotizan en dólares.

“UNA DE LAS VENTAJAS DE SER LA MONEDA DE RESERVA MUNDIAL ES QUE TIENES MÁS MARGEN DE MANIOBRA”, DICE JUCKES. “ESTADOS UNIDOS TIENE PRIVILEGIOS OTORGADOS”.

En términos prácticos, esto significa que los inversores financiarán los déficits presupuestarios estadounidenses en el futuro previsible, con poco que temer de la depreciación en el mercado de divisas. Estados Unidos paga más para pedir dinero prestado que otras naciones industrializadas, pero la prima no es escandalosa: los bonos del Tesoro a 10 años rinden alrededor del 4,6%, por encima del nivel alemán del 2,6% pero similar al 4,4% de Gran Bretaña.

La carga de la deuda estadounidense ha aumentado en la última década, a más de 34 billones de dólares desde menos de 18 billones de dólares hace 10 años, pero también lo ha hecho la economía. El Fondo Monetario Internacional estima que la relación entre la deuda bruta de Estados Unidos y el producto interno bruto será del 127% este año. Esta cifra es la tercera más alta en el Grupo de los Siete países industriales, detrás de Japón con un 255% e Italia con un 139%, mientras que Canadá, Francia y el Reino Unido tienen cargas de deuda bruta que son aproximadamente iguales a su producción económica anual. Alemania es sustancialmente menos despilfarradora, con un 64%. Aún así, el ratio estadounidense no es del todo descabellado, y los gastos que están impulsando la deuda han tenido ramificaciones positivas, especialmente desde el brote de Covid-19.

“A través de este gasto se logra crecimiento económico”, dice Juckes. “Estados Unidos ha logrado lograr un crecimiento genuino durante este período, mientras que el resto de nosotros no”.

La frase “la camisa sucia más limpia” hace eco de la letra de la canción “Sunday Mornin’ Comin’ Down”, un éxito de 1970 de Johnny Cash que relata la resaca de un protagonista:

Bueno, me desperté el domingo por la mañana.

Sin forma de sostener mi cabeza que no doliera

Y la cerveza que desayuné no estuvo mal.

Así que tomé una más de postre.

Luego busqué mi ropa en mi armario.

Y encontré mi camisa sucia más limpia

Y me afeité la cara y me peiné

Y bajé las escaleras a trompicones para encontrarme con el día.

Cuando El-Erian hizo referencia a esta lírica de Cash, en referencia a Estados Unidos durante una entrevista televisiva de Bloomberg en abril de 2010, le atribuyó el dicho a su colega Paul McCulley, entonces economista jefe de Pimco. McCulley le dice a Forbes por correo electrónico que lo ideó “en respuesta al constante cuestionamiento de Bill Gross sobre si la supuesta irresponsabilidad fiscal de Estados Unidos amenazaba el estatus de moneda de reserva del dólar.

“Y sí, era plenamente consciente de que estaba ‘tomando prestada’ la frase de Kris Kristofferson, quien escribió el éxito de Johnny Cash”, dice McCulley. “Soy un gran admirador de Kristofferson, así como de Jackson Browne, dos de los mejores poetas de nuestra generación. “

Este artículo fue publicado originalmente por Forbes US.