

El aumento de las tasas en EE.UU. impacta las clasificaciones de crecimiento del G7 y la actual crisis en Grecia



Estimados lectores,

Antes de fin de año, la Reserva Federal espera aumentar las tasas de interés por primera vez en casi una década. Esto será un evento importante no solo para EE.UU., sino para la economía mundial. Hemos analizado el impacto potencial en los hogares y negocios de EE.UU. si las tasas de interés aumentan a 3.75% para finales de 2020, en línea con las expectativas de los legisladores estadounidenses. Concluimos que este impacto será relativamente limitado, ya que los hogares y negocios han reestructurado y han bajado su dependencia de la deuda. En su lugar, basados en la investigación de nuestra edición de mayo, consideramos que el mayor impacto del aumento de tasa de la Reserva Federal podría sentirse fuera de EE.UU., particularmente en los mercados emergentes.

Con las tasas de interés en mente, también hemos explorado por qué los negocios han acumulado su efectivo en tiempos en que la rentabilidad ha sido tan baja. Sugerimos que existen tres razones por las cuales lo han hecho: precaución, un ambiente de bajo crecimiento y la anticipación de tasas de interés más altas. Es probable que las tasas de interés aumenten pronto, y anticipamos que el repunte del crecimiento que nos llevará a esto también logre que los negocios inviertan más. Esta puede ser la señal que los negocios han estado esperando para comenzar a gastar algo de su efectivo. Los años de acumulación de efectivo no pueden durar para siempre.

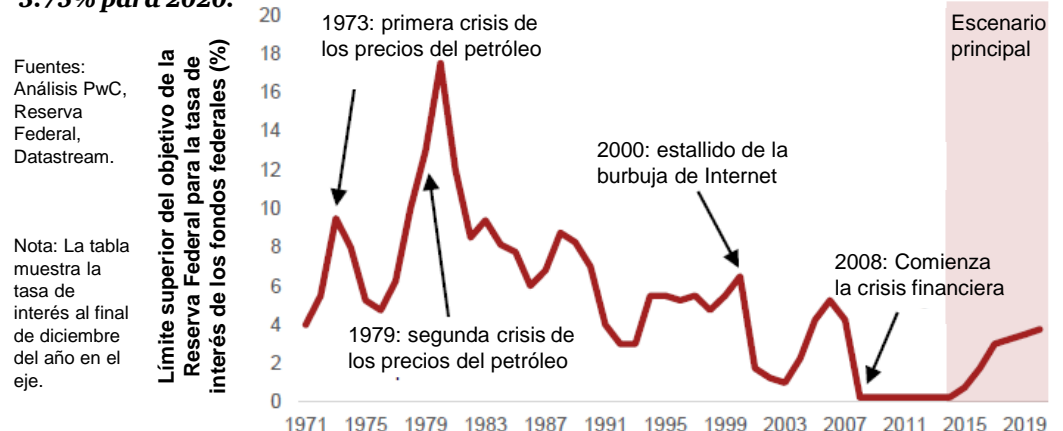
En la medida en que nos adentramos a la segunda mitad de este 2015, pareciera que el Reino Unido y EE.UU. están enfrascados en una batalla por el título de “La economía de más rápido crecimiento del G7”. Esperamos que el Reino Unido resulte en primer lugar por segundo año consecutivo, con un crecimiento de alrededor de 2.6%. Mientras que en EE.UU. se espera que el crecimiento económico sea de alrededor de 2.3% tras un decepcionante comienzo del año.

Finalmente, no podría escribir sin mencionar a Grecia. Su futuro en la Eurozona está comenzando a verse más estable, con el anuncio de un trato que pudiera conllevar a otro rescate financiero. Sin embargo, aún hay algunos pasos que se deben tomar antes de que la salida de Grecia pueda ser descartada por completo. En el evento ahora menos probable de que esto ocurra, nuestra expectativa sería que la mayoría de la Eurozona supere la salida de Grecia relativamente ilesos y que el crecimiento económico permanezca positivo tanto este año como el siguiente.

Richard Boxshall

PwC | Economista Sénior

Fig 1: Se espera que la tasa de la política monetaria de EE.UU. aumente alrededor de 3.75% para 2020.



Actualización económica: ¿Quién liderará la tabla de la liga de crecimiento económico del G7?

¿Podrá alguno alcanzar a EE.UU.?

Desde 1980, EE.UU. ha estado en la cima de la tabla de crecimiento económico en 12 ocasiones, muchísimo más que cualquier otro país en el grupo (ver figura 2). También ha sido la única economía en el G7 que nunca ha quedado en el fondo de la tabla de crecimiento.

En lo que respecta a competencia, el rival más cercano de EE.UU. es Japón, que lideró los rankings como la economía de más rápido crecimiento en siete ocasiones. Sin embargo, seis de estas ocasiones tuvieron lugar en los años 80, antes del principio de la “década perdida” de Japón. Canadá y Alemania también han tenido su par de años fuertes, pero no de forma tan consistente como EE.UU. (aunque Alemania puede sentirse algo halagada por un crecimiento poblacional relativamente alto debido a la inmigración, lo cual se ha visto también recientemente en el Reino Unido).

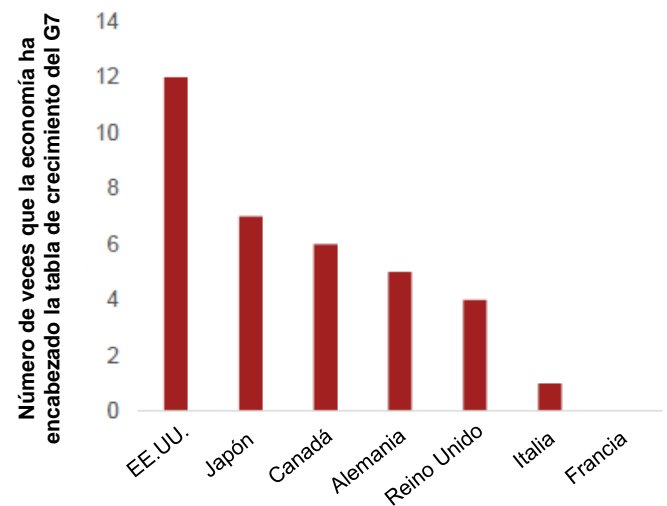
¿Quién liderará la tabla en 2015?

Basados en nuestras proyecciones actuales, esperamos que el Reino Unido lidere la tabla este año, aunque en este punto es aún muy temprano para afirmarlo con gran confianza. Se espera que el crecimiento económico del Reino Unido sea de alrededor de 2.6%, mientras que se espera también que el crecimiento del PIB en EE.UU., su más grande rival para el primer lugar, sea de alrededor de 2.3%. Si el Reino Unido resulta en primer lugar, será su segundo año consecutivo como la economía de más rápido crecimiento del G7.

Quizás el mayor riesgo para otro éxito del Reino Unido se relacione con los efectos indirectos de la incertidumbre política y macroeconómica en la Eurozona. Esto pudiera tener un impacto adverso en las exportaciones del Reino Unido al bloque, lo que pudiera desacelerar el crecimiento. Sin embargo, también se espera que el fuerte dólar represente un obstáculo para las exportaciones de EE.UU., mientras que el crecimiento de la demanda doméstica permanece relativamente fuerte en el Reino Unido.¹

¹ Analizamos más detalladamente los prospectos económicos del Reino Unido en nuestro informe UK Economic Outlook, publicado el 21 de julio.

Fig 2: Tomaría por lo menos 6 años antes de que cualquiera pudiera desplazar a EE.UU. de la cima de los rankings.



Fuentes: Análisis PwC, FMI

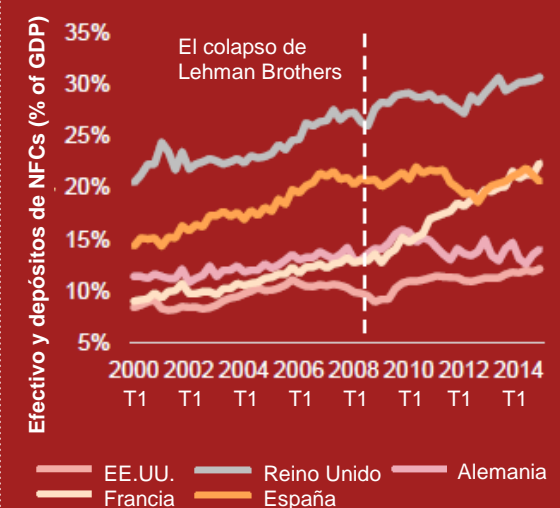
¿Por qué están los negocios acumulando efectivo?

Desde el principio de la crisis financiera, los negocios en muchos países han incrementado su manejo de efectivo. La figura 3 considera la retención de efectivo de empresas no-financieras (NFCs, por sus siglas en inglés) como un porcentaje del PIB en EE.UU., el Reino Unido y los tres países más grandes de la Eurozona que tenían datos disponibles. Nuestro análisis muestra que desde la crisis financiera, las tendencias de efectivo relativas de las NFCs se han incrementado en todas las economías de nuestra muestra, con excepción de España. Específicamente, el aumento más grande se registró en Francia (9.5 puntos porcentuales) mientras que el incremento más pequeño se registró en Alemania (0.4 puntos porcentuales).

¿Por qué es esto importante?

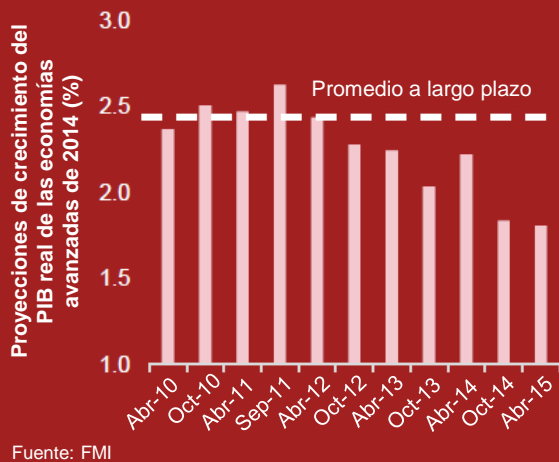
Antes de la crisis financiera, un pequeño retorno podría hacerse en efectivo. Pero las recientes tasas de interés bajas han hecho que esto ya no sea posible. En lugar de acumular este efectivo, los negocios pueden hacer una de dos cosas con él:

Fig 3: Muchos negocios han estado acumulando efectivo desde la crisis financiera.



Fuente: Análisis PwC, Reserva Federal, Eurostat

Fig 4: El crecimiento del PIB de las economías avanzadas en 2014 estuvo por debajo del proyectado inicialmente.



- **Invertir:** Invertir en capital, investigación y desarrollo nuevos o entrenamiento de personal pudiera ofrecer un beneficio a largo plazo a la economía a través de un aumento en la productividad del empleado.
- **Retorno a los inversionistas:** Devolver el dinero a los inversionistas pudiera aumentar el consumo si decidieran gastarlo, o la actividad comercial si lo invierten en organizaciones que buscan expandirse.

De cualquier manera, estos beneficios macroeconómicos no se están realizando mientras que los negocios están guardando este efectivo. Los negocios e inversionistas podrían lograr mayor rendimiento sobre este activo.

¿Por qué están haciendo esto los negocios?

Construir reservas de efectivo parece ir en contra de la teoría económica que todos los agentes están maximizando ganancias. Sin embargo, los negocios han decidido retener efectivo. Las tres razones sugeridas del por qué son:

- **Precaución:** La crisis financiera fue fuente de gran dolor e incertidumbre para muchos negocios. Como resultado, los líderes de negocios se han vuelto más cuidadosos. Los negocios se han aferrado a los activos líquidos (por ejemplo, efectivo) porque se están protegiendo de una restricción de liquidez y les sirve de amortiguador contra choques económicos adversos. Esto significa que los negocios han incrementado su probabilidad de sobrevivir a otra caída económica.
- **Ambiente de bajo crecimiento:** La reciente crisis económica ha permanecido por más tiempo del esperado inicialmente. Por ejemplo, la figura 4 muestra cómo las tasas de crecimiento del PIB esperadas en 2010-11 para las economías avanzadas de 2014 no se materializaron. También desde 2009, algunas economías han tenido una brecha de producción negativa, lo que significa que la producción ha estado por debajo de su nivel potencial. Esto significa que las compañías no han tenido que invertir su efectivo debido a que existe una capacidad disponible en la economía. Sin embargo, el efectivo que las compañías han ahorrado significa que, cuando quieran embarcarse en proyectos de gran escala, podrán hacerlo.
- **Anticipación de tasas de interés más altas:** Los negocios saben que los años de bajas tasas de interés y financiamiento barato no durarán para siempre. Acumular efectivo ha sido una forma de prepararse para un aumento de la tasa de interés. Estas reservas pueden ser utilizadas para pagar mayores costos de deuda futura, o para contrarrestar alguna necesidad de préstamo futura. Como resultado, se espera que una política monetaria más estrecha tenga un impacto más limitado en los negocios y les permita elaborar estrategias de crecimiento sin la presión de mayores costos.

¿Están los negocios preparándose para atacar?

La brecha de producción que se reduce en la mayoría de las economías que hemos visto significa que los negocios y el gobierno necesitarán invertir para incrementar la capacidad productiva de la economía. Esto quiere decir que las compañías pueden comenzar a utilizar algo de sus grandes reservas de efectivo muy pronto. Los negocios deben ser pacientes y cautelosos, pero esto no puede continuar para siempre.

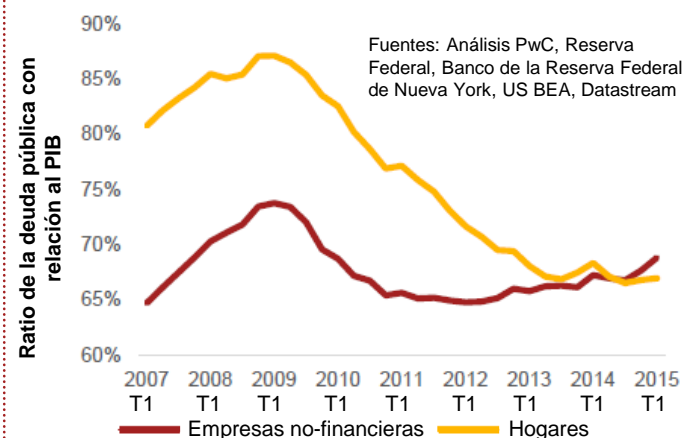
La Reserva Federal está lista para aumentar las tasas – ¿Cuál será el impacto en EE.UU. y las economías globales?

Atentos a las políticas de la Reserva Federal a finales de año

Es probable que uno de los eventos más grandes de 2015 sea el aumento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal a finales de año. Suponiendo que esto suceda, será particularmente importante porque lo que haga la Reserva Federal es importante para la economía global, no solo para EE.UU. Será también un evento simbólico debido a que la tasa de política monetaria no ha aumentado en casi una década.

Entonces, ¿cuál será el impacto de una tasa de interés más alta en los negocios domésticos y en los hogares? Nuestro análisis supone que la tasa de interés monetario de la Reserva Federal llegará a los 3.75% para finales de 2020 (ver figura 1). Esta opinión fue informada por los legisladores de EE.UU. que esperan que la tasa de interés monetaria alcance ese nivel a largo plazo (de acuerdo con la información de las proyecciones de la Reserva Federal).

Fig 5: Hogares y negocios de EE.UU. han reestructurado sus finanzas, así que están menos expuestos al aumento de los costos de la deuda.





Hogares estadounidenses aislados de alza de tasas

En los años siguientes a la crisis financiera, los hogares de EE.UU. han reducido su dependencia de la deuda (ver figura 5) y nuestro análisis sugiere que estarán grandemente protegidos de la acción de la Reserva Federal. En EE.UU., alrededor de 83% de la deuda hipotecaria está amarrada con acuerdos de tasas fijas, de manera tal que la mayoría de los propietarios de viviendas se ha protegido en contra de futuros aumentos por el tiempo que duren sus préstamos. Por otro lado, la minoría de poseedores de hipoteca con contratos variables será la expuesta a un aumento en la tasa. Suponiendo que este sea el caso, pensamos que los pagos de intereses hipotecarios serán alrededor de \$60 mil millones más altos para 2020 (ver figura 6). Esto es menos que el 0.5% del PIB actual de EE.UU. A un nivel macro, y suponiendo que salarios reales continúan incrementando, el ingreso acumulado disponible no será casi afectado por una política monetaria más estrecha.

¿Qué significa esto para la Reserva Federal? El principal canal a través del cual una política monetaria más estricta funciona es aumentando el costo de los préstamos, y por consiguiente poner frenos al consumo de los hogares, lo que conforma alrededor del 70% de actividad económica. Si este mecanismo de transmisión se debilita, entonces la Reserva Federal podría tener que incrementar sus tasas más rápidamente que lo inicialmente previsto.

El gasto empresarial en pagos de intereses más altos alrededor de 1 % del PIB de EE.UU.

Entonces, ¿qué hay de los negocios? Existe evidencia que sugiere que la crisis financiera cambió la estructura capital de las empresas. Por ejemplo, la figura 5 muestra que la deuda empresarial bajó de 73% del PIB a finales de 2008 a 69% hoy. En su valor nominal, esto sugiere que la actividad empresarial es menos sensible a las decisiones de política de la Reserva Federal.

El impacto directo de un aumento de tasa en los negocios de EE.UU. depende grandemente del perfil de madurez de su deuda. Nuestro escenario en base a análisis de la figura 7 sugiere que, en un caso en que 50% de la deuda de un negocio es refinanciado (y por lo tanto, sujeto a tasas de interés más altas), los negocios tendrían que pagar alrededor de 1% adicional del PIB actual de EE.UU. en interés cada año. Sin embargo, este es un escenario relativamente extremo.

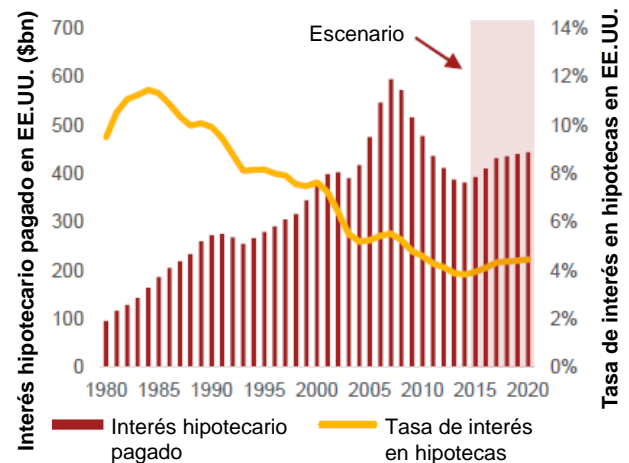
Se espera que la mayor implicación en los negocios de EE.UU. se sienta a través del aumento del dólar, lo que hace que los productos y servicios locales sean más caros en los mercados internacionales.

Los mercados emergentes deberían tener cuidado

Las políticas de la Reserva Federal no solo tienen un impacto en la economía de EE.UU. El rol particular del dólar como la moneda de reserva mundial significa que las decisiones de política monetaria en EE.UU. tienen consecuencias para la economía global.

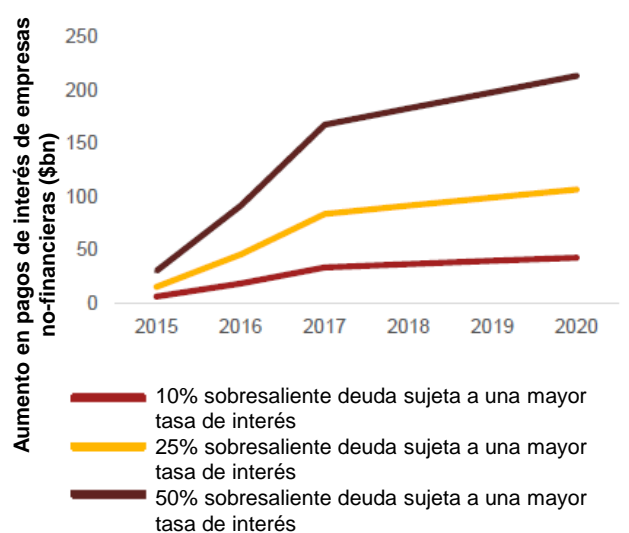
La expectativa de tasas más altas de política monetaria en EE.UU. ya ha tenido un impacto en el valor del dólar, el cual ha aumentado en alrededor de 19% en términos de valor ponderado desde julio de 2014. Esta es una señal preocupante para algunas economías emergentes que se han dado gusto con una deuda de dólares baratos para financiar consumo o proyectos de inversión a gran escala. En nuestra edición de mayo 2015 analizamos la vulnerabilidad de 14 mercados emergentes con respecto a sus tenencias de esta deuda. Encontramos que Turquía es particularmente vulnerable a un dólar fuerte, mientras vale la pena no quitarle la vista de encima a otros grandes mercados emergentes como Brasil e Indonesia. En pocas palabras, creemos que el mayor impacto de la política monetaria de la Reserva Federal podría sentirse fuera de EE.UU., y en particular en los mercados emergentes.

Fig 6: Aun con un aumento de la tasa, los pagos de intereses hipotecarios en 2020 pudieran estar 25% por debajo de su punto más alto en 2007.



Nota: Los datos son para el final del año calendario
Fuentes: Análisis PwC, US BEA

Fig 7: El costo adicional anual promedio de un alza de tasa a los negocios podría ser de entre 0.2% y 0.8% del PIB.



Fuentes: Análisis PwC, Reserva Federal

Proyecciones: Julio 2015

Participación del PIB mundial		Crecimiento del PIB real				Inflación				
PPA*	TCM*	2014f	2015f	2016f	2017-21f	2014f	2015f	2016f	2017-21f	
Global (tasa de cambio del mercado)		100%	2,8	2,7	3,2	3,1	2,3	1,8	2,6	2,5
Global (tasas de PPA)		100%	3,4	3,3	3,8	3,6				
Estados Unidos	16,1%	22,5%	2,4	2,3	2,7	2,5	1,6	0,2	1,8	1,9
China	16,3%	13,4%	7,6	7,0	7,0	5,7	2,1	1,9	1,8	3,0
Japón	4,4%	6,0%	-0,1	1,1	1,7	1,3	2,7	1,4	1,5	1,9
Reino Unido	2,4%	3,8%	3,0	2,6	2,4	2,3	1,5	0,3	1,7	2,0
Eurozona	12,2%	17,4%	0,9	1,5	1,7	1,8	0,5	0,1	1,4	1,4
Francia	2,4%	3,7%	0,4	1,3	1,4	1,9	0,6	0,1	1,1	1,2
Alemania	3,4%	5,0%	1,6	1,7	1,9	1,6	0,8	0,2	1,8	1,7
Grecia	0,3%	0,3%	0,7	-1,5	0,7	2,5	-1,4	-0,8	0,3	1,4
Irlanda	0,2%	0,3%	4,8	3,4	3,4	2,5	0,3	0,2	1,1	1,5
Italia	2,0%	2,8%	-0,4	0,6	1,2	1,3	0,2	-0,1	1,8	1,4
Holanda	0,7%	1,1%	0,8	1,4	1,6	1,9	1,0	1,2	1,1	1,3
Portugal	0,3%	0,3%	0,9	1,5	1,7	1,8	-0,2	0,1	0,8	1,5
España	1,5%	1,8%	1,4	3,0	2,4	2,2	-0,2	-0,8	1,0	1,2
Polonia	0,9%	0,7%	3,3	3,4	3,5	3,2	0,2	-0,1	1,7	2,5
Rusia	3,3%	2,4%	0,2	-5,0	-0,5	1,9	7,8	15,0	8,0	4,3
Turquía	1,4%	1,0%	2,9	2,8	3,5	3,7	8,9	7,7	6,8	6,2
Australia	1,0%	1,9%	0,7	2,9	2,0	2,9	2,6	2,5	2,6	2,5
India	6,8%	2,7%	7,0	7,5	7,9	6,1	3,8	-2,2	3,9	6,0
Indonesia	2,5%	1,1%	1,2	4,9	5,0	5,4	6,4	6,8	5,8	5,1
Corea del Sur	1,6%	1,8%	3,3	3,1	3,5	3,5	1,3	1,0	2,0	2,9
Argentina	0,9%	0,7%	0,5	0,8	1,8	2,1	-	20,0	25,0	-
Brasil	3,0%	3,0%	0,1	-0,9	0,7	3,1	6,3	8,0	6,0	4,8
Canadá	1,5%	2,3%	2,4	1,4	2,2	2,2	1,9	0,9	1,9	2,1
México	2,0%	1,7%	2,1	2,7	3,3	3,9	4,0	3,0	3,3	3,1
Suráfrica	0,7%	0,5%	1,5	1,8	2,0	3,2	6,1	4,8	5,6	5,3
Nigeria	1,0%	0,7%	6,2	4,0	4,5	6,0	8,1	10,5	10,0	7,3
Arabia Saudita	1,5%	1,0%	3,5	2,6	3,0	4,4	2,7	2,3	3,0	3,4

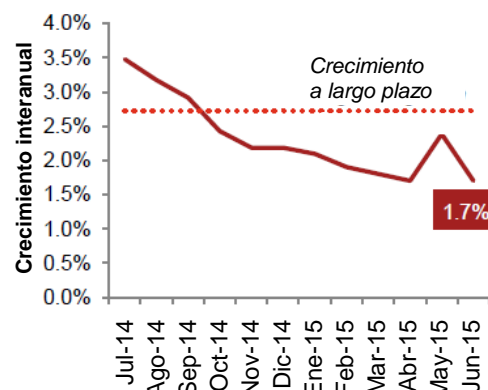
Fuentes: Análisis de PwC, Autoridades de Estadísticas Nacionales, Datastream y el FMI. Todos los indicadores de inflación se relacionan con el IPC, con la excepción del indicador Indio, que se refiere al Índice de Precios al por Mayor. Las proyecciones de inflación de Argentina utilizan el Índice IPCNu publicado por el INDEC. Proporcionaremos una proyección de inflación 2016 y 2017-2021 una vez que una serie de datos temporal más larga esté disponible. También note que las tablas mostradas forman nuestro principal escenario de proyecciones y como tal están sujetas a incertidumbres considerables. Recomendamos a nuestros clientes que consideren una gran variedad de escenarios alternos.

Perspectiva de tasa de interés de las principales economías

	Estado actual	Expectativa	Reunión
Reserva Federal	0-0,25% (diciembre 2008)	Tasa para empezar a subir más tarde en 2015	28-29 de julio
Banco Central Europeo	0,05% (septiembre 2014)	Tasa en espera hasta al menos finales de 2016	16 de julio
Banco de Inglaterra	0,5% (marzo 2009)	Primer aumento en la tasa esperado en 2016	6 de agosto

Índice Global del Consumidor

Después de una breve recuperación, el IGC declinó una vez más en junio. La nueva data refleja una confianza del consumidor y mercados de valores menos vigorosos en respuesta a una mayor incertidumbre macroeconómica, particularmente en Europa. Esto pudiera deteriorarse más dependiendo del resultado de la crisis de la deuda soberana de Grecia. Existen algunas señales de mejora en la producción industrial en Asia, lo que puede proporcionar un pequeño impulso al IGC a mediano plazo.



El IGC provee una orientación anticipada sobre el gasto del consumidor y los prospectos de crecimiento en las 20 economías más grandes del mundo. Para mayor información, por favor visite www.pwc.co.uk/globalconsumerindex

Creando valor para nuestros clientes, nuestra gente y nuestras comunidades en un mundo cambiante.

[*www.pwc.com/interamericas*](http://www.pwc.com/interamericas)

Le ayudamos a entender cómo los grandes cambios económicos, demográficos, sociales y ambientales afectan su organización, al establecer panoramas que identifiquen oportunidades de crecimiento y riesgos. Le ayudamos a tomar decisiones estratégicas y tácticas, operacionales, de precios y de inversión, que apoyan la creación del valor del negocio. Trabajamos junto a usted para lograr un crecimiento sostenible.

Con oficinas en 157 países y más de 195,000 personas, estamos entre las redes líderes de servicios profesionales en el mundo. Ayudamos a las organizaciones y a los individuos a crear el valor que están buscando, a través de la entrega de calidad en nuestros servicios de auditoría, impuestos y consultoría.

© 2015 PwC. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la red de PwC y/o una o más de sus firmas miembros, cada una de las cuales es una entidad legalmente separada. Ver [**www.pwc.com/structure**](http://www.pwc.com/structure) para más detalles.

Este contenido es para propósitos de información general, y no debe ser usado como sustituto para consultas con asesores profesionales.