

FOCUS · El crecimiento en EE. UU. se independiza del dólar

Desde mediados del año pasado, el dólar se ha apreciado en torno a un 10% con respecto a una cesta amplia de divisas (véase el primer gráfico).¹ Buena parte de este fortalecimiento deriva de una política monetaria que es comparativamente más restrictiva en EE. UU. que en otras grandes regiones del mundo, ante unas mejores perspectivas de crecimiento del país norteamericano. Con todo, esta fuerte apreciación del dólar ha suscitado cierta preocupación por sus posibles efectos adversos en el sector exterior estadounidense y, en consecuencia, sobre su crecimiento económico.

A medio plazo, una apreciación del tipo de cambio comporta una disminución de las exportaciones (porque resultan menos atractivas en términos de precio) y un aumento de las importaciones (por el efecto contrario), lo que provoca, a su vez, un menor crecimiento del PIB. Por ejemplo, según el modelo de equilibrio general FRB/US que emplea la Reserva Federal (Fed) en el análisis y la elaboración de sus previsiones macroeconómicas, una apreciación del dólar del 10% se traduce en una reducción del crecimiento de 5 décimas después de cuatro trimestres, y de 7,5 al final del segundo año.

A pesar de la robustez del modelo empleado por la Fed, destaca el hecho de que los miembros del Comité Federal del Mercado Abierto de la propia institución (FOMC, por sus siglas en inglés) enfatizaran recientemente que esperan que el efecto del tipo de cambio sobre el avance del PIB sea menor que en ocasiones anteriores. Distintos factores podrían incidir en esta menguada influencia del dólar sobre el crecimiento económico. Entre ellos, el cambio del tipo de exportaciones del país, tecnológicamente más avanzadas y, por ello, menos sensibles a los cambios de los precios, por ejemplo; o exportaciones más integradas en las cadenas de valor global y, por tanto, menos afectadas por la apreciación del dólar gracias a las importaciones de *inputs* intermedios más baratos.

Sea cual sea el motivo, un sencillo ejercicio permite constatar que la opinión de los miembros del FOMC es fundamentada, y que, de hecho, el cambio en la sensibilidad de las exportaciones al tipo de cambio parece cuantitativamente muy relevante. Esto se observa en el segundo gráfico, en el que se relaciona la variación de las exportaciones de bienes y servicios con la variación del tipo de cambio en dos periodos distintos: 2011-2014 y 1970-2010. Asimismo, se tienen en cuenta otros factores clave en la evolución de las exportaciones, como la demanda global

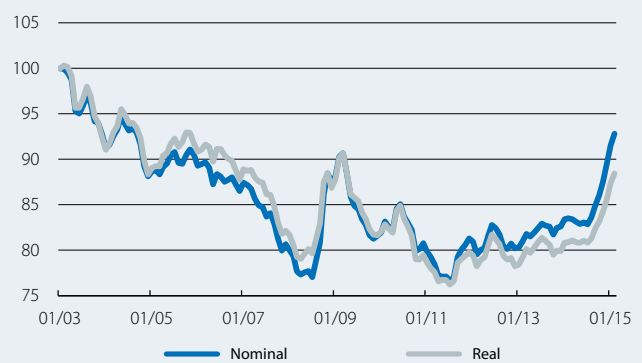
1. Según datos del BIS, en términos nominales efectivos, se ha apreciado entre un 11% y un 14%, según se use una cesta más o menos amplia de divisas, respectivamente. En términos reales efectivos (es decir, controlando el diferencial de inflaciones de los distintos países), se ha apreciado cerca del 10%.

(a través del crecimiento del PIB de los países de la OCDE). Como se puede ver, en la actualidad las exportaciones no solo son menos sensibles al tipo de cambio, sino que su sensibilidad se ha reducido prácticamente a la mitad.²

En definitiva, aunque la apreciación del dólar se deba, además de a una política monetaria relativamente más restrictiva, a los mayores avances de la actividad económica y a las mejores perspectivas de EE. UU. respecto a otras regiones, como Japón o la eurozona, la pérdida de competitividad que se deriva de dicha apreciación reduce levemente su crecimiento a medio plazo. Aun así, la reciente disminución de la sensibilidad exportadora del país ante los movimientos cambiarios mitigará su efecto sobre la economía.

EE. UU.: tipo de cambio *

Índice (enero 2003 = 100)

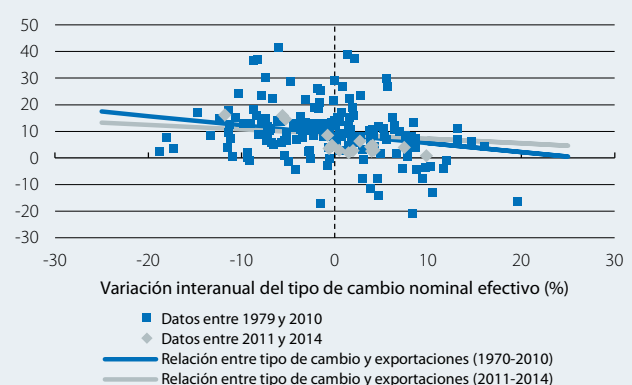


Nota: * El nominal corresponde al tipo de cambio nominal efectivo elaborado a partir de una cesta amplia de divisas ponderada según los flujos comerciales de EE. UU. El real corresponde al tipo de cambio real efectivo, utilizando el IPC como deflactor.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BIS.

EE. UU.: exportaciones y tipo de cambio

Variación interanual de las exportaciones nominales (%)



Nota: Exportaciones nominales de bienes y servicios. La pendiente de las líneas indica la relación entre la variación del tipo de cambio nominal efectivo y las exportaciones, teniendo en cuenta la demanda global y variaciones pasadas en las exportaciones. La relación entre ambas variables en términos reales es similar.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

2. El cambio en la sensibilidad de las exportaciones al tipo de cambio es estadísticamente significativo.