



## El nuevo equipo económico de Bush y sus posibles efectos sobre la economía internacional

Federico Steinberg

ARI Nº 124-2002 - 23.12.2002

**Tema:** George W. Bush ha reconfigurado su equipo económico al completo. Los retos a los que se enfrenta el nuevo secretario del Tesoro John Snow son grandes, tanto en el plano doméstico como en el internacional.

**Resumen:** El nuevo equipo económico de Bush, encabezado por John Snow, tendrá como objetivo que la economía estadounidense se encuentre totalmente recuperada para las elecciones de 2004. Ésta no será una tarea fácil. Snow debe devolver la confianza a inversores y consumidores, recuperar la credibilidad del sistema financiero-contable y tener un papel de liderazgo en la escena internacional. En el plano doméstico debe ser capaz de vender a Wall Street un nuevo recorte de impuestos que disparará el déficit público. En el plano internacional, debe reimpulsar la liberalización comercial y seguir estrechamente la evolución del dólar. Un dólar fuerte permitiría a Estados Unidos seguir siendo la "locomotora" mundial, aunque a largo plazo esta política podría desembocar en un déficit por cuenta corriente insostenible. Por el contrario, un dólar más débil ayudaría a disminuir los desequilibrios en el crecimiento norteamericano y podría impulsar a la UE a jugar un papel de mayor liderazgo en la economía mundial.

**Análisis:** A pesar de que la mayoría de la población estadounidense aprueba la gestión de George W. Bush, éste sabe que, para asegurarse la reelección, una rápida y exitosa intervención en Irak puede no ser suficiente. Los norteamericanos están preocupados por la guerra contra el terrorismo, pero a la hora de votar también mirarán su bolsillo. Si la economía no entra en una senda de crecimiento estable y el desempleo no empieza a descender, los demócratas podrían ganar las próximas elecciones de 2004. Esto es lo que le sucedió en 1992 a George Bush padre, que perdió las elecciones contra Bill Clinton tras ganar la guerra en Irak debido a la mala situación económica. George W. Bush no quiere repetir la historia familiar, por lo que el pasado 9 de diciembre reconfiguró su equipo económico, nombrando a John Snow en sustitución de Paul O'Neill como secretario del Tesoro y a Stephen Friedman en sustitución de Larry Lindsey como asesor económico de la Casa Blanca y director del Consejo Nacional Económico. Este cambio de equipo forma parte de una acción estratégica de relaciones públicas destinada a recuperar la confianza de ciudadanos y mercados. En sus primeras declaraciones, John Snow anunció que la creación de empleo sería su principal objetivo, y que pensaba lograrlo mediante nuevas bajadas de impuestos y un aumento del comercio internacional. Sin embargo, existe gran incertidumbre acerca de la capacidad de la administración Bush para lograr la reactivación económica. Todos los miembros del nuevo gabinete económico tienen un perfil más político que técnico y no parecen tener un plan coherente con respecto al aumento de los "déficit gemelos" (el comercial y el presupuestario) y las consecuencias económicas de la más que posible invasión de Irak. Bush está dispuesto a volver a recortar los impuestos, pero la Reserva Federal ya ha expresado su preocupación por esta política, que en su opinión aumentará el déficit público sin ayudar a la reactivación de la demanda en el corto plazo. Por su parte, el aumento del comercio pasa necesariamente por una reducción del valor del dólar (que también ayudaría a reducir el déficit comercial), pero la Casa Blanca ha anunciado que potenciará el fortalecimiento del dólar. En este artículo analizamos los motivos del cambio de equipo económico de la administración Bush, la viabilidad de sus propuestas económicas y sus efectos sobre la economía, tanto en Estados Unidos, como en el mundo.

La política económica de la administración Bush y el papel de O'Neill

Estados Unidos entró en recesión en el primer trimestre de 2001, antes de los ataques del 11 de septiembre. Técnicamente, la recesión fue corta y suave, pero la reactivación económica no ha sido total y la economía ha entrado en una senda de crecimiento suave, muy por debajo del output potencial. A lo largo del año 2001, la Reserva Federal bajó los tipos de interés once veces, desde el 6,5% hasta el 1,75%. Con la última bajada del pasado 6 de noviembre de 2002, los tipos se situaron en un 1,25%, la cifra más baja en cuarenta años, y no dejan demasiado margen de maniobra a Greenspan. Por otra parte, los dos paquetes de estímulo fiscal que ha puesto en marcha Bush hasta el momento no han dado los resultados esperados. El primer recorte de impuestos comenzó a aplicarse el 7 de junio de 2001 y asciende a 1,35 billones de dólares a lo largo de diez años. El segundo paquete de estímulo fiscal, aprobado por el Senado en marzo de 2002, tuvo un coste para el Tesoro de 51.000 millones en el año 2002, y se concentró en reducir los impuestos a las empresas y en ampliar las prestaciones por desempleo. Sin embargo, ni la política monetaria ni la fiscal han servido por el momento para reactivar el consumo privado, mejorar los índices de confianza empresariales y la inversión o alejar el fantasma de la deflación. A pesar de que la economía crecerá en 2002 algo más del 2%, las cifras coyunturales son preocupantes. El desempleo alcanzó en noviembre el 6%, lo que corresponde a 8,5 millones de personas, la cifra más alta de los últimos nueve años. El déficit público se sitúa en el 3,1% del PIB y el déficit de la balanza por cuenta corriente alcanza los 480.000 millones de dólares, el 5% de la renta nacional. Por su parte, los principales índices bursátiles han perdido más del 20% en lo que llevamos de año y no presentan signos claros de recuperación. Finalmente, los escándalos financiero-contables de empresas como Enron, WorldCom o Global Crossing, combinados con la percepción de que la administración Bush mantiene demasiados vínculos con las grandes corporaciones y no está siendo capaz de establecer los mecanismos legales para asegurar el buen gobierno corporativo, hacen que los ciudadanos y las pequeñas y medianas empresas desconfíen de la capacidad del gobierno para mejorar las expectativas de crecimiento.

Durante la administración Clinton la economía norteamericana alcanzó superávit en sus cuentas públicas, el consumo privado aumentó gracias a los incrementos de productividad, el nivel de desempleo se situó en el 4% y se forjó el mito de que Alan Greenspan era capaz de utilizar la política monetaria para mantener el crecimiento y evitar el recalentamiento de la economía como un mago. Sin embargo, cuando los republicanos llegaron a la Casa Blanca la economía ya estaba dando síntomas de enfriamiento. Bush designó a Paul O'Neill como secretario del Tesoro y a Larry Lindsey como director del Consejo Económico Nacional y como consejero económico de la Casa Blanca. O'Neill había sido presidente de la multinacional de aluminio Alcoa entre 1987 y 1999 y de International Paper entre 1977 y 1987, mientras que Lindsey había sido miembro del consejo de gobernadores de la Reserva Federal, además de ser doctor por la universidad de Harvard. Desde un principio el equipo económico de Bush no demostró unidad ni coherencia. Bush encargó a Lindsey el diseño del primer plan de recorte de impuestos, pero éste no contó con el apoyo completo de O'Neill. La rebaja de impuestos fue polémica. Por una parte los demócratas y algunos economistas como Paul Krugman argumentaron que no era necesario un estímulo fiscal y que la bajada de impuestos tendría como efecto la eliminación del superávit presupuestario que había logrado la administración Clinton. Si Bush bajaba los impuestos sería para beneficiar a empresas y ciudadanos de altos ingresos en vez de velar por el interés general. Por su parte, los republicanos defendieron el estímulo fiscal basándose en la curva de Laffer, que fue la justificación teórica que llevó a la administración Reagan a bajar los impuestos en los años ochenta, y que dio lugar a los "déficit gemelos" y a la crisis económica de finales de los ochenta y principios de los noventa. La curva de Laffer afirma que es posible bajar los impuestos sin reducir los ingresos públicos porque una reducción de la presión fiscal aumenta la inversión, el consumo y el empleo, y por tanto la recaudación. Sin embargo, la lógica de la curva de Laffer requiere que no se incremente el gasto público al bajar los impuestos y además reconoce que se producirá un retraso entre la bajada de impuestos y el aumento de la recaudación. Con la llegada de la recesión y el espectacular aumento del gasto público en defensa tras los ataques del 11 de septiembre, que se incrementó en un 15% hasta los 379.000 de dólares -la mayor subida en veinte años-, el déficit público se disparó hasta superar el 3% de PIB sin que el estímulo fiscal sirviese para salir de la recesión. Como mucho, el recorte de impuestos evitó el desplome del consumo privado y evitó una recesión de doble fondo. Por otra parte, la retórica de defensa del libre comercio de la administración Bush quedó en papel mojado al aumentarse los subsidios a las industrias agrícolas y del acero debido a las presiones proteccionistas derivadas del aumento del dólar.

A pesar de que la política monetaria está en manos del Banco Central, el secretario del Tesoro norteamericano ha jugado tradicionalmente un papel importante en el panorama económico internacional porque es la cabeza visible de la política económica exterior del gobierno y porque Estados Unidos es el único país con poder de veto en el Fondo Monetario Internacional. (Estados Unidos tiene el 17% de los votos en el fondo, y las decisiones más importantes, como la de autorizar el uso de las reservas de oro del fondo o la de cambiar los estatutos, deben tomarse por una mayoría del 85%). Desde un principio, Paul O'Neill no contó con el apoyo de los mercados financieros. Con su comportamiento agresivo y su lenguaje políticamente incorrecto se ganó una reputación de ser una figura demasiado preocupada por los intereses nacionales de las empresas estadounidenses y un desconocedor de la dinámica del mercado global. Si bien es cierto que la política exterior estadounidense estaba centrada en la guerra contra el terrorismo, con lo que las consideraciones económicas quedaban en un segundo plano, O'Neill no fue capaz de mantener una postura de liderazgo internacional e hizo gala de una inaceptable falta de interés por diversos acontecimientos económicos que tenían lugar más allá de las fronteras de Estados Unidos. Por ejemplo, se negó tajantemente a prestar cualquier tipo de ayuda económica a Argentina tras la caída del presidente De la Rúa y la devaluación del peso en diciembre de 2001, defendió la reducción de la ayuda oficial al desarrollo por considerarla inútil, se desvinculó de cualquier intento de buscar la cooperación económica internacional y realizó declaraciones contradictorias con respecto a la política de la Casa Blanca sobre el dólar. Además, O'Neill no contaba con las conexiones necesarias en Wall Street como para generar confianza suficiente y vender con credibilidad la política económica del gobierno. Finalmente, el paquete de estímulo económico tras los ataques del 11 de septiembre llegó demasiado tarde, en marzo de 2002, por lo que O'Neill daba la impresión de ir a remolque de los acontecimientos en vez de mostrar liderazgo.

#### *El nuevo equipo económico y los retos del futuro*

Si analizamos las trayectorias profesionales de los miembros del nuevo equipo económico de Bush, veremos que no son significativamente distintas de las del anterior. Snow, al igual que O'Neill ha ocupado importantes posiciones en grandes empresas norteamericanas no-financieras, como CSX (la mayor compañía ferroviaria del país) o Johnson & Johnson y no cuenta con una extensa carrera política. Friedman, ex presidente de Goldman Sachs, tiene un perfil financiero y fuertes vínculos con Wall Street, por lo que será el responsable de vender el nuevo programa económico del gobierno a los mercados financieros. El cambio de equipo responde a un movimiento de relaciones públicas ideado por Karl Rove, el estratega político de Bush, para conseguir un golpe de efecto que ayude al presidente Bush en las próximas elecciones.

En el ámbito doméstico, el plan económico de Bush ya estaba decidido antes de los nuevos nombramientos, y consiste básicamente en una tercera bajada de impuestos. Rove espera que el nuevo equipo económico sea capaz de convencer a los mercados financieros de la idoneidad de ésta política, ya que el anterior equipo estaba tan desprestigiado políticamente que no hubiera sido capaz de hacerlo. Sin embargo, justificar ante Wall Street un nuevo recorte permanente de impuestos no será fácil porque éste incrementará el déficit presupuestario estructural, que según estimaciones de la OCDE se sitúa ya en el 2,7% del PIB y que podría aumentar espectacularmente con una intervención en Irak, cuyo coste militar directo se estima en un mínimo de 50.000 y un máximo de 140.000 millones de dólares. El aumento del déficit público podría presionar al alza los tipos de interés, lo que disminuiría la inversión privada y dificultaría la recuperación.

La otra asignatura pendiente de la administración Bush es convencer a la opinión pública de que el capitalismo norteamericano se rige por las leyes de la competencia, la transparencia y el rigor contable y no por lo que ha sido llamado crony capitalism, donde las relaciones personales y la corrupción se encuentran en el sustrato del sistema productivo y financiero. Para reestablecer la confianza en el sistema será fundamental el papel de William Donaldson, nombrado presidente SEC (*Securities and Exchange Commission*) el pasado 11 de diciembre, así como el del presidente del nuevo órgano responsable de supervisar a los auditores, que todavía no ha sido nombrado. Donaldson parece la figura adecuada para el puesto. Tiene un buen conocimiento del mundo financiero al haber sido banquero de inversión y presidente de la bolsa de Nueva York entre 1990 y 1995. Sin embargo, algunas voces ya han empezado a cuestionar su independencia al tener demasiados vínculos con la banca. Es todavía pronto para juzgar a Donaldson, pero lo que sí es evidente es que Bush no ha demostrado la rapidez necesaria para nombrarlo (el puesto ha estado vacante más de un mes tras la dimisión de Harvey Pitt) ni ha estado dispuesto a proveer a la SEC con la financiación necesaria para cumplir su misión. (El Congreso presupuestó para la SEC 776 millones de dólares para el próximo año y la Casa Blanca decidió rebajarlo hasta 568 millones, mas de un tercio menos.)

En el ámbito internacional, el reto para Snow consiste en ganarse el respeto y la confianza de los mercados internacionales. Para lograrlo debe proyectar una imagen de serenidad y seguridad fundamentada en propuestas coherentes en cuanto a la nueva arquitectura financiera internacional, el buen gobierno corporativo, el papel de la Organización Mundial de Comercio en la reducción de la pobreza en el tercer mundo y la viabilidad de la coordinación de políticas económicas entre los miembros del G-7. Sería conveniente que se muestre dispuesto a adoptar estrategias cooperativas y que abandone la tentación de continuar la línea de unilateralismo agresivo que caracterizó a O'Neill y que está empleando Bush en materia militar. Snow debe aclarar desde un principio su posición con respecto al *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* que se está discutiendo en el Fondo Monetario Internacional, a la posible condonación de la deuda externa de los países del tercer mundo y a qué política seguirá con respecto del dólar. Si Estados Unidos se muestra dispuesto a utilizar los organismos multilaterales para fomentar el diálogo y estabilizar la economía mundial, estos se verán reforzados. En caso contrario se corre el riesgo de que la Unión Europea y Japón tampoco potencien la diplomacia económica internacional, lo que erosionaría la confianza y la credibilidad de los organismos multilaterales.

Un buen manejo de los tipos de cambio es clave para la recuperación económica mundial y pasa por un realineamiento de los valores del dólar, el euro, el yen y el yuan, si China acepta abandonar su tipo de cambio fijo. En un mundo de tipos de cambio flexibles, los mercados son los responsables de la determinación del valor de cada divisa. Sin embargo, el gobierno de Estados Unidos puede influir parcialmente en el valor del dólar mediante declaraciones públicas que modifiquen las expectativas de los mercados.

Una depreciación suave y controlada del dólar con respecto al euro permitiría reducir el déficit comercial en Estados Unidos y ayudaría a suavizar las presiones proteccionistas que están dificultando el avance de las negociaciones de liberalización comercial de la Ronda de Doha, a la vez que alejaría el riesgo de deflación. Un euro más fuerte ayudaría a reducir las presiones inflacionistas en Europa, aumentaría las importaciones y permitiría al Banco Central Europeo rebajar los tipos de interés, con lo que la inversión privada aumentaría y la recuperación económica europea se aceleraría.

Japón no ha sabido utilizar la política monetaria para reactivar su economía y se encuentra desde hace una década atrapada en la trampa de la liquidez. Si el banco central japonés fija un objetivo de inflación del 2% y logra modificar las expectativas sobre los precios, el yen se depreciaría y la inflación aumentaría, con lo que el valor real de la altísima deuda japonesa -12% de déficit público y 116% de deuda pública sobre el PIB- se erosionaría y sería más fácil avanzar en las reformas estructurales que Japón necesita. Si además China accede a apreciar el yuan, que mantiene un tipo de cambio fijo con respecto al dólar desde 1993 y que según todos los analistas está artificialmente infravalorado, la reactivación económica japonesa se adelantaría. La decisión de aumentar los precios en Japón podría encontrar resistencia por parte de la comunidad financiera japonesa y por parte del gobierno chino, que está siguiendo una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones y en un yuan barato. Por lo tanto, sería importante que Estados Unidos actuase como mediador en este proceso.

La depreciación del dólar con respecto al euro y la del yen con respecto al dólar y al euro beneficiarían tanto a Estados Unidos como a la economía mundial. Sin embargo, en un comunicado del 17 de diciembre la Casa Blanca ha anunciado que apoya el fortalecimiento del dólar. Esta política se basa en la creencia norteamericana de que Estados Unidos sigue siendo la única potencia capaz de actuar como motor de la economía mundial inyectando liquidez al sistema financiero internacional como contrapartida a su creciente déficit comercial. Si bien es cierto que esto fue así durante los años noventa, los "déficit gemelos" no pueden ser sostenidos indefinidamente. Al mismo tiempo, gracias a la consolidación del euro, la Unión Europea cuenta hoy con el potencial para generar crecimiento dentro y fuera de sus fronteras, siempre que logre avanzar en las reformas estructurales planteadas en la declaración de Lisboa -que pretenden hacer más flexible y dinámica la economía europea- y que logre que sus miembros cumplan el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La política del dólar fuerte podría también estar causada indirectamente por el hecho de que, por primera vez en la historia, existe una moneda, el euro, que podría comenzar a ser utilizada como moneda de reserva internacional alternativa al dólar. La moneda norteamericana continuará siendo la moneda hegemónica mundial en los próximos años, pero su depreciación con respecto al euro podría comenzar a erosionar lentamente la absoluta hegemonía de la que el dólar ha disfrutado desde la Segunda Guerra mundial, que ha permitido a Estados Unidos disfrutar de una gran flexibilidad fiscal y comercial, así como beneficiarse de los derechos de señoría. Esto provoca que en el inconsciente colectivo de la sociedad norteamericana, un dólar fuerte siga asociado al poder político, aunque las circunstancias de la economía mundial hayan cambiado tras el pinchazo de la burbuja financiera.

**Conclusión:** El cambio del equipo económico de Bush responde a factores políticos internos pero abre el debate sobre el papel que Estados Unidos debe jugar en la economía internacional. El reto para Snow es estar a la altura de anteriores secretarios del Tesoro como Baker, Brady, Summers o Rubin, jugar un papel activo, demostrar liderazgo y proyectar una imagen de seguridad a través de acciones que demuestren que comprende la importancia del papel que Estados Unidos tienen en una economía global. Para lograrlo sería conveniente abandonar las actitudes unilateralistas que caracterizaron a su predecesor, fomentar la coordinación de políticas económicas a través de los organismos internacionales y presentar propuestas viables e innovadoras de buen gobierno corporativo que aseguren la confianza de los mercados financieros. Dado que Bush ha encargado a Snow la misión de reactivar la economía norteamericana para ganar las elecciones de 2004, sería deseable que aplique políticas económicas que sean simultáneamente beneficiosas para Estados Unidos y para la economía mundial. La más importante es la realineación de los tipos de cambio, que requeriría que continuara la depreciación controlada del dólar con respecto al euro iniciada hace ya varios meses. Si Estados Unidos no se obstina en mantener un dólar sobrevaluado por motivos geoestratégicos, la economía mundial se verá favorecida.

*Federico Steinberg*

*Especialista en Economía Política Internacional y colaborador del Real Instituto Elcano*

El Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos es una fundación privada e independiente cuya tarea es servir de foro de análisis y discusión sobre la actualidad internacional, y muy particularmente sobre las relaciones internacionales de España. El Real Instituto Elcano no comparte necesariamente las opiniones manifestadas en los documentos firmados por sus analistas o colaboradores y difundidos en su página web o en cualquier otra publicación.

© Fundación Real Instituto Elcano 2011

[Subir ▲](#)