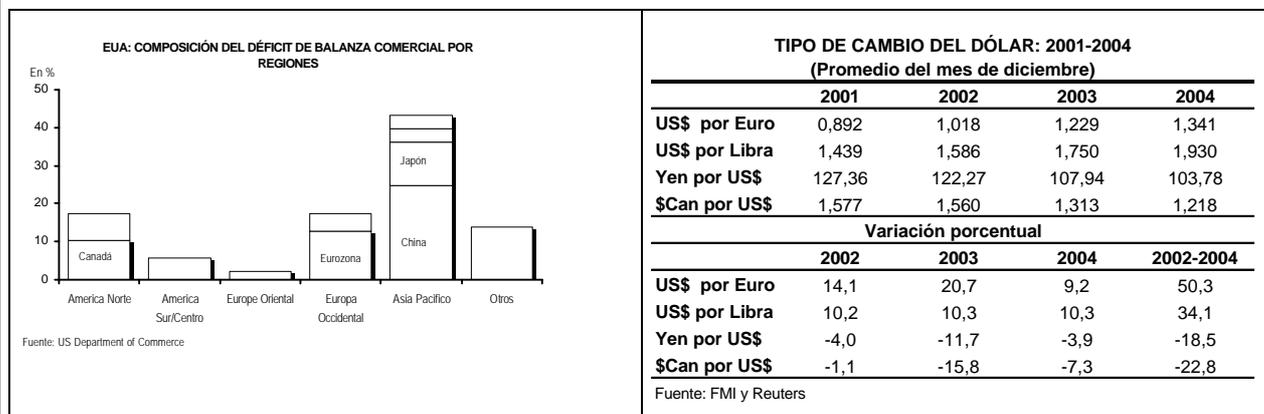


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

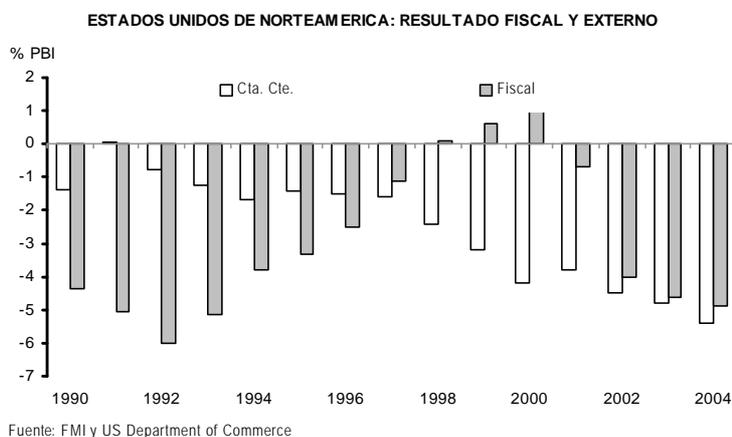
RECUADRO 4 DEBILITAMIENTO INTERNACIONAL DEL DÓLAR

Entre 1996 y el año 2001, el dólar presentó una tendencia apreciativa a nivel internacional, tendencia que empezó a revertirse a partir del 2002. Este comportamiento ha estado asociado a los importantes desequilibrios de las cuentas externas y fiscales en los Estados Unidos de NA; la forma de financiamiento de estos déficit y la poca flexibilidad de los regímenes cambiarios de las economías asiáticas. Ello ha venido contrarrestando el efecto de las alzas de las tasas de interés que determinan un mayor rendimiento de los activos en dólares y que debería evitar una mayor depreciación.



Durante casi una década (1989-1997) la cuenta corriente de los Estados Unidos de NA registró un déficit por debajo del 2 por ciento del PBI. Desde 1998, este déficit se ha incrementado de manera sostenida desde niveles de alrededor de 2,5 por ciento del PBI hasta valores por encima del 5 por ciento del PBI en el año 2004. Conviene indicar que este déficit está explicado fundamentalmente por los déficit comerciales, cuya mayor participación la tienen los países asiáticos. Los países del Asia Pacífico explican el 43 por ciento del total del déficit comercial, destacando China, Japón y las nuevas economías industrializadas.

Este déficit en cuenta corriente refleja el desbalance entre ahorro e inversión de la economía, en particular del sector público. De ahí que parte del empeoramiento de la cuenta corriente de Estados Unidos de NA se explica por la reversión del resultado del sector público. En el año 2000 el sector público registró un superávit de 1,3 por ciento; mientras que en el 2004, se estima un déficit mayor a 4 por ciento.



El deterioro de la situación fiscal se reflejó en un mayor financiamiento externo a través de la emisión de deuda en los mercados internacionales. Los déficit en cuenta corriente de Estados Unidos de NA que estuvieron financiados por los saldos positivos en la cuenta financiera y de capitales presentaron una recomposición desde flujos de inversión directa extranjera hacia flujos de capitales por emisión de deuda. El influjo de capitales en la forma de inversión en acciones, de fusiones y/o adquisiciones que se presentó en la década de los noventa se transformó en un influjo de capitales a través de la adquisición de títulos de deuda pública (*Treasury Bonds*) por parte de bancos centrales principalmente. En este comportamiento, nuevamente, la participación de los países asiáticos ha sido relevante. La mayor emisión de títulos de deuda en los mercados internacionales ha tenido su correlato en el deterioro de la posición de inversión internacional neta (se estima que pasaría de 16 por ciento del PBI en el 2000 a cerca de 28 por ciento el 2004).

El mantenimiento de los desequilibrios en las cuentas externas y fiscales de la economía norteamericana, que se encuentran en niveles históricamente altos, ha generado una elevada dispersión de expectativas sobre la relación Euro-Dólar. Así, una encuesta entre analistas internacionales del *Consensus Economics* revela valores esperados para enero del año 2006 que van hasta un máximo de US\$ 1,455 por Euro, con un promedio de US\$ 1,328.