

EE.UU.: la importancia de tener buenos soportes

Nathaniel Karp
Economista Jefe para Estados Unidos
Servicio de Estudios BBVA

La economía de EEUU ha venido moderando su ritmo de crecimiento en el último año. Mientras que entre 2004 y la primera mitad de 2006 el PIB creció a tasas interanuales del 3.3%, en los últimos cuatro trimestres el ritmo de expansión se desaceleró hasta el 2.1%.

Esta moderación se explica en gran medida por el ajuste de la inversión residencial, que entre finales de 2005 y principios de 2007 registró una caída acumulada de casi un 20%, restando más de 0.7 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento interanual del PIB durante el último año. Aunque el accidente financiero de agosto trajo a primera página la debilidad del mercado inmobiliario en Estados Unidos, y en particular la situación del mercado subprime, ya había una clara evidencia de problemas en el mercado de vivienda: aumento de la morosidad en el segmento subprime, ajustes en la oferta, moderación importante en la evolución de los índices nacionales del precio de la vivienda, elevados inventarios, etc.

Pese a ello, el crecimiento durante el último año ha rondado el 2% apuntalado por la sólida evolución del consumo, de la inversión no residencial y de las exportaciones netas. De hecho, el crecimiento del PIB sin el sector residencial ha crecido a tasas próximas al 3% en este período.

No cabe duda de que el accidente de crédito de agosto ha elevado los riesgos de que haya una mayor moderación de la economía; tanto por que la continuación del ajuste en el sector residencial se traslade a otros componentes de la demanda agregada como el consumo, que representa el 70% del PIB, como por que pueda haber restricciones de crédito que afecten al sector real de la economía.

Pese a estos riesgos, que fueron los que detonaron la decisión de la Reserva Federal de reducir su tipo de interés de referencia en 50 puntos básicos en su última reunión, los datos económicos hasta la fecha no muestran nada distinto a una moderación del crecimiento. El ingreso real disponible permanece expandiéndose a un ritmo sólido, la generación de empleo ocurre de manera firme, con una tasa de paro que se sitúa en torno al 4.5%, los altos precios de los energéticos no han provocado un ajuste significativo en el consumo y la mayor restricción en los estándares del crédito no ha contagiado de manera apreciable a los mercados mejor calificados *-prime*.

La moderación que se comienza a ver en la inversión no residencial está centrada en el componente de equipo de transporte, que ha sido afectado por el ajuste del sector residencial; mientras que el gasto en equipo y *software* para el procesamiento de información no refleja señales de debilidad.

Por la parte del sector real, la clave de lo que puede ocurrir en los próximos meses va a depender en gran medida del sector corporativo. Si éstos moderan significativamente el gasto en capital y el empleo, el ajuste en la actividad podría ser algo más importante; no solo por la propia evolución de la inversión no residencial, sino porque el consumo depende mucho más de la renta proveniente del trabajo que de la riqueza.

Por ahora, hay pocas señales en las encuestas a empresas de que esto esté pasando o que prevean que puede ocurrir, más allá de expresar cierta cautela. Lo que sí hay es evidencia anecdótica de que se está robusteciendo la demanda externa tanto por el crecimiento de otras zonas del mundo como por la debilidad del dólar. Si en los últimos años ha habido un buen momento para tener un bache de crecimiento en Estados Unidos y pensar que se puede compensar parcialmente por la demanda internacional es sin duda éste.

Este es un momento especialmente complicado para hacer previsiones por la incertidumbre asociada a la evolución de los mercados financieros y su impacto en el crédito. Por ahora, la evidencia parece apuntar más hacia una moderación del crecimiento en la última parte del año que lleve el crecimiento en 2007 hacia el 1.9% este año y una recuperación suave en 2008 hacia el 2.2%.

Si bien los riesgos de estas previsiones son a la baja, todavía quedan algunas balas en la recámara. La moderación de las presiones inflacionistas en el componente subyacente proporcionan un margen adicional de acción a la política monetaria, la caída del déficit fiscal en los últimos años permitiría una expansión que apoye una política fiscal anticíclica y compense el posible aumento del ahorro del sector privado, y el dólar podría continuar débil haciendo más atractivas las exportaciones.

Más allá de posibles ajustes a corto plazo, no conviene olvidar que la productividad sigue creciendo a ritmos elevados fuera del sector residencial y que Estados Unidos sigue siendo uno de los países más competitivos según los índices de comparación internacional. Hay riesgos, pero por ahora todo apunta hacia una moderación del crecimiento. Y cuando se analizan perspectivas a largo plazo, sigue habiendo pocas economías como la de EEUU.