

Perspectivas Económicas para Estados Unidos

Nathaniel Karp

**Economista Jefe para Estados Unidos
Servicio de Estudios BBVA**

Durante las últimas semanas han aumentado los riesgos sobre la evolución de la economía en EEUU. Entre 2004 y la primera mitad de 2006, el crecimiento interanual del PIB promedió 3.3%; no obstante, en los últimos cuatro trimestres el ritmo de expansión se desaceleró a 2.1%. Lo anterior se explica en gran medida, por el ajuste de la inversión residencial, la cual ha registrado una caída acumulada de casi 20% entre fines de 2005 y el segundo trimestre de 2007. El decremento de la construcción residencial restó más de 0.7 pp a la tasa de crecimiento interanual del PIB durante los últimos cuatro trimestres. Esta tendencia responde a la fuerte contracción de la demanda por vivienda, la cual podría mantenerse débil ante la mayor restricción del crédito. Además, a pesar del ajuste en la oferta, los inventarios de vivienda permanecen elevados y la contracción podría continuar varios trimestres más. Asimismo, la mayoría de los índices nacionales de precios de vivienda están disminuyendo, lo que deberá continuar para restablecer un equilibrio. Esta situación podría agudizarse si aumenta la cartera vencida del crédito hipotecario ante una moderación en la generación del empleo.

La caída en la apreciación de los activos inmobiliarios podría provocar un incremento en el ahorro de las familias y una reducción en su gasto de consumo, el cual representa 70% del PIB. Lo anterior sería consecuencia de la desaceleración de la riqueza hipotecaria y la reducción en la extracción del valor de la vivienda –*mortgage equity withdrawal*- que hasta ahora han sido soportes importantes del crecimiento del consumo privado. Este fenómeno podría ser más grave para las familias que enfrentarán una revisión al alza en la tasa de interés de su crédito hipotecario –principalmente durante los próximos 12 meses. Además, la menor oferta de créditos con altos ratios de hipoteca sobre valor de la vivienda y de segundas hipotecas, incentivará a las familias que consideraban adquirir una vivienda bajo condiciones más laxas, a incrementar su ahorro para poder realizar un pago inicial –*down payment*- mayor. Si bien el ingreso real disponible permanece expandiéndose a un ritmo sólido, la moderación del empleo, los altos precios de los energéticos y la mayor restricción en los estándares del crédito podrían moderar aún más la tasa de crecimiento del consumo privado.

La inversión no residencial también empieza a mostrar síntomas de moderación, principalmente en el componente de equipo de transporte, que ha sido afectado por el ajuste del sector residencial; durante la primera mitad del 2007 el gasto en este tipo de bienes disminuyó casi 11% respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, el equipo y *software* para el procesamiento de información permanece expandiéndose a un ritmo sólido y no muestra señales de debilidad. Los riesgos sobre la inversión en bienes de capital aumentan en la medida que el consumo de las familias se desacelere y la confianza empresarial continúe moderándose. En contraparte, la debilidad del dólar y la fuerte

demanda externa continuarán apoyando el crecimiento de las exportaciones, lo cual ayudará a compensar parcialmente la debilidad de la demanda interna.

Las presiones sobre la inflación general han disminuido ante la moderación en los precios de los energéticos. No obstante, existen algunas presiones por los fuertes incrementos en los precios de ciertos alimentos. Hacia delante, las presiones permanecen acotadas: estabilidad en las expectativas de inflación e incrementos salariales contenidos –mismos que podrían moderarse más si el mercado laboral continúa debilitándose. No obstante, existen algunos riesgos derivados del bajo incremento en las ganancias de productividad, la depreciación del dólar, aumentos significativos en los precios de algunas materias primas y la moderación en las utilidades empresariales.

Si bien durante el último año el Fed ha revisado consistentemente a la baja sus previsiones de crecimiento económico, el prolongado y significativo ajuste del sector inmobiliario ha incrementado los riesgos a la baja sobre el consumo privado y la actividad económica en general. Esta situación se agudizó ante las recientes fricciones en los mercados financieros y provocó una respuesta agresiva del FOMC*, disminuyendo 50 pb la tasa de los fondos federales. La política monetaria dependerá principalmente de que tanto mejoren o empeoren las condiciones en estos mercados –mismas que son susceptibles a cambios bruscos- y de cómo afecten estos cambios las perspectivas económicas y el balance de riesgos sobre estas previsiones.

* Federal Open Market Committee