

Balance de riesgos para la economía estadounidense
Joaquín López-Dóriga O.

SIN FRONTERAS

Joaquín López-Dóriga Ostolaza

jloquinid@eleconomista.com.mx

Balance de riesgos para la economía estadounidense

Las expectativas de crecimiento económico de Estados Unidos se han venido revisando consistentemente a la alza durante los últimos dos meses. Éstas coinciden con la decisión de la Fed de ampliar las medidas de estímulo monetario y la aprobación en el Congreso de la extensión de beneficios fiscales.

A raíz de estos eventos, el consenso espera que el crecimiento se ubique entre 3 y 4% durante el 2011, lo cual parece razonable. Sin embargo, es importante no perder de vista los desequilibrios descomunales y una serie de factores de peso que ponen en riesgo esta visión.

El desequilibrio más obvio es el de las finanzas públicas de Estados Unidos, donde el déficit fiscal anual se aproxima a 1.4 billones de dólares, equivalente a casi 14% del PIB. Este déficit está siendo financiado por un incremento en la deuda pública que, durante los últimos tres años, ha pasado de 10 a 15 billones de dólares. Esto quiere decir que durante los últimos tres años se ha emitido más deuda que en décadas completas de existencia.

De acuerdo con datos de David Rosenberg de Glushkin Sheff, el gobierno estadounidense gasta 1.60 dólares por cada dólar de ingresos, lo cual supera los niveles máximos alcanzados en otras crisis que rondaban 1.20 dólares. Gracias a este déficit fiscal y al incremento

en la deuda pública, el gobierno ha podido incrementar el monto de transferencias federales (es decir, apoyos) a casi 3.6 billones de dólares, casi 2.5 veces lo que se otorgaba en el 2000 y el triple de lo que se otorgaba a principios de los 90.

Estos estímulos fiscales, sin duda, han evitado el colapso de la economía de Estados Unidos, pero su rendimiento en términos de crecimiento económico parece sumamente bajo.

Otro desequilibrio se encuentra en el mercado residencial donde los precios de las viviendas corren el riesgo de un nuevo ajuste a la baja conforme los bancos aceleren el proceso de adjudicación y venta de viviendas con hipotecas vencidas. El exceso de oferta que seguimos viendo implica que la industria de la construcción de vivienda, importante fuente de empleos e inversión, podría seguir deprimida.

La cifra de construcción de nuevas viviendas se encuentra en su mí-

nimo de los últimos 50 años a pesar de que la población ha venido creciendo consistentemente.

Otro factor de riesgo es la monumental expansión del balance de la Fed que ha triplicado su tamaño a 2.4 billones de dólares con respecto a su nivel antes de la crisis. David Rosenberg argumenta que es patético que el balance de la Fed haya crecido en un monto de 1.5 billones de dólares y que el PIB nominal solamente haya logrado crecer 500,000 mi-



Fecha 20.01.2011	Sección Valores y Dinero	Página pp-9
---------------------	-----------------------------	----------------

llones de dólares.

La Fed ha sido consistente en argumentar que mantendrá o inclusive incrementará los estímulos monetarios para impulsar a la economía mediante el financiamiento por parte del déficit de gobierno.

La tesis de la Fed ha sido que el principal riesgo es la deflación dado el débil estado del mercado laboral y la gran cantidad de capacidad ociosa que existe en la economía.

Sin embargo, la ecuación de la Fed se podría complicar si las presiones inflacionarias provenientes de los incrementos en las materias primas y la depreciación del dólar empiezan a contaminar las expectativas de inflación y mermar la confianza del consumidor.

Rosenberg argumenta que no es lo mismo mantener los estímulos monetarios cuando el precio del barril de petróleo se encuentra en 70 dólares, que cuando se ubica por arriba de los 90

dólares.

Aunque hay más factores de riesgo, otro de los primordiales es la situación del mercado laboral. Aunque la tasa de desempleo tuvo una pequeña mejoría recientemente, el número de desempleados sigue en máximos históricos. Peor aún, la duración promedio del desempleo para aquellos que están buscando trabajo está por arriba de 20 semanas. Esto es más del doble de la duración promedio durante la década anterior y casi el triple de lo observado en la década de los 90.

Estos factores ponen en riesgo la recuperación del consumo, principal componente del PIB en Estados Unidos. Aunque lo más probable es que el crecimiento en el 2011 alcance las cifras del consenso, debemos de esperar tasas de crecimiento menores conforme se normalicen las medidas de estímulo, lo cual debería ocurrir a más tardar en el 2012.