



EEUU: en la senda de una recuperación

Los datos económicos que se han ido conociendo durante el verano muestran señales de recuperación en muchos lugares del globo. Australia, Japón, Francia, Alemania, China, EEUU, están dando señales de salida. Si bien no todas ellas tienen la misma solidez, en muchos lugares comienza ya a poder pensarse que lo peor queda atrás y que se está reduciendo la probabilidad de ocurrencia de los peores escenarios posibles.

Uno de los lugares donde esto se ve de manera más nítida en los países desarrollados es en EEUU. No solo el crecimiento en el segundo trimestre del año ya mostró una ralentización en el ritmo de caída de la actividad, sino que los indicadores del tercer trimestre permiten prever una mejora en lo que resta de año.

En primer lugar, hay evidencia sólida de estabilización en el mercado de la vivienda, apoyado por las bajas tasas de interés de las hipotecas y la caída de los precios, que ha hecho más asequible la adquisición de vivienda. Los indicadores de "accesibilidad" a la compra de la vivienda están ya mostrando en muchos Estados las mejores condiciones que ha habido nunca. Y esto está llevando a un mayor número de transacciones. Las ventas de vivienda nueva y usada llevan ya varios meses de recuperación, y las señales de avance en el inicio de construcción de nuevas casas son alentadoras. Dado que la crisis "real" comenzó en este sector, es importante que la dinámica cambie, como así está ocurriendo.

En segundo lugar, los bajos inventarios alcanzados hacen muy probable pensar que la producción industrial avance en los próximos meses, corrigiendo en parte la fuerte caída en los últimos trimestres. Los indicadores adelantados de confianza empresarial apoyan esta expectativa que se ve reforzada por la dinámica senda de crecimiento de los países asiáticos.

En tercer lugar, la recuperación de la tasa de ahorro hasta el entorno del 5% y de las expectativas de los consumidores apoyan la hipótesis de un suelo en el ajuste del consumo, especialmente dado que los agresivos programas de estímulo fiscal van a tener mucho más impacto en la economía en la segunda mitad de 2009 que el que se ha visto hasta ahora.

Siendo buenas noticias, no hay que leer más allá de lo que estos indicadores muestran. Es decir, de una recuperación cíclica que tomará aire en la segunda mitad del año. Pero esta recuperación no va a ser cómo la de los pasados ciclos económicos, pese al estímulo fiscal, el monetario y a las agresivas medidas de estabilización financiera que han tomado las autoridades en EEUU, recapitalizando bancos y empujando al saneamiento de los balances y al aumento del capital bancario.

Con esto se ha conseguido romper la espiral negativa entre el sector financiero y el real. Ante lo agresivo de las medidas, las perspectivas económicas mejoran. No hay duda. Pero el proceso de ajuste de los consumidores americanos todavía no termina, como se ve en los datos de crédito, y la resistencia que veremos en la recuperación del empleo reincidirá en un menor consumo y podría

retrasar el necesario reajuste entre gasto público, el soporte actual de crecimiento, y gasto privado, el soporte necesario para pronosticar una recuperación sostenida.

Además, todavía persisten dos incertidumbres importantes.

Por un lado, la situación del sector financiero. Aunque se ha recapitalizado el sector bancario, todavía va a haber aumentos importantes de morosidad en algunos segmentos de crédito, como el sector comercial residencial, y más quiebras bancarias. Esto puede impactar en la capacidad de generación de crédito bancario. Y en un contexto en que gran parte del sector financiero (la banca en la sombra) no está cumpliendo con la función de asignación de recursos al sector privado que tenía antes de la crisis. Y sustituir la financiación que estaba en este sector bancario en la sombra no va a ser rápido.

Por otro lado, todavía está por ver cómo se va a reconfigurar el crecimiento internacional, ante la dificultad de que el consumidor estadounidense sea el motor del crecimiento mundial, y dada la necesidad de que EEUU oriente su crecimiento a una proporción mayor de inversión sobre PIB y, sobre todo, de contribución del sector externo. Para que eso ocurra, se necesita más consumo en otras partes del mundo, principalmente aquellos países con superávit por cuenta corriente explicados por un exceso de ahorro privado.

Por eso hay que ser cautelosos. Porque además de que el escenario más probable es de menores tasas de crecimiento potencial y real hacia delante, ni hay certeza de que una vez se acabe el estímulo el sector privado recupere sólidas tasas de crecimiento, ni los riesgos de una recaída han disminuido lo suficiente para dejar de ser una preocupación.

Y es necesario que esta cautela se comparta por parte de las autoridades fiscales y monetarias. Porque eso hace más probable que estén atentos y con la mira puesta en mantener el estímulo fiscal y monetario hasta asegurarse que la recuperación es sostenible. Aunque para encontrar más espacio fiscal, en caso de necesitarse, es necesario consolidar una expectativa de reducción de déficit públicos hacia delante.

La más que probable extensión del período de Bernanke en la Reserva Federal es una muestra más de que las autoridades en EEUU están concentradas en mantener las políticas actuales. Y la posibilidad de un nuevo paquete de estímulo fiscal, que las autoridades no descartan, cabe valorarla en el mismo sentido.

Todo esto reduce la probabilidad de una recaída y es un cambio favorable frente a cómo se veía la situación hace apenas 4 meses. Pero para consolidar tasas de crecimiento más elevadas y sostenibles hacia delante, se necesita algo más. Una combinación de buenas políticas, y de tiempo para que el sector privado digiera bien la crisis y encuentre nuevas fuentes de crecimiento.

Jorge Sicilia

Economista Jefe Norteamérica

Servicio de Estudios Económicos BBVA