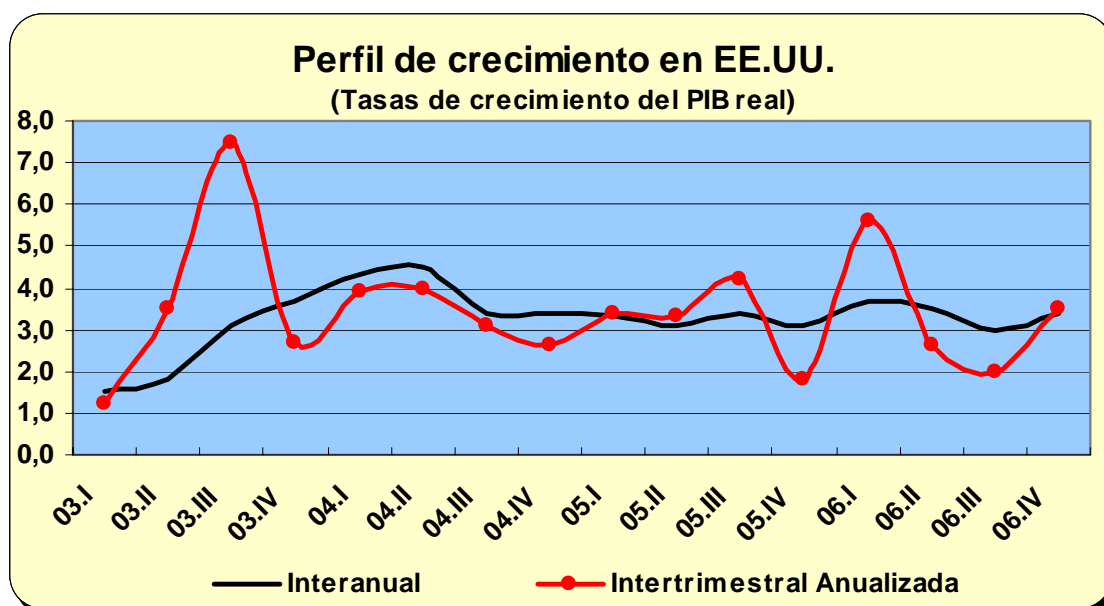




## *Estados Unidos y las cuatro patas*

Jorge Rodríguez

- La economía estadounidense ha sorprendido a los analistas con un crecimiento en el cuarto trimestre del 3,4% en términos interanuales (entre tres y cuatro décimas por encima de lo esperado), misma tasa que la acumulada a lo largo del 2006.
- El modelo de crecimiento se reequilibró en el último trimestre, con una mayor aportación de la demanda externa, las exportaciones mantuvieron sus ritmos de crecimiento (9%) mientras que las importaciones se desaceleraron cuatro puntos (3,1%), y un repunte del gasto, tanto público como privado.
- En el lado negativo nos encontramos la inversión privada en construcción con caídas interanuales del 12% y un perfil intertrimestral del que no se atisba mejora alguna por el momento.
- Los ajustes en materia de política monetaria se han hecho claramente visibles en la inversión privada mientras que el consumo privado se mantiene gracias a la buena evolución del mercado laboral y renta bruta disponible. En el sector exterior, la relación entre inversión e importaciones ha permitido la desaceleración de las últimas, mientras que el sector exportador se ha mantenido gracias a la depreciación del dólar y a la buena dinámica de la actividad mundial.
- Este escenario nos lleva a pensar que la economía norteamericana se desacelerará levemente durante los próximos trimestres si bien los riesgos siguen latentes y podrían sobrevenir en un escenario de crisis al que le otorgamos una baja probabilidad.



## Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual a precios constantes)

	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006
<b>Producto Interior Bruto</b>	3,2	3,7	3,5	3,0	3,4	3,4
<b>Consumo Privado</b>	3,5	3,4	3,0	2,7	3,7	3,2
<b>Consumo Público</b>	0,9	4,9	0,8	1,7	3,7	2,1
<b>Form. Bruta Cap. Fijo priva</b>	7,5	6,9	3,9	2,0	-0,6	3,0
<b>Equipo</b>	8,9	9,2	6,8	6,0	4,8	6,7
<b>Residencial</b>	8,6	6,1	-1,5	-8,1	-12,6	-4,2
<b>Otros prod.</b>	1,1	2,6	8,0	14,1	11,7	9,1
<b>Exportaciones B. y S.</b>	6,8	9,0	8,2	9,1	9,2	8,9
<b>Importaciones B. y S.</b>	6,1	6,4	6,4	7,2	3,1	5,8
<b>Empleo</b>	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Deflactor Consumo Privado</b>	2,9	3,0	3,3	2,8	1,9	2,8
<b>Deflactor PIB</b>	3,0	3,1	3,3	3,0	2,5	3,0
<b>Productividad</b>	1,7	2,2	2,1	1,6	2,0	2,0

Fuente: Contabilidad Trimestral. Bureau of Economic Analysis. Enero 2007 y elaboración propia

Tal y como se ha adelantado, la economía norteamericana está en condiciones de iniciar una suave desaceleración que le llevará a crecer en torno al 2,7% en 2007, donde se debería producir una leve reducción del abultado déficit comercial, vía contención de importaciones. La inversión, fuertemente influenciada por la política monetaria, tratará de normalizar sus tasas de crecimiento en los próximos trimestres, mientras que el consumo privado, que parece no verse afectado por el aumento del precio del dinero, se mantendrá a la senda del empleo y de la renta bruta disponible. Por último, el gasto público, a pesar de los esfuerzos demócratas por moderarlo, se mantendrá en los mismos niveles si se da luz verde a los nuevos planes bélicos previstos.

¿Y los riesgos?, el primero, ya mencionado, es la evolución del mercado inmobiliario. Estados Unidos se enfrenta a una recesión de la inversión residencial que podría trasladar sus efectos a otros sectores o al propio desempeño de las familias. Los efectos derivados por la pérdida de riqueza de los hogares (fuertemente endeudados) ante la caída de precios de sus activos podrían generar una disminución del consumo, si bien para las familias americanas, dada la composición de sus carteras de activos, se verían menos expuestos que ante caídas de los mercados bursátiles.

En segundo lugar, los mercados financieros de la mano del dólar y de unas primas de riesgo excesivamente bajas. Parece que los mercados viven en un momento de dejar hacer pero bien es cierto que el abultado déficit comercial podría generar un cambio en la composición de las carteras de los bancos centrales en pos de otras monedas, generando un desplome del dólar y un aumento de los tipos de interés, más ahora que la liquidez global parece reducirse.

Por tanto, parece que la economía norteamericana volverá a salir de nuevo indemne de sus desequilibrios en 2007 pero, si pusiéramos su crecimiento sobre las cuatro patas de una silla nos encontraríamos con que dos de las patas se encuentran quebradas, inversión y mercados financieros, y el equilibrio se mantiene gracias al consumo y a la actividad mundial. Por lo que, si el mercado laboral comenzase a desmoronarse en los próximos trimestres, habrá que prepararse para una fuerte desaceleración de la economía, que, ni el mejor de los equilibristas, Bernanke, conseguirá mantener en pie.