



Sin fronteras

JOAQUÍN LÓPEZ-DÓRIGA OSTOLAZA

joaquinld@eleconomista.com.mx

Después de la recesión

La semana pasada se publicó el dato de crecimiento del PIB en Estados Unidos del tercer trimestre del 2009. La cifra arrojó un crecimiento anualizado de 3.5% comparado con el segundo trimestre de este año, superando el consenso de expectativas de mercado, que se ubicaba en 3.2 por ciento.

Además de la cifra positiva, lo importante es que los datos revelan el inicio de una recuperación amplia que abarca el consumo privado, la inversión en bienes de capital, la inversión residencial, las exportaciones, y en menor medida en el gasto en servicios y bienes no duraderos.

A pesar de la sorpresa positiva de las cifras, la atención ahora se centra en qué tan sustentable es el crecimiento observado en el tercer trimestre hacia futuro, sobre todo dada la influencia temporal de los estímulos fiscales y monetarios en marcha en EU.

Es claro que el consumidor jugó un papel importante en impulsar la recuperación del PIB durante el tercer trimestre; sin embargo, buena parte del desempeño positivo en el consumo se debe a los estímulos fiscales y planes de apoyo que implementó el gobierno de EU.

Además del programa de deschatarrización que detonó un aumento de 22% en el consumo de bienes duraderos, el gobierno implementó un apoyo fiscal de 8,000 dólares a las familias que adquirían vivienda por primera vez.

Estos programas de apoyo a la compra de vivienda, en combinación con niveles de tasas de

interés históricamente bajos en los créditos hipotecarios, fueron fundamentales para que la venta de casas y la inversión residencial tuvieran un comportamiento positivo por primera vez en más de tres años.

Desde la perspectiva de este columnista, un crecimiento vigoroso,

similar o superior al observado en el tercer trimestre, será sustentable por lo menos durante los siguientes tres trimestres.

La economía de EU será impulsada por las exportaciones, la inversión pública y privada y la reversión del ciclo de inventarios.

Es importante enfatizar que muchas empresas recortaron capacidad de producción, personal e inventarios, anticipando un escenario tipo Gran Depresión, y que ahora necesitan aumentar su producción y sus niveles de inventario para satisfacer un nivel de demanda superior al que vaticinaban. No obstante, el pronóstico a mediano plazo no es tan halagador.

Conforme los estímulos fiscales sean retirados y el ciclo de inventarios se normalice, el crecimiento tenderá a moderarse en la segunda mitad del 2010 y más



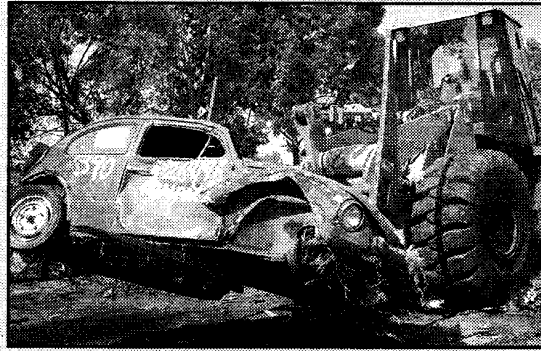
aún en el 2011.

Ante este escenario, algunos observadores han comenzado a opinar que la Fed podría empezar a subir la tasa de interés antes de lo esperado, posiblemente a mediados del 2010. Sin embargo, esta decisión dependerá más del panorama en el mercado laboral que en el comportamiento del PIB.

Aunque en el largo plazo hay una correlación muy clara entre estas dos variables, es normal que actualmente haya una desvinculación y que el empleo no revierta la tendencia negativa hasta por lo menos tres o cuatro trimestres de iniciada la recuperación.

Para este columnista, la Fed mantendrá su discurso de dejar las tasas en cero durante un "periodo prolongado" de tiempo hasta que tenga evidencia clara de que la situación del mercado laboral ha tocado fondo.

En el mejor de los casos, esto podría pasar, como pronostican algunos observadores, a mediados del 2010. No obstante, para este columnista, dicho punto de inflexión en el mercado laboral podría tardar más, obligando a la Fed a mantener las tasas en cero hasta finales del próximo año. ■



Deschatarrización. El programa logra levantar la economía de EU. FOTO: NOTIMEX