

## Estados Unidos: debilidad financiera (El Financiero 26/09/11)

Estados Unidos: debilidad financiera (El Financiero 26/09/11) Del IMEF para EL FINANCIERO / Gerardo Cruz Vasconcelos Lunes, 26 de septiembre de 2011 Las políticas fiscal y monetaria evitaron la depresión y parecen haber rescatado, aunque a paso lento, la recuperación de la producción manufacturera en EU. La pregunta relevante es si, a futuro, bastará el crecimiento de las manufacturas para impulsar la expansión de la economía estadounidense. La respuesta, en principio, sería negativa, a pesar del impacto favorable de la depreciación del dólar sobre las exportaciones de nuestros vecinos al resto del mundo. En tanto que, sin duda, es en la parte financiera donde reside la debilidad de la economía de EU. En primer término, el crédito no fluye hacia las empresas, a pesar de las enormes inyecciones de recursos que aportó el "relajamiento cuantitativo, uno y dos" de la Fed (esos excedentes de liquidez, al menos en parte, se han orientado hacia las bolsas de valores y el mercado de commodities). En segundo término, el endeudamiento gubernamental y el déficit público -que han mantenido a flote a la economía- han llegado a límites preocupantes. Pero el menor de los problemas ha sido la batalla en el Congreso en torno al aumento del techo del endeudamiento soberano. Más problemática resulta la búsqueda de soluciones, entre demócratas y republicanos, para reducir a mediano plazo el endeudamiento aludido y, sin duda, lo urgente es la disminución del déficit público, lo que sólo puede ser resultado -inevitablemente- de recortes del gasto y aumentos impositivos. Éstos no ocurrirán, probablemente, antes de las elecciones presidenciales de 2012 en ese país. Pero es previsible que, hacia 2013, la economía estadounidense enfrentará la medicina ortodoxa para reducir con celeridad el déficit gubernamental. De concretarse esta previsión, desaparecerían las expectativas de un renovado impulso fiscal y monetario para la economía en el futuro próximo. Y si en ese futuro el sector privado estadounidense no ha compensado con éxito el decidido empuje gubernamental que todavía prevalece hasta el día de hoy, el riesgo de un retorno de la recesión hacia 2013 podría ser significativo. Hemos aludido al destino de los excedentes de liquidez. Al respecto, EU es un país con consumidores endeudados que están en un largo y penoso proceso de desapalancamiento, a la vez que el sector público soporta una elevada carga de la deuda que mina cada vez más su capacidad de maniobra para impulsar el crecimiento de la economía. Pero si la deuda soberana alcanza cerca de 100 por ciento del PIB, la deuda del sector privado llega alrededor de 200 por ciento del PIB, prácticamente el doble del nivel alcanzado después del derrumbe financiero de 1929. Como lo señala Andrew Smithers, buena parte de la deuda privada está garantizada con activos reales y cuando los precios de esos activos descienden los acreedores temen por la solvencia de sus deudores que, de algún modo, deberán cubrir el pago de sus deudas, a pesar de la caída en el valor de las garantías. Si tal situación coincide con un mercado accionario sobrevalorado en alrededor de 60 por ciento (para Smithers, el mercado estadounidense está sobrevalorado, de acuerdo con el criterio de la "q" de Tobin, que mide el desempeño bursátil), esto podría propiciar un derrumbe bursátil hacia 2013, justo cuando la corrección del déficit gubernamental se refleje en recortes del gasto y mayores impuestos. Mientras tanto, sería previsible que el mercado accionario en EU incluso continúe al alza durante 2011 y buena parte de 2012, debido a las compras de acciones, propias y ajenas (fusiones y adquisiciones), de las grandes empresas estadounidenses. Pero esta postura durará sólo mientras las empresas tengan excedentes de liquidez, mismos que desaparecerán hacia 2013 con el incremento de impuestos y el menor gasto público en la economía. Al parecer, nada dura para siempre. Presidente del Comité de Estudios Económicos de Grupo IMEF Monterrey gerardoj.cruz@gmail.com