



Antonio Pulido

### *A vueltas con la posibilidad de una doble recesión en EEUU*

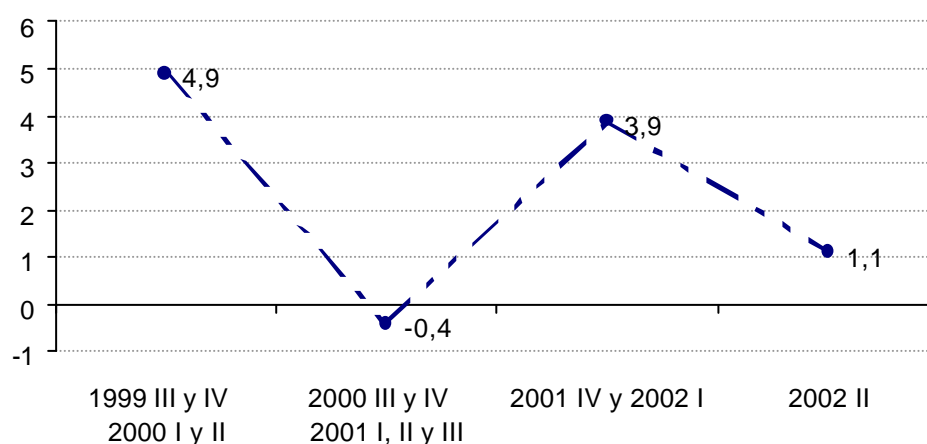
No apostamos, hoy por hoy, por una nueva caída hacia la recesión en EEUU. Pero los últimos datos disponibles tampoco apuntan hacia una recuperación del crecimiento. Con datos de la primera mitad del año, todo lo que puede decirse es que desde hace ya dos años seguimos, con altibajos, en tasas moderadas de crecimiento alrededor de un promedio del 1%, que ha subido hasta el 2% en el conjunto de los últimos cuatro trimestres, pero sin clara fuerza para mantener o superar esta tasa en un futuro inmediato.

Aunque los datos de avance sobre crecimiento del PIB en EEUU se conocieron a principios de agosto, el pasado 29 de agosto se han difundido la corrección más actualizada.

Una primera valoración de la tasa intertrimestral anualizada podría parecer que da la razón a los que apuestan por una doble recesión (caída-recuperación en W): fuerte crecimiento hasta el primer semestre del 2000 inclusive; desaceleración durante el segundo trimestre del 2000 y tres primeros trimestres del 2001; nueva recuperación en 2001.IV y 2002.I; aviso de nueva desaceleración en el último dato disponible.

#### **Variaciones del PIB real**

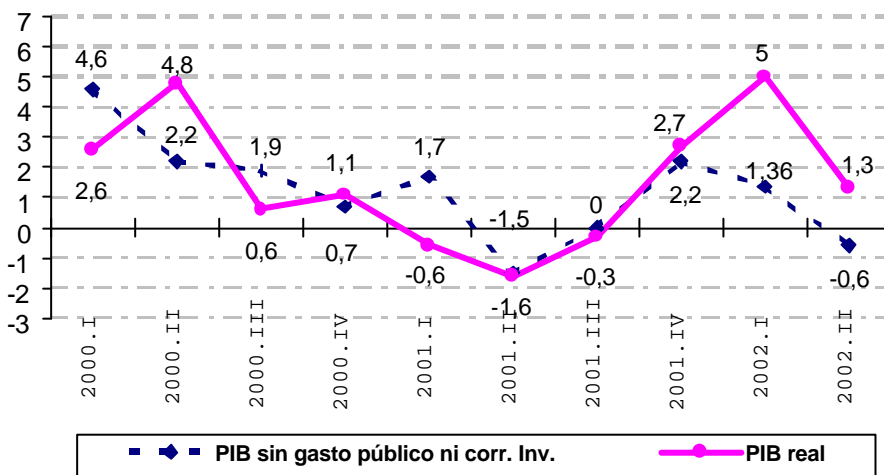
(Promedio de tasas intertrimestrales anualizadas durante el periodo indicador)



Sin embargo, una visión algo diferente se obtiene si, como señalamos en nuestras dos notas anteriores sobre EEUU, tenemos presente que la aparente recuperación a ritmos espectaculares de los dos trimestres anteriores (en particular el 5% de 2002.I) estaba artificialmente forzada por acciones coyunturales (principalmente gasto público y recuperación excepcional de inventarios). Descontado este efecto, se observa una caída de ritmos del primer al segundo trimestre de este año, pero de menor magnitud, aunque siga siendo preocupante.

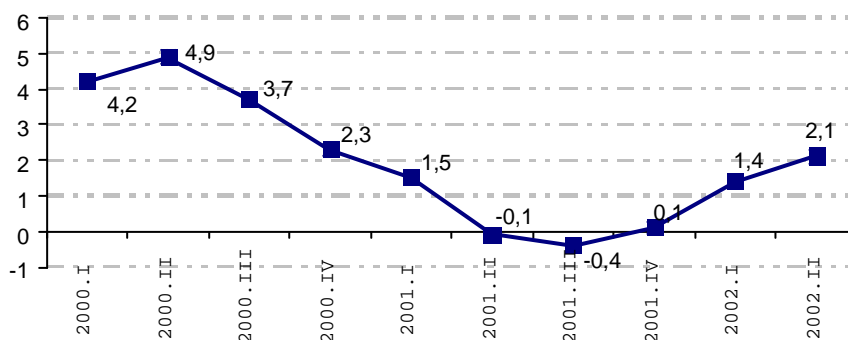
En el gráfico adjunto hemos incluido la evolución del PIB trimestral (tasas anualizadas) desde principios de 2000 y la hemos comparado con la evolución sin gasto público ni corrección de inventarios.

### Variaciones del PIB real y su comparación con las correspondientes al PIB sin gasto público ni corrección de inventarios (tasas intertrimestrales anualizadas)



Si queremos disfrutar de un aparente mayor optimismo, basta calcular para EEUU las tasas sobre el mismo trimestre del año anterior, como es habitual en muchos países europeos, que darán (equivocadamente) un perfil de recuperación.

### Variaciones del PIB real en EEUU (tasa interanual)



El detalle de la composición del crecimiento del PIB nos proporciona alguna pista adicional sobre la situación económica en EEUU. La primera es que el comercio internacional sigue siendo un factor de freno al crecimiento: las exportaciones parecen recuperar ritmo (+12,3% en tasa intertrimestral anualizada frente al 3,5% del trimestre anterior) pero las importaciones lo hacen aún más rápido (+22,8% respecto al 8,5% precedente). Sigue sin resolverse el problema de déficit comercial. La segunda conclusión es que el ahorro personal sigue relativamente bajo (sólo un 3,9% de la renta personal disponible), aunque parece irse recuperando muy poco a poco.

El consumo de las familias ha reducido ritmo, principalmente por una mayor moderación en la compra de productos no duraderos (alimentación, vestido, productos energéticos, ...). La inversión fija en su conjunto no se recupera de las tasas negativas que la afectan desde el último trimestre del 2000, pero la inversión en equipo por fin ha cambiado a ritmos positivos. Esta casi sería la mejor noticia de los últimos datos, aunque hay que esperar para ver si se confirma.

**Comportamiento relativo en EEUU de los  
mercados de algunas magnitudes básicas**  
(tasas de variación sobre el trimestre anterior,  
anualizadas y desestacionalizados, en dólares constantes)

	<b>2001.I</b>	<b>2001.II</b>	<b>2001.III</b>	<b>2001.IV</b>	<b>2002.I</b>	<b>2002.II</b>
Consumo no duradero	2,3	-0,3	1,3	3,6	7,9	0,1
Consumo duradero	11,5	5,3	4,6	33,6	-6,3	2,2
Consumo de servicios	0,6	1,5	0,9	2,1	2,9	2,7
Exportaciones b. y s.	-6,0	-12,4	-17,3	-9,6	3,5	12,3
Inversión fija en equipo	-6,3	-16,7	-9,2	-2,5	-2,7	3,1
Ventas finales de ordenadores	30,0	-19,1	-5,3	28,9	-7,8	15,6
Producción de vehículos	-19,1	19,4	10,7	16,3	9,9	8,7
Inversión residencial	8,2	-0,5	0,4	-3,5	14,2	2,3
Fuente: BEA y elaboración propia						