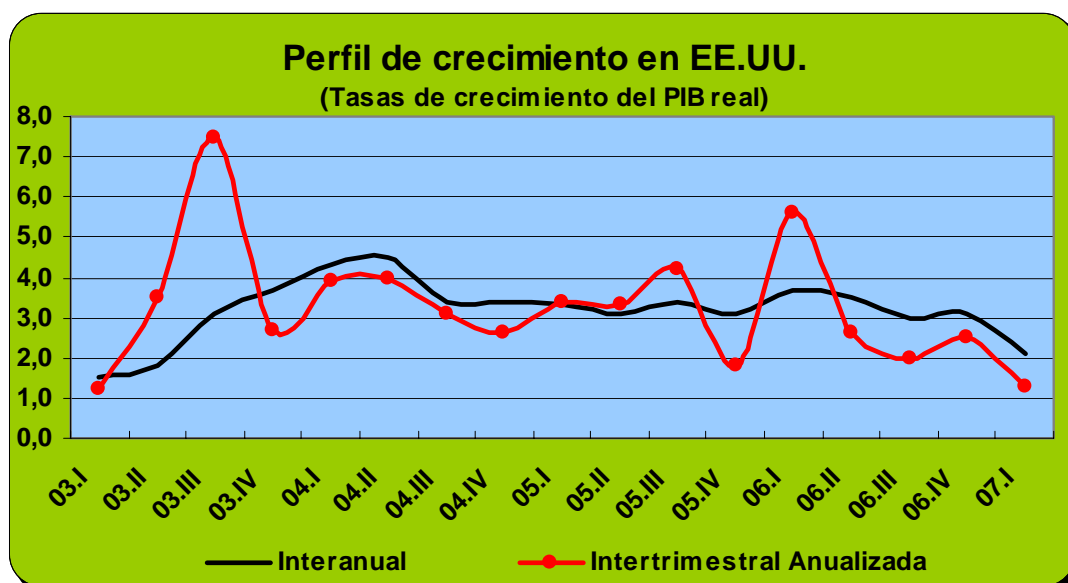




¿Comienza la travesía por el desierto?

Jorge Rodríguez

- La economía estadounidense se adentra en un periodo de mayor incertidumbre, ya que las tasas de crecimiento intertrimestrales están tomando una dinámica de bajo crecimiento que podrían lastrar las previsiones de corto plazo abriéndose la posibilidad de que los mercados comiencen por apostar con mayor ímpetu por una desaceleración más fuerte de lo prevista, repercutiendo negativamente en los mercados y economías dependientes.
- El producto interior bruto creció un 2,1% durante el primer trimestre del año, mientras que en términos intertrimestrales anualizados lo hizo al 1,3%, la tasa más baja desde el primer trimestre del 2003. La desaceleración del interanual por encima de lo previsto (Consensus esperaba 2,3% y el modelo de alta frecuencia de la Universidad de Pennsylvania un 2,4%) se fundamenta en una aportación menos intensa de lo esperado de la formación bruta de capital fijo, gasto público y exportaciones.
- En el lado positivo encontramos la buena dinámica del consumo privado y de la renta bruta disponible, con crecimientos interanuales del 3,4% y 2,9% respectivamente. La aceleración de los intertrimestrales nos hace pensar que estas variables seguirán creciendo vigorosamente durante los próximos trimestres.
- En términos de productividad y precios los resultados del primer trimestre no son del todo halagüeños. Por un lado, a pesar de la moderación de la inflación la información más reciente apunta a un nuevo repunte, mientras que, en términos de productividad, parece que se confirma un cambio de ciclo en la actividad interna estadounidense.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual a precios constantes)

	2005	2006	06.I	06.II	06.III	06.IV	07.I
Producto Interior Bruto	3,2	3,3	3,7	3,5	3,0	3,1	2,1
Consumo Privado	3,5	3,2	3,4	3,0	2,7	3,6	3,4
Consumo Público	0,9	2,1	2,1	2,0	1,6	2,7	1,7
Form. Bruta Cap. Fijo priva	5,4	4,4	6,2	7,4	5,9	-2,1	-5,6
Equipo	9,0	6,5	9,2	6,8	6,0	4,0	0,8
Residencial	8,6	-4,1	6,1	-1,5	-8,1	-12,8	-16,7
Otros prod.	1,1	9,0	2,6	8,0	14,1	11,2	9,4
Exportaciones B. y S.	6,8	8,9	9,0	8,2	9,1	9,4	5,5
Importaciones B. y S.	6,1	5,8	6,4	6,4	7,2	3,3	1,6
Empleo	1,7	1,9	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5
Deflactor Consumo Privado	2,9	2,8	3,0	3,3	2,8	1,9	2,2
Deflactor PIB	3,0	3,0	3,1	3,3	2,9	2,5	2,7
Productividad	1,5	1,5	1,7	1,6	1,3	1,4	0,6

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

- La dinámica de alguno de los agregados parece abrir la puerta a una desaceleración algo más intensa de lo previsto. A pesar de seguir apostando porque Estados Unidos se recuperará a lo largo del segundo semestre del presente año (2,1-2,4% para 2007), el ciclo de la productividad podría estar enmascarando un crecimiento futuro más débil del esperado para los próximos trimestres.
- Este escenario resultaría de los siguientes movimientos: a) se produce una desaceleración en los beneficios empresariales, algo que está sucediendo al no crecer con la intensidad de los trimestres pasados, b) esta caída repercute negativamente en la productividad, al mantenerse la ocupación, que se va minorando trimestre a trimestre, c) las empresas tratan de mejorar sus cuentas con rebajas de precios, pero al ser el sector servicios el pilar de la economía estadounidense y encontrarse en situación técnica de pleno empleo este proceso se ve fuertemente limitado, por lo que pasa por reducir la contratación; d) esto provoca un descenso del consumo que reduce aún más la actividad y finalmente se consigue la moderación de los precios, vía salarios; e) se produce un ajuste de la demanda, crece el desempleo; f) la contracción de la actividad repercute en los tipos de interés y de cambio, provocando un estímulo keynesiano de la actividad centrado, principalmente, en las exportaciones y la formación bruta de capital fijo, lo que lleva a g) una mejora de la productividad y e) un nuevo ciclo de actividad económica.
- La situación podría ser incluso peor como consecuencia de los posibles efectos derivados de unos precios de importación al alza, lo que limitaría la actuación de la política monetaria y nos llevaría a un periodo de estanflación durante unos dos años.
- Actualmente nos encontramos entre los puntos b) y c) y creemos que no debería producirse el ajuste completo, ya que el empleo, el consumo y el sector exterior podrán ejercer de paraguas de la desaceleración de los beneficios y de la formación bruta de capital fijo. Sin embargo, si erramos nuestra previsión, y nos adentramos en el escenario antes descrito, la economía norteamericana habría comenzado ya una travesía por el desierto que derivaría, probablemente, en una recesión al cabo de tres o cuatro trimestres y posterior recuperación pasados ocho. Todo este proceso reduciría la actividad global y cerraría uno de los ciclos económicos más exitosos de la historia económica.