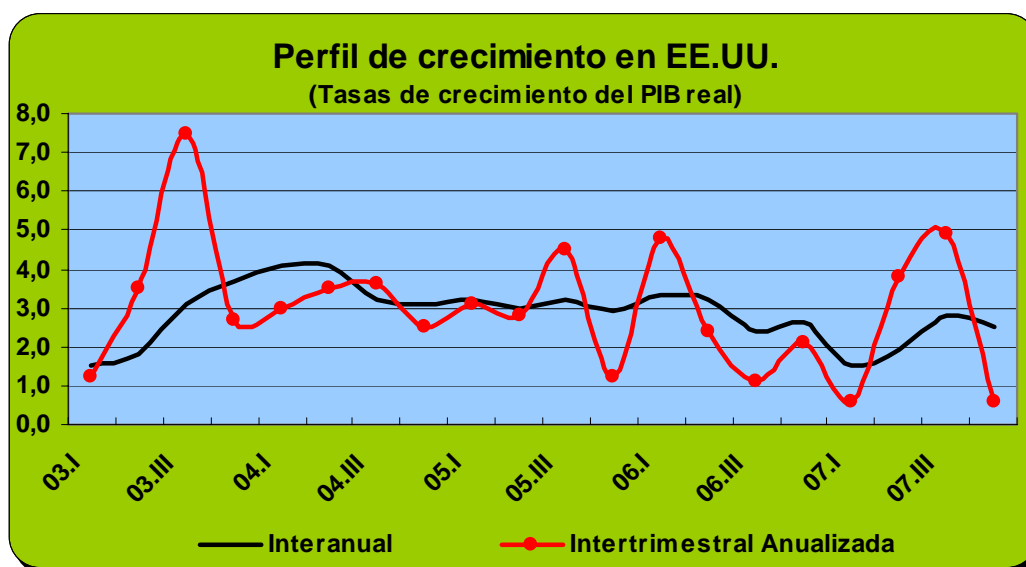




Estados Unidos coquetea con la recesión

Jorge Rodríguez

- Que la Reserva Federal mantiene en su ideario evitar la destrucción de actividad y empleo como premisa fundamental ha quedado patente en los últimos cinco meses, con una bajada de 225 puntos básicos en los tipos de interés con el fin de sostener al gigante norteamericano.
- Los más agoreros, como Greenspan, ya barruntaban este desenlace a principios del pasado año. Sin embargo, las probabilidades que le otorgaban eran limitadas. En la actualidad parece que las probabilidades han aumentado considerablemente y, por tanto, la FED ha decidido actuar con firmeza en el último mes, con una rebaja de 75 puntos básicos en un comité extraordinario y 50 puntos básicos más descontados en su última reunión.
- A pesar de los fuertes incrementos del PIB en el segundo y tercer trimestre del año, las variables de demanda interna parecían palidecer a la sombra de la desaceleración del empleo, siendo la recesión del mercado residencial la punta de un iceberg que ha salpicado a todas las economías con la llamada crisis del subprime. Así se ha confirmado en los últimos datos de la contabilidad trimestral, con un incremento intertrimestral anualizado del 0,6%, (0,16% intertrimestral). Si a esto le unimos la volatilidad existente entre los datos de avance y los oficiales que se darán a conocer a finales de mes, es probable que Estados Unidos haya tenido ya su primer intertrimestral negativo de los dos que se necesitan para confirmar una recesión.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual a precios constantes)

	2005	2006	2007	07.I	07.II	07.III	07.IV
Producto Interior Bruto	3,1	2,9	2,2	1,5	1,9	2,8	2,5
Consumo Privado	3,2	3,1	2,9	3,2	2,9	3,0	2,5
Consumo Público	0,7	1,8	2,1	1,2	1,9	2,7	2,5
Form. Bruta Cap. Fijo priva	5,6	2,7	-4,6	-6,6	-5,7	-3,5	-2,5
Equipo	9,6	5,9	1,4	-0,5	0,7	1,5	3,7
Residencial	6,6	-4,6	-16,9	-16,5	-16,5	-16,5	-18,3
Otros prod.	0,5	8,4	13,2	10,2	12,4	13,8	16,0
Exportaciones B. y S.	6,9	8,4	7,9	6,6	7,1	10,3	7,7
Importaciones B. y S.	5,9	5,9	2,0	2,9	2,0	1,7	1,4
Empleo	1,8	1,9	1,1	1,9	1,3	1,0	0,4
Deflactor Consumo Privado	2,9	2,3	2,5	2,3	2,3	2,1	3,4
Deflactor PIB	3,2	3,2	2,7	2,9	2,7	2,4	2,6
Productividad	1,3	0,8	1,1	-0,4	0,6	1,8	2,1

Fuente: Contabilidad Trimestral. Bureau of Economic Analysis. Enero 2008 y elaboración propia

- En nuestra última nota de alerta sobre Estados Unidos “¿Comienza la travesía por el desierto?”, ya dejábamos caer la posibilidad del actual escenario, si bien creíamos que el empleo, consumo y exportaciones podrían mantener la actividad en los trimestres siguientes. El consumo se ha mantenido en el segundo y tercer trimestre y las exportaciones se han acelerado, gracias a la depreciación cambiaria, pero el empleo no ha seguido la misma línea y se está mostrando como indicador adelantado del consumo privado.
- Así, si uno extrae conclusiones de la información intertrimestral de la contabilidad norteamericana, con la volatilidad que eso implica, el consumo privado se ha desacelerado notablemente, el empleo está a punto de comenzar a destruir ocupados y la depreciación del dólar está minorando su efecto expansivo como consecuencia de la desaceleración de todas las economías avanzadas, caso aparte son las emergentes.
- Por otro lado, tenemos el mercado residencial que sigue sin ofrecer signos de recuperación y donde el precio de la vivienda comienza a caer con claridad en numerosos estados. Hay que recordar que siempre que se ha producido el pinchazo de una burbuja inmobiliaria se ha producido una recesión de mayor magnitud que las producidas por una burbuja financiera. Pero es que, en este caso, nos hemos encontrado con las dos de golpe. Quizá sea este efecto colateral el que haya aumentado las probabilidades de recesión, ya que antes, la actividad global parecía servir de paraguas ante tal incertidumbre.
- Tres apuntes finales, la inyección monetaria y fiscal por parte de las administraciones públicas estadounidenses puede llegar algo tarde, pero servirá para maquillar el crecimiento interno durante los próximos trimestres. El problema es si estos estímulos fiscales no ahondarán más en una inflación, ya de por sí elevada, y se comerá parte del estímulo (no se critica la inflación alta ya que no consideramos que sea un problema primordial en momentos de fuerte desaceleración). El segundo, si no se habrá agotado demasiado rápido el estímulo monetario (se prevé que lleguen a bajar hasta el 2-2,5% antes del verano). Tercero, la situación comparada con España, ya que el mercado residencial tiene visos de asemejar los ritmos de crecimiento en los próximos trimestres, si bien en materia de crecimiento partimos de unos niveles de gasto público y de creación de empleo más elevados, pero sin embargo no tenemos posibilidad de modificar los tipos de interés ni el tipo de cambio.