

EU: TROPEZÓN EN ABRIL

El PIB de Estados Unidos se contrajo en el primer trimestre, lo que despertó temores de que la economía esté volviendo a perder impulso cuando debería acelerar. En realidad, creemos que está en camino de una fuerte expansión y que este retroceso se debió sobre todo a la severidad del clima, que entorpeció la actividad económica, y a que las empresas redujeron inventarios. Esperamos un repunte en el segundo trimestre, cuando empresas y consumidores realicen las inversiones que detuvieron en el primero. Creemos que el crecimiento rebasará 3 por ciento en cada uno de los tres próximos trimestres. Sin embargo, como resultado del débil desempeño del primer trimestre y la subsecuente ampliación del déficit comercial, que en abril llegó al punto más alto en dos años, hemos reducido nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 de 2.5 a 2.2 por ciento.

En meses recientes se han tenido fuertes resultados en ventas de automóviles, manufacturas, pedidos a fábricas y comercio. Las ventas de autos son un indicio del sentimiento de los consumidores en Estados Unidos, y los números de mayo muestran que la confianza mejora. Las ventas de vehículos ligeros se elevaron 16.8 millones a tasa anual en mayo, tercer mes consecutivo en que ha estado por arriba de 16 millones y el alza mensual más pronunciada desde 2006.

Otros indicadores también denotan mejora económica. Un gasto de consumo más fuerte es uno de los aspectos más alentadores de los datos recientes, puesto que el consumo privado representa casi 70 por ciento del PIB. En primer lugar, los hogares comienzan a gastar más y dedican menos ingreso al pago de deudas. En segundo, el consumo se elevará ahora que más estadounidenses vuelven al trabajo; la tasa de desempleo fue de 6.3 por ciento en mayo, la más baja desde principios de 2008. Por último, aunque la Fed aprieta su muy relajada política monetaria, las tasas de interés se mantienen cerca de mínimos históricos. Esta combinación de factores sugiere que, más de seis años después del principio de la gran recesión y luego de varios arranques en falso, los consumidores de Estados Unidos están listos a dar nuevo impulso a la economía.

Baja inversión empresarial

En contraste, el descenso en la inversión empresarial es desconcertante. Las ganancias de las empresas están en el nivel más alto en 50 años, pero las compañías están



El presidente de Estados Unidos, Barack Obama, visitó a trabajadores en un centro de nuevas empresas en tecnología en Washington. Dijo que el crecimiento del empleo en junio es muestra de que la recuperación se está afianzando e instó al Congreso a trabajar con él para ayudar a crear más trabajos ■ Foto Ap

renuentes a reinvertir ganancias en edificios y maquinaria para expandir la capacidad productiva. Entre otras razones, esto se debe a la incertidumbre sobre el panorama económico, a las normas más estrictas sobre la actividad empresarial y a los fuertes incentivos existentes para que muchas empresas recompan acciones o dejen las ganancias en el exterior en vez de reinvertirlas.

En general, la desaceleración ocasionada por el clima en el primer trimestre fue un golpe a la economía, pero no la derribó, y esperamos que las condiciones mejoren drásticamente en el segundo trimestre. De hecho, la rápida recuperación en marzo y abril es indicio de una creciente resistencia, y los fundamentos económicos son mejores ahora que en cualquier otra etapa desde el principio de la crisis. Un mayor empleo, y un mejoramiento en la situación de los hogares, junto con un ambiente de política monetaria más favorable, deben impulsar una expansión económica más fuerte en el resto del año.

Empleo en niveles anteriores a la crisis

La consistente mejora en el mercado laboral de febrero a la fecha

es el mejor signo de que la economía de Estados Unidos va al alza. Se han creado más de 200 mil empleos al mes durante cuatro meses consecutivos, por primera vez desde 1999. Este número está un tanto inflado, pero no hay duda de que el mercado laboral se encuentra mejor ahora que en cualquier momento desde la recesión. El aumento de empleos ha promediado 231 mil por mes en los cuatro meses pasados, contra 194 mil por mes el año pasado, y la tasa de desempleo de 6.3 por ciento es la más baja en cinco años.

El informe de empleos en mayo representa un parteaguas en la economía estadounidense, que por fin superó la marca más alta anterior a la recesión, de 138.5 millones de empleos, y recuperó los 8.7 millones que se perdieron después de la crisis financiera. Sin embargo, es una cifra más bien simbólica. Desde el fin de la recesión, el mercado laboral se ha expandido en forma significativa. Entre el crecimiento de la población y la inmigración, Estados Unidos tiene ahora 6.3 millones más de adultos en edad laboral que al final de 2007. Es decir, si bien el número absoluto de empleos se ha recuperado, se necesitarán varios años

más de crecimiento constante de empleos para que la tasa real de desempleo vuelva a niveles anteriores a la recesión.

Aun así, el crecimiento de los cuatro meses pasados refleja que la economía va mejor que antes. También es alentador un incremento en los salarios; las ganancias por hora promedio se han elevado 2.1 por ciento en los 12 meses anteriores. Aún es bajo, pero supera la inflación, y al estrecharse el mercado laboral los ingresos aumentarán. Mejores números en nómina sugieren que el mercado laboral y la economía en su conjunto dejan atrás el bache que encontraron a la vuelta del año y reanudan una marcha firme, aunque no espectacular, para recuperarse de la peor recesión en más de medio siglo.

Aumento de tasas de interés a mediados de 2015

La Fed redujo su programa de compra de activos en gran escala (liberación cuantitativa tres, o

QE3 por sus siglas en inglés) una vez más en abril, cuando la atención se concentró en cuándo volverá a elevar su tasa de referencia. Luego de cinco años de una política monetaria extraordinariamente relajada, la Fed comienza a retirar las medidas no convencionales que dieron forma a la economía de Estados Unidos durante la crisis financiera.

La Fed ha sido la fuente principal de estímulo a la economía del país durante los dos años pasados. Como las tasas de interés ya no podían bajar más, recurrió a políticas extraordinarias como la QE y la "orientación del crecimiento" para reducir el costo del crédito y reavivar la demanda. Su tercera ronda de QE consiste sobre todo en un programa de compra de bonos a un ritmo de 85 mil millones de dólares por mes, en un esfuerzo por reducir las tasas de interés a largo plazo; en los cinco meses pasados redujo las compras a 45 mil millones por mes. La nueva presidenta de la Fed, Janet Yellen, ha dicho que esta reducción se dará a "pasos medidos" si continúan las mejoras en el mercado laboral y la inflación avanza hacia su objetivo a largo plazo. Esto sugiere que la QE3 terminará a finales de octubre.

La próxima gran decisión de la Reserva Federal se refiere a cuándo elevar la tasa de fondos federales, su principal instrumento de política económica. El Comité Federal de Mercado Abierto señala que dejará la tasa en espera durante un "tiempo considerable", después de que termine la QE3. Esperamos que la Fed comience un ciclo de restricciones en la segunda mitad de 2015, a menos que la economía sufra un retroceso inesperado. Las tasas de interés más altas crearán un nuevo peso en la economía, pues consumidores y empresas enfrentarían mayores costos del crédito. Sin embargo, esto no debe causar un descarrilamiento.

Las tasas se mantienen muy bajas según normas históricas, y los costos mensuales del servicio de la deuda para los consumidores están casi en mínimos sin precedente. Al elevarse los ingresos, prevemos que la economía de Estados Unidos podrá absorber la elevación de tasas con sólo un leve efecto en el crecimiento.

Economist Intelligence Unit

Crecimiento e inflación en EU (% de variación)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento real del PIB	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	2.2	3.2	2.4	2.4	2.6
Inflación	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.8	2.1	2.3	2.3	2.5

Fuente: The Economist Intelligence Unit.
Fuente: EIU

