

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 9 de 2015

Desaceleración económica de EE.UU: ¿Transitoria o Estancamiento Secular?

El 2015 parece que tampoco será el del esperado rebote de la economía americana, pues esta se perfila hacia expansiones de solo un 2.1% (desacelerándose frente al 2.4% observado en 2014). Ello contrasta con el pronóstico del 3% que se tenía a inicios de este año, en lo cual han incidido diversos factores, a saber: i) la caída del 40% en los precios del petróleo, lo cual ha reducido el CAPEX del sector; ii) la ausencia de alzas salariales significativas y temor a despidos laborales, resultando en una postración del consumo de los hogares y hasta incrementos (marginales) en su tasa de ahorro; y iii) dificultades en su comercio exterior debido a la fortaleza del dólar, en parte inducida por las expansiones monetarias del Banco Central Europeo y del Japón (ver *Comentario Económico del Día* 6 de mayo de 2015).

Adicionalmente, el mercado financiero ha tomado con mucha cautela el anuncio reciente del Fed sobre el alza inminente de su tasa repo-central antes de finalizar 2015, así ello implique que irían más lento en dichas alzas durante 2016 por cuenta de las debilidades económicas arriba señaladas.

Todo lo anterior ha revivido la discusión sobre la hipótesis del llamado “Estancamiento Secular” (ES) de la economía de los Estados Unidos. La hipótesis del ES implica debilidades persistentes de la demanda agregada, conllevando menores tasas de interés hacia el largo plazo (ver *Comentario Económico del Día* 29 de enero de 2015). Por contraste, muchos argumentan que, en realidad, se trata de una desaceleración temporal y que pronto veremos rebotes del crecimiento hacia el 2.5-3% de 2016 en adelante. Analicemos esto con mayor detalle.

En el frente de consumo de los hogares, es verdad que estos han tardado en reaccionar a los menores precios del petróleo. En efecto, su gasto tan solo se expandió a tasas anualizadas del 0.2% durante agosto de 2014-marzo de 2015, lo cual es consistente con incrementos en su tasa de ahorro del 4.5% al 5.7% durante el mismo período (ver gráfico 1). Sin embargo, ello ha tendido a revertirse en los 3 últimos meses, presentando los hogares expansiones del 0.6% en su gasto, consistente con descensos en su tasa de ahorro hacia el 5.1% (aclarando que, en tasas anuales, el consumo siempre ha bordeado expansiones cercanas al 3%). Lo anterior, junto con los buenos datos de confianza del consumidor, da algo de validez a los pronósticos del 2.5-3% que maneja el mercado para dicho consumo-privado durante lo que resta de 2015 y 2016.

Continúa

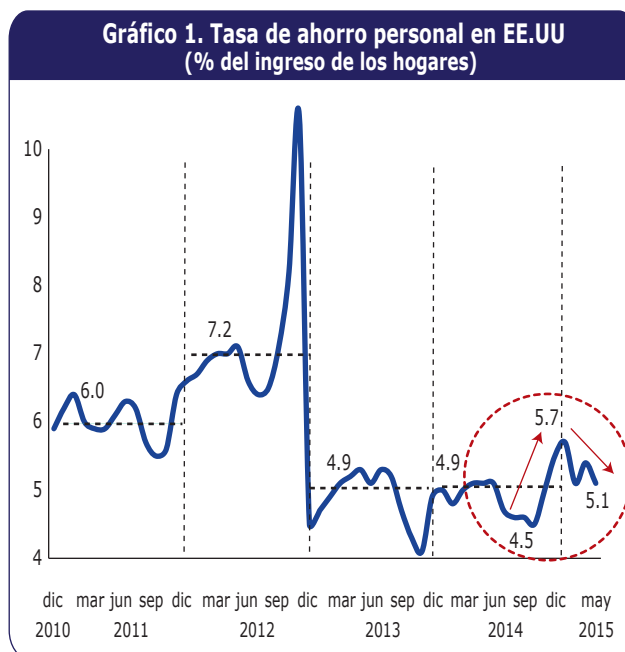
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

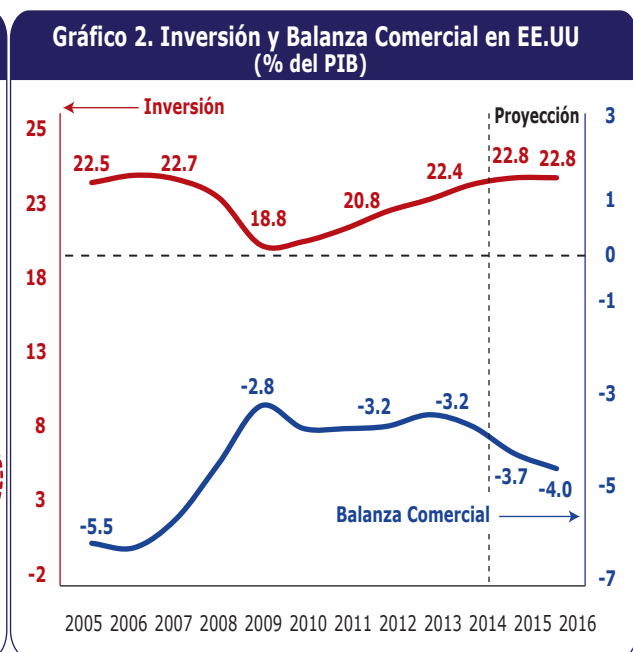
En el frente de inversión empresarial, la inversión (no residencial) se ha venido expandiendo a ritmos anuales promedio del 5% durante 2010-2015, contrarrestando los descensos del -3.5% en la inversión pública. Si bien es verdad que dicha inversión privada se contrajo a tasas anualizadas del -2% durante el primer trimestre de 2015, ello puede atribuirse a la contracción en el sector petrolero, pues la inversión empresarial no-petrolera se incrementó a tasas anualizadas del +1% durante el primer trimestre. Ello da soporte a los pronósticos de continuar con el +5% tendencial-anual en la inversión durante 2015-2016, apalancado en el buen comportamiento crediticio. En este último punto vale la pena anotar cómo las emisiones de bonos corporativos (+8% desde la base récord de 2014) y el crédito comercial (+12%) vienen creciendo a tasas anuales satisfactorias (ver *The Economist*, junio 19 de 2015).

Finalmente, en el frente externo-empresarial la balanza comercial ha mostrado deterioros hacia el -3.5% del PIB en marzo de 2015 (vs. el -2.8% del PIB en septiembre de 2014), ver gráfico 2. Allí han confluído: i) fortalecimientos del 10% real del dólar frente a las monedas duras durante dicho período (ver *Comentario Económico del Día* enero 21 de 2015); y ii) factores transitorios ligados a problemas laborales-operativos en algunos puertos de la costa este. Prospectivamente, se esperan algunos deterioros hacia el 3.7-4% del PIB en 2015-2016 pues el crecimiento de las importaciones (+6% esperado) continuaría sobrepasando el de las exportaciones (+4%).

En síntesis, si bien es cierto que la economía americana se desaceleraría hacia crecimientos del 2% en 2015 (vs. el 2.4% de 2014), ello provendría (en gran parte) de las debilidades transitorias del primer trimestre. Así, su PIB-real debería promediar crecimientos del 2.5% durante lo que queda de 2015 y 2016, lo cual unido a las mejoras en los mercados laborales da alguna tranquilidad en cuanto a la menor aplicabilidad del ES en Estados Unidos (vs. lo que ocurre en Japón y la Zona Euro, por ejemplo). Dicho lo anterior, el Fed deberá actuar con suma cautela a la hora de iniciar sus alzas en las tasas de interés, a riesgo de abortar esta frágil recuperación del período 2014-2016.



Fuente: cálculos Anif con base en BEA.



Fuente: cálculos Anif con base BEA y J.P. Morgan.