

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 243, 06 de Mayo de 2005

AL INSTANTE

Estados Unidos: Leves Señales de Retroceso

A fines del año pasado, la economía de Estados Unidos atravesaba un buen momento y las expectativas de tasas de crecimiento para el 2005, aunque menores a las del 2004, eran alentadoras.

Los indicadores proyectaban un crecimiento para este año, en torno al 3,7% del PIB, pero esta situación ha tenido una variación de expectativas, en gran parte porque la percepción de la evolución de la economía norteamericana ha cambiado negativamente y estaría mostrando signos de desaceleración, aunque todavía no está claro si sería una modificación transitoria o permanente.

Esta percepción más moderada se debe principalmente a que las últimas cifras han evidenciado que se están produciendo presiones inflacionarias

y expectativas de menor crecimiento. Incluso se ha dicho que Estados Unidos podría estar entrando en un proceso de estanflación, lo que ha sido categóricamente desmentido por el representante de la Federal Reserve, Alan Greenspan, quien afirma que no se han conjugado los factores necesarios para llegar a esta situación, ni lo harán en el futuro.

A pesar de que Estados Unidos tuvo un buen cierre de año 2004 con un nivel de desempleo que bajó a 5,4% y un crecimiento cercano al 4% del PIB y con signos de que seguiría expandiéndose este año, el Departamento de Comercio informó que durante el primer trimestre del 2005 se registró una expansión de 3,1%, la más lenta desde el 1,9% que se mostró en el primer trimestre del 2003. Esto está significativamente por debajo de lo esperado por los analistas que proyectaban un 3,5%.

Incluso las expectativas de crecimiento entregadas por el Fondo Monetario Internacional para el país norteamericano se han corregido a la baja desde un 3,7% a sólo un 3,5% para el 2005 y a un 3,3% para el 2006. Agregando a esta situación las mayores presiones inflacionarias registradas en el mes de marzo con un IPC de 0,6%, se observa un cierto pesimismo por parte de los consumidores que va en aumento. Según el Departamento del Trabajo, el desempleo ha mostrado una leve baja con respecto al comienzo del año llegando a un 5,2% pero también menor a lo presupuestado por la mayoría de los economistas e inversionistas norteamericanos.

Estos factores ayudaron a que el dólar cayera -aunque no de manera significativa- frente a las principales monedas y los precios de las acciones bajaran, al crecer las preocupaciones respecto de que las ganancias de las empresas tal vez no serán tan sólidas como se esperaba.

Confianza y Percepción

El índice de confianza del consumidor, que había estado en el nivel 104,4 en febrero de este año, luego del anuncio del crecimiento de 3,1% para el primer trimestre, cayó a 97,7 lo que sugiere que los consumidores ya no piensan que la

economía se expandirá a los ritmos del 2004. Los expertos observan la confianza de los consumidores para obtener señales respecto a los gastos de consumo, ya que la demanda de ese sector impulsa la mayoría de la actividad económica estadounidense.

Un punto que cabe destacar es que la confianza de los empresarios se desplomó dramáticamente al conocerse los resultados de la economía norteamericana para el primer trimestre y en comparación a las señales que indicaban que los primeros meses del 2005 seguirían el camino de finales del año pasado.

El índice de confianza de Goldman Sachs, que es un indicador líder de este tipo y que mide la percepción que tienen los empresarios sobre el rumbo que tomará la economía en el futuro, llegó a su mínimo desde el 2002, más abajo del nivel 50 para Estados Unidos, que representa la línea divisoria entre los que piensan que las condiciones están mejorando y aquellos que piensan lo contrario. Esto da luces de que lo que se veía como un buen comienzo de año se está moderando. En cambio, en Asia la percepción de confianza es mucho más estable y continua validando su calidad de motor de la economía global. En particular China ha continuado creciendo en

el primer trimestre a una tasa del 9,5% anual.

Más Factores

Otro factor de análisis son las presiones inflacionarias sufridas por Estados Unidos en los últimos meses debido al incremento constante en los precios de los combustibles, y a pesar de que el presidente Bush ha anunciado que ejercerá presiones sobre los países productores, los mercados aún no han reaccionado positivamente.

A pesar de todos estos factores que apuntan a la reducción del crecimiento de la economía estadounidense, y como era lo esperado, la Fed continuó con su política monetaria inalterada al subir recientemente su tasa de interés en 25 puntos base para llegar a un 3% anual, con proyecciones que apuntan a un alza que podría llegar al 4,25% para finales de año según expertos, con el afán de contener la inflación a menos de que el crecimiento siga mostrando signos de peligro. Las continuas alzas de tasas afectan a los inversionistas de bonos ya que producen mermas en el rendimiento de los mismos. En la Fed se cree que esta situación de pesimismo será transitoria y que las cifras del segundo trimestre mejorarán notoriamente.

El déficit en cuenta corriente y el déficit fiscal de Estados Unidos siguen siendo un tema preocupante para los analistas e incluso es un tema trascendental para la agenda de Bush en su segundo mandato, así como el tema de la simplificación de los impuestos y la reforma del seguro social. Se han alcanzado niveles record de déficit de cuenta corriente tanto en Estados Unidos como en Asia y existen expectativas de que esta situación se mantendrá por un tiempo largo. Para Estados Unidos en particular se proyecta que seguirá subiendo el déficit de un -5,7% a un -5,8% del PIB para el año 2005 según cifras del FMI. Esto preocupa ya que para volver a niveles sustentables se requerirán ajustes en el tipo de cambio en desmedro de dólar, pero no sólo eso, además se debe incrementar el ahorro doméstico y privado.

Por su parte, el déficit fiscal está entrando en un proceso de ajuste al no poder seguir el insostenible ritmo que ha alcanzado luego de que Estados Unidos financiara los ataques a Irak y mantuviera los recortes de impuestos. Para solucionar de alguna manera este déficit se está buscando reformar el seguro social norteamericano que utiliza un gran porcentaje de la recaudación tributaria y que para los años venideros espera afrontar los

problemas de la creciente incorporación de nuevos jubilados.

El sector servicio tuvo una caída luego de que el primer trimestre se presentara estable en torno a los 55,3 puntos, bajando un 3,6% a 53,3 puntos en Abril como consecuencia de los precios de la energía, que ha llevado a las compañías a efectuar recortes de órdenes. También se ha visto que las empresas están dejando de contratar gente al ritmo de los meses pasados.

El gasto de los consumidores por otro lado también ha disminuido de manera importante, retrocediendo de una tasa anual de 5,1% en el tercer trimestre del 2004 a un 3,5% para el primer trimestre del presente año. Hay que tener en consideración que el gasto de los consumidores mueve dos terceras partes de la actividad económica norteamericana.

En cuanto a la inversión de las empresas, ésta mostró un preocupante desplome al pasar de una tasa anual de crecimiento del 14,5% en el cuarto trimestre del 2004 a un 4,6% en este primer trimestre del 2005, siendo uno de los factores que ha incidido en este pesimismo sobre la economía de Estados Unidos.

El déficit fiscal pasó de un 3,4% del PIB para el 2003 a un 3,5% del PIB

para el 2004 y según proyecciones para este año de la Oficina de Presupuesto del Congreso, el déficit caerá a cerca del 3,0% del PIB, aliviando así las decaídas arcas fiscales. Este -3,0% del PIB corresponde a unos \$370 billones de dólares.

El déficit en cuenta corriente creció \$135,5 billones de dólares a \$665,9 billones de dólares según cifras preliminares del Departamento de Comercio norteamericano para el primer trimestre, el cual está siendo financiado por bancos centrales extranjeros y monedas de corto plazo.

Las importaciones se incrementaron un 14,7% en lo que va del año llegando a una cifra record de 1.822,7 billones de dólares, impulsadas principalmente por los precios del petróleo que promediaron \$45,7 dólares el barril el primer trimestre.

El IPC subió 0,6% en marzo, mientras que la inflación subyacente -IPC menos alimentos y energía- se elevó 0,4% que fue el doble de lo que se anticipaba y que además se constituyó en la cifra más alta desde agosto de 2002 llegando a una variación anual del 2,3% según cifras entregadas por el Departamento del Trabajo.

Es por esto que la Fed reaccionó subiendo las tasas en un cuarto de punto llegando al 3%. Se ha señalado que se seguirán aplicando ajustes monetarios con estas alzas “medidas” sin que esto signifique que deba ser 25 puntos bases cada vez para impedir que las presiones inflacionarias aumenten. Pero esta situación no dejó para nada claro a los mercados el probable alcance que tenga en el futuro el alza de tasas.

Algunos piensan que la Fed se verá forzada a cambiar su estrategia de política monetaria dados los signos de debilitamiento en la economía, mientras otros sectores aseguran que este momento que vive la economía norteamericana ha sido sólo una suave reacción y

que con las presiones inflacionarias yendo en aumento, la Fed aún tiene mucho que hacer.

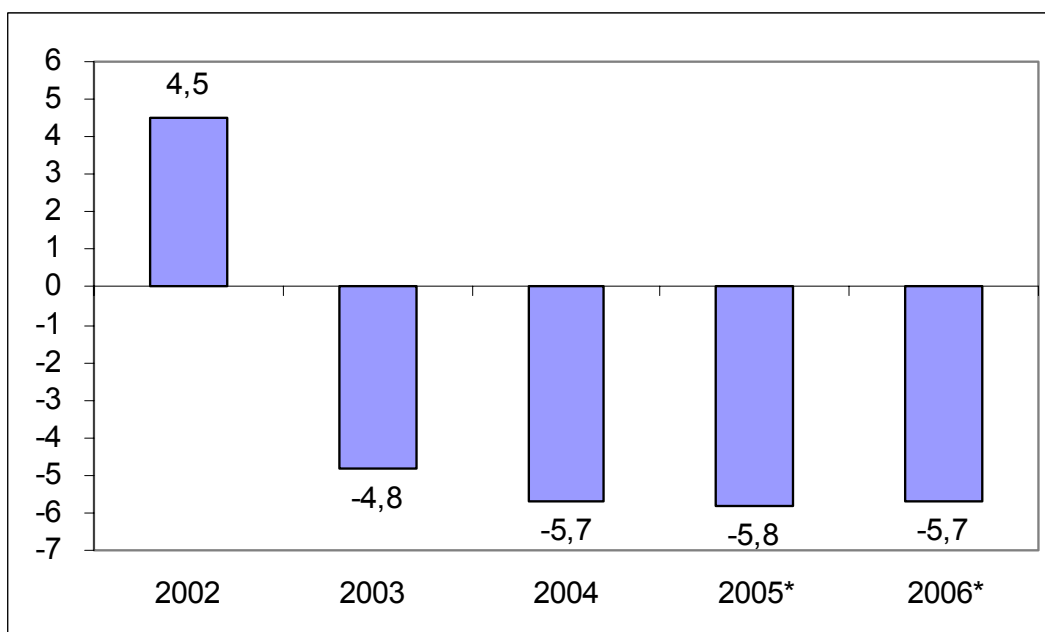
También hay opiniones de que la Fed está trabajando sobre el supuesto de que los mayores logros, sobre todo en el mercado laboral, junto con una baja en los precios de la energía llevarán a un aumento en el poder adquisitivo y por lo tanto eso haría que el crecimiento mejore hacia en tercer trimestre. De esta forma se espera por parte de este sector que la Fed sitúe la tasa de política monetaria en torno al 4% para finales de año ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	1,9	3,0	4,4	3,5	3,3
Inflación (% de Variación)	1,6	2,3	2,7	3,0	2,5
Tipo de Cambio Nominal (US/Euro\$)	0,94	1,13	1,24	n.d	n.d
Tipo de Cambio Real (2000=100)	107,3	94,3	86,7	n.d	n.d
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,5	-4,8	-5,7	-5,8	-5,7
Déficit Fiscal (% del PIB)	-1,5	-3,5	-3,5	-3,0	-2,7
Ahorro (% del PIB)	14,6	13,5	11,0	n.d	n.d
Inversión (% del PIB)	18,4	18,4	20,1	n.d	n.d
Tasa de desempleo	5,8	6,0	5,5	5,3	5,2

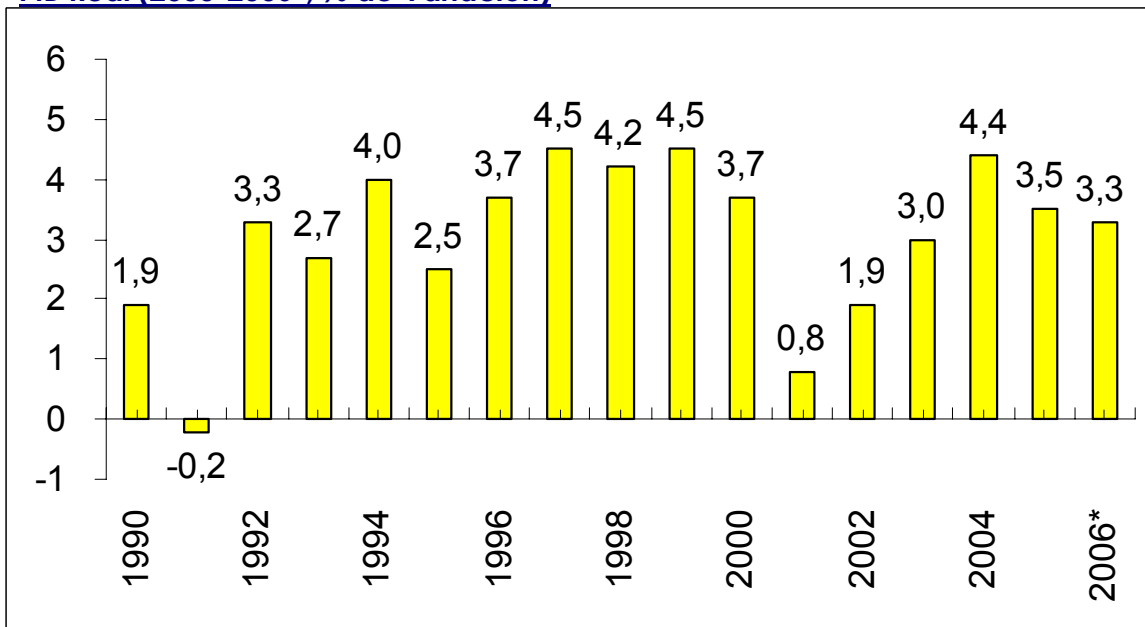
Fuente: JPMorgan, Bea

Gráfico N°1
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)



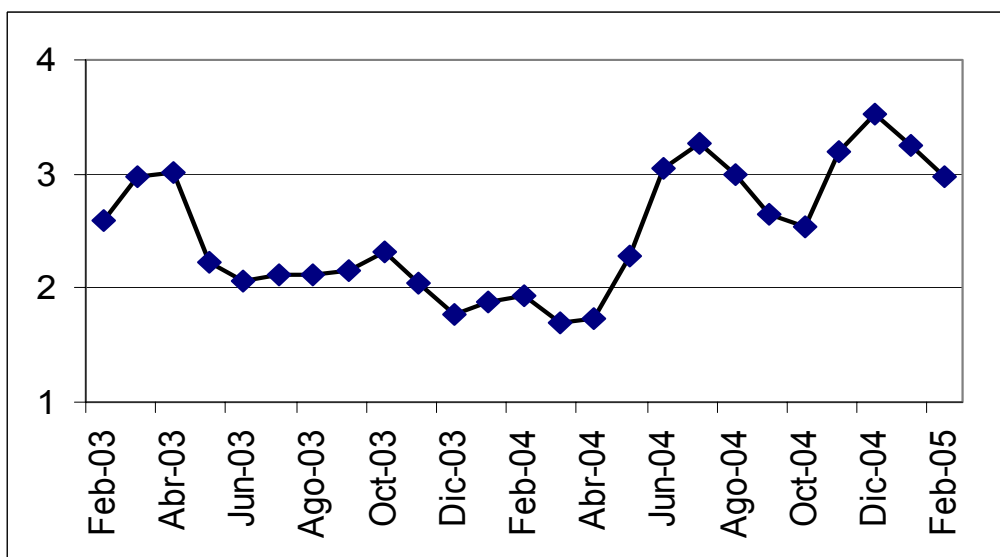
Fuente: JPMorgan, FMI

Gráfico N°2
PIB Real (2000-2006*, % de Variación)



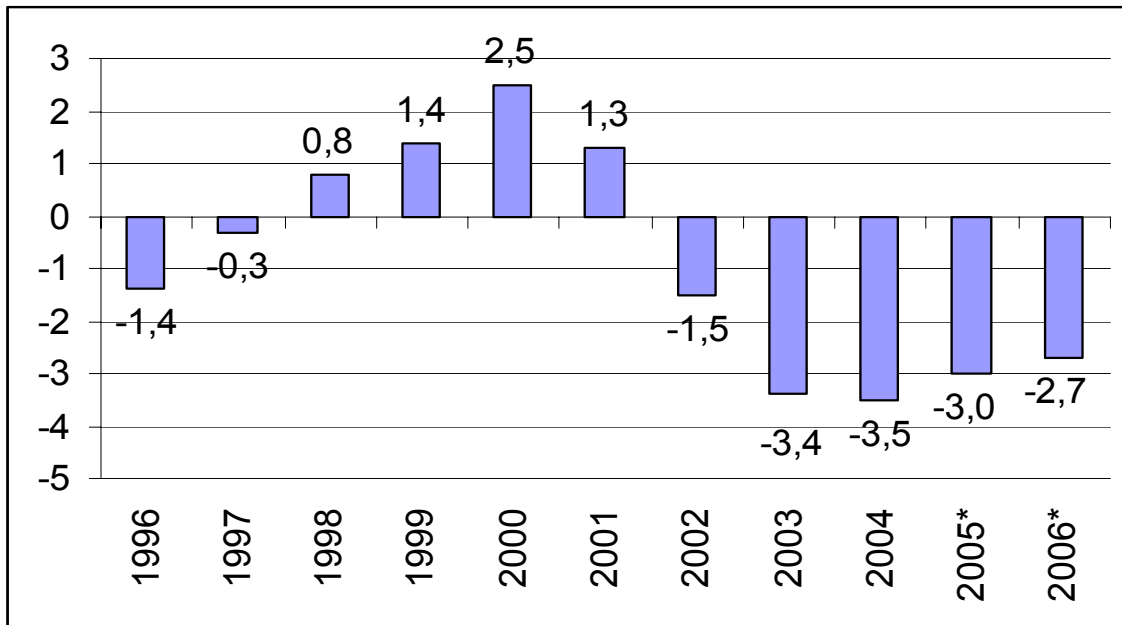
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°3
Inflación (% de Variación)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Gráfico N°4
Balance Fiscal (% del PIB)



Fuente: Congressional Budget Office