

CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LOS ESTADOS UNIDOS: ¿Hacia una nueva recesión?

Como resultado de la más reciente crisis hipotecaria y financiera que experimentó la economía de los Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) de ese país tuvo una importante desaceleración. Según el *National Bureau of Economic Research* (NBER), entidad encargada de analizar la evolución de los ciclos económicos, entre diciembre de 2007 y junio de 2009 Estados Unidos experimentó la recesión más larga desde la segunda guerra mundial¹.

Finalizada la recesión el PIB comenzó a recuperar lentamente su dinámica, llegando a una variación de 3% anual en el acumulado de 2010. Sin embargo, durante lo corrido de 2011 el crecimiento volvió a desacelerarse y en el tercer trimestre del año alcanzó un 1,8%. La pregunta que muchos analistas macroeconómicos se hacen en este momento, y que trataremos de responder en este informe de ACTUALIDAD MACROECONÓMICA es: ¿podrá la economía estadounidense alcanzar nuevamente una senda de crecimiento alta y sostenible en el mediano plazo, o existe la posibilidad de una nueva recesión?

Para poder dar una respuesta, en primer lugar haremos un breve recuento de las cifras del PIB en lo corrido de 2011. Posteriormente, revisaremos algunos de los principales indicadores líderes de la dinámica económica, los cuales sirven para anticipar las posibles tendencias de la actividad productiva durante 2012. Finalmente, presentaremos algunas conclusiones y explicaremos cuales son algunos de los principales riesgos que enfrentará la economía estadounidense durante 2012.

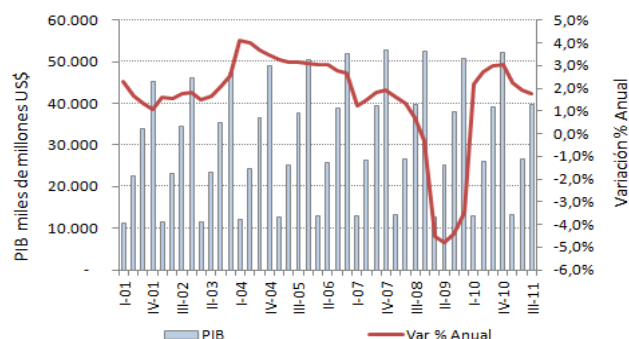
¹ Según el NBER, las últimas cuatro recesiones y su duración fueron las siguientes: 7/81 a 11/82 (16 meses); 7/90 a 3/91 (8 meses); 3/01 a 11/01 (8 meses) y 12/07 a 6/09 (18 meses).

Producto interno bruto: evolución reciente

A septiembre de 2011 el Producto Interno Bruto (PIB) acumulado real de los Estados Unidos equivale a US\$39.831 miles de millones. Esto representa un crecimiento anual de 1,8%, inferior al 3,0% observado en el mismo periodo de 2010.

El principal dinamizador del crecimiento económico de los Estados Unidos es el consumo de los hogares, cuya participación dentro del total del producto desde el año 2000 ha sido, en promedio, de 70%. A septiembre de 2011, el gasto de consumo privado representó en el acumulado US\$28.203 miles de millones, lo que equivale a una variación anual de 2,4%. El consumo de bienes durables tuvo al tercer trimestre de 2011 un incremento de 8,7%, donde el componente de mayor variación fue el de productos recreacionales y vehículos con 12%. Para los bienes no durables, la variación anual a septiembre de 2011 fue de 2,1%. El gasto de consumo en servicios registró un crecimiento del 1,5% a septiembre de 2011.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto acumulado año corrido a precios constantes de 2005 (desestacionalizado) y variación anual %



Fuente: ECONCIFRAS con información del *Bureau of Economic Analysis*.

Otro de los rubros representativos del producto es el de inversión bruta no gubernamental, la cual al

tercer trimestre de 2011 alcanzó US\$5.314 miles de millones, 3,7% más que en el mismo trimestre del año anterior.

Las exportaciones netas tuvieron un valor negativo de US\$1.243 miles de millones para ese periodo, producto de unas importaciones de US\$6.543 millones y unas exportaciones de US\$5.300 miles de millones. Aún cuando el balance en cuenta corriente fue deficitario, es de destacar que a septiembre de 2011 las ventas al exterior se incrementaron en 7,4%, superior a la variación de 5,4% observada para las importaciones.

Por último, el rubro de consumo e inversión del Gobierno decreció 1,9% anual entre septiembre de 2010 y septiembre de 2011. A nivel federal este rubro se redujo 1,5%, mientras que a nivel estatal y local, el gasto de consumo e inversión registró un decrecimiento de 2,1% en términos anuales.

Tabla 1. Producto Interno Bruto acumulado anual a precios constantes de 2005 (desestacionalizado) y variación anual por principales rubros 1/

	III-10	III-11	Var. % anual
Producto Interno Bruto PIB	39.135,8	39.831,3	1,8%
Consumo de los hogares	27.555,2	28.202,9	2,4%
Bienes	9.617,0	10.018,3	4,2%
Servicios	17.939,8	18.202,2	1,5%
Inversión bruta no gubernamental	5.125,1	5.313,5	3,7%
Exportaciones netas	(1.272,9)	(1.243,6)	-2,3%
Consumo e inversión gubernamental	7.674,9	7.529,7	-1,9%

Fuente: ECONCIFRAS con información del *Bureau of Economic Analysis* (BEA). 1/ Por la metodología empleada por el BEA, el valor del PIB no corresponde a la suma de sus componentes.

Indicadores líderes de la dinámica económica y sus perspectivas para 2012

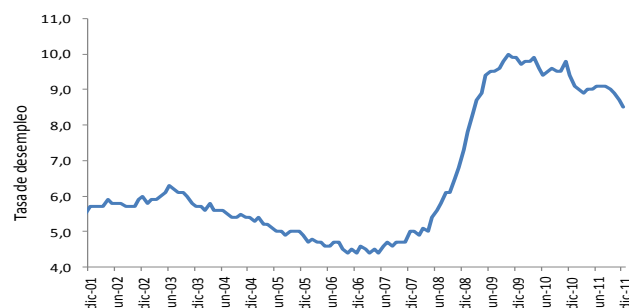
Empleo

A diciembre de 2011 la tasa de desempleo de los Estados Unidos se ubicó en 8,5%, cifra que si bien es inferior al 9,4% observado en el mismo mes de 2010, todavía se encuentra por encima del promedio del indicador para el periodo 2001-2008, equivalente a 5,3%.

Entre enero y noviembre de 2011 se abrieron en promedio 3,1 millones de posiciones de trabajo

mensuales. Esto representa un incremento de 12% frente a lo observado en el mismo periodo de 2010, cuando este indicador alcanzó 2,8 millones de posiciones.

Gráfico 2. Tasa de desempleo de los Estados Unidos



Fuente: ECONCIFRAS con información del *Bureau of Labor Statistics* (BLS).

A noviembre de 2011 la tasa de contratación, que mide el número de empleados contratados sobre el total de empleados, se ubicó en 3,2%, frente a un 3% de noviembre de 2010. En total, entre enero y noviembre de 2011 se hicieron en promedio 4,04 millones de contrataciones cada mes, frente a 3,94 millones del mismo periodo de 2010.

Gráfico 3. Tasa de contratación y tasa de terminación de empleo en los Estados Unidos



Fuente: ECONCIFRAS con información del *Bureau of Labor Statistics* (BLS).

Finalmente, el número de empleados cuyos contratos terminaron entre enero y noviembre de 2011 fue en promedio de 3,9 millones, similar a la

cifra del año anterior. Entre noviembre de 2010 y noviembre de 2011 la tasa de terminación, que mide la proporción de personas que se desvinculan de su empleo respecto al total de empleados, se mantuvo estable en 3%.

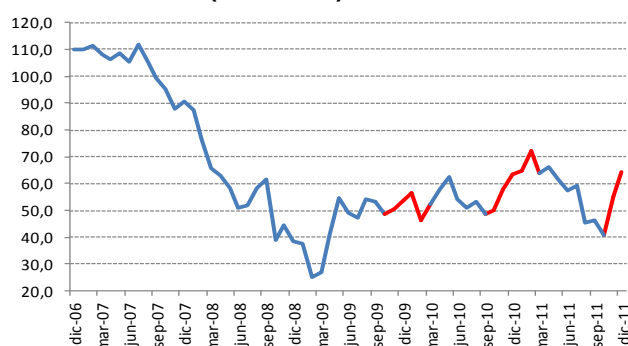
Nuestra conclusión respecto a lo observado en los indicadores de empleo es que existe una evidente recuperación. Por una parte, durante 2010 y lo corrido de 2011 la tasa de contratación ha logrado ubicarse por encima de la tasa de terminación para casi todos los meses (ver gráfico 3), a diferencia de lo que sucedía durante 2008 y 2009. En línea con este resultado, enero de 2010 y diciembre de 2011 la tasa de desempleo muestra una tendencia decreciente (ver gráfico 2).

Sin embargo, dado que la recuperación del empleo ha venido avanzando a un ritmo bastante lento, no creemos que durante 2012 se presente una reducción significativa de la tasa de desempleo. Según nuestras proyecciones, dicha tasa podría cerrar el 2012 en un nivel de 8%.

Índice de confianza del consumidor

El índice de confianza del consumidor ha venido recuperándose frente a lo observado entre 2007 y 2008, y a diciembre de 2011 se ubicó en 64,5, superior al 63,4 observado en el mismo mes de 2010.

Gráfico 4. Índice de Confianza del Consumidor de los Estados Unidos (1985=100)



Fuente: ECONCIFRAS con información de *The Conference Board*.

Por sus componentes, en diciembre de 2011 el índice que mide la percepción de la situación actual se ubicó en 46,7, superior en 17,9 puntos respecto a diciembre de 2010. Por su parte, el índice de expectativas para los próximos seis meses no siguió la misma tendencia y disminuyó 10,1 puntos frente a diciembre de 2010, para ubicarse en 76,4.

Aunque el repunte observado en los últimos tres meses de 2011 puede ser un indicativo de que los consumidores perciben que la situación económica y del mercado laboral seguirá mejorando, en 2009 y 2010 se puede observar una estacionalidad en este índice, que consiste en un incremento entre octubre y diciembre y una posterior disminución en el mes de marzo del año siguiente (ver gráfico 4). Por lo tanto, en nuestra opinión, aún cuando la confianza de los consumidores se recuperó en 2011 todavía es muy pronto para afirmar que en 2012 habrá un cambio importante en la tendencia del indicador.

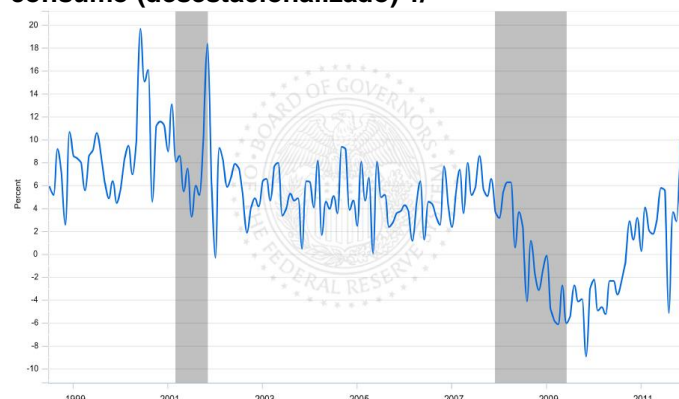
Cartera de crédito de consumo

Como se observa en el gráfico 5, después de experimentar una pronunciada disminución durante la última recesión, el crecimiento de la cartera de consumo se ha venido recuperando y mantiene una tendencia positiva. A noviembre de 2011 el crédito de consumo tuvo un crecimiento anual de 9,9%. En el mismo mes de 2010, esta variación se había ubicado en 1,3%.

Aún cuando las cifras de empleo y confianza del consumidor no den señales contundentes que permitan anticipar una recuperación del producto durante 2012, la evolución de la cartera de consumo es un indicador de que la demanda interna tiene el potencial de seguir jalonando el crecimiento económico. En 2012, la dinámica de la cartera se verá beneficiada por la política de la FED, quien en su último comunicado de prensa de 2011 manifestó que las condiciones económicas esperadas harán que se mantengan bajos niveles de las tasas de interés de

intervención² por lo menos hasta mediados de 2013.

Gráfico 5. Crecimiento anual del saldo de cartera de consumo (desestacionalizado) 1/

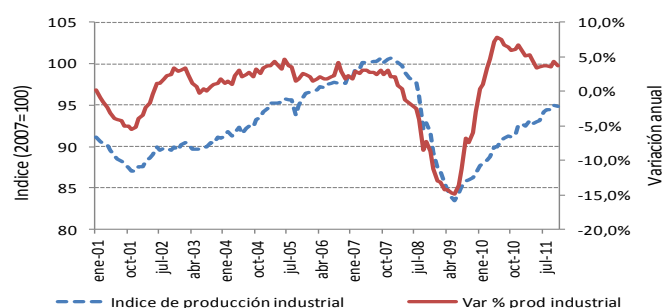


Fuente: *Federal Reserve Board*. 1/ Las áreas en gris corresponden a períodos de recesión económica según la metodología establecida por el NBER.

Producción industrial y utilización de la capacidad instalada

En noviembre de 2011 el índice de producción industrial alcanzó un crecimiento anual de 3,7% y se ubicó en 94,8. Como se observa en el gráfico 6, durante 2010 y lo corrido de 2011 la producción industrial ha recuperado su dinámica respecto a lo observado durante la recesión, con crecimientos positivos para todos los meses. Sin embargo, al igual que lo que sucedió con el PIB, durante 2011 el crecimiento de la producción ha desacelerado.

Gráfico 6. Índice de Producción Industrial de los Estados Unidos



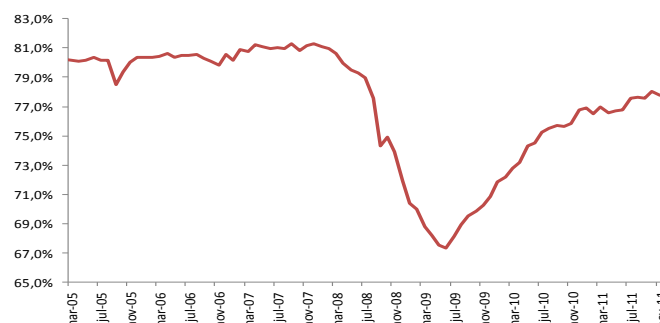
Fuente: ECONCIFRAS con información de la *Federal Reserve Board*.

² Federal Funds Rate

El incremento en la producción industrial ha ido de la mano con una mayor utilización de la capacidad instalada por parte de las empresas, que después de alcanzar un nivel mínimo de 67% en junio de 2009, en noviembre de 2011 se incrementó hasta el 78%.

Sin embargo, se observa que el nivel actual de utilización todavía se mantiene por debajo del promedio de 80% observado entre 2005 y 2008. Esto indicaría que la reactivación económica aún no es lo suficientemente robusta.

Gráfico 7. Utilización de la capacidad instalada de la industrial en los Estados Unidos



Fuente: ECONCIFRAS con información de la *Federal Reserve Board*.

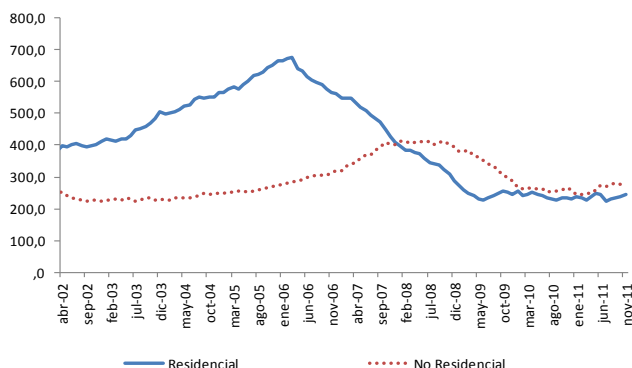
Gasto privado en construcción y precios de la vivienda

Las estadísticas de gasto privado en la actividad de construcción muestran que a noviembre de 2011 este alcanzó US\$522,3 miles de millones, lo que representa un crecimiento de 4% con respecto al mismo mes de 2010. Por sus componentes, el gasto privado residencial tuvo una variación anual de 3,4% y se ubicó en US\$ 243,7 miles de millones, mientras que el no residencial disminuyó a una tasa anual de 4,5% y llegó a US\$278,6 miles de millones.

Los niveles de gasto en construcción indican que la demanda por residencias nuevas se mantiene relativamente estable desde 2010, y que si bien parece haber un leve incremento al cierre de 2011, no es suficiente como para indicar una

recuperación. Así mismo, la estadística del Índice de Precios de Vivienda³ a noviembre de 2011 indica que a nivel nacional este indicador tuvo una reducción de 4,3% en términos anuales, lo que marca el cuarto mes consecutivo con variaciones negativas.

Gráfico 8. Gasto en construcción privado en los Estados Unidos: residencial y no residencial (miles de millones US\$)



Fuente: ECONCIFRAS con información de la *Federal Reserve Board*.

Teniendo en cuenta la magnitud de la crisis hipotecaria experimentada en los Estados Unidos, y las aún débiles señales de los indicadores de empleo y confianza del consumidor, no creemos que durante 2012 se de una recuperación significativa en el mercado de vivienda.

Conclusiones

Aunque en 2011 el crecimiento del PIB de los Estados Unidos se ha desacelerado frente a lo observado al cierre de 2010, las perspectivas para el cierre de 2011 son positivas, teniendo en cuenta la evolución de algunos de los indicadores líderes en los últimos meses del año. Sin embargo, el desempeño de estos mismos indicadores no anticipa una importante recuperación de la actividad productiva para 2012, en la medida en que ni el desempleo, la confianza del consumidor, la utilización de la capacidad instalada y el gasto privado en construcción parecerían poder alcanzar

los niveles observados con anterioridad a la recesión ocurrida entre 2007 y 2009.

Otra de las conclusiones que se obtienen de la revisión de los indicadores líderes es que por ahora el riesgo de un nueva recesión se mantiene bajo, teniendo en cuenta que el consumo de los hogares, principal jalonador del PIB, se beneficiará de las bajas tasas de interés de intervención de la FED durante el próximo año y de la disminución gradual de los niveles de desempleo.

Existen algunos riesgos que pueden impactar negativamente la recuperación económica estadounidense durante este año, y que se asocian particularmente a la sostenibilidad de las finanzas públicas locales y a la crisis de deuda en las economías europeas.

En el contexto de la reciente crisis financiera y de la desaceleración de su actividad productiva, Estados Unidos ha experimentado también un deterioro en sus finanzas públicas, reflejado en un aumento en sus niveles de deuda como porcentaje del PIB. Este último aspecto en particular ha llevado a que la agencia calificadora de riesgo *Standard and Poor's* (S&P) haya revisado la calificación soberana de largo plazo de ese país de AAA a AA+ y haya asignado una perspectiva negativa, bajo la premisa de que el plan de consolidación fiscal acordado en 2011 entre el Congreso y el Ejecutivo no es suficiente para estabilizar la dinámica de la deuda soberana a mediano plazo.

Dentro de los aspectos que la calificadora destaca como negativos, se menciona la menor estabilidad, efectividad y previsibilidad en el manejo y formulación de políticas de ese país, asociada a las amplias diferencias entre los partidos políticos. Esto, en opinión de la calificadora, ha impedido la aprobación de un programa exhaustivo de consolidación fiscal que permita contener el crecimiento del gasto público.

³ CoreLogic Home Price Index (HPI).

Según las proyecciones de dicha entidad, el nivel de deuda neta del Gobierno tiene el potencial de incrementarse de un 74% del PIB estimado para el cierre de 2011 a 79% en 2015 y a 85% en 2021.

La estabilidad económica internacional estará amenazada por los elevados niveles de deuda de algunos de los países de la Unión Europea y las dudas que existen respecto a su sostenibilidad. Esto se asocia a su impacto negativo sobre el crecimiento económico, en la medida en que los mayores *spreads* de la deuda soberana se transmiten a los costos de fondeo de las empresas, impidiendo que la inversión privada supla la disminución en el consumo y la inversión del gobierno. Ante esta situación, la recuperación de la economía estadounidense puede verse afectada vía una menor dinámica de la actividad económica global.

Para los Estados Unidos, así como para las demás economías del globo, otro de los riesgos de una crisis de la deuda en Europa es que se genere un aumento en la volatilidad en los mercados financieros. Esto puede llegar a impactar los ingresos y la confianza de los consumidores estadounidenses, en un país donde el porcentaje de la población que invierte en el mercado accionario es superior al 50%.