

SIN FRONTERAS

Joaquín López-Dóriga Ostolaza

joaquinld@eleconomista.com.mx



# Los datos del PIB en EU, leyendo entre líneas

Durante el primer trimestre del 2010 veremos una tasa de crecimiento de Estados Unidos menor

El viernes de la semana pasada se publicó la cifra preliminar del crecimiento del PIB en Estados Unidos para el cuarto trimestre del 2009, revelando un crecimiento anualizado de 5.7% con respecto al tercer trimestre de ese mismo año. La cifra superó fácilmente las expectativas del mercado y representó el crecimiento más acelerado para cualquier trimestre en los últimos seis años. La noticia fue tomada de manera positiva por los mercados que comenzaron el mes de febrero con dos días consecutivos de alza, después de un cierre muy débil durante las últimas dos semanas del mes pasado (que llevaron al S&P 500 y al Dow Jones a cerrar enero con caídas de 3.5 y 3.7%, respectivamente).

La cifra publicada constituye una pieza clara de evidencia sobre la recuperación económica que inició a principios del tercer trimestre en EU. Sin embargo, es prudente hacer un análisis más detallado de algunos de los factores que provocaron dicho crecimiento para poder entender cuál será la trayectoria de crecimiento en los siguientes trimestres y dimensionar los riesgos de una posible recaída de la economía.

La cifra, que todavía está sujeta a revisión (no olvidemos que la cifra del tercer trimestre del 2009 se revisó de 3.5 a 2.2%), fue impulsada por una fuerte disminución en los inventarios y un aumento en el consumo y la inversión privada, así como en las exportaciones. La desacumulación de inventarios por parte de las compañías explica casi 60% del crecimiento, lo cual representa la contribución más alta de esta variable en décadas. Por su lado, el con-

sumo privado creció 2%, lo cual representa una desaceleración con respecto al tercer trimestre en que el consumo creció 2.8 por ciento. Buena parte de esta desaceleración se debe a que la cifra del tercer trimestre fue influida de manera positiva por el programa de deschatarrización de autos. La venta de bienes, excluyendo autos, presentó una ligera aceleración durante el cuarto trimestre. Sin embargo, los números de consumo en diciembre mostraron una desaceleración atípica con respecto a octubre y noviembre.

A pesar del comportamiento positivo del consumo, es importante resaltar que el impacto de la desacumulación de inventarios es un impacto de una sola vez y que

durante el primer trimestre del 2010 seguramente veremos una tasa de crecimiento mucho más moderada. Las expectativas de crecimiento para el primer trimestre de este año se sitúan en 2.7%, pero podrían sorprender de manera negativa. Asimismo, resulta preocupante que la cifra de crecimiento se haya conseguido a pesar de que la tasa de desempleo aumentó casi medio punto durante el trimestre.

El economista David Rosenberg calcula que históricamente, el PIB se contrae en promedio medio punto, cuando existe un aumento en la tasa de desempleo de la magnitud del que vimos en el cuarto trimestre. Para Rosenberg, resulta preocupante que a pesar de la descomunal magnitud de los estímulos fiscales y monetarios implementados por parte del gobierno para reactivar la economía, la demanda haya crecido tan sólo en 2 por ciento.

Este análisis entre líneas da una idea de

Continúa en siguiente hoja



Fecha <b>04.02.2010</b>	Sección <b>Valores y Dinero</b>	Página <b>10</b>
----------------------------	------------------------------------	---------------------

la severidad y profundidad del proceso de desendeudamiento que está atravesando la economía americana. Este columnista está convencido que lo peor ya pasó en términos de la contracción económica en nuestro vecino del norte, sin embargo, la recuperación sigue siendo vulnerable a una recaída, mientras el empleo y el mercado residencial sigan dando mayores señales de recuperación.

El anuncio del PIB de la semana pasada coincidió con el anuncio de política monetaria de la Reserva Federal en el que su Comité de Mercado Abierto decidió mantener sin cambios la tasa de interés de referencia. El comunicado de la Fed presentó muy pocos cambios con respecto a su edi-

ción anterior, con la diferencia de un reconocimiento de que la situación económica continúa mejorando. Es claro que la Fed está preparando su estrategia de retiro de los masivos estímulos monetarios y que la mejora de las condiciones económicas hace a algunos pensar que este retiro podría adelantarse.

Sin embargo, para este columnista es claro que la Fed está consciente de la vulnerabilidad de la recuperación y, por lo tanto, será muy paciente para implementar su estrategia de retiro de estímulos. La Fed probablemente necesite ver mucho mayor evidencia de recuperación en el mercado residencial, el empleo y una reactivación del crédito antes de actuar.