

## EEUU | A la espera de mayor claridad

Nathaniel Karp

### Diario Expansión (España)

La información que llegaba el miércoles de la economía americana no fue tan decisiva como se deseaba: los datos del PIB del primer trimestre mostraron un estancamiento, mientras que la Fed realizó cambios menores a su comunicado, dejando al mercado bajo la misma sombra de incertidumbre sobre las acciones que el banco central planea tomar en los próximos meses.

La fuerte desaceleración de la actividad fue producto de cuatro factores principales. Primero, una caída en las exportaciones de bienes, afectadas por la debilidad de la economía global y los efectos negativos de la apreciación del dólar, que encarece los productos nacionales y los hace menos atractivos para los compradores extranjeros. Segundo, una fuerte contracción en la inversión no residencial reflejando, entre otras cosas, una caída de casi 50% en tasa trimestral anualizada de la inversión en exploración petrolera y otros productos mineros, lastrados por la disminución en los precios del petróleo. Tercero, una caída del gasto federal en defensa y de los estados y municipios. Cuarto, una fuerte desaceleración en el consumo privado - derivado de la contracción en la compra de automóviles, alimentos y bebidas-, así como una caída en la construcción de viviendas unifamiliares y en la inversión en equipo industrial e informática. No obstante, lo que más llama la atención es que, de nuevo, se observa un bajo nivel de actividad al inicio del año, algo que ha ocurrido de manera sistemática en los últimos nueve años.

Para algunos analistas, esta debilidad se explica por factores climatológicos. Sin embargo, es curioso que los ajustes estacionales que funcionaron relativamente bien hasta 2006 se hayan descarrilado por completo a partir de 2007, aun cuando las temperaturas nacionales no muestran variaciones significativas respecto a su media histórica. Dado que la fuente oficial no proporciona información sin el ajuste estacional, es imposible tener una explicación certera de lo que está ocurriendo detrás de cámaras, es decir, determinar a ciencia cierta cuánto de esta debilidad es real o estadística. Lo que es obvio es lo poco que podemos fiarnos de este informe y, por tanto, es mejor buscar alternativas como las encuestas al sector privado e indicadores del mercado laboral.

Y, en este sentido, si bien estas medidas confirman que el ritmo de crecimiento se ha desacelerado, la magnitud no es tan intensa como indica el PIB y sugieren que la economía se encuentra en una posición más fuerte. De hecho, el índice semanal de actividad elaborado por BBVA Research –que tuvo algunas caídas en enero y febrero- muestra, en promedio, un saludable repunte desde marzo. Esto sugiere, como en años anteriores, que en ausencia de choques negativos el ritmo de expansión se acelerará en lo que resta del año.

Con lo anterior, no debe sorprender que la Fed haya sido cautelosa en su último comunicado, enfatizando que esta debilidad refleja en gran medida efectos transitorios. De hecho, la Fed recalcó que la disminución en los precios de la energía ha permitido un aumento en los ingresos reales de las familias, algo que en lo que llevamos insistiendo durante varios meses como un importante factor de soporte para la economía, a la vez que permitirá un reequilibrio entre regiones, industrias y consumidores, así como un mayor saneamiento en el balance financiero de las familias. Más aun, el comunicado de la Fed dejó entrever que sus principales preocupaciones son la falta de una mejora significativa en los indicadores del mercado laboral y el impacto de la apreciación del dólar en la inflación. Esto confirma que las decisiones sobre política monetaria en los próximos meses van a depender primordialmente de estas dos variables. Por ello, ante la ausencia de un cambio brusco en las tendencias actuales, es poco probable que la Fed decida subir el tipo de interés en la próxima reunión de junio 16-17 o incluso en julio 28-29. Sin embargo, si se produce una mejora consistente en estos indicadores hacia el verano, la Fed podría estar considerando una primera subida en septiembre próximo.

Mientras tanto, seguiremos en un entorno de elevada volatilidad, guiado por la poca claridad direccional de

los indicadores económicos, la impaciencia de los mercados financieros y el ajuste en los flujos globales, como resultado de las esforzadas acciones de los bancos centrales en otras regiones del mundo.