

FOCUS · EE. UU.: la aceleración de 2014 depende de la inversión

El PIB de EE. UU. de 3T registró un avance del 2,8% intertrimestral anualizado. La primera impresión es positiva: la cifra batió ampliamente el 2,0% pronosticado por el consenso de analistas y parece confirmar el escenario de aceleración. El optimismo se ha visto reforzado por diversos indicadores parciales del 4T que muestran un impacto escaso del *shutdown* de principios de octubre. No obstante, un examen detallado del desglose por componentes del PIB invita a la cautela respecto a nuestra previsión de alcanzar un crecimiento del 2,8% en el conjunto de 2014: todavía faltan piezas en el engranaje que debe impulsar un crecimiento sostenido, y los riesgos siguen sesgados a la baja.

La sorpresa al alza del crecimiento de 3T se debió a la elevada contribución de la variación de existencias (0,8 puntos del total de 2,8) y a un consumo público que no bajó como se esperaba. Sin embargo, decepcionaron los dos componentes principales de la demanda interna privada: el consumo privado y la inversión empresarial. Su contribución conjunta al crecimiento del PIB fue tan solo de 1,2 puntos porcentuales, apenas la mitad del promedio durante el periodo 2000-2007. Esta atonía de consumo e inversión (que suponen el 80% del PIB) muestra que, por ahora, al sector privado le cuesta reaccionar ante los estímulos monetarios recibidos.

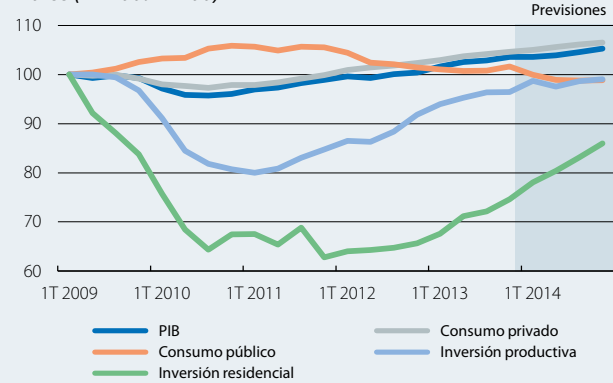
Nuestra previsión de un mayor crecimiento para 2014 se sustenta en una mejora del consumo privado y de la inversión. Para el consumo privado esperamos la ayuda de tres factores. En primer lugar, el ajuste fiscal de 2014 se prevé sensiblemente menor que en 2013. En segundo lugar, la situación patrimonial de los hogares debería seguir saneándose: el precio de la vivienda crece de manera sostenida y la deuda de los hogares se reduce. El tercer factor, la recuperación del mercado laboral, es sin embargo algo más tibio. Esperamos una mejora del empleo, pero será lenta y modesta. Esto se traducirá en incrementos de salarios (ingresos de las familias) muy leves, que hacen difícil que el consumo privado crezca a ritmos superiores al 2,5%.

Pero el mayor riesgo sobre la previsión de crecimiento para 2014 es la inversión productiva. El dato del 3T fue pobre, especialmente en lo concerniente a los bienes de equipo (la mitad de la inversión productiva), que retrocedieron un 3,7% intertrimestral anualizado y, en menor medida, a los gastos de propiedad intelectual (un tercio de la inversión productiva), que avanzaron un modesto 2,2%. Nuestra previsión es que la inversión recupere brío en 2014. Esta expectativa se fundamenta en la mejora ya observada en la confianza empresarial (índices ISM), en unos beneficios empresariales que siguen una trayectoria robusta, y en el hecho de que la inversión productiva,

a diferencia del consumo, sigue por debajo de los niveles de 2007 en términos reales. Por tanto, hay argumentos para esperar la recuperación de la inversión, aunque estos ya se han dado anteriormente.

EE. UU.: componentes del PIB

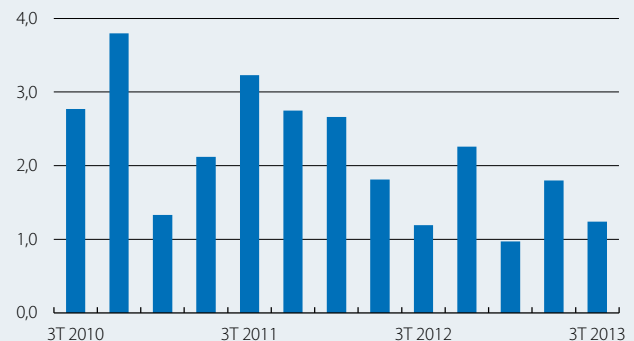
Índice (1T 2009 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: contribución de consumo privado e inversión productiva al crecimiento del PIB

Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: inversión productiva y beneficios empresariales

(% del PIB) Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.