

FOCUS · El retorno de la inversión en EE. UU.: más vale tarde que nunca

La economía estadounidense todavía no se ha recuperado plenamente de la Gran Recesión, una crisis de magnitud excepcional en múltiples dimensiones: intensidad, duración y alcance geográfico, todo ello envuelto de disfunciones financieras que no se presenciaban desde comienzos del siglo pasado. Estas circunstancias no solamente marcaron el periodo estrictamente recesivo (entre finales de 2007 y mediados de 2009), sino que se han trasladado a la fase de recuperación. Después de casi cinco años, el ritmo de crecimiento de EE. UU. todavía se muestra tímido en comparación con otros periodos posrecesivos. Y, en buena medida, esto es consecuencia de la debilidad que muestra la inversión empresarial. Tras una recesión, es habitual que las empresas con *stocks* bajo mínimos y una demanda en ascenso aumenten sus gastos de capital. Generalmente, esta acción inicial va de la mano de una mejora de los niveles de confianza tanto de empresarios como de consumidores, lo cual acentúa y extiende el ánimo inversor a través de un proceso que se retroalimenta. Sin embargo, en el ciclo actual el motor de la inversión no tuvo ni un arranque rápido ni la capacidad de ganar revoluciones con posterioridad. La comparación con el ciclo de los años ochenta es muy ilustrativa: en esta ocasión se ha tardado más del doble de tiempo en recuperar el volumen de inversión previo a la crisis. Este pobre comportamiento tiene implicaciones importantes, tanto a corto (sobre la creación de empleo) como a largo plazo (sobre el crecimiento potencial).

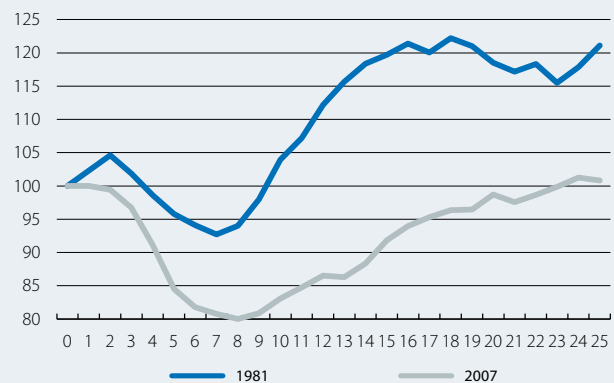
El escaso vigor del componente inversor ha sorprendido a propios y extraños, en especial ante unas condiciones en principio propicias: tipos de interés reales bajísimos (han llegado incluso a situarse en negativo), beneficios empresariales totalmente recuperados y balances corporativos saneados. Un factor que ha actuado en contra es la incertidumbre, de entrada por la complejidad de la crisis y después por unas respuestas de política económica tan agresivas como innovadoras (desde el frente monetario hasta el fiscal, pasando por el regulatorio) y por lo tanto plagadas de incertidumbres. Otra explicación es que durante esta recuperación la economía de EE. UU. ha dispuesto, en conjunto, de un exceso de capacidad mucho más elevado que en ciclos anteriores, aplacando la necesidad de inversión en medio de una atonía económica general.

Con todo, este 2014 se presenta como el año en el que la inversión retomará el pulso perdido. Este restablecimiento se apoya en cuatro factores básicos. Primero, la mejora de las perspectivas económicas del conjunto del país. En esa dirección apuntan, una vez superado el bache del primer trimestre por las condiciones meteorológicas adversas, la mayoría de índices de sentimiento empresarial y de confianza de los consumidores. Segundo, una menor incerti-

dumbre económica y política. Esta última ha remitido gracias a que republicanos y demócratas han alcanzado ciertos acuerdos de mínimos en materia de política presupuestaria, y conforme se van digiriendo los grandes cambios en la regulación financiera. Tercero, el envejecimiento del capital, precisamente por la falta de inversiones de los últimos años. Esta circunstancia apremia a las empresas a sustituirlo, máxime en un contexto propicio para el resurgimiento de la industria localizada en el interior de EE. UU. de la mano de fenómenos como la revolución energética del petróleo y el gas *shale*. Y cuarto, la continuidad de unas condiciones financieras favorables. Sobre la base de estos factores, nuestro escenario central anticipa un repunte de la inversión en los próximos trimestres, que sitúe su tasa de crecimiento en un robusto 8% anualizado en la segunda mitad de 2014 y en torno al 6% en 2015.

EE. UU.: evolución de la inversión no residencial

Índice, base 100 en el nivel de la inversión al inicio de la crisis

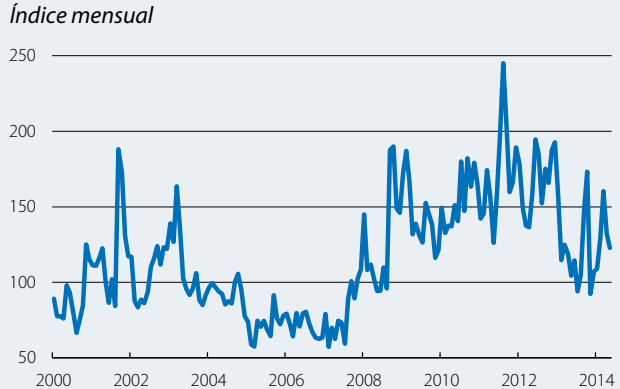


Nota: El eje horizontal corresponde al número de trimestres desde que empezó la crisis. Trimestres base: 1981: 2T 1981 = 100; 2007: 4T 2007 = 100.

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

EE. UU.: incertidumbre de la política económica

Índice mensual



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Scott Baker, Nicholas Bloom y Steven J. Davis en www.PolicyUncertainty.com.