

ARTÍCULO ORIGINAL

LA COYUNTURA DE LA ECONOMÍA NORTEAMERICANA EN EL 2014

The behavior of North American Economy in 2014

Dr. Lázaro Peña Castellanos^{1*}

¹ Centro de Investigaciones de Economía Internacional. (CIEI)

.....
* Autor para correspondencia:
lazaro@rect.uh.cu

Recibido: Febrero, 2015

Aceptado: Marzo, 2015

Resumen:

El siguiente artículo sintetiza los aspectos fundamentales del decurso de la economía norteamericana durante el 2014 y de la política económica aplicada. Se exponen también los pronósticos económicos para el 2015 que entre los analistas tienen mayor consenso.

Palabras Clave: Economía norteamericana, pronósticos de la economía 2015, recuperación de la economía norteamericana, desempleo en Estados Unidos.

Abstract

The article synthesizes the main aspects of the North American economy behavior during 2014 and its links with the economic politics. It also shows the economic forecasting for 2014 that are more accepting among the analysts.

Key Words: US economy, US outlook economy, US unemployment.

La economía norteamericana a lo largo del 2014 tuvo un comportamiento oscilante. Las cifras por trimestres muestran que la economía comenzó el año en franco declive, con una caída del PIB de 2.1% (ajustado estacionalmente a tasas anuales) en el primer trimestre; en el segundo este indicador cambió su rumbo y creció entonces a un ritmo del 4.6% y de 5% en el tercer trimestre, lo cual, como es de suponer, alentó las esperanzas de muchos analistas y políticos respecto a haber traspasado, finalmente, el umbral del crecimiento vigoroso y dejado atrás la extensa y muy costosa fase de crisis del ciclo económico.

Pero el cuarto trimestre no siguió la racha. Los pronósticos del crecimiento para los meses de octubre a diciembre dan una cifra del 2.1%, lo cual, acorde a analistas de la Reserva Federal, expresa un “crecimiento moderado” (Fed San Francisco, 2015), y no permite remontar el 2.5% promedio anual que se aspiraba alcanzar en el 2014. En la siguiente tabla se muestran los indicadores agregados del gasto y sus pronósticos para el 2015.

Tabla 1
Estados Unidos. Variación PIB real en 2014 trimestral y anual (por ciento respecto al período anterior)

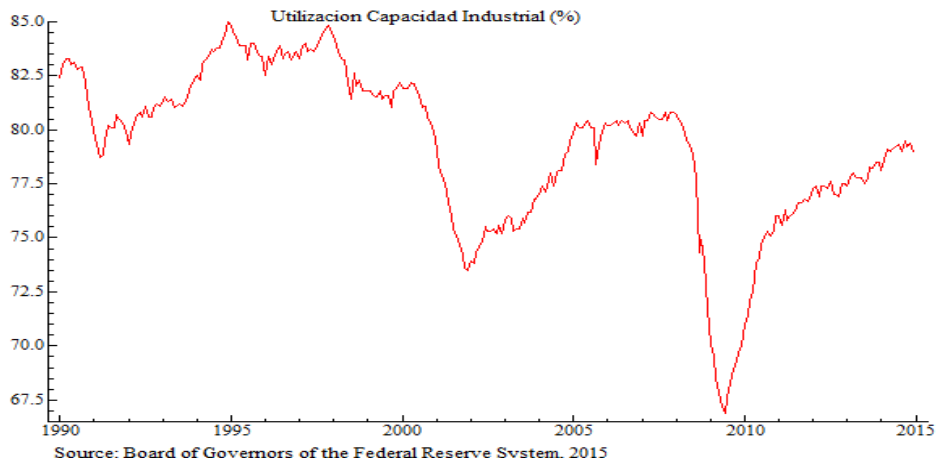
	I	II	III	IV	2013	2014	2015
Producto Interno Bruto	-2.1	4.6	5	2.1	1.9	2.2	2.6-3.3
Gasto Consumo Privado	1	5.8	2.2	2.7	2.4	2.3	2.5
Gasto Inversión Fija No Residencial	1.6	8.4	7.1	3.8	3	6	5.4

Fuente: BEA, Conferencie Board Outlook, Scotiabank, Bloomberg, 2015

Como se observa, tanto la dinámica del gasto del consumo privado como de la inversión tuvieron un signo positivo en el 2014, aunque la variabilidad de ambos indicadores fue notable.

En general, los comportamientos de los indicadores principales tomados en una perspectiva de mediano y largo plazo justifican una la evaluación, que la mayoría de los analistas comparten, de crecimiento moderado de la economía norteamericana para el 2014. Por ejemplo, la utilización de la capacidad industrial, como se observa en el siguiente gráfico ha ido en aumento.

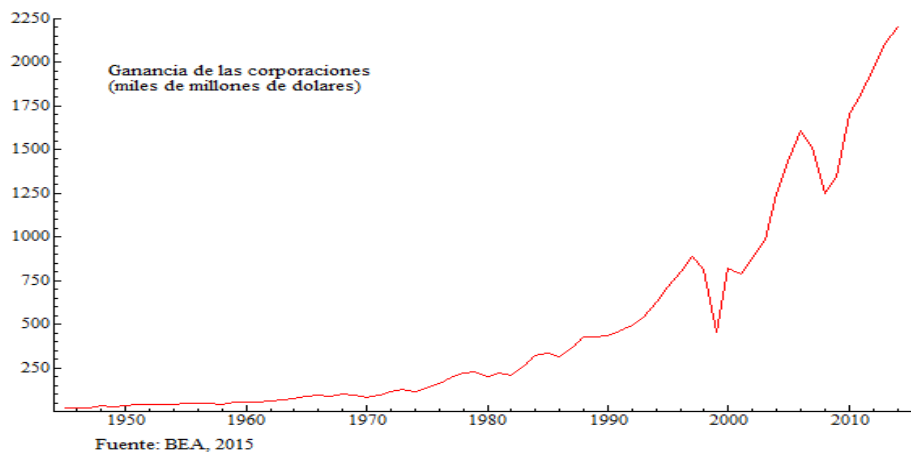
Gráfico 1
Estados Unidos. Utilización de la capacidad industrial (%)



Fuente: Buró de Gobernadores del sistema de la Reserva Federal, 2015

También las ganancias de las corporaciones crecen, pero por suerte atenúan su ritmo, evitándose niveles de sobre acumulación que pudieran desbordar en una prematura crisis.

Gráfico 2
Estados Unidos. Ganancia de las corporaciones (miles de millones de dólares)



Fuente: BEA, 2015

El indicador de las ganancias de las corporaciones en el 2012 creció un 11.3%, lo cual en términos de montos significó ganancias totales del orden de 2 millones de millones de dólares para ese año; en el 2013, la variación del indicador se atenuó y solo fue del 4.2%, lo cual arrojó un monto de 2,1 millones de millones de dólares. Las variaciones trimestrales del indicador en los tres primeros períodos del 2014 han sido: -9.4%, 8.4% y 3.1%, y es de esperar para el cuarto trimestre un nivel cercano al 3%, lo que significa

un monto esperado ganancial de 2.2 millones de millones de dólares para todo el año 2014 (BEA, 2014).

Los indicadores económicos vistos en largos periodos se comportan favorablemente, sin embargo, los síntomas de corto plazo, todavía no anuncian un repunte inmediato del ciclo económico. Por ejemplo, el índice mensual de la actividad manufacturera, (ISM), disminuyó 3.2 puntos porcentuales en diciembre del 2014, situándose a un nivel de 55 puntos, su nivel más bajo de los últimos seis meses, pero aún así cinco puntos por encima de lo que se asume como la barrera recesiva (TD Bank Group, 2015).

La mayoría de los subcomponentes del índice tuvieron también un comportamiento negativo para fines del año: las nuevas órdenes de pedidos de la producción manufacturera disminuyeron 8.7 puntos, la formación de inventarios 6.0, y la producción 5.6. Por su parte el indicador de los precios pagados de la producción manufacturera cayó abruptamente, 6.0, puntos, mientras que el que refleja las nuevas órdenes de exportaciones también cayó, 3.0 puntos (TD Bank Group, 2015).

Solo dos indicadores de corto plazo expresaron en el último mes del año un comportamiento favorable, el empleo, que creció 1.9 puntos, y el de las entregas de los ofertantes, que también lo hizo en 2.5 puntos. Pero parece que fue suficiente para mantener las esperanzas de una cercana recuperación vigorosa, al menos es lo que se concluye de las palabras del presidente del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia: "... las cifras recientes del índice de manufacturas nacional ISM, y la producción industrial, indican que el sector manufacturero se está expandiendo a un paso saludable" (Plosser, Ch., 2015).

En realidad, los mercados todavía no muestran un espiral en alza sobre la barrera recesiva, más bien las señales que proyectan son ambiguas. En efecto, la mayoría de los indicadores de corto plazo de la gestión de negocios, aunque dentro de un rango que se considera de recuperación, tuvieron una recaída en el último mes del año, tal como aparece en la siguiente tabla.

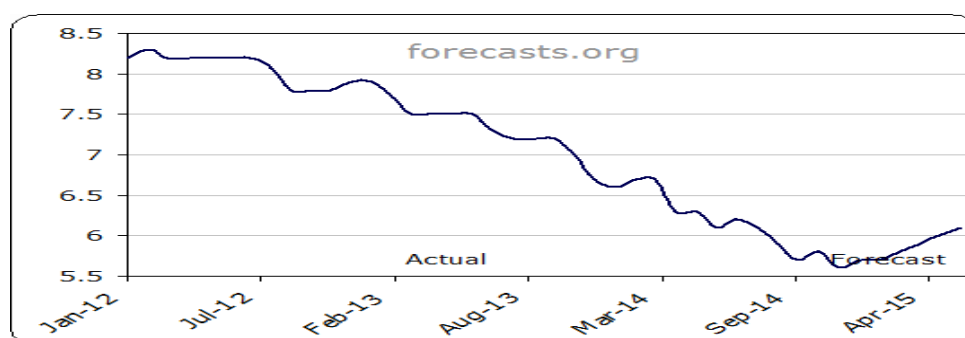
Tabla 2
Estados Unidos. Indicadores de la gestión de negocios* (2015)

	Noviembre	Diciembre
Índice No-manufactura	59.3	56.2
Actividad de negocios	64.4	57.2
Nuevas órdenes	61.4	58.9
Empleo	56.7	56.1
Entregas de proveedores	54.5	52.5
Inventarios	55.5	50.1
Precios	54.4	49.5
Atrasos de órdenes	55.5	49.5
Nuevas órdenes de exportación	57.1	53.5
Importaciones	53.5	50.1

* por encima de 50% respuesta favorable de la actividad económica
Fuente: Fed of Richmond, Enero 2015

Un indicador que continuó mejorando en el 2014 fue el de la tasa de desempleo. El desempleo de largo plazo (personas sin empleo durante 27 semanas o más), disminuyó en alrededor de 1 millón de personas, siendo ahora su participación en la masa total de desempleados de 31.9%, esto es 5.4 puntos porcentual menos que en el 2012 (US, Bureau of Labor Statistics, 2015).

Gráfico 3
Estados Unidos. Tasa de desempleo

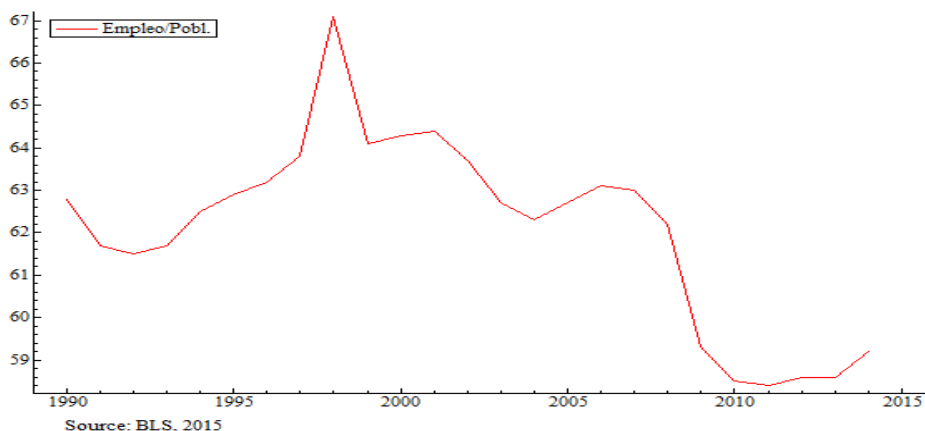


Fuente: The Financial Forecast Center TM, 2015

Acorde a las estadísticas oficiales del país, en diciembre del 2014, la tasa de desempleo alcanzó 5.6%, un año antes su nivel era 6.7%. Tomada por grupos etarios se tiene que para el caso de mujeres y hombres adultos (20 años o más), la tasa de desempleo para fines de año fue del 5.2%, mientras que en el caso de los jóvenes, esto es la población entre 16 y 19 años, el desempleo alcanzó la tasa de 16.8%. Si se observa el desempleo por grupos poblacionales se tiene que para los negros la tasa de desempleo en diciembre del 2014 era del 10.4%, para los hispanos del 6.5%, para los asiáticos del 4.2% y para los blancos, 4.8% (US, Bureau of Labor Statistics, 2015).

Visto el asunto desde la perspectiva del empleo, el empleo industrial en su categoría de empleados en nómina (employees on nonfarm payrolls), a lo largo del año aumentó en 252 mil puestos, alcanzando la cifra de 140.3 millones de personas (US, Bureau of Labor Statistics, 2015). No obstante, la relación empleados como por ciento de la población, todavía es baja con respecto al período de pre crisis.

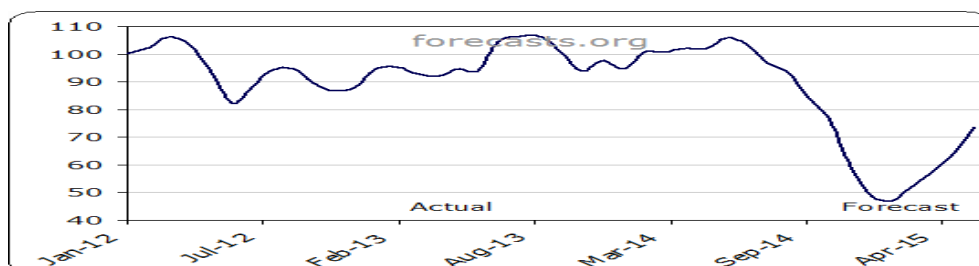
Gráfico 4
Estados Unidos. Relación Empleo – Población (%)



Fuente: BLS, 2015

Un asunto que impactó de diversas formas el comportamiento de la economía norteamericana en el año finalizado, fue la caída de los precios mundiales del petróleo. Como se observa en la siguiente gráfica desde mediados del 2014 se inicia una caída vertiginosa de los precios del petróleo, que según pronósticos solo se revertirá a partir del segundo semestre del 2015 (Financial Forecasts Center, 2015).

Gráfico 5
Precio del barril de petróleo West Texas Intermediate (\$/barril)



Fuente: The Financial Forecast Center TM, 2015

Una caída de los precios del petróleo, en general, se asocia con una disminución de costos y un repunte del PIB. Para el caso de Estados Unidos se estima que el efecto neto sobre el indicador global, para el año 2014, fue de 0.8% (Sargen, N., 2015).

Es cierto que para la industria energética del país, la caída de los precios del combustible fue una mala noticia, teniendo en cuenta, sobre todo, que la oferta del petróleo nacional, casi se duplicó en los últimos cinco años, pasando de 5 millones de barriles diarios a 9 millones de barriles diarios. Sin embargo, a nivel de toda la industria, la rama del petróleo representa una porción relativamente pequeña del empleo, la inversión y el valor agregado, por lo cual el impacto negativo, en términos

del PIB, de la baja de los precios del petróleo, solo se evalúa entre 0.1 y 0.2% (Sargen, N., 2015).

La caída de los precios del petróleo, por otro lado, ha enfriado las expectativas inflacionarias, la tasa anual de inflación, medida por el índice de precios al consumidor considerando todos los rubros, se evaluó el último mes del año en 0.8% y medida por el IPC básico, o sea excluyendo los acápites de alimentos y energía, en 1.6% (US, Bureau of Labor Statistics, 2015).

Tabla 3
Estados Unidos. Índice de precios al consumidor (variación mensual, 2014)

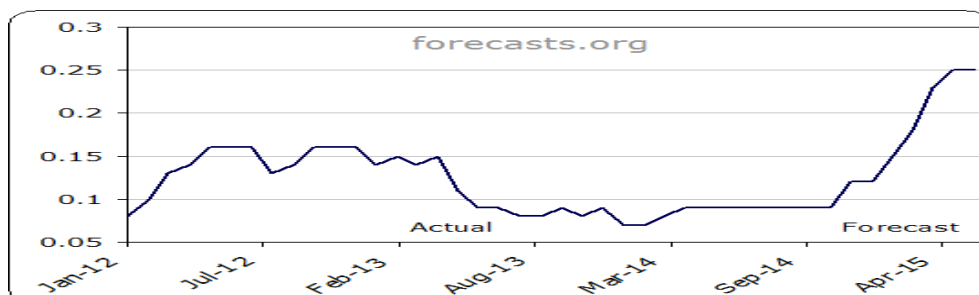
	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	dic-dic
IPC total	0.3	0.1	-0.2	0.1	0	-0.3	-0.4	0.8
IPC básico	0.1	0.1	0	0.1	0.2	0.1	0	1.6

Fuente BLS, 2015

Nota: IPC básico, se excluye alimentos y energía.

Tal comportamiento de la inflación ha otorgado razón suficiente a la Reserva Federal para mantener bajas las tasas de interés, al menos hasta mediados del 2015, en espera, claro está, de la ansiada recuperación.

Gráfico 6
Estados Unidos. Tasas de Interés de corto plazo (Fed Funds Interest Rate (%))

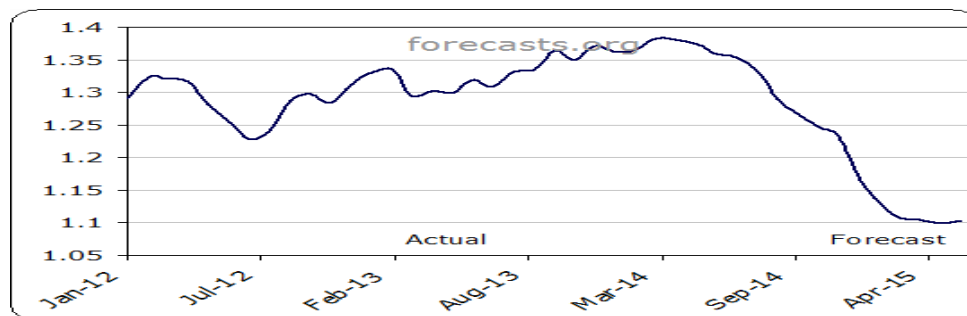


Fuente: The Financial Forecast Center TM

A pesar del poco estímulo que pudieran significar bajas tasas de interés a la inmigración de capitales foráneos, la moneda norteamericana a partir de la segunda mitad del año se ha estado apreciando. Tal paradoja ha sido interpretada como una respuesta de los inversores al comportamiento errático de las economías europeas en general, y a los signos contractivos que también han aparecido en las economías emergentes (Scotiabank, 2015), y también como una consecuencia de la política monetaria aplicada por la Reserva Federal a lo largo del año.

Gráfico 7

Tasa de cambio Euro / US Dólar



Fuente: The Financial Forecast Center TM

El acontecimiento más destacado de la política monetaria en el 2014 fue, sin dudas, la suspensión gradual de los programas de expansión de la liquidez monetaria de la Reserva Federal, o sea los denominados “Quantitative Easing Program, (QE)” (Commerce Bank, 2015). Si bien es cierto que la expectativa creada por tal acontecimiento, que había sido anunciado desde finales del 2013, es uno de los factores que ha actuado en el fortalecimiento de la moneda norteamericana, sin embargo, contrario a lo esperado, ni la expectativa ni el hecho en sí mismo, lograron disparar las tasas de interés, como se había pronosticado.

Los fallos de pronóstico se atribuyen a causas que van desde la inercia de los mercados y los temores al riesgo, hasta la gravitación que genera la liquidez ya acumulada, pero sean cuales fueren las razones, el hecho dejó al descubierto una realidad evidente: la modorra de los inversores frente a los cambios de la política monetaria y su desconfianza respecto a la robustez e inminencia de la recuperación, “después de cinco años, muchos inversionistas permanecen escépticos acerca de la recuperación porque varios bancos centrales lanzaron programas QE muy parecidos a los del FED” (Wilson, 2015).

Con relación a la política fiscal, para el año concluido, se estima un déficit de 483 miles de millones de dólares, que solo significa 2.8% del PIB, una cifra muy cercana al 2.7% que es el promedio de los últimos cincuenta años (Congressional Burdget Office, 2015).

Tabla 4
Estados Unidos. Déficit fiscal y deuda pública en manos de la población
(miles de millones de dólares)

	2012	2013	2014
Ingreso al presupuesto	2450	2774	3021
Egreso del presupuesto	3537	3454	3504
Balance presupuesto	-1087	-680	-483
Déficit/PIB en por ciento	-6.8	-4.1	-2.8
Deuda Pública	11281	11982	12779
Deuda/PIB en por ciento	70.1	72.1	74.1

Fuente: Congressional Budget Office, 2015

La tasa de crecimiento anual de los ingresos del presupuesto en el 2013 alcanzó el 8.9%, los impuestos por concepto de rentas, sumaron un monto de 1395 miles de millones de dólares y representaron el 8.1% del PIB, los impuestos por la fuerza de trabajo empleada \$ 1024 miles de millones, o sea, el 5.9% del PIB, y los impuestos por ingresos de las corporaciones, \$ 321 miles de millones, apenas el 2% del PIB. El resto de los ingresos del presupuesto, representaron el 1.6% del PIB, con un monto de 282 miles de millones de dólares (Congressional Burdget Office, 2015).

Con relación a los egresos del presupuesto en el año 2014, su tasa anual de crecimiento fue del 1.4%. Los gastos bajo obligación o mandato (mandatory spending), que se acometen ajustados a normativas del Congreso, alcanzaron un monto de 2096 miles de millones de dólares. Se trata de gastos que generalmente están vinculados a programas para beneficios sociales, tales como: seguridad social, subsidios a la salud pública ("Medicare and Medicaid"), y otros.

Los gastos discrecionales (discretionary spending) cuyos montos responden a prerrogativas del Ejecutivo, aunque limitadas por ley, como son los casos de los gastos de defensa, gastos para transporte público, fondos para enfrentar situaciones de desastres naturales, fondos para la concesión de ayuda externa, gastos para infraestructuras de carreteras y aeropuertos, etc., se elevaron a la cifra de 1133 miles de millones de dólares, de los cuales alrededor del 53% fueron gastos de defensa.

La tercera categoría de gastos, los intereses netos (net interest), ascendió a la cifra de \$ 229 miles de millones, lo que determinó que para el 2014 se estimara un déficit primario del presupuesto (se excluyen los intereses netos) de 254 miles de millones de dólares (Congressional Burdget Office, 2015).

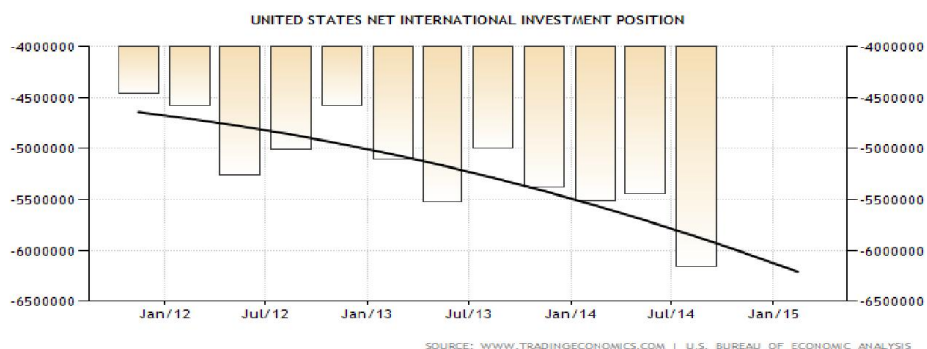
Dado que el déficit fiscal con respecto al PIB, mantuvo su tendencia a la contracción se trata de una política restrictiva, y por tanto de signo contrario a la de la política monetaria, que en procura de mantener bajas las tasas de interés, mantiene todavía

elevada la oferta monetaria, en un contexto donde la inflación no la apura, hasta el presente, a seguir otra senda.

Con respecto a los indicadores del sector externo de la economía norteamericana, sus dinámicas anuales fueron las siguientes:

Al cierre del 2013 la deuda externa del país rondada los 5.5 millones de millones de dólares, para finales del 2014 se estima que ésta sobrepase los 6.4 millones de millones de dólares (Trading Economics, 2015).

Gráfico 8
Estados Unidos. Deuda Externa (miles de millones de dólares)



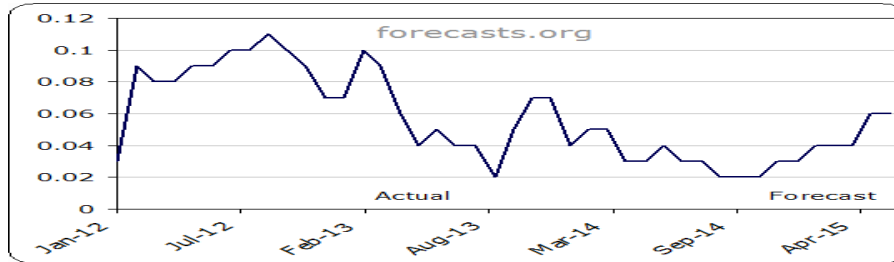
Fuente: BEA, 2015

La tasa promedio de crecimiento del indicador de deuda, desde el primer trimestre del 2011 hasta el primero del 2014, fue del 7%; en el segundo semestre del 2014 tal tasa se alejó de su media y se contrajo en 0.7%; pero en el tercer trimestre se elevó abruptamente al 12.5%, lo cual, obviamente, disparó la deuda externa del país (BEA, 2015).

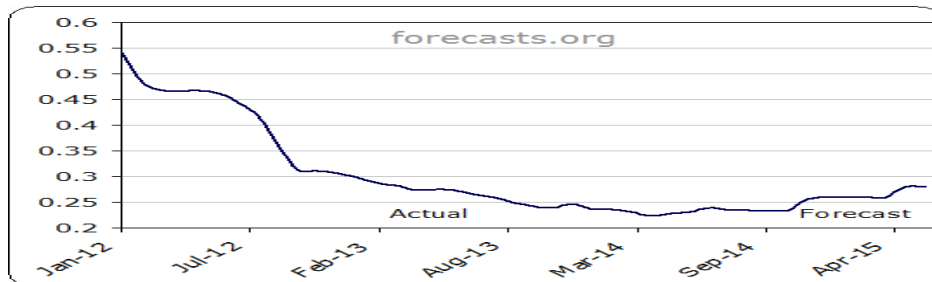
El deterioro del indicador de deuda se atribuye en lo fundamental, a la fuerte depreciación del resto de las monedas de reservas respecto al dólar, lo que determinó la caída del valor de los activos norteamericanos, al medirse en dólares; al tiempo que el valor de sus pasivos, o sea los bonos nominalizados en dólares en manos de terceros, se mantuvieron relativamente invariable (BEA, 2105).

Aunque la causa fundamental sea de índole monetaria, sin embargo, no se puede perder de vista el incentivo al crecimiento de los activos norteamericanos, o sea la colocación de préstamos en dólares en mercados globales, a partir de los diferenciales de rendimiento.

Gráfico 9
Estados Unidos. Rendimiento de los Bonos del Tesoro a 3 meses(%)



Rendimiento depósitos en dólares en los mercados globales (Tasa Libor a 3 meses (%))

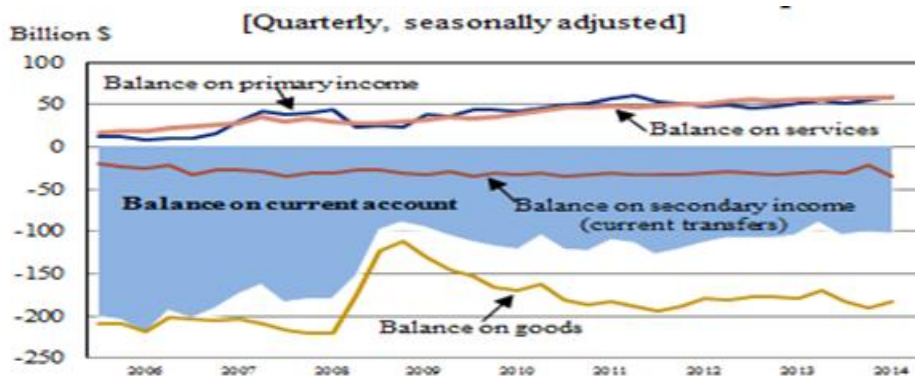


Fuente: The Financial Forecast Center TM, 2015

El cierre del 2013 los activos norteamericanos sumaban 24.6 millones de millones, y sus pasivos, 30.8 millones de millones, evaluados ambos en dólares.

A pesar del impacto de los movimientos monetarios en la deuda externa del país, la balanza de renta (balance on primary income) mantuvo su tendencia positiva como se observa en el siguiente gráfico, y en general no se observó un agravamiento de la cuenta corriente.

Gráfico 10
Estados Unidos. Balance en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)

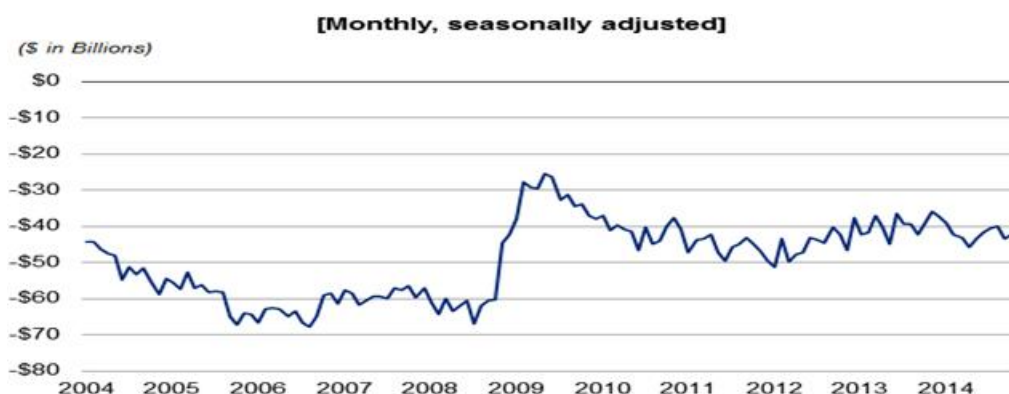


Fuente: BEA, 2015

Los componentes de la balanza de cuenta corriente mantuvieron en el año sus signos característicos, o sea la balanza de bienes y servicios, estrechamente correlacionada con el saldo de la balanza de cuenta corriente, mantuvo su tradicional saldo negativo; las transferencias netas unilaterales, su saldo negativo y la balanza de renta su signo positivo y, también, su tendencia al crecimiento (BEA, 2015).

En la siguiente gráfica se muestra la dinámica de la balanza de bienes y servicios, cuyo comportamiento, aunque siempre en un rango negativo, ha sido relativamente estable durante los dos últimos años.

Gráfico 11
Estados Unidos. Balance Comercial (Bienes y Servicios)
(miles de millones de dólares)



Fuente: BEA, 2015

Los pronósticos para el 2015, en general, son favorables para la economía norteamericana, tal como se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 5
La Economía Norteamericana: Pronósticos de crecimiento

	2013	2014	2015
PIB	1.7	2.2	3
Inflación (IPC)	1.5	1.4	1.1
T.Desempleo promedio	7.4	6.2	5.5
T.Interés corto plazo(1)	0.1	0.04	0.2
T.Interés largo plazo(2)	2.4	2.5	2.8

(1) Bonos del tesoro a 3 meses

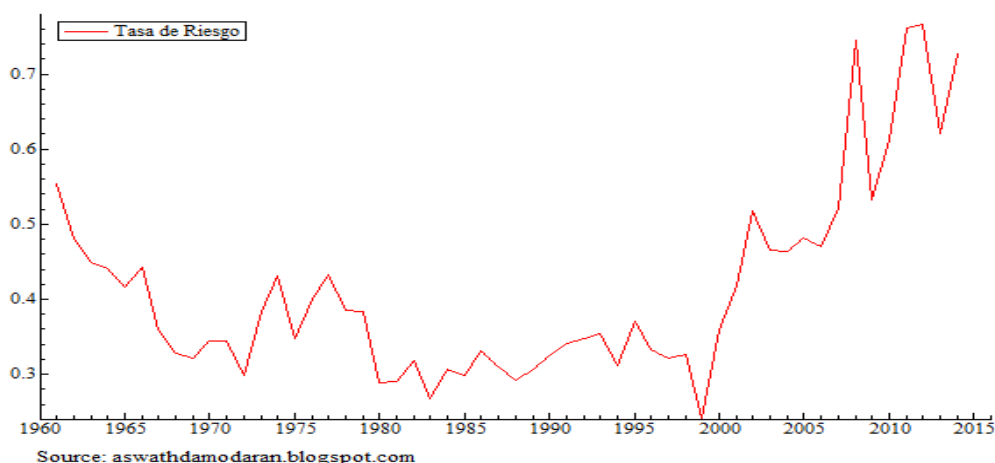
(2) Bonos del Tesoro a 10 años

Fuente: Congressional Budget Office, 2015

Los signos en los mercados financieros continúan siendo positivos, por ejemplo se estima que el indicador de ganancias esperadas del mercado de acciones del S&P 500 a diez años (equity return per share, ERS), para el 2015 promedie 6.1%, que comparado con el pronóstico de rendimiento de los bonos del tesoro a diez años, 3%, arroja un diferencial de ganancia de largo plazo (equity risk premium) de 3.1%. Es un signo positivo, pero especialistas han llamado la atención de que el promedio del “equity risk premium” en los últimos 60 años se ubica en 4.6% (Wilson, 2015), lo que refuerza la duda respecto al vigor que tendrá la ya muy retrasada recuperación.

Además, si el retorno esperado de las acciones, ERS, es relativamente bajo y las tasas de interés se mantienen reducidas, entonces la tasa de riesgo de las acciones crece aceleradamente, como se observa en la gráfica siguiente. En realidad, desde el 2008 los retornos esperados de las acciones se han estancado en alrededor del 8%, pero la tasa de riesgo en el mercado, ha crecido significativamente (Blogspot, 2015).

Gráfico 12
Estados Unidos. Tasa de riesgo del mercado de acciones (%)



Fuente: Blogspot, 2015

Con tasas de riesgos tan elevadas, los prestamistas lo piensan más de dos veces, antes de acometer la aventura de la inversión, como lo demostró el reducido impacto que tuvo en ellos el abandono de la “Quantitative Easing” por parte de la Reserva Federal.

En resumen, la economía norteamericana tuvo un crecimiento moderado en el 2014, desilusionando a muchos que esperaban un repunte del ciclo que parece que no llega nunca. Se mantiene el consenso de que la economía estadounidense deberá entrar en una etapa de recuperación, pero son pocos los que se atreven a pronosticar el momento, el vigor y la extensión de tal recuperación.

De todas maneras Estados Unidos marca la diferencia en un mundo en el que ya se está hablando de la próxima recesión. Quizás sea entonces esa, la realidad que todavía no se ha logrado asimilar: la recuperación posible de la economía norteamericana en el presente es, precisamente, la reanimación por la que ya transita.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Blospot, (2015). "ERP equity premium forecast 2015", US 2015, en aswathdamodaran.blogspot.com
2. Commerce Bank, (2015). "United States is driving global economic growth", Economic and Financial Market Outlook, US, en www.commercebank.com/PDFs/.../market-outlook-jan2015.pdf
3. Congress of the United States Congressional Budget Office (CBO), (2015). "*The Budget and Economic Outlook: Fiscal Year 2015*", US, en www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/49892-Outlook2015.pdf
4. Federal Reserve, (2015). "New Release", January, US, en www.federalreserve.gov/releases/g17/current/
5. Federal Reserve Bank of San Francisco, (2015). "FedViews 2015", Economic Research Department Fed San Francisco, US, en www.frbsf.org/economic-research/publications/fedviews/
6. Financial Forecast Center, (2015). "*US Economic Forecast Statistics*", US, en www.FinancialForecastCenter/economyindicator/2015.
7. Plosser, Ch., (2015). "A perspective on the Economy and Monetary Policy", Federal Philadelphia Bank ", US, en www.philadelphiafed.org/publication/2015.
8. Sargen, N., (2015). "*2015 Outlook: Lower oil Price and Global Economy*", US, en www.fortwashington.com/docs/Sargen_2015_Outlook_Commentary.pdf
9. Scotiabank, (2015). "Global Forecast Up day", US, en www.gbm.scotiabank.com/English/bns_econ/forecast.pdf
10. TD Bank Group, (2015). "TD, Economic", US, en www.td.com/economics.
11. Trading Economics, (2015). "*United States Net International Investment Position Forecast 2015*", US, en www.tradingeconomics.com/united-states/external-debt.
12. The Conference Board, (2015). "*The Conference Board of Economic Forecast for the US Economic*", US, en www.conference-board.org/data/usforecast.cfm

Dr. Lázaro Peña Castellanos

13. US, Bureau of Economic Analysis (US BEA), (2015). "*BEA Statistics 2015*", US, en www.bea.gov/
14. US, Bureau of Labor Statistics (BLS), (2015). "*The Employment Situation*", US, en www.bls.gov/cps
15. Wilson, M., (2015). "*On the Market*", Morgan Stanley Wealth Management, US, en www.research.stlouisfed.org/fred2/series/TCU