

29 de abril de 2010

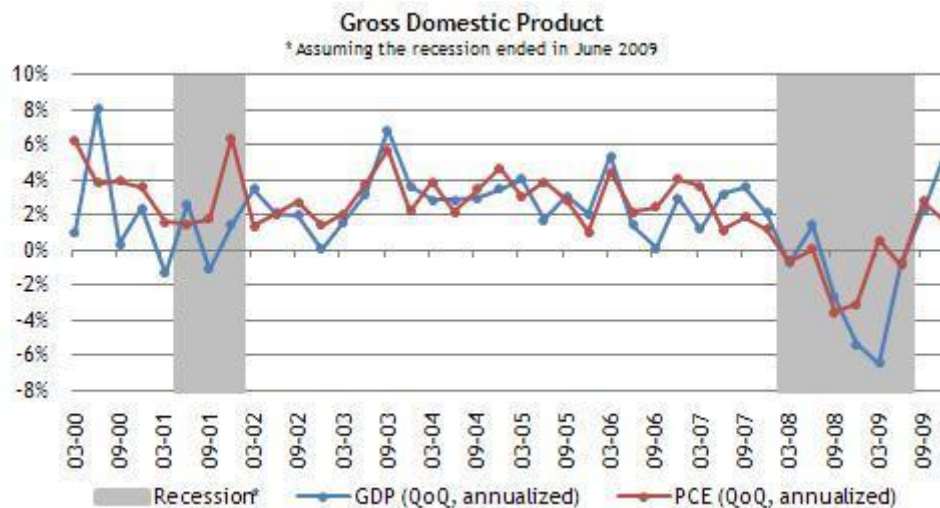
El consumidor se despierta... momentáneamente

El dato de PIB que se publica mañana viernes podría anunciar que la economía estadounidense creció a un ritmo del 3,4% anualizado en el primer trimestre, ya que los consumidores han retomado muchos de sus antiguos hábitos. Nuestra propia estimación, que es un poco más positivo que el consenso del 3,3%, descansa sobre una sólida contribución del consumo privado.

Ahorrar para cuando lleguen los malos tiempos es un comportamiento que ha vuelto a desaparecer después de un corto periodo de tiempo en vigencia. Creemos que esto se traducirá en un aumento del consumo privado del 3,5%, por encima del consenso del 3,3%. La inversión privada, por su parte, crecerá más modestamente después del comportamiento errático que ha mostrado recientemente.

Este aumento del consumo en un 3,5% es impresionante a simple vista, particularmente cuando se compara con el mediocre 1,6% logrado en el cuarto trimestre de 2009. Pero sigue habiendo problemas bajo la superficie, ya que el mejor rendimiento del consumo se debe principalmente a una menor tasa de ahorro y a las trasferencias del gobierno. Incluso las quiebras estratégicas han jugado su parte, ya que los agentes declarados en bancarrota se han encontrado súbitamente con un dinero suelto en sus bolsillos equivalente a los pagos de sus hipotecas.

Tenemos nuestras reservas acerca de la sostenibilidad de este crecimiento en el consumo privado provocado por la vuelta de la fiebre compradora entre los americanos. 85 centavos de cada dólar de beneficios antes de impuestos fueron destinados al consumo en febrero, lo que sugiere que el camino a la frugalidad sea más largo de lo anticipado originalmente. Una tasa de ahorro del 3,1% desde luego no apunta hacia un comportamiento del consumidor radicalmente diferente, incluso aunque el crédito al consumo esté cayendo. Cuidar hasta las centavos, en otras palabras, aún no está de moda. Mantenemos nuestras previsiones de una tasa de ahorro mayor, pero la transición será más gradual, y contribuirá positivamente al PIB en el corto plazo.



La inversión, un componente clave en el impresionante crecimiento del 5,6% en el 4º trimestre, quedará en segunda línea en esta ocasión. Los cambios en los inventarios aún tienen un efecto positivo sobre el PIB, pero no hasta el punto que vimos la última vez. Más distorsionante es el pobre desarrollo del gasto en construcción, donde tanto el gasto residencial como el no residencial se han despeñado en los primeros dos meses de 2010 con caídas anualizadas del 15% y el 21%, respectivamente. El gasto en construcción siempre es el último en despertar, por lo que no pilla por sorpresa, pero la renovada debilidad en la construcción residencial es preocupante, y es un claro candidato a convertirse en un riesgo a la baja para nuestra apuesta del 3,4% de PIB. Marzo, no obstante, debería aligerar el impacto, ya que tanto los inicios de viviendas como las ventas mejoraron, antes de que finalicen las exenciones fiscales a los compradores de vivienda.

Los diferentes estados tienen un trabajo difícil a la hora de equilibrar sus presupuestos, lo que impactará en su contribución al PIB. Los cinturones se van a tener que apretar a partir de aquí, así que deberíamos esperar una nueva caída en el gasto tras el retroceso del 2,2% en el 4º trimestre. Mientras, esperamos un crecimiento bastante saludable en los gastos federales tras un cuarto trimestre estancado. Por ello prevemos que los gastos de gobierno aumenten también en términos generales.

Esperamos un crecimiento sólido en el primer trimestre del 3,4%, ligeramente por encima de las previsiones del consenso del 3,3% (mínimo: 1,8%, máximo: 4,5%). El consumidor se ha despertado de un largo sueño (el programa de dinero por chatarra del tercer trimestre de 2009 indujo al crecimiento del consumo, no obstante) pero dará síntomas de cansancio en un par de trimestre, así que disfrutémoslo mientras dure. Tendremos viento en contra en la segunda mitad del año, así que el primer y el segundo trimestre serán posiblemente los de mejor rendimiento este año.