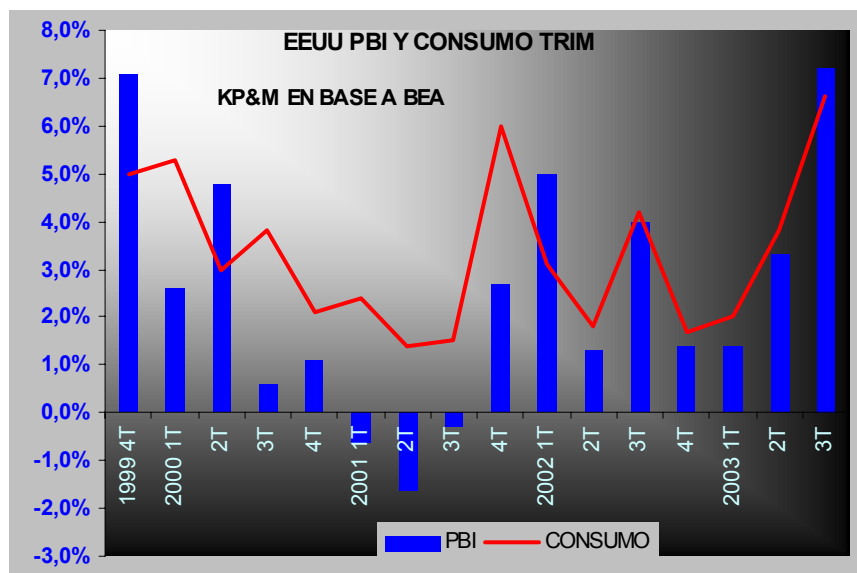


EEUU

¿Crecimiento con desempleo?

Un asombroso 7.2% fue el resultado del crecimiento del PBI americano en el tercer trimestre del 2003. El mayor resultado ocurrido en 19 años eclipsó cualquier aumento experimentado durante el boom de los años noventa (7.1% 4T 1999 fue el mayor) mostrando la mayor evolución desde 1984.



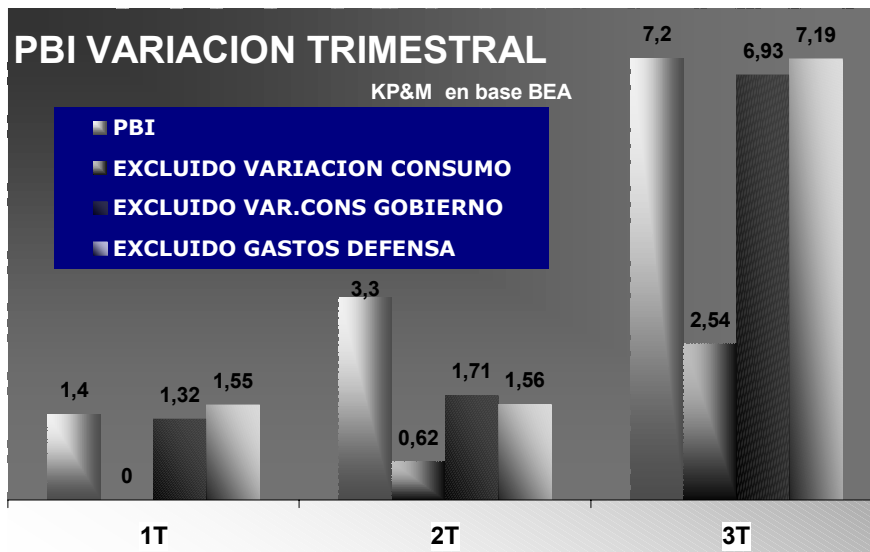
El segundo trimestre del año, que fue revisado dos veces, (comenzó en 2.4%, se corrigió a 3.1% para terminar en 3.3%) se caracterizó por el aumento del gasto en defensa. Es decir, el consumo aumentó un 3.8%, la inversión privada un 2%, las exportaciones cayeron un 1%, las importaciones se incrementaron en un 8.8%, los gastos del gobierno en un 8.5% y, dentro de él, el gasto en defensa creció un 45.8%.

Se observa que en el segundo trimestre el gasto del gobierno fue el que traccionó el incremento del producto. El total del presupuesto gubernamental está repartido de la siguiente manera: un 63.2% corresponde a gastos de los estados y un 36.8% a gastos del Gobierno Federal. Estos últimos incluyen el gasto en Defensa, que representa el 25% del total de las erogaciones.

El gasto en defensa equivale a más de un 4% del PBI, pero contribuyó en un 1.74% a su aumento. Es decir, que sin la ampliación del gasto en defensa el PBI americano del segundo trimestre se hubiera incrementado un 1.56% en lugar del 3.3% que creció finalmente. El siguiente gráfico marca la diferencia de incremento del producto dependiendo del peso del componente que se vaya restando de la demanda.

Este ejercicio muestra cuales fueron los componentes que motorizaron el incremento del producto en los primeros tres trimestres del año. Por su capacidad, el consumo representa cerca del 70% del PBI y es una de las turbinas fundamentales del crecimiento. Pero hasta el momento, solo había contribuido a mantener el

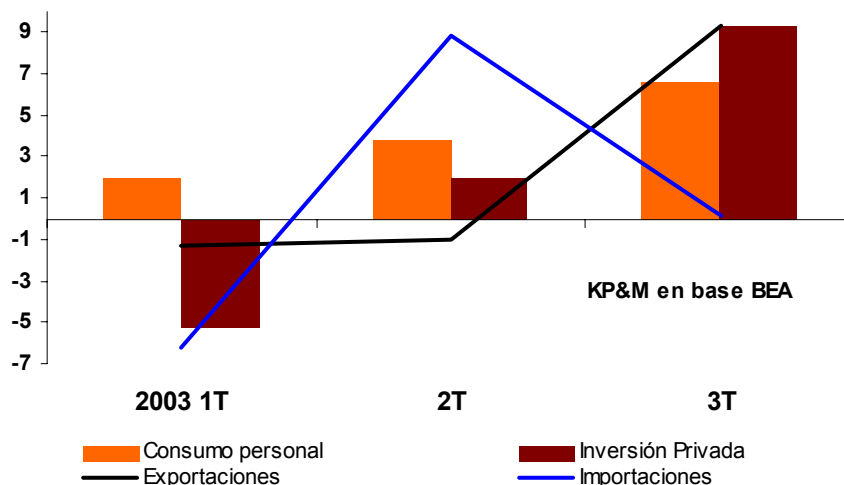
crecimiento, evitando que decayera. En el tercer trimestre la contribución del consumo al incremento del PBI llegó a casi el 65%, coincidiendo con el momento en que la variación en defensa fue prácticamente de 0% (en el trimestre anterior su variación había sido del 45.8%)



Es decir, que el producto americano se impulsó con los gastos en defensa, así como en la política monetaria y fiscal expansiva, con el fin de motorizar la demanda en consumo, que es objetivo de interés constante por parte de la administración Bush. Así, cuando la contribución del consumo fue del 1.4% y la del gasto del gobierno de 2.68%, el PBI se expandió. Así, cuando todos esperaban un 6% de incremento para el tercer trimestre, el consumo y la inversión lo remontaron a un 7.2%

Este juego se nota claramente en el gráfico de demanda agregada sin consumo del gobierno, aunque amerita algunas aclaraciones. Primero, como se ve, el consumo personal, cuyo aumento, fue un 6.6% y, en segundo lugar, la inversión privada con un 9.3%. Estos dos componentes fueron los que motorizaron el crecimiento del tercer trimestre.

PBI: DEMANDA SIN GASTOS GOBIERNO



La observación del gráfico podría ponernos a pensar en un despertar del sector externo con las oscilaciones del Euro. Pero si bien las exportaciones dieron un gran salto aumentando un 9.3%, las importaciones tuvieron un incremento del 0.01%. Esta diferencia sólo contribuyó en un 0.84% del PBI, es decir que sólo atenuó levemente el déficit experimentado en los meses anteriores.

Aquí comienzan los algunos puntos oscuros, que hicieron que los inversionistas no cambiaran su posición ante las magnitudes del indicador americano. Los préstamos y las tarifas parecen insostenibles en el largo plazo. Los tipos de interés recuerdan los años cincuenta, encontrándose por debajo de 1958. Las hipotecas y los préstamos personales se encuentran tan deprimidos que la mayoría de los americanos no pueden recordar niveles como los actuales. Los dueños de las casas han refinanciado sus viejas hipotecas por nuevas con cuotas más bajas.

De hecho, los estudios americanos demuestran que las obligaciones financieras de toda clase (reembolso de créditos de automotor, tarjetas de créditos, alquileres o hipotecas) que marcaban un fuerte peso sobre los ingresos disponibles (más del 18%) hoy han caído estrepitosamente.

Esta es una de las demostraciones del aumento del 0.3% del ingreso personal, pero con una caída del consumo para el mes de septiembre cuando, en julio y agosto, se había mantenido un crecimiento del 1%. Aunque sea para tomar nota, el gobierno americano ha jugado con un déficit de U\$S 374.000 millones para estimular la economía, dentro del cual se encuentra un paquete de reducción impositiva que, aunque notablemente costoso, ha rendido sus frutos en tercer trimestre, pero no parece sostenible en el largo plazo.

Hasta ahora, los seguidores de D. Ricardo que afirman que la gente ahorrará las reducciones impositivas, se encuentran perdiendo la discusión. Pero en los últimos años, el sector corporativo sí se convirtió en un ahorrador neto y ahora, habiendo equilibrado sus balances y aumentado sus beneficios en U\$S 80.600 millones para el 2T, parecería que han salido a invertir. Aquí estará la clave del empleo y de la resurrección del consumo: sin ellas y con los fuertes déficit, la economía americana seguirá penando.

Ahorro como % del Ingreso Disponible

Mes	Ahorro en %
Junio	3.0%
Julio	3.6%
Agosto	3.5%
Septiembre	2.9%

Fuente: KP&M en base BEA