EEUU: Actividad

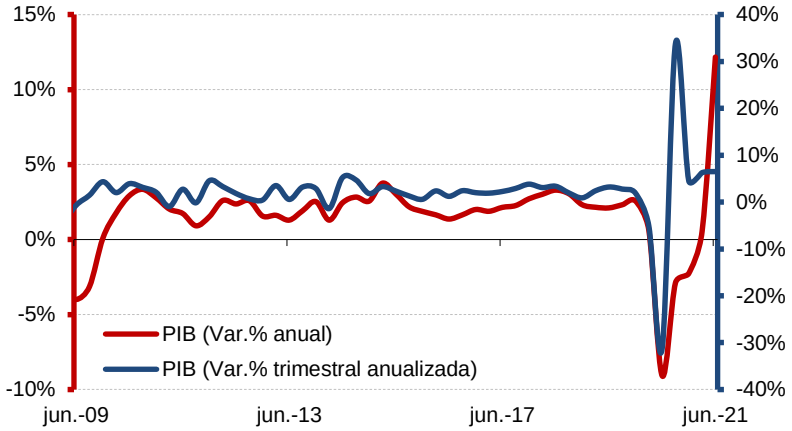
Julio 29 de 2021

Economía estadounidense sorprendió a la baja al crecer 6.5% en el segundo trimestre. Hipótesis de sobrecalentamiento se debilita.

- **Economía estadounidense creció 6.5% trimestral anualizado en el segundo trimestre, sorprendiendo a la baja al consenso que esperaba un avance de 8.4%. En todo caso, el desempeño de la economía es favorable.**
- **El avance de la actividad estuvo ampliamente impulsado por el consumo de los hogares, que se beneficia del fuerte estímulo fiscal y el avance de la vacunación.**
- **El desempeño de los inventarios sigue reflejando los problemas de disrupción de las cadenas productivas a nivel global.**
- **La velocidad de recuperación de la demanda externa en comparación a la interna debilita la hipótesis de quienes han señalado preocupación por un sobrecalentamiento de la economía.**
- **La Reserva Federal no cambiaría su postura cautelosa con esta sorpresa bajista. Investigaciones Económicas considera que el primer trimestre de 2022 sería el momento más probable para el *tapering* y los aumentos de tasa de interés se materializarían en 2023.**

La economía estadounidense creció 6.5% trimestral anualizado en el segundo trimestre de 2021 (Gráfico 1), sorprendiendo a la baja al consenso de analistas que esperaban un avance de 8.4% y apenas superando el resultado del primer trimestre de 6.3%. En términos anuales, la economía creció 12.2%. Esta cifra es elevada pues se compara con el peor momento de la economía en 2020, cuando se afectó por el estricto confinamiento.

Gráfico 1: Crecimiento PIB (Var.% anual, Var.% trimestral anualizada)



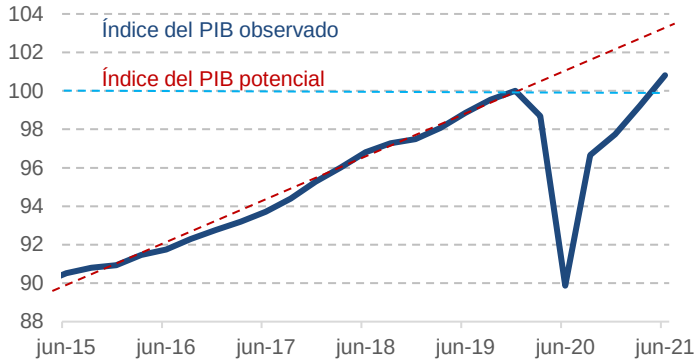
Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

Pese a la sorpresa bajista, el resultado es favorable en sí mismo. De hecho, el nivel de la actividad ya supera su nivel prepandemia. Si bien aún se distancia cerca de 3.0% de su potencial (Gráfico 2), Estados Unidos se convierte en una de las pocas economías del mundo en superar el nivel de producción anterior al confinamiento en la primera mitad de 2021 y se encamina a ser una de las pocas que este año alcance

su nivel potencial. A manera de referencia, el Banco Central Europeo pronostica que la Eurozona lo alcanzaría en el primer trimestre de 2022.

La importante recuperación de la economía norteamericana refleja el fuerte avance de la vacunación, con 57% de la población con al menos una dosis, y el fuerte estímulo fiscal, que asciende a 25.4% del PIB, superando ampliamente el agregado global de 9.7%, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional del presente mes.

Gráfico 2: PIB (Índice 4T- 2019=100)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

Entrando en detalle, el avance de la actividad estuvo fuertemente impulsado por el consumo que, con una variación de 11.8%, contribuyó con 7.8pp al resultado (Cuadro 1 y Gráfico 3). El consumo presenta una composición favorable. El de bienes durables avanzó 9.9% y el de no durables 12.6%. Más favorable aún, el consumo de servicios presentó un vigoroso incremento de 12.0%. No obstante, su nivel está aún desviado -3.3% frente al observado antes de la pandemia.

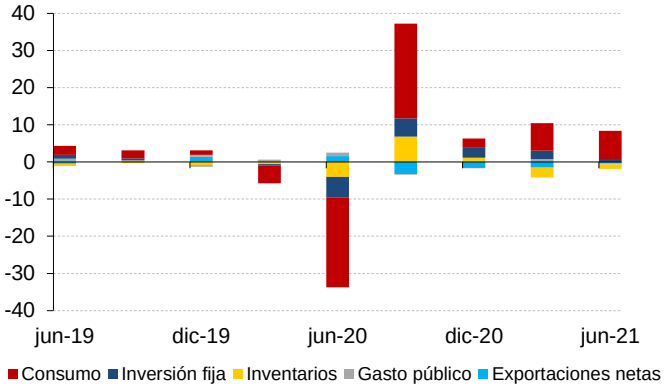
Cuadro 1: Resumen PIB (Var.% trimestral anualizada)

Trim. Anualizada	jun.-20	dic.-20	mar.-21	jun.-21	
PIB	-31.2%	4.5%	6.3%	6.5%	▲
Consumo	-33.4%	3.4%	11.4%	11.8%	▲
Inversión	-48.8%	24.6%	-2.3%	-3.5%	▼
Exportaciones	-59.9%	22.5%	-2.9%	6.0%	▲
Importaciones	-53.1%	31.3%	9.3%	7.8%	▼
Gobierno	3.9%	-0.5%	4.2%	-1.5%	▼

Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

Por su parte, la inversión se contrajo -3.5%. No obstante, esto se debe más al desempeño de los inventarios que, por segundo trimestre consecutivo, drenaron dinamismo a la economía. A saber, la disrupción de las cadenas productivas a nivel global ha llevado a que la fuerte demanda sea suplida no sólo a través de la nueva producción sino también de la desacumulación de inventarios. Esto es negativo para la contabilización del PIB del periodo pues esos inventarios añadieron valor agregado a la economía en el pasado, más no en este trimestre. Cuando moderen estas disrupciones, los empresarios volverán a acumular inventarios, lo cual contribuirá positivamente a la producción de entonces.

Gráfico 3: Contribución al crecimiento del PIB (puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas Banco de Bogotá.

Entretanto, por tercer trimestre consecutivo, las exportaciones netas drenaron dinamismo a la economía, aunque en esta ocasión su aporte fue menos negativo. Las ventas externas aumentaron 6.0%, contribuyendo 0.6pp al avance de la economía. Por su parte, dado que las importaciones restan al resultado del PIB, pues es una oferta externa, su avance de 7.8% implicó un menor crecimiento en -1.1pp. De esta manera, las exportaciones netas restaron -0.4pp.

Estas cifras del sector externo no deben ser pasadas por alto. Meses atrás, una proporción de analistas y del mercado advertían del sobrecalentamiento de la economía norteamericana por cuenta del fuerte impulso fiscal. Investigaciones Económicas (IE) insistió en varios argumentos de por qué un sobrecalentamiento no era un desenlace asegurado (ver reporte). Uno de esos argumentos es que la demanda externa no se recupera al mismo ritmo de la demanda interna estadounidense, lo cual limita su capacidad de crecimiento. Esto quedó en evidencia. Aún es más fuerte la recuperación del consumo de bienes producidos en el exterior que la del consumo que se demanda desde el exterior.

En relación con el gasto público, este se contrajo -1.5%. Esto se debe a que el gasto federal cayó -5.0%, sin ser compensado por el aumento del gasto de los estados de 0.8%.

En perspectiva, el panorama de la economía estadounidense sigue siendo positivo. Aún falta por ejecutar fondos de las fases de estímulo fiscal y, además, el plan de infraestructura añadirá impulso al crecimiento. La demanda externa ha mejorado, pero se mantiene rezagada frente al ímpetu de la demanda interna. Un nuevo riesgo sobre el crecimiento ha emergido, con la aparición de la variante delta que puede implicar la renovación de algunas medidas de distanciamiento social. Si bien esta variante no hará retornar al estricto confinamiento anterior al proceso de vacunación, en todo caso puede limitar la velocidad de recuperación. A manera de referencia, si iniciando el segundo trimestre las autoridades habían aprobado que la población vacunada no usara tapabocas en lugares públicos, el reciente aumento de casos, causados por esta variante más contagiosa, impulsó a las autoridades a reversar la medida. La buena noticia es que la pendiente del aumento de contagios no se acompaña de igual pendiente de fallecimientos.

El impacto de la sorpresa bajista en la política monetaria es limitado. De antemano la Reserva Federal (Fed) ha tenido una postura cautelosa. Aunque pronostica que a final de año el crecimiento de la economía estadounidense se ubicará en 7.0% y el de la inflación PCE en 3.4%, en su reunión de julio señaló que la economía ha avanzado hacia los objetivos institucionales. Esto implica que aún su recuperación no satisface su consideración de “progreso sustancial”, el cual activaría el inicio de la desaceleración de la

velocidad de sus compras de activos. En particular, IE considera que el momento más probable para iniciar la reducción de la compra de activos es el primer trimestre de 2022 y que la tasa de política monetaria comenzaría a ser ajustada en 2023.

Premios AIE Áreas de Investigaciones Economicas
Mejores Áreas de Investigaciones Económicas 2020
Plata Análisis Macroeconómico por votación Sector real e Institucional
Premios AIE otorgados por la Bolsa de Valores de Colombia y Portafolio, con el apoyo de Fedesarrollo

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

Dirija sus inquietudes y comentarios a:
investigaciones@bancodebogota.com.co | 3446016 - 17 - 19 - 20 - 22
cperez3@bancodebogota.com.co | adiaz12@bancodebogota.com.co | gacero1@bancodebogota.com.co
cgomez@bancodebogota.com.co

Banco de Bogotá: 3320032 | Tesorería ML/ME: 3445906 - 07 - 08 - 3446005
Mesa de Renta Fija: 3445909 - 10 - 11 - 12 - 13 | Mesa de Divisas: 3445901 - 02 - 03 - 04 – 05
Distribución: 3446114 - 15 - 16 - 17 - 20 | Gestión Financiera Internacional: 3446010 - 13 - 24
Comercio Exterior: Inquietudes 3810500 Opción 3 / Productos 3320032 Ext. 3385