

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 398, 21 de Septiembre de 2007

AL INSTANTE

ESTADOS UNIDOS: INCERTIDUMBRE ANTE PROLONGADA CRISIS DEL MERCADO SUBPRIME

La corrección a la baja de las proyecciones del crecimiento del PIB de Estados Unidos, junto con los problemas que está enfrentando actualmente la economía, especialmente en el mercado crediticio, genera expectación e incertidumbre sobre las repercusiones que estas dificultades podrían tener en el resto de las economías mundiales.

La cercanía de las elecciones presidenciales en noviembre de 2008, ha hecho que las campañas de los candidatos, estén incorporando este temor frente al futuro de la economía estadounidense, proponiendo diferentes soluciones para reactivarla, y especialmente para remediar los conflictos del sector vivienda. Esto aumenta la dificultad para pronosticar acuciosamente el futuro del mercado crediticio.

Por otro lado, en opinión de Rodrigo de Rato, del Fondo Monetario Internacional, el futuro de la economía estadounidense en el 2008, dependerá de cómo se desarrollen los conflictos actuales; pero este año los efectos de la crisis financiera en el mercado crediticio tendría moderadas repercusiones, en la economía global.

ECONOMÍA

Las proyecciones del crecimiento del PIB han sido corregidas a la baja esta semana. Mientras que a fines de agosto, JP Morgan pronosticaba un crecimiento de 2,1% y de 2,8% para el PIB real anual en el 2007 y 2008, esta semana las proyecciones disminuyeron a 2% y 2,6%. De todas formas, hay otras fuentes, como estudios publicados por la OECD, que pronostican un aún menor crecimiento del PIB Real para el 2007, siendo de 1,9%, con un rango de $\pm 0,4$.

El deterioro del mercado crediticio, especialmente en aquellos préstamos subprime de mayor riesgo, con un aumento en la cantidad de defaults, ha generado una menor disponibilidad de créditos, afectando la demanda, y lo que en opinión de Frederic S. Mishkin, miembro del Federal Open Market Comité (FOMC), podría generar a su vez una caída en el consumo y en el gasto de las empresas.

Por otro lado, según el reporte de agosto del Departamento del Trabajo de Estados Unidos, hubo una disminución de 4.000 empleos en el total del sector no agrícola, donde la caída mayor fue en las áreas de la

manufactura, construcción y educación en gobiernos locales, mientras que hubo un aumento en la creación de empleo en los sectores de la salud y de servicios alimenticios. La disminución en el empleo del sector de manufactura fue el más importante, ya que en su totalidad la caída fue en 46.000 empleos, industria que habría disminuido en total 215.000 empleos en el último año, especialmente, en la industria de la fabricación de partes de vehículos. La tasa de desempleo aumentó entre junio y julio, de un 4,5% a un 4,6%, y se mantuvo en agosto.

MERCADO SUBPRIME

Se llama crédito subprime (de Estados Unidos) a aquél que necesita menos requisitos que otros para poder obtenerlo y tiene un mayor riesgo de default. En el último Informe de Política Monetaria del Banco Central se muestra claramente como este mercado se fue expandiendo en Estados Unidos en años recientes, avanzando en su participación de créditos de un 10% en el 2003, hasta un 50% del total de créditos hipotecarios en el año 2006.

Lo que al comienzo fue todo un éxito, hoy tiene muy preocupado al Gobierno. La desaceleración de la economía, junto con la caída de los precios de las viviendas, el aumento en la tasa de interés y el mayor desempleo, ha generado que estos créditos hipotecarios subprime comiencen a caer en default, lo que a su vez ha generado un descenso en los préstamos bancarios, y han afectado fuertemente a este sector. De hecho, los créditos hipotecarios subprime disminuyeron de US \$446,1 bn a US \$346,7 bn entre el primer trimestre y el segundo trimestre del 2007, provocando una caída en las ventas de viviendas de 12,2% entre julio y junio.

Según datos de JP Morgan, debido a los créditos hipotecarios impagos, la ejecución

de hipotecas aumentó en un 0,22% entre el comienzo del segundo trimestre del 2006 y el comienzo del segundo trimestre del 2007, especialmente por los créditos subprime. El deterioro de este mercado ha afectado al resto del mercado financiero, especialmente a aquellas instituciones que compraron activos relacionados con los créditos subprime.

ELECCIÓN PRESIDENCIAL

La próxima elección presidencial a efectuarse en noviembre del 2008, ha atraído fuertes candidaturas, pero habrá que esperar los resultados de las elecciones primarias, que se efectuarán entre enero y junio del 2008 en cada uno de los estados, para saber qué candidatos representarán a los dos partidos del país.

Los candidatos que destacan por generar el mayor apoyo en las primarias de sus respectivos partidos políticos son: Hillary Clinton, con un 44% de apoyo entre los demócratas, seguido por Barack Obama con un 23% en el mismo partido. Entre los republicanos, los favoritos son Rudy Giuliani con 32% de apoyo en su partido, seguido por Fred Thompson, con un 26%.

Sin embargo, las encuestas realizadas demuestran un mayor apoyo a los demócratas, especialmente si la candidata es Hillary Clinton. Junto con esto, se ha observado que alrededor de un 47% de la intención de voto se inclina por candidatos demócratas y un 40% por los republicanos, lo que significa que probablemente, el próximo presidente de Estados Unidos podría ser del Partido Demócrata y gobernaría con mayoría en el Congreso, de manera que las reformas que el Ejecutivo desee hacer, posiblemente, serán aprobadas.

Ante las propuestas para mejorar la economía de Estados Unidos, que actualmente se encuentra en un momento difícil, la senadora y candidata presidencial con mayores posibilidades de ganar, Hillary

Clinton, a dicho que de ser Presidente, reduciría los beneficios de las grandes empresas e invertiría en salud y en crear nuevos puestos de trabajo. También apoya la igualdad en ingreso entre hombres y mujeres. Estas dos propuestas, a pesar de lo bien intencionadas que pueden ser, podrían generar nefastos resultados si son implementadas de manera inapropiada, ya que el reducir los beneficios de las grandes empresas podría disminuir la creación de empleos, y el obligar el igual pago entre hombres y mujeres, podría generar incentivos perversos a contratar más hombres, y dejar sin empleo a muchas mujeres.

Por su parte, el otro candidato demócrata con más posibilidades de ganar, Barack Obama, ha presentado un discurso enfocado en la clase media, y proponiendo mejoras en la educación, en el sistema de salud, y mayor inversión en planes que incentiven la investigación científica, aunque no ha aclarado de donde obtendría los recursos necesarios para implementar estos planes.

En cuanto a las propuestas de los candidatos republicanos, Rudy Guiliani propone disminuir el presupuesto nacional (lo cual ya realizó cuando fue alcalde de Nueva York), especialmente a través de disminuir los impuestos, propuesta que si es implementada acertadamente podría incentivar la inversión y por ende, el crecimiento. Mientras que Thompson apoya también la reducción del presupuesto, pero especialmente a través de disminuir el gasto, aunque además ha dejado claro su apoyo a menores impuestos.

POLÍTICA MONETARIA

Frente a la incertidumbre, Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, ha señalado que los conflictos en el sector de la vivienda, afectarían el gasto de los consumidores y que la economía de Estados Unidos crecerá a un ritmo menor al pensado, y por

un tiempo más prolongado que lo presupuestado. También, ha sostenido que no es responsabilidad de la Fed el proteger a los inversionistas y prestadores de créditos, por sus decisiones financieras, dando a entender que todos deberán tomar las medidas que estimen necesarias para proteger sus inversiones. A pesar de esto, la preocupación sobre la desaceleración de la economía es cada vez más apremiante, de manera que en la reunión del 18 de septiembre del Federal Open Market Comité (FOMC), la tasa de política monetaria fue recortada, dejando esa tasa de referencia en 4,75%.

La tasa incluso podría ser recortada otra vez en octubre, quedando en 4,50%. En cuanto al dólar, éste ha mantenido una senda de depreciación frente al Euro desde fines del año 2006, aunque ha tenido leves apreciaciones puntuales. Actualmente la relación de cambio ha llegado a 1,41 dólar, euro.

Por otro lado, la inflación, que en el 2006 fue de 3,2%, se proyecta que disminuirá en el 2007 y 2008, llegando a 2,7% y 2,6% anual, respectivamente. Además, en opinión del centro de estudios del Banco BBVA, los resultados sobre la inflación subyacente son optimistas, y proyectan que ésta se situará en 2,3%, 2% y 2% en el año 2007, 2008 y 2009 respectivamente, aunque si el crecimiento del país es menor de lo esperado, la inflación subyacente podría ser menor, llegando incluso a 1,5% anual tanto el 2008 como el 2009.

Actualmente, el comité de política monetaria de la Fed ha tomado una postura atenta ante la dinámica de la economía, de manera de ir monitoreando la situación, y como estableció Frederic S. Mishkin, miembro del comité, la Fed está dispuesta a tomar las medidas que sean necesarias para disminuir los efectos adversos generados por problemas en los mercados financieros. La misma actitud se observa en el Gobierno de Estados Unidos, con las intervenciones del presidente George W.

Bush y el Secretario del Tesoro Henry Paulson.

CONCLUSIONES

Actualmente, la atención está puesta en el desarrollo del mercado subprime, el cual se ha deteriorado de una manera rápida y fuerte, afectando tanto la economía de Estados Unidos, como también la mundial. El crecimiento del país se ha corregido a la baja, afectando las expectativas de los agentes económicos y aumentando la incertidumbre.

La caída del empleo es otra fuente de preocupación, que ha tenido a los candidatos presidenciales generando

propuestas que les permitan solucionar parte del problema, junto con ganar el apoyo de la población. En este sentido, algunas de las alternativas planteadas manifiestan un sesgo de buenas intenciones, que muchas veces no tienen los mejores resultados, e incluso podrían agravar la situación. Será necesario esperar la próxima encuesta de empleo a comienzos de octubre para evaluar.

Además del escenario incierto de la economía y la política estadounidense, hay que tener en mente, las presiones políticas internacionales que vive el país, especialmente, en cuanto a la compleja guerra con Irak ♦

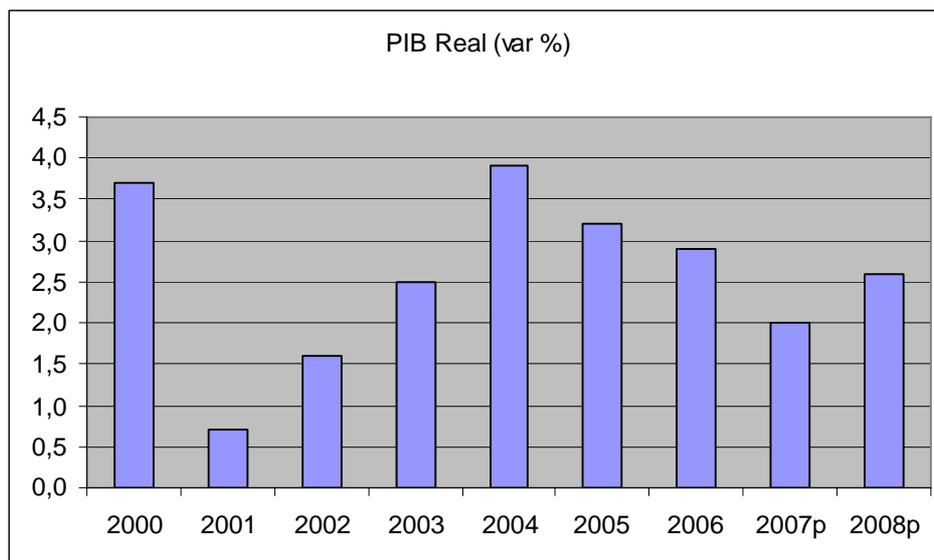
Cuadro N° 1
Índices Económicos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007p	2008p
PIB Real (var %)	3,7	0,7	1,6	2,5	3,9	3,2	2,9	2,0	2,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7	-6,1	-6,2	-5,7	-6,1
Demanda Doméstica (var %)	3,8	1,6	1,2	2,5	3,5	3,1	2,8	1,6	2,4
Consumo Privado (var %)	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,2	3,1	2,9	2,6
Inversión Fija (var %)	6,5	-3,0	-5,2	3,4	7,3	6,9	2,4	-2,4	1,3
Exportación (var %)	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,2	6,9	8,4	7,0	8,7
Importación (var %)	13,1	-2,7	3,4	4,1	10,8	5,9	5,9	2,5	5,3
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	17,7	16,1	13,9	12,9	12,8	12,5	n.a.	n.a.	n.a.
Formación de Capital Fijo Bruto (% del PIB)	19,9	19,2	17,9	18,0	18,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inflación (var %)	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	3,2	2,6
Desempleo (% de la fuerza laboral)	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,5	4,4
Balance Fiscal (% del PIB)	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-2,6	-2,5	-2,5
Balance Fiscal, excluyendo transacciones de seguridad social (% del PIB)	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-5,0	-4,2	-3,1	-2,9	-3,0

Fuente: FMI, JP Morgan, OECD.

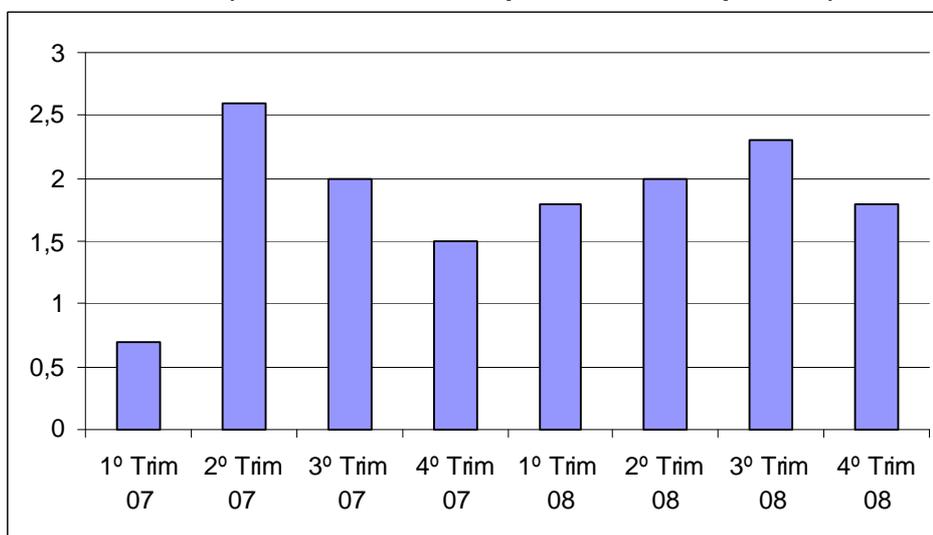
Nota: Existen proyecciones de crecimiento para 2008 que llegan a 1,5%.

Gráfico N° 1
PIB Real
(var %)



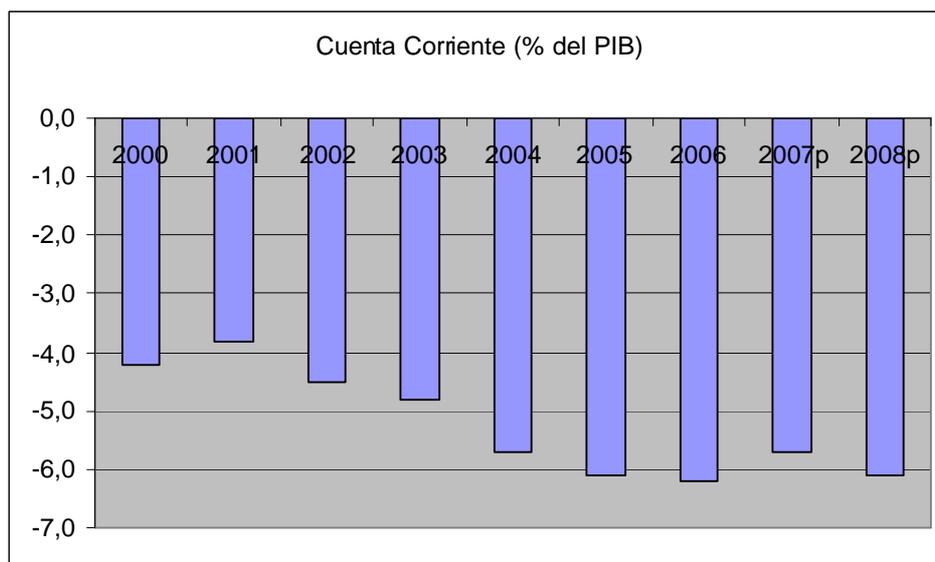
Fuente: FMI, JP Morgan.

Gráfico N° 2
Productividad
(var % anual con respecto al mismo periodo)



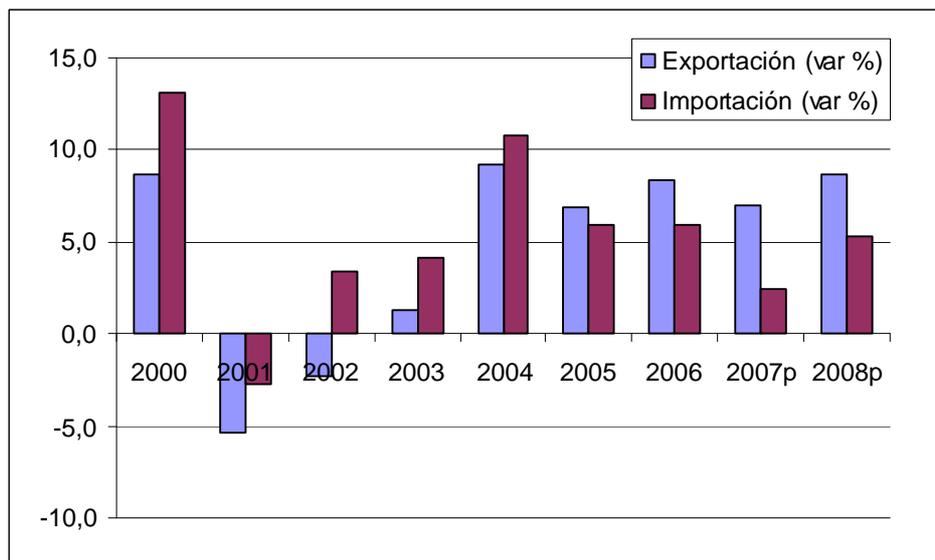
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 3
Cuenta Corriente
(% del PIB)



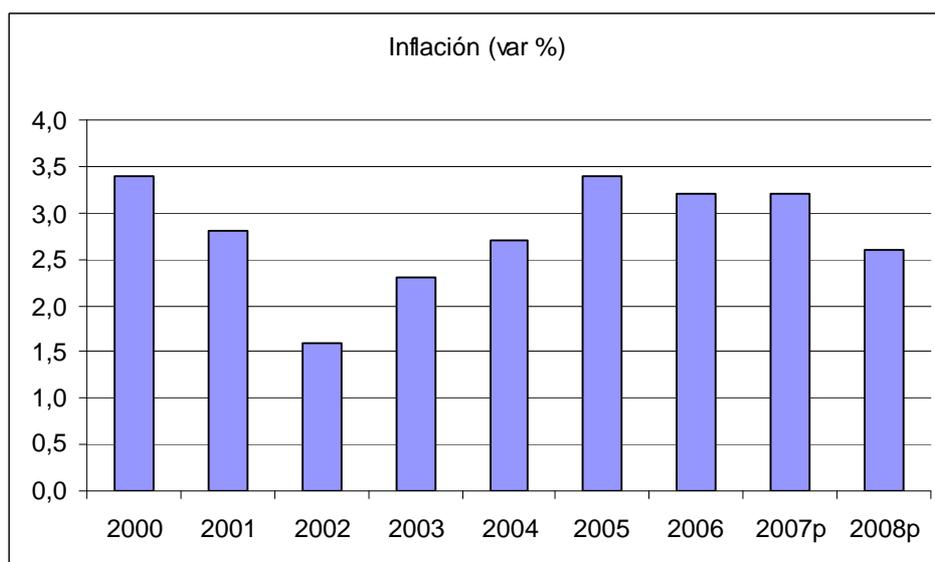
Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 4
Intercambio Comercial
(variación porcentual anual)



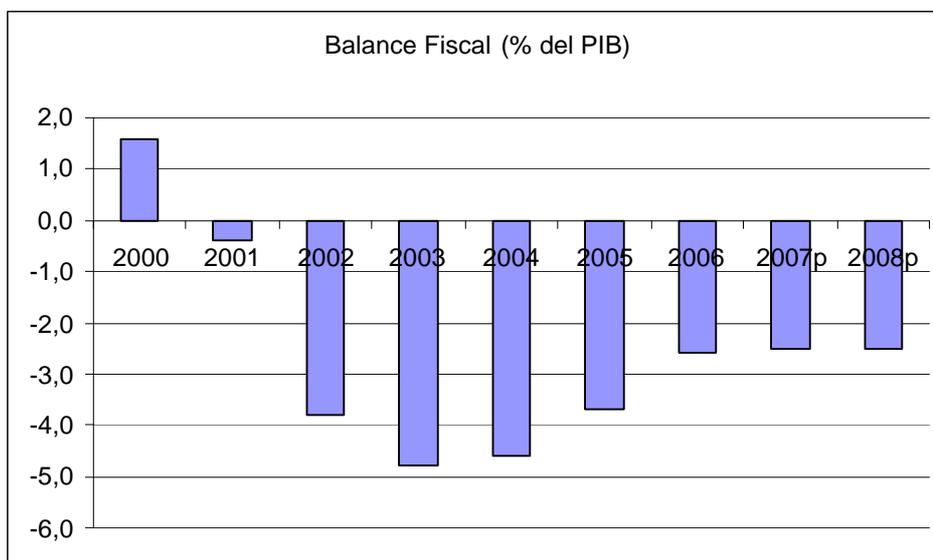
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 5
Inflación
(var %)



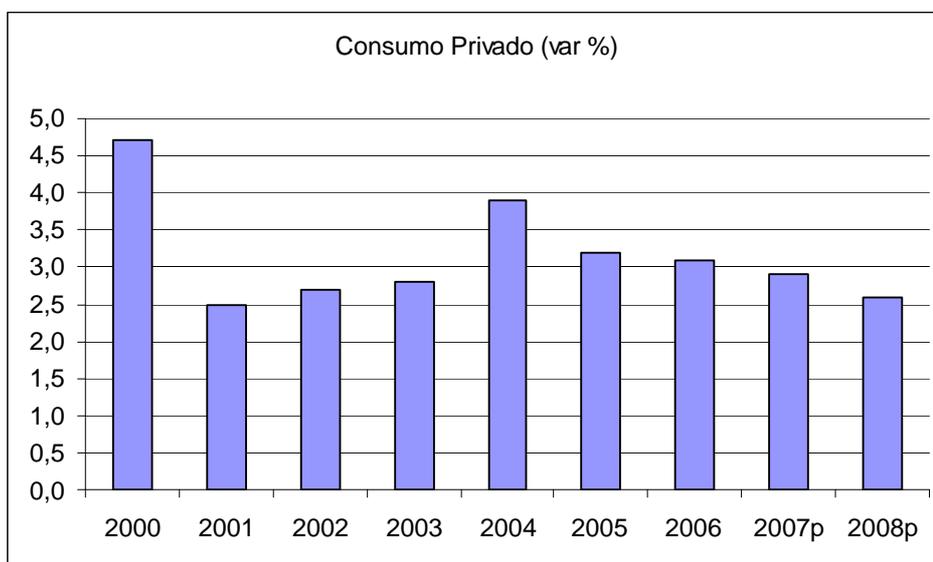
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 6
Balance Fiscal
(% del PIB)



Fuente: FMI

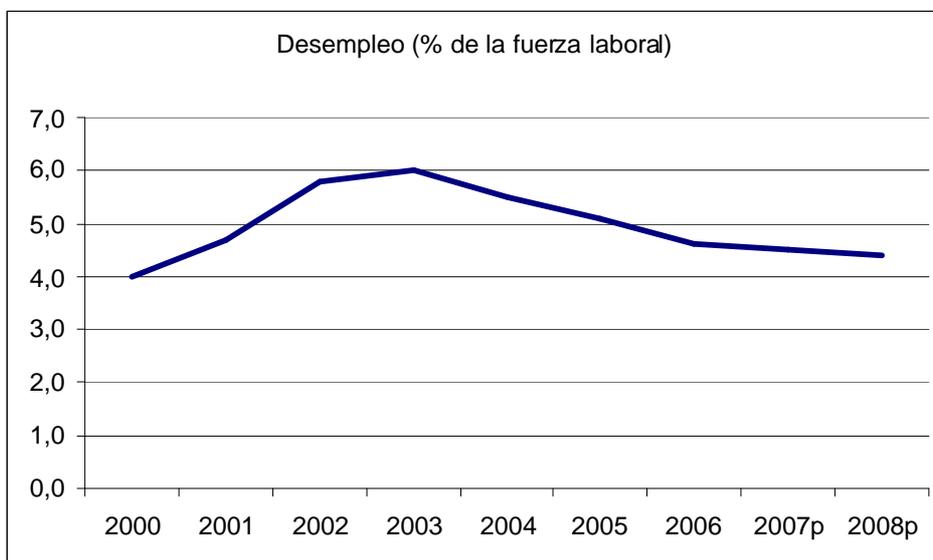
Gráfico N° 7
Consumo Privado
(var %)



Fuente: JP Morgan

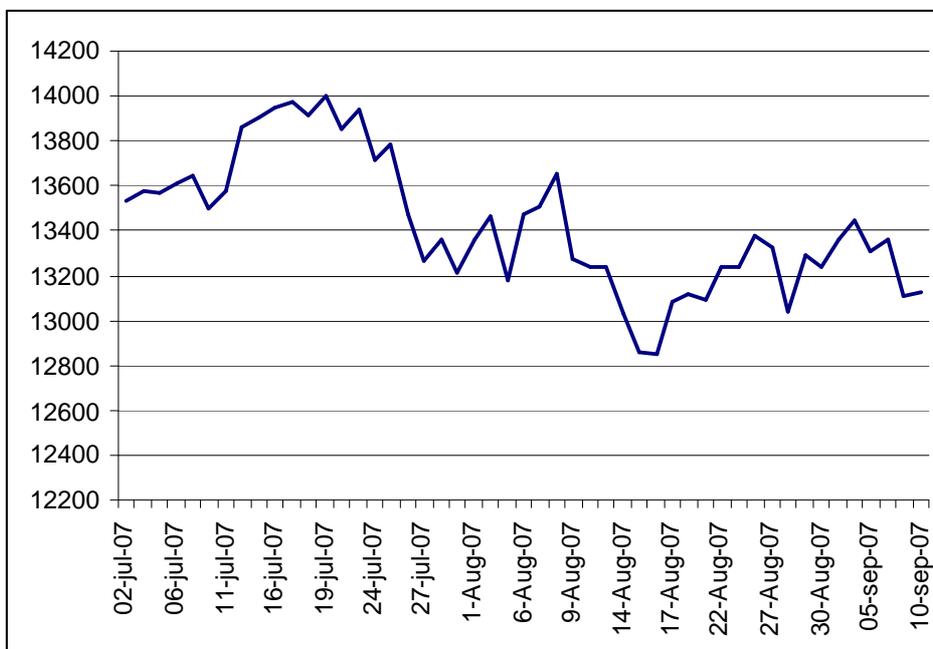
Nota: Existen proyecciones más bajas de consumo para el 2008 relacionadas a un crecimiento anual económico de 1,5%.

Gráfico N° 8
Desempleo
(% de la fuerza laboral)



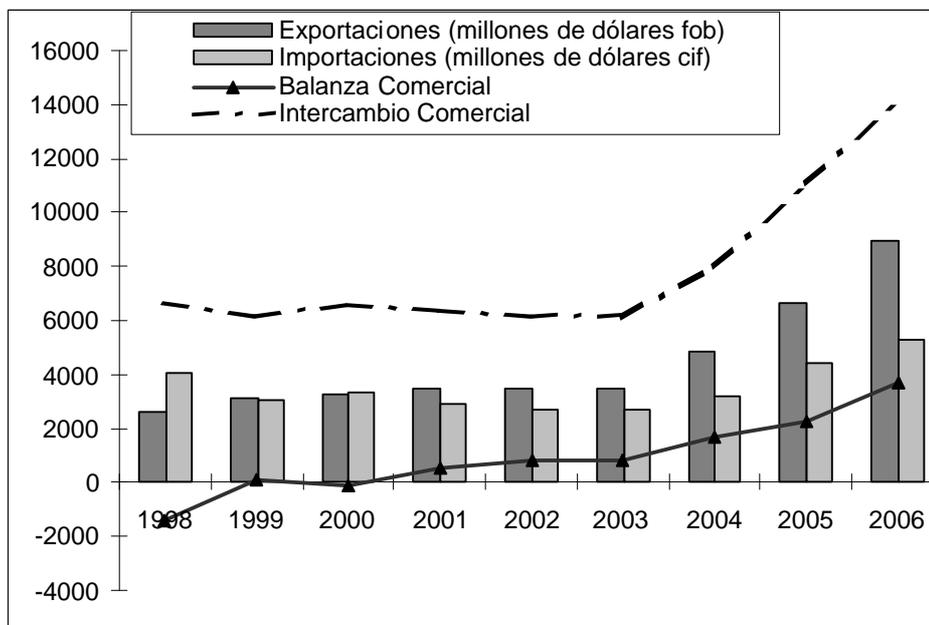
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 9
Bolsa de Dow Jones



Fuente: Bolsa de Nueva York

Gráfico N° 10
Comercio de Chile con Estados Unidos
(en millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 11
Tipo de Cambio del Dólar Observado
(pesos por un dólar)



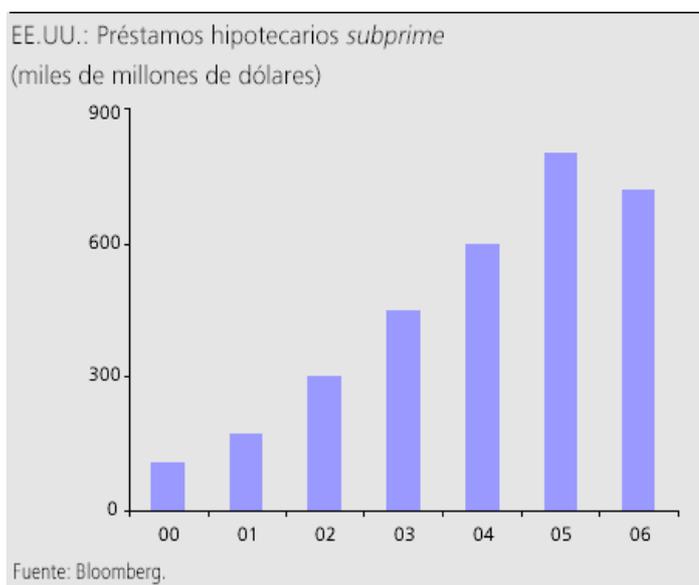
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 12
Dólar
(Paridad por un Euro)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 13
Evolución Préstamos Subprime



Fuente: Informe de Política Monetaria de Septiembre de 2007, Banco Central de Chile.

Gráfico N° 14
Morosidad créditos hipotecarios a tasa variable



Fuente: Informe de Política Monetaria de Septiembre de 2007, Banco Central de Chile.

Cuadro N° 2
Tasa de Referencia

	14 de Septiembre de 2007	Sep 2007*	Dic 2007*	Mar 2008*	Jun 2008*	Dic 2008*
USA	5,25	4,75	4,50	4,50	4,50	5,00
Chile	5,75	5,75	6,00	6,00	6,50	6,50

Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3
Proyecciones Tasas de Interés de Estados Unidos

	Actual 19 sep 2007*	Trim 4° 2007 31 Dic 2007*	Trim 1° 2008 31 Mar 2008*	Trim 2° 2008 30 Jun 2008*	Trim 3° 2008 30 Sep 2008*
Tasas					
Fed funds target	4,75	4,50	4,50	4,50	4,75
3 meses LIBOR	5,24	4,75	4,65	4,75	5,00
3 meses T-bill (bey)	3,90	4,30	4,30	4,40	4,65
2 años Tesoro	3,98	3,90	4,00	4,35	4,75
5 años Tesoro	4,19	4,10	4,15	4,45	4,80
10 años Tesoro	4,52	4,50	4,50	4,80	5,15
30 años Tesoro	4,82	4,80	4,80	5,05	5,35
Spreads					
Fed funds/2 años	-77	-60	-50	-15	0
3m T-bill/3m Libor	134	45	35	35	35
2s/5s	21	20	15	10	5
2s/10s	54	60	50	45	40
2s/30s	85	90	80	70	60
5s/10s	33	40	35	35	35
5s/30s	63	70	65	60	55
10s/30s	30	30	30	25	20

Fuente: JP Morgan