

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 423, 18 de febrero de 2008

AL INSTANTE

REINO UNIDO: menor crecimiento económico, riesgos de inflación y turbulencias en el mercado inmobiliario marcan el inicio del 2008

El Reino Unido ha sido golpeado fuertemente por la crisis subprime, iniciada en el mercado inmobiliario norteamericano y que se expandió con rapidez a las bolsas mundiales durante los últimos meses. Las imágenes de cientos de ingleses haciendo cola para retirar sus ahorros frente al banco Northern Rock, quinto banco hipotecario de Inglaterra, en septiembre del 2007 han dado la vuelta al mundo y han sido la postal de esta crisis, que ha producido millonarias pérdidas para numerosas instituciones financieras, ha sacudido a las bolsas mundiales y ya comienza a afectar significativamente las proyecciones de crecimiento para el 2008. En esa oportunidad, la autoridad inglesa tuvo que salir al rescate del banco, extendiendo una línea de crédito que le generó una deuda con el Banco de Inglaterra cercana a los £25.000 millones. Posteriormente, en diciembre de 2007 el gobierno británico dio un paso más adelante al garantizar directamente casi el total de la deuda del banco, lo que prácticamente constituye la nacionalización de la institución, llegando de esta forma a un total de £55.000 millones comprometidos en la

operación de rescate (aproximadamente US\$110.000 millones). El 21 de enero, el Ministro de Economía, Alistair Darling, dio a conocer un plan para facilitar la venta a privados de este banco, que consiste en la conversión de deuda por al menos £30.000 millones en bonos garantizados por el gobierno inglés, para ser vendidos a los inversores interesados. Es de esperar que el plan tenga éxito, para que se logre aliviar de alguna manera la pesada carga asumida por el gobierno británico para salvar a la institución.

La crisis hipotecaria ha golpeado fuertemente al Reino Unido, para el que se han hecho pronósticos sombríos con respecto al crecimiento de su PIB en el 2008, y a Estados Unidos, para el cual algunos ya anticipan una probable recesión. Mientras que en el resto de Europa si bien las proyecciones de crecimiento se han corregido a la baja, no se espera que se produzca alguna caída exagerada en sus economías. Las razones de lo anterior, radican en que en las dos primeras economías citadas, a diferencia del resto de Europa, se produjo una burbuja inmobiliaria que

llevó a la sobre valuación de las propiedades, lo que ha hecho que la caída, una vez reventada la burbuja, sea mayor en estas economías que en el resto del mundo.

Durante el año 2007, la economía del Reino Unido creció un 3,1%, aunque el crecimiento se redujo de un 2,7% a un 2% entre el tercer y el cuarto trimestre, lo que evidencia el impacto de la crisis financiera en este país. Se espera que el crecimiento siga empeorando, al proyectarse un 1,2% de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2008, y un crecimiento anual de 1,9%, menor al producto de tendencia. Las turbulencias en el mercado financiero, la inflación, efectos rezagados de las tasas de interés altas y el menor crecimiento mundial explican en parte estas proyecciones.

La inflación durante el mes de diciembre fue de 2,1%, manteniéndose por sobre el 2% meta por tercer mes consecutivo y la proyección de 1,9% de inflación para este mes, que el Banco de Inglaterra hizo en su reporte de noviembre. La inflación en el año 2007 fue de 2,3%. El alto precio de los combustibles y de los alimentos, sumados a las altas expectativas de inflación, superiores a la inflación meta, hacen temer que la inflación para este año sea mayor al 2%. Además, se espera que las tensiones económicas del 2007 ejerzan presiones sobre la inflación subyacente, debido al alza de los precios de los servicios que podrían llegar a un 4% de inflación hacia fines del 2008 y al decrecimiento de la deflación de los precios de los bienes que forman parte la medición de la inflación subyacente, debido a la caída de la libra esterlina. Dado lo anterior, se

espera que en el tercer trimestre del 2008 la inflación llegue al 2,9%, para desacelerar su crecimiento el último trimestre. La estimación de la tasa de inflación para el año 2008 es de 2,4%.

Los precios al productor han experimentado una gran alza el último mes: los precios a los que compran los productores crecieron un 0,5% por sobre lo esperado en diciembre, llegando a un 11,2%, mientras que los precios a los que los productores venden crecieron un 0,5%, llegando a una tasa anual de inflación de un 5%, su valor más alto en 16 años, lo que ha aumentado la preocupación entre las autoridades monetarias por el posible traspaso de estos mayores precios hacia los consumidores. Sin embargo, se mantienen las expectativas de un recorte de 25 puntos base en la tasa de referencia por parte del Banco de Inglaterra durante el mes de febrero, después de que el 10 de enero Mervyn King, el gobernador del Banco que acaba de ser reelegido en su cargo, se decidiera mantener la tasa de referencia en 5,5%. El pasado 6 de diciembre fue la última vez que se redujo la tasa de referencia, en 25 puntos base.

La tasa de interés interbancaria subió a 6,49%, lo que refleja la reticencia de los bancos a prestarse dinero entre ellos, debido a las grandes pérdidas registradas producto de la crisis subprime y al aumento de la liquidez que los bancos realizan en sus balances a fines de año, para presentar una situación patrimonial atractiva en sus estados financieros al cierre del ejercicio.

El crecimiento moderado de las ventas del sector retail, que de acuerdo

a la Office for National Statistics crecieron un 0,4% entre octubre y diciembre, menor al 1% de crecimiento entre septiembre y noviembre, sugieren que se experimentará un lento crecimiento en el consumo esperado para la primera mitad del año. Lo anterior, sumado a la contracción de la demanda por créditos, la declinación en la aprobación de créditos hipotecarios, que en noviembre alcanzó su punto más bajo desde enero de 2005 con 83.000 créditos aprobados, comparados con un promedio mensual de 110.000 de los cinco años anteriores, demuestran una creciente desconfianza por parte de las familias, que prefieren evitar contraer deuda por temor a las turbulencias financieras que pudieran presentarse en un futuro cercano.

Hasta ahora, el mercado del trabajo del Reino Unido no ha recibido plenamente el impacto de la crisis subprime. Así lo evidencian los últimos datos entregados por la Office for National Statistics, la que informó que, entre los meses de septiembre y noviembre, el número de personas empleadas creció en 175.000, el crecimiento más rápido desde hace once años, arrojando una tasa de empleo de 74,7%, 0,3% más alto que el trimestre anterior y 0,1% más alto que el mismo período del año anterior. La tasa de desempleo fue de 5,3% para el mismo período, un 0,1% menor al trimestre anterior. El crecimiento de los salarios ha sido lento pero estable, mientras que la cuenta de personas que solicitan beneficios relacionados a una situación de desempleo (*claimant count*), que se ha reducido constantemente los últimos quince meses, mostró en el mes de diciembre su nivel más bajo desde 1975, y el número de vacantes de

empleo creció el último trimestre a un nivel que no se veía desde el año 2001. Si bien es posible que las empresas estén reaccionando tardíamente a la crisis financiera, los resultados de estos indicadores han sido mejores que los esperados, evidenciando la fortaleza del mercado laboral, lo que sugiere que la reducción del consumo esperada para la primera mitad del año podría retrasarse, y la demanda interna podría mostrar una menor debilidad que la esperada.

Se espera que la inversión se mantenga firme durante el presente año. Sin embargo, existe cierta evidencia que indica que la incertidumbre económica y las condiciones de crédito más estrictas podrían afectar los planes de inversión de las empresas. Según lo consigna el Banco de Inglaterra en su última minuta, una encuesta realizada en noviembre arrojó que el 30% de las empresas consultadas (ponderadas por su nivel de facturación) creen que sus planes de inversión serán afectados por las condiciones más estrictas de crédito. De concretarse estos temores, la inversión podría suavizar su crecimiento en el próximo período.

La libra esterlina se depreció un 3% con respecto al euro durante el cuarto trimestre de 2007, debido a la contracción de la economía británica y a las turbulencias en los mercados financieros y monetarios registradas el último tiempo. El 15 de enero, la libra alcanzó su valor más bajo frente al euro, al cotizarse en 0,76135 libras por euro. El comportamiento de la libra frente al dólar ha sido más volátil, ya que durante el transcurso del trimestre alcanzó su valor más alto en 16 años, pero hacia el final del año experimentó una caída debido a la preocupación por el contagio

sufrido por la economía británica de la crisis hipotecaria norteamericana. Se espera que durante el próximo año la libra se siga depreciando con respecto al euro, debido a la expectativa de recortes de la tasa de interés de referencia por parte del Banco de Inglaterra, mientras que se proyecta que el Banco Central de Europa mantendría, probablemente, la tasa de referencia durante el 2008. Para el primer trimestre de 2008 se espera un tipo de cambio de 0,74 libras por euro. Se espera, también, que la libra esterlina se debilite con respecto al dólar, alcanzando un valor de 2,08 dólares por libra el primer trimestre del 2008.

TURBULENCIAS EN EL MERCADO INMOBILIARIO

El mercado inmobiliario del Reino Unido ha sufrido en los últimos meses las consecuencias de la crisis hipotecaria norteamericana, experimentando una contracción en la aprobación de las hipotecas, caídas en los precios de las viviendas no vistas desde hace quince años y condiciones de otorgamiento de créditos cada vez más estrictas. En el mes de noviembre, la aprobación de créditos hipotecarios alcanzó su nivel más bajo desde enero del 2005, con sólo 83.000 créditos aprobados, muy por debajo del promedio mensual de los cinco años anteriores de 110.000 aprobaciones.

Los precios de las viviendas han caído fuertemente durante el último período. La Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) informó que durante el mes de diciembre, un 49,1% más de sus miembros reportaron bajas en los precios de las viviendas que los que reportaron alzas, el valor más alto

desde noviembre de 1992. Además, las nuevas instrucciones para vender propiedades tuvieron por primera vez desde mayo de 2007 un valor positivo, lo que refleja la mayor propensión de los propietarios a vender sus propiedades por temor a que se produzca un deterioro aún mayor en el mercado inmobiliario británico en un futuro cercano.

Durante el mes de enero, las instituciones que otorgan créditos hipotecarios han endurecido las condiciones bajo las cuales entregan este tipo de créditos, por el temor a otorgar créditos que después no puedan ser recuperados. Algunas instituciones han dejado de otorgar créditos por el 100% del valor de la propiedad. Tal es el caso de las instituciones Britannia, Egg y Pi, que redujeron el ratio préstamo a valor (*loan-to-value*, LTV) de 95% a 90%, es decir, del total del valor de una propiedad, sólo están dispuestos a prestar el 90% del monto. Incluso, una institución redujo este ratio del 90% al 75%.

Según las proyecciones para el año 2008 que realizó en diciembre la RICS, las mayores amenazas para el mercado inmobiliario británico son el endurecimiento de los criterios de otorgamiento de créditos y las intenciones de recuperar los márgenes de utilidades por parte de las instituciones prestatarias. Si bien reconoce que el escenario actual de incertidumbre es muy complejo como para poder realizar proyecciones certeras, la institución se inclina a pensar que la caída de los precios de las propiedades no será prolongada ni de gran magnitud, manteniéndose el nivel de precios de las viviendas durante el

cuarto trimestre del 2008 a un nivel similar al mismo período del 2007, aunque sí proyecta una caída en el número de transacciones de viviendas de alrededor de un 20% para el presente año. Si bien reconoce que existe un riesgo mucho mayor que en períodos anteriores, asume que los recortes de tasas de interés por parte del Banco de Inglaterra generará una mejor base para la realización de transacciones en este mercado. Lo anterior depende de que la inflación no alcance un nivel tan alto como para disuadir a la autoridad monetaria de llevar a cabo estas medidas.

De acuerdo a la opinión de un grupo de economistas consultados por el diario Financial Times, la contracción en el mercado inmobiliario británico no tendría mayores efectos sobre la economía. Los mayores efectos podrían darse a través de las mayores restricciones para acceder al crédito, que podrían afectar a la inversión, y la pérdida de confianza por parte de las familias, que podría afectar al consumo.

CONCLUSIONES

El Reino Unido enfrenta un escenario económico complejo para el año 2008, sobre todo en el primer trimestre, para el cual se proyecta un crecimiento del 1,2%, mientras que el crecimiento proyectado para el año 2008 es sólo de un 1,9%. Entre las mayores preocupaciones para el año que comienza están la continuación de las turbulencias en los mercados financieros, que están lejos de cesar, debido a las millonarias pérdidas que han sido reportadas recientemente por ciertas instituciones financieras y la incertidumbre acerca de las pérdidas

que aún no son conocidas por los mercados; la mayor contracción del crédito, debido a la resistencia de los bancos a quedarse sin reservas de liquidez para enfrentar nueva volatilidad en el mercado monetario, y la posibilidad de recesión en Estados Unidos, que parece cada vez más probable.

El aumento de la inflación debido al incremento sostenido en los precios de los alimentos y los combustibles, el aumento de la inflación en los precios de los servicios y la menor deflación de los precios de los bienes que componen la canasta de la inflación subyacente, debido a la caída de la libra esterlina, también es un riesgo preocupante que tendrá que ser controlado de cerca por el Banco de Inglaterra para que no se produzcan brotes inflacionarios.

Si bien pareciera que la contracción del mercado inmobiliario no representa una amenaza real para la economía británica, sus consecuencias sobre las condiciones de crédito, que se vuelven cada vez más estrictas, y sobre la confianza de los consumidores, sumadas a la severa disminución en la confianza en el sistema bancario que se ha producido en los últimos meses, podrían tener efectos perjudiciales sobre el consumo de las familias y la inversión por parte de las empresas, quienes podrían sentir temor de contraer deuda en este contexto de inestabilidad financiera.

El Reino Unido ha sacado lecciones de los graves problemas sufridos los últimos meses. Se espera que, próximamente, Alistair Darling, el Ministro de Finanzas británico, anuncie una nueva reforma radical al sistema

financiero, consistente en una legislación que le otorgue al Financial Services Authority (FSA), ente regulador del mercado financiero, amplios poderes para intervenir cuando un banco atraviese por serias dificultades, lo que permitiría proteger los depósitos de los clientes cuando un banco entre en crisis, además de asegurar el acceso de la FSA a toda la información que requiera para manejar estas situaciones y además están en proceso otras reformas tendientes a mejorar la capacidad regulatoria y fiscalizadora de la entidad. El ministro lanzará una consulta sobre la legislación a fines de este mes o comienzos de febrero, antes de presentarlo al Parlamento en mayo.

En el aspecto político, después de que Gordon Brown, el Primer Ministro británico, retirara la convocatoria a elecciones que él mismo había sugerido en octubre pasado y tomara una serie de decisiones diferentes a las iniciales, su imagen pública se ha debilitado al demostrar alguna confusión, lo que ha provocado la caída del respaldo a su gobierno y al partido laborista. Mientras, el partido conservador, liderado por David Cameron, ha fortalecido su imagen y ha repuntado en las encuestas, que han mostrado alrededor de un 40% de apoyo a ese partido.

Cuadro N° 1
Índices Económicos del Reino Unido

	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	1,8	2,8	3,1	1,9	2,5
Consumo Privado (var %)	1,4	2,1	3,1	1,9	2,1
Inversión (% del PIB)	17,5	18	18,5	18,5	-
Balanza comercial (mill de	-68780	-77400	-84600	-80800	-78700
Cuenta Corriente (% del PI	-2,5	-3,2	-3,3	-3,1	-2,8
Inflación (var %)	2	2,3	2,3	2,4	2,1
Déficit Fiscal (% del PIB)	-3,3	-2,7	-2,5	-2,3	-

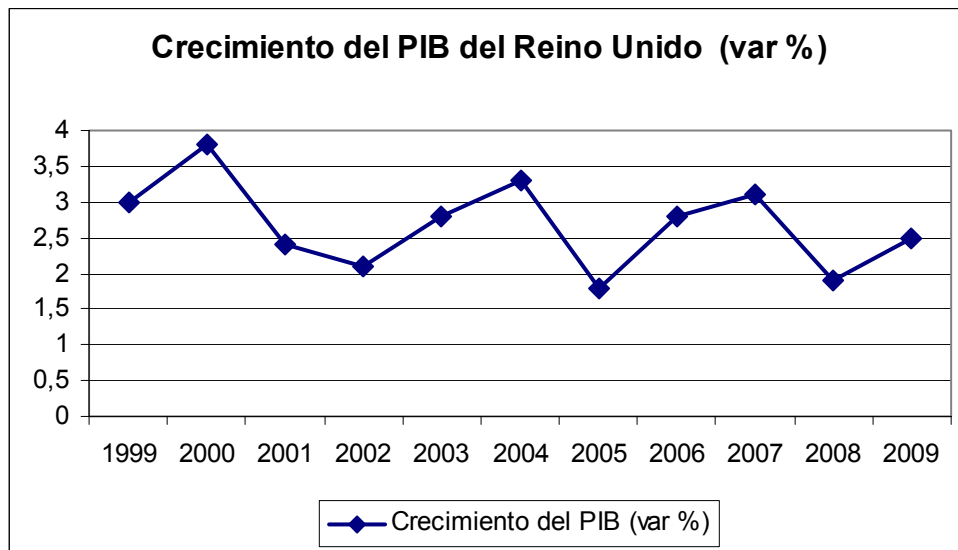
Fuentes: JP Morgan y FMI

Cuadro N° 2
Tasa de Referencia
Banco de Inglaterra

	04-ene-08	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09
Reino Unido	5,5	5,25	4,75	4,75	4,75	4,75

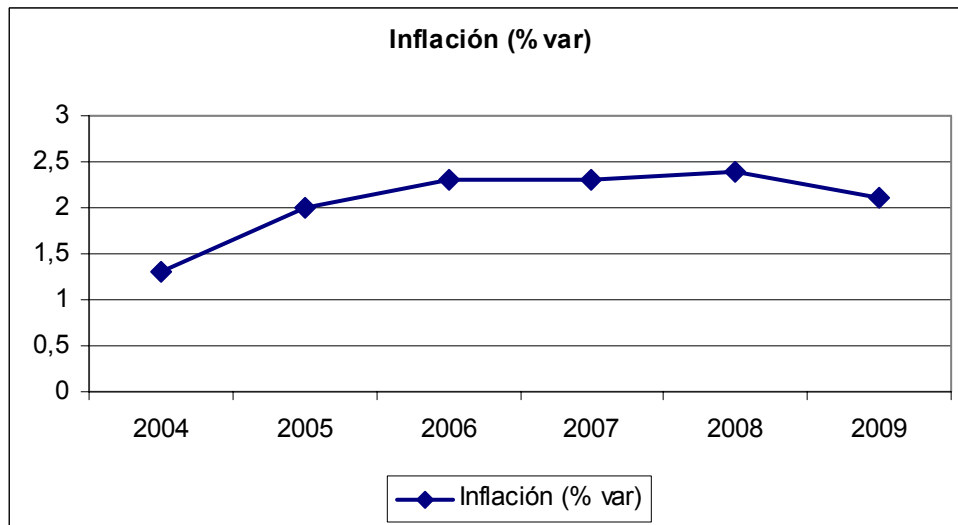
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 1
PIB Real del Reino Unido
(var %)



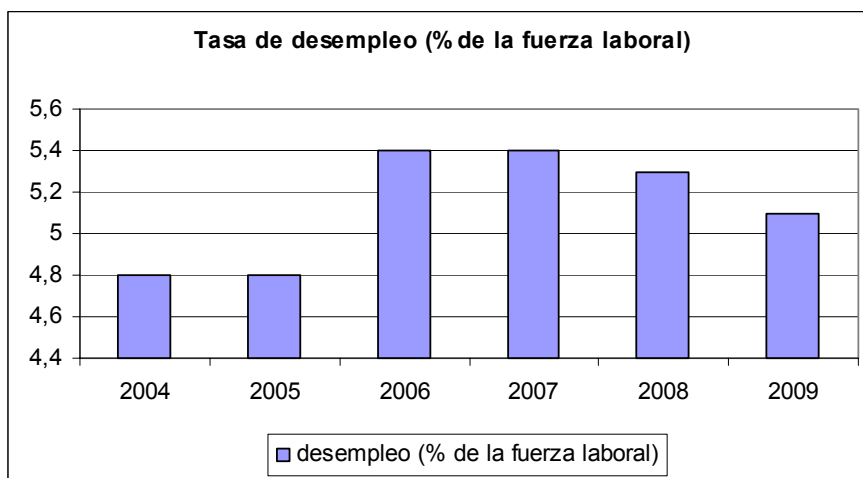
Fuentes: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 2
Inflación del Reino Unido
(var %)



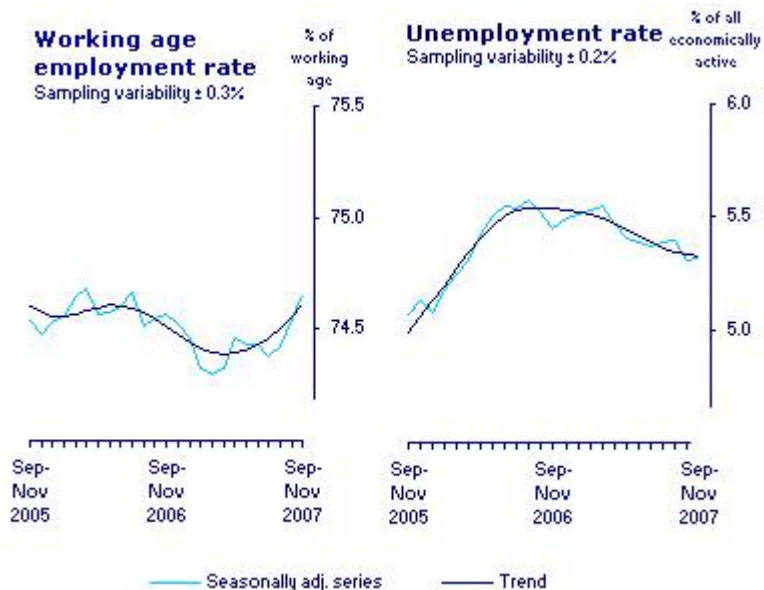
Fuentes: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 3
Tasa de desempleo del Reino Unido
2004 – 2009 (% de la fuerza laboral)



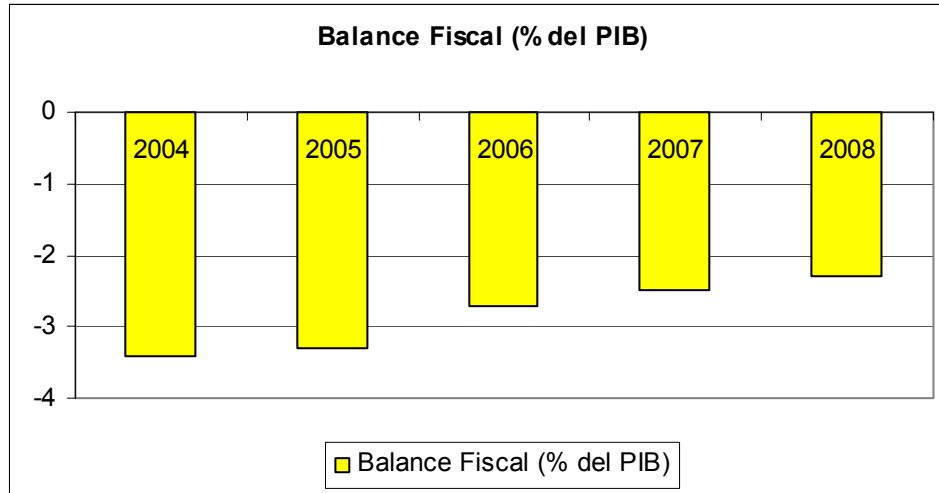
Fuentes: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 4
Tasa de empleo y tasa de desempleo del Reino Unido
sep-nov 2005 a sep-nov 2007
(% de la población en edad de trabajar y % de la fuerza laboral)



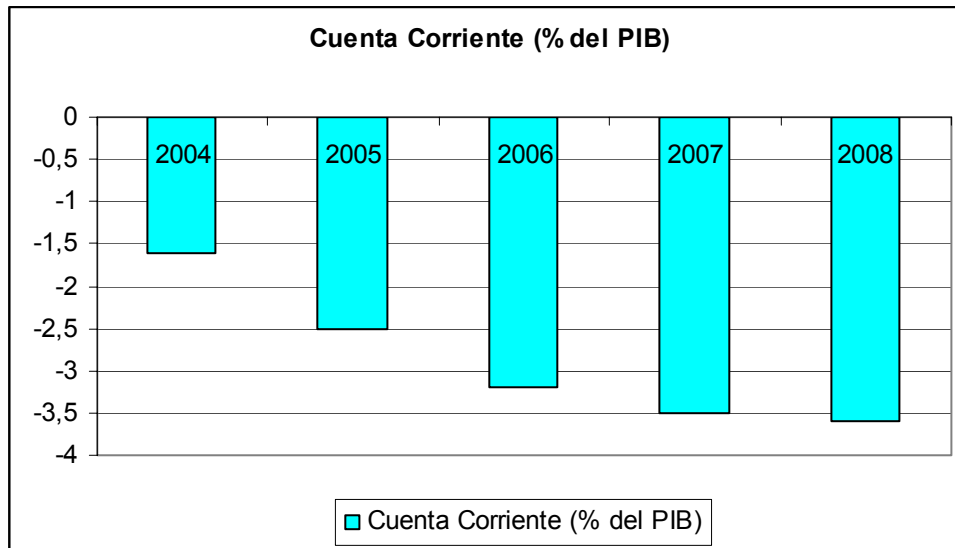
Fuente: Office for National Statistics (UK)

Gráfico N° 5
Balance Fiscal del Reino Unido
2004 a 2008 (% del PIB)



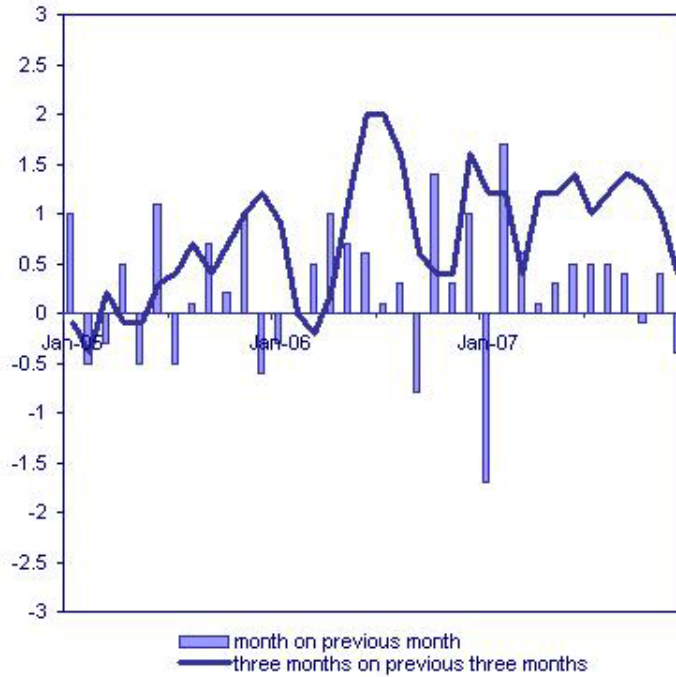
Fuente: FMI

Gráfico N° 6
Cuenta Corriente del Reino Unido
2004 a 2008 (% del PIB)



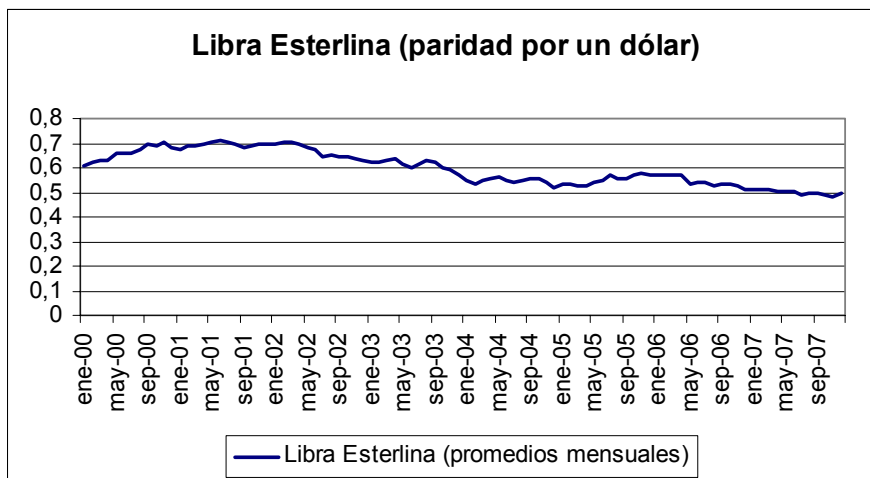
Fuente: FMI

Gráfico N°7
Crecimiento de las ventas sector retail
(% de crecimiento)



Fuente: Office for Nacional Statistics (UK)

Gráfico N°8
Tipo de cambio
Paridad por un dólar (promedios mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°9
Comercio de Chile y el Reino Unido
(millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile