

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 454, 20 de Octubre de 2008

AL INSTANTE

ESTADOS UNIDOS: MÁS CERCA DE UNA RECESIÓN ECONÓMICA PROFUNDA

Durante las últimas semanas hemos observado la profundización de la crisis financiera que aqueja a Estados Unidos desde hace más de un año y que, en mayor o menor medida, ha contagiado a las principales economías del mundo.

A mediados de septiembre, la quiebra de Lehman Brothers, una de las más grandes de la historia de este país, sacudió a los mercados. El Gobierno presentó un Plan de Rescate por un monto de US\$ 700.000 millones en el Congreso, que finalmente aprobó el documento después de rechazarlo en un principio, tarea que requirió arduas negociaciones y una serie de modificaciones al Plan original.

El pánico causado por la incertidumbre con respecto a la aprobación del Plan, y posteriormente las dudas sobre su eficacia para detener los estragos causados por los créditos subprime, provocaron grandes caídas en Wall Street y en las principales bolsas alrededor del mundo, en una semana marcada por la alta volatilidad de los mercados financieros.

Los temores sobre una posible recesión económica en Estados Unidos añaden nuevos elementos al sombrío panorama que se avecina para este país durante el próximo período. El plan TARP, a medida que pasa el tiempo, ha probado ser improvisado, mal concebido e insuficiente y con una pésima consideración política e internacional, de ahí la inquietud y altísima volatilidad en los mercados financieros y los problemas constantes en los mercados de crédito.

Todo lo anterior está pavimentando el camino para una recesión interna en Estados Unidos y en Europa, con fuerte impacto global.

LA ECONOMÍA DE EE.UU. DURANTE EL 2008

Los dos primeros trimestres de este año mostraron tasas de crecimiento económico superiores a las que se esperaban a comienzos del año, cuando muchos consideraban que la recesión se manifestaría durante la primera mitad del año. Sin embargo, las proyecciones para los próximos trimestres consideran

una fuerte contracción del PIB que se prolongaría hasta el primer trimestre del 2009, a partir del cual la economía comenzaría una lenta recuperación.

La tasa de crecimiento del PIB de Estados Unidos para el primer trimestre de 2008 fue recientemente revisada al alza, estableciéndose en un 1% con respecto al trimestre anterior. El crecimiento durante el primer trimestre tuvo su principal fuente en el sector externo, que aportó con un 0,79% de la variación total.

Las exportaciones hacia las economías emergentes se mantienen creciendo robustamente, a pesar de la desaceleración económica generalizada que están experimentando las economías desarrolladas, beneficiadas además por la depreciación que ha registrado el dólar desde el año 2002 en adelante, lo cual puede tener un carácter temporal.

La demanda interna tuvo un escaso crecimiento durante este trimestre, con una variación de sólo un 0,2% con respecto al trimestre anterior, lo que refleja la difícil situación que enfrentan las empresas, que cada vez tienen mayores dificultades para acceder a crédito y así financiar sus operaciones o concretar sus proyectos de inversión, y las familias, que han disminuido su tasa de consumo debido a las restricciones de acceso al crédito, al creciente desempleo y al alza de los precios. Durante el primer trimestre, la inversión se contrajo un 6,9%, mientras que el consumo sólo creció un 1,1%.

El segundo trimestre de este año mostró una mejora en la tasa de crecimiento económico con respecto al primer

trimestre, registrando una expansión de un 2,8%.

El patrón de crecimiento fue similar al del primer trimestre, con un fuerte apoyo en las exportaciones, que aumentaron un 12,3% durante el trimestre. La inversión y el consumo continuaron su tendencia hacia la desaceleración, creciendo un -1,7% y un 1,2% durante el trimestre, respectivamente.

El consumo mostró sólo una leve recuperación, a pesar de las devoluciones fiscales realizadas durante este período. Esto prueba que los paquetes de estímulo, que tanto se usaron en Japón, en la década de los 90, son de poca eficacia y crean distorsiones fiscales más permanentes.

MERCADO LABORAL: OTRO MAL SINTOMA

El mercado laboral ha mostrado gran debilidad durante el mes de septiembre. De acuerdo a los últimos datos publicados, durante este mes se perdieron 159.000 empleos no ligados al campo, más del doble que el promedio de las pérdidas entre los meses de julio y agosto, destacando el sector servicios, que redujo 84.000 puestos de trabajo, 70.000 más que el promedio de los tres meses anteriores.

Estos se suman a los 84.000 puestos de trabajo perdidos durante el mes de agosto. La tasa de desempleo, en tanto, se mantuvo en un 6,1% entre los meses de julio y agosto, aunque superior al 5,5% registrado en el mes de junio.

Otro signo de debilidad del mercado laboral es que el número de

trabajadores que han perdido su empleo, a diferencia de los que entran por primera vez a trabajar, han crecido fuertemente en un 17,3% durante los últimos dos meses.

Se espera que el desempleo continúe creciendo durante los próximos trimestres, hasta alcanzar una tasa cercana al 7,5% hacia mediados del próximo año, para luego descender levemente a fines del 2009. El notorio debilitamiento del mercado laboral ya está teniendo repercusiones negativas sobre el nivel de consumo, y éstas deberían profundizarse en la medida en que la economía continúe contrayéndose, durante los próximos meses.

Los primeros meses de este tercer trimestre el consumo ha tenido una tasa de crecimiento de un 2,7% anual, por debajo del promedio del segundo trimestre.

Por el lado de la oferta, los últimos datos conocidos tampoco entregan señales muy alentadoras con respecto al futuro de la economía. El índice de manufactura ISM, utilizado para predecir la producción industrial y que incluye variables como producción, empleo, órdenes de exportación, etc, ha mostrado un deterioro durante el mes de septiembre, al caer a un 43,5, después de mantenerse estable en 50 puntos entre los meses de abril y agosto. La baja provendría principalmente de las órdenes domésticas, que tuvieron un fuerte decaimiento durante el mes.

La debilidad del sector productivo interno se debe probablemente a la poca disponibilidad de financiamiento

para las empresas, lo que las llevaría a retrasar la realización de órdenes de producción, y es reflejo además de la debilidad de la demanda interna. Otro signo de desaceleración es la tendencia a la baja que ha mostrado la construcción no residencial durante los meses de julio y agosto, después de haber tenido un crecimiento continuo durante la primera mitad del año.

Con respecto al nivel de precios, el mes de agosto registró el primer leve descenso de la inflación durante el presente año, con un retroceso de un 0,1% con respecto al mes de julio, después de tener un crecimiento sostenido de los precios desde el inicio de la crisis financiera, en agosto de 2007. La inflación anual para este mes fue de un 5,4%, retrocediendo un 0,1% con respecto a la anual del mes de julio. Considerando hasta el mes de agosto, la inflación acumulada para lo que va del 2008 es de un 3,3%.

Los datos de inflación de agosto son un pequeño alivio para la autoridad monetaria, considerando el ascenso continuo del nivel de precios que ha registrado el país desde el estallido de la crisis subprime, alcanzando incluso durante el mes de junio, una variación mensual de un 1,1%, la más alta registrada durante el último tiempo.

La reducción de la tasa de inflación durante el mes de agosto debe observarse con cautela, ya que de todos modos la inflación registrada durante los últimos dos meses, ambas superiores al 5% anual, corresponden a las tasas más altas registradas en el país desde inicios del año 1991, lo que debería ser un motivo de preocupación para la autoridad monetaria. Sin embargo, ante

la posibilidad de un colapso del sistema financiero, la urgente necesidad de inyectar liquidez al mercado y de estimular a su alicaída economía, la Fed ha reaccionado con continuos recortes a la tasa de interés, reduciéndola en 375pb desde agosto de 2007 hasta el día de hoy, después de un último corte de 50pb realizado durante la segunda semana de octubre, que estableció la tasa de interés en 1,50%.

Más aún, ante la gran posibilidad de que se produzca una recesión económica, es muy probable que la Fed continúe reduciendo la tasa de interés, esperándose que esta llegue a un 0,75%, o menos, durante el 2009. Este escenario de política monetaria, si bien constituye un estímulo a la economía en el corto plazo, tendrá efectos contraproducentes en términos inflacionarios. Analistas incluso estiman que la inflación del tercer trimestre supere el 7%, con respecto al anterior.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

A pesar de los buenos resultados registrados durante la primera mitad del 2008, las proyecciones de crecimiento para los siguientes trimestres es sombría. Las últimas proyecciones estiman una tasa de crecimiento nula o negativa para el tercer trimestre, al cual le seguirían dos trimestres de serias dificultades para la economía norteamericana, que sufriría una fuerte contracción de un 2% durante ambos períodos.

Para el segundo trimestre de 2009 se espera un crecimiento nulo, a partir del cual comenzaría una lenta recuperación económica que permitiría terminar el

año con un crecimiento de un 3% para el último trimestre del 2009.

Se espera que la alta volatilidad y caída registrada en el mercado accionario durante el último tiempo tenga fuertes repercusiones sobre la confianza de los consumidores, a través de un “efecto riqueza”, que probablemente reducirá su gasto en bienes durables y afectará las ventas de viviendas. La caída de las bolsas también afectará a la confianza de las empresas, que necesitarán reducir sus niveles de contratación y de gasto para poder soportar las condiciones de acceso al crédito cada vez más restringidas.

El aumento del desempleo, que se espera llegue a un máximo de un 7,5% hacia mediados del 2009, tendrá a su vez evidentes repercusiones sobre el nivel de consumo. La fuerte contracción del consumo y la inversión serán las principales causas de la desaceleración esperada para los próximos trimestres.

El sector externo continuará siendo el soporte del crecimiento durante el tercer trimestre. Los últimos datos de exportaciones muestran que, durante los dos primeros meses del tercer trimestre, éstas han crecido a una tasa de 24% anual por sobre el promedio del segundo trimestre.

A esto se suma el lento crecimiento que han registrado las importaciones durante el mismo período, y la caída de los precios de éstas, dada la tendencia a la baja que han mostrado los precios de los *commodities* a nivel internacional, lo que produciría un resultado favorable de balanza comercial que compensaría en parte la

contracción de los demás componentes de la demanda interna.

Las deficientes políticas macroeconómicas del gobierno del Presidente George W. Bush, con un exceso de gasto público, fuerte expansión monetaria y bajas tasas de interés, han llevado a déficit fiscal crónico, alto desequilibrio en la cuenta corriente de balanza de pagos, excesos en el gasto y el endeudamiento privado y a una inflación, todo lo cual es insostenible, desde el punto de vista de la lógica económica, que indica que

cuando se vive por encima de los medios disponibles, sobreviene un ajuste que puede ser gradual o abrupto. Actualmente estamos en el ajuste abrupto o “hard landing” y esta situación, inducida por una crisis financiera de vastas proporciones, está siendo mal manejada, con reacciones lentas, o sea, de manera reactiva, sin anticiparse a los hechos, con improvisación y con extrema debilidad política, al término de un gobierno con baja aprobación pública y sin mayoría en el Congreso ►

Cuadro N°1
Índices Económicos de Estados Unidos

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	3,6	3,1	2,9	2,2	1,5	-0,2
Demanda Interna (var %)	4,1	3,1	2,8	1,4	0,2	0,0
Consumo Privado (var %)	3,6	3,2	3,1	2,8	0,8	0,5
Inversión Fija (var %)	7,3	6,9	2,4	-3,1	-3,9	-5,7
Inversión (% del PIB)	19,4	20,0	20,0	18,8	17,5	16,7
Inversión Directa (MMUS\$)	135.826	101.025	175.394	-	-	-
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	13,8	14,8	15,5	14,2	12,6	13,3
Exportaciones (var %)	9,7	6,9	8,4	8,1	9,1	5,1
Importaciones (var %)	11,3	5,9	5,9	2,2	-1,3	0,2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,7	-3,9
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,4	-3,6	-2,6	-2,5	-4,5	-4,2
Inflación (var %)	2,7	3,4	3,2	2,9	4,5	2,4

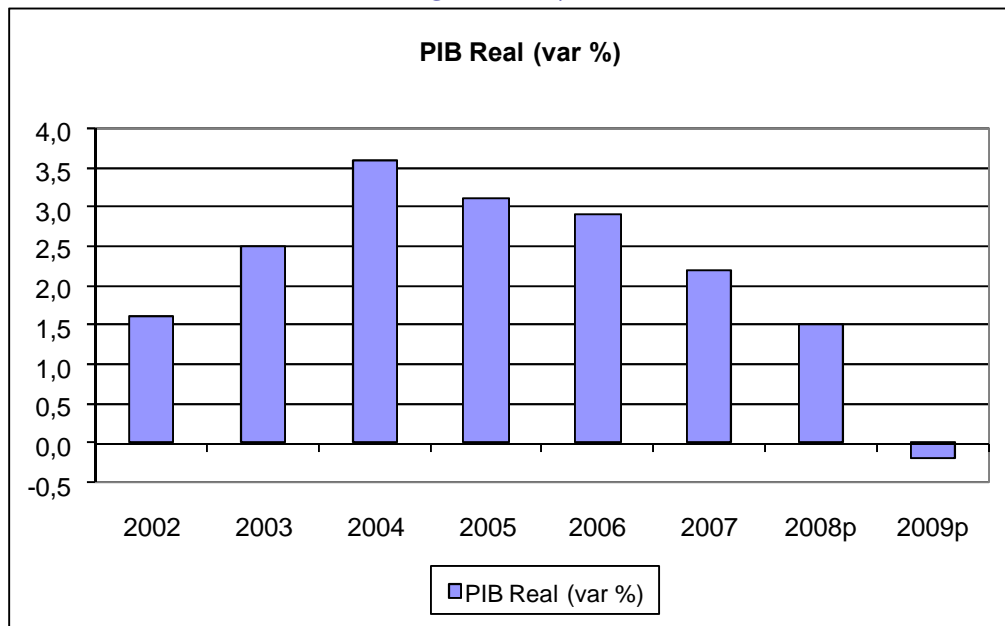
Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro N°2
PIB Real (var % trimestral)

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009
PIB Real (var %)	0,9	2,8	0,0	-2,0	-2,0	0,0	2,5

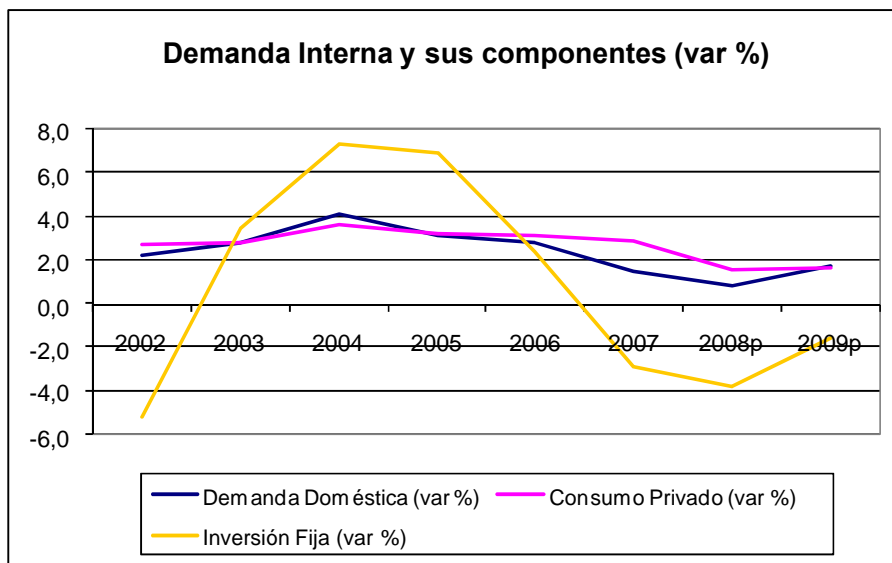
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°1



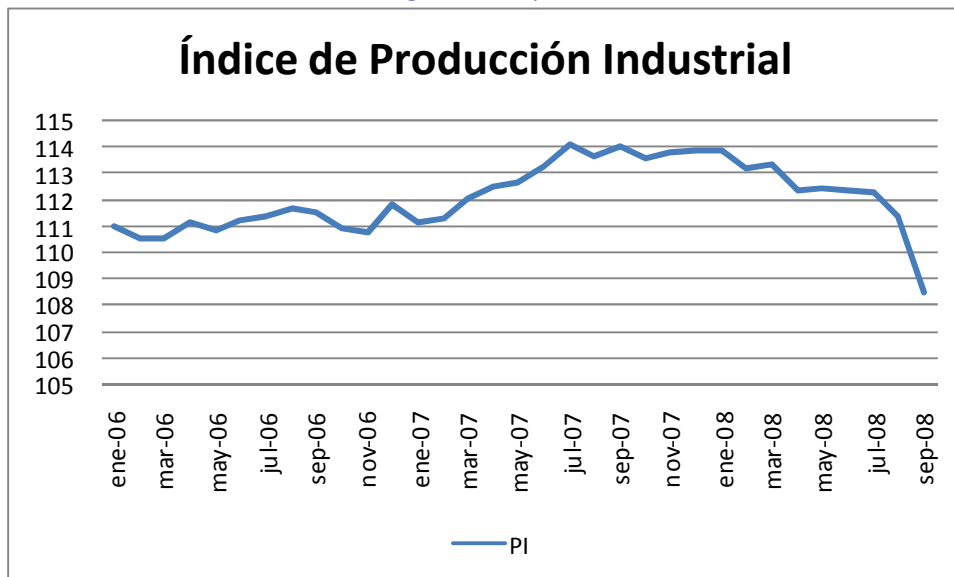
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°2



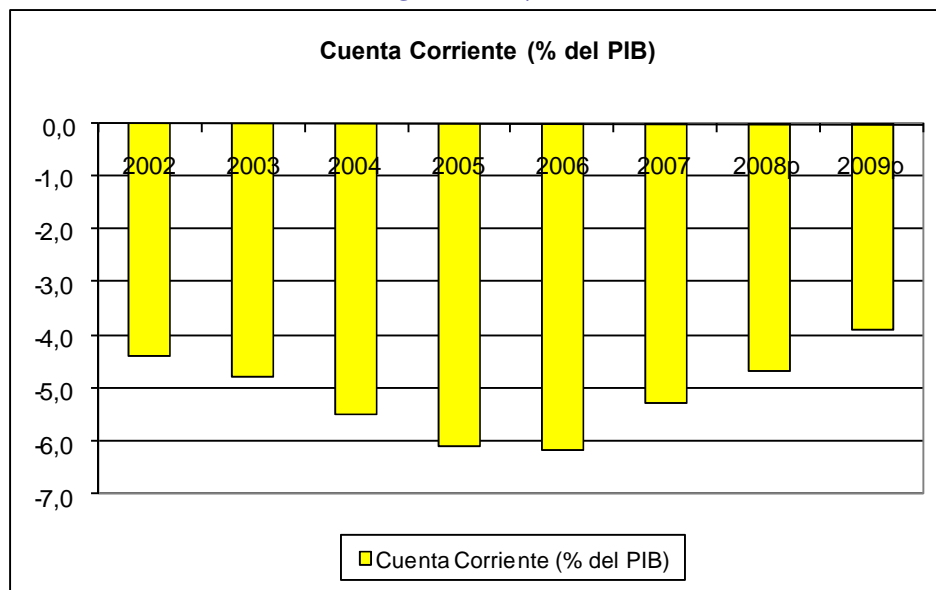
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°3



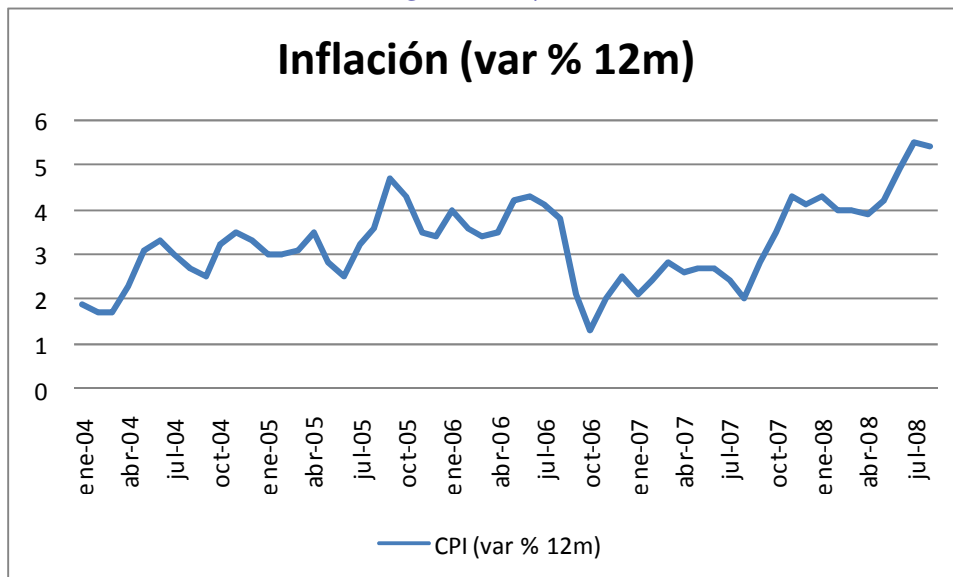
Fuente: Fed

Gráfico N°4



Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5



Fuente: BLS

Cuadro N°2
Tasa de referencia

	10 de octubre de 2008	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09
Fed funds rate	1,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

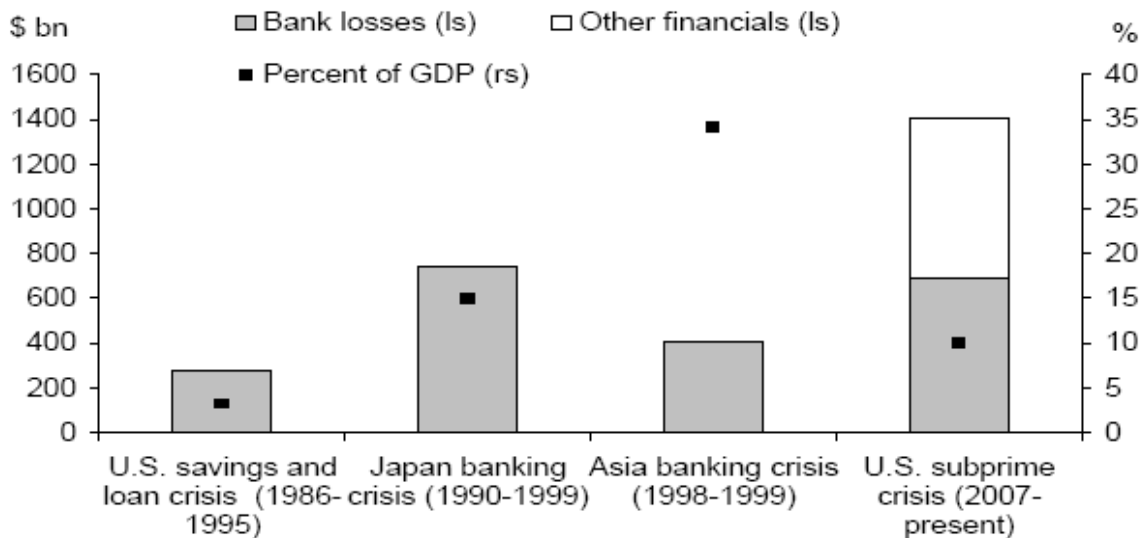
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°6
Dow Jones Promedio Industrial



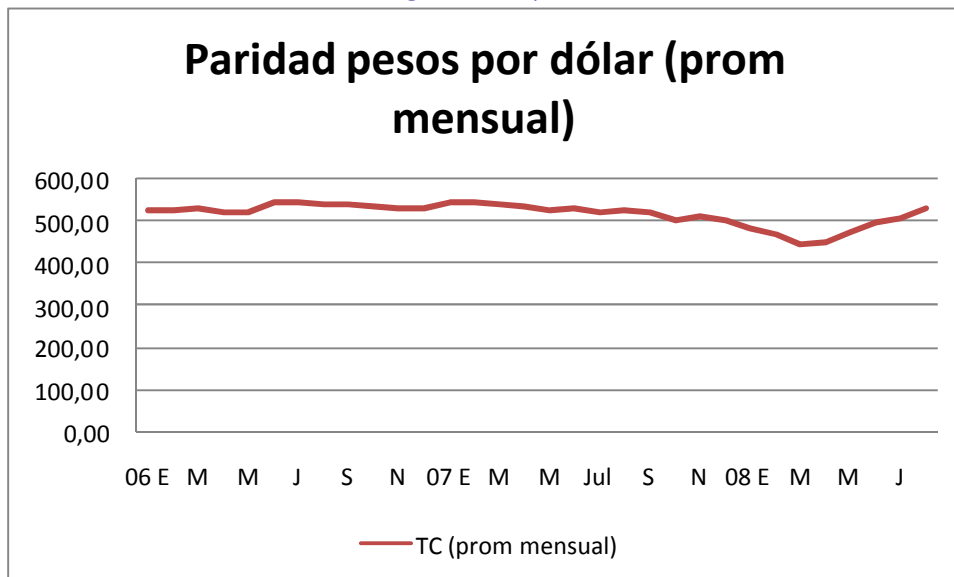
Fuente: Dow Jones Indexes

Gráfico N°7
Costos Financieros de Crisis Bancarias Recientes



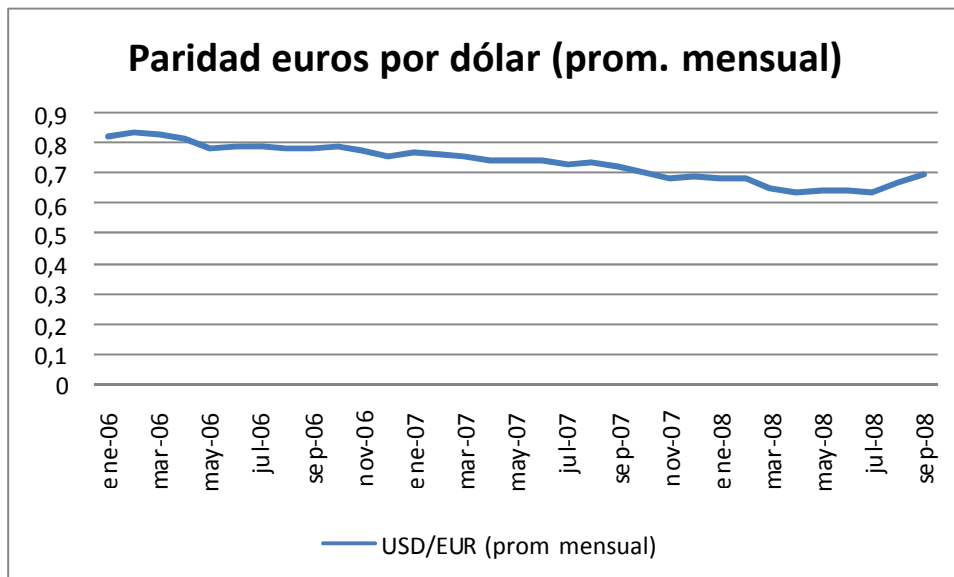
Fuente: Deutsche Bank

Gráfico N°8



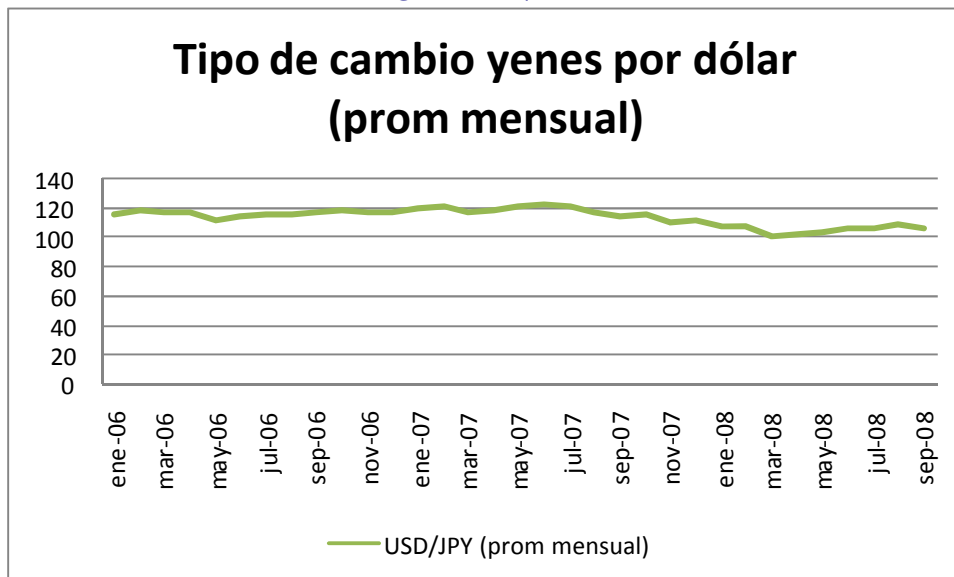
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°9



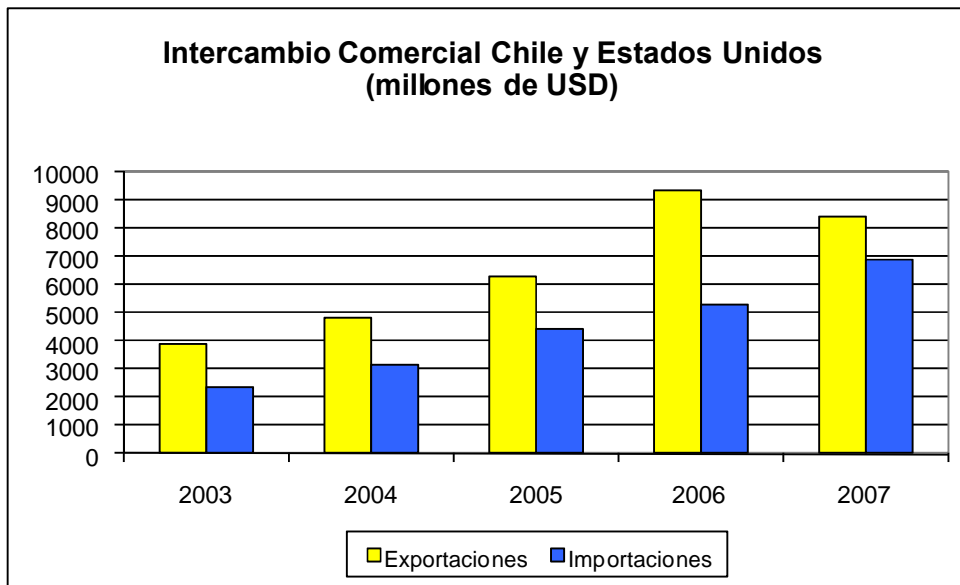
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°10



Fuente Banco Central de Chile

Gráfico N°11



Fuente: Banco Central de Chile