

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 482, 1 de junio de 2009

AL INSTANTE

Proyecciones económicas de mayo: Se extiende la esperanza en los mercados financieros

En un seminario reciente en Abu Dabi, el emirato más acaudalado de la península arábiga, el Premio Nobel Paul Krugman, bastante pesimista en su visión anterior de la crisis económica, señaló o destacó dos ideas. Primero, que “la economía mundial ha evitado una catástrofe absoluta”. Segundo, “que no le sorprendería ver un crecimiento del PIB plano o positivo en Estados Unidos, en Asia y quizás en Europa, en el segundo semestre del año”. Sin embargo, no descarta aún “el riesgo de un declive, de una década de duración, como el que sufrió Japón en el decenio de los 90”.

Las tres ideas anteriores indican, por una parte, que no se espera ya una caída libre en la economía global, por otra, que la velocidad de la caída económica y financiera se ha reducido notablemente, que en algunos aspectos y áreas se tiende, nuevamente, hacia una estabilización y en algunas otras aparecen débiles

brotos de crecimiento, los cuales por supuesto, corren el riesgo de marchitarse.

Los riesgos sistémicos que generaron alta volatilidad en los mercados con índices VIX de hasta 70 a 80%, han sido controlados, a través de masivas intervenciones de política monetaria y fiscal. Estas intervenciones, que revisten las formas de extremas bajas de la tasa de interés de referencia, QE (quantitative easing), planes de estímulo económico y aumentos suplementarios en los presupuestos fiscales, han ido sustituyendo la liquidez que proveía el buen y normal funcionamiento de los mercados financieros. Sin embargo, ha sido de manera imperfecta y riesgosa, en cuanto a generar eventuales presiones inflacionarias de mediano plazo a nivel global y burbujas en ciertos mercados de bienes o servicios. No en balde, el balance del Federal Reserve, por dar un ejemplo, se ha duplicado en breve tiempo.

Por su parte, el comunicado de prensa del Federal Reserve del 29 de abril señala que la economía norteamericana “continúa contrayéndose, pero la velocidad de la contracción parece haber disminuido algo”. El Fed agrega también, que el gasto de consumo de las familias muestra signos de estabilización, pero continúa limitado por la pérdida de puestos de trabajo, menor nivel de riqueza de las familias y crédito aún escaso. Termina diciendo el Fed, que se observa algún riesgo de que la inflación persista, pero que frente a ese desafío, empleará todos los instrumentos disponibles para promover la recuperación económica y conservar la estabilidad de precios.

Se estima que el Fed mantendrá todo este año y parte del próximo las tasas bajas de referencia de federal funds.

MERCADOS FINANCIEROS

En el plano de los mercados financieros y del área financiera de la economía se registran avances en cuanto a una baja del índice de volatilidad VIX a 30 (desde niveles del pasado reciente de 60 u 80) pero todavía se está lejos del nivel normal de 10 o 12.

Los indicadores de spread también han mejorado bastante. Así el OIS (overnight index swap) ha evolucionado positivamente hacia un 0,45 actual desde el máximo de 3,66, pero todavía lejos de lo normal pre crisis de 0,10. Otro indicador financiero, el Ted Spread (spread

entre libor a 3 meses y bono del tesoro al mismo plazo), está en 48 pb, habiendo llegado a 4,50 pb, en medio de la crisis.

El resultado razonablemente tranquilizador de los stress test de los 19 grandes bancos de Estados Unidos ha sido otra señal positiva y el hecho de que algunos de los bancos con déficit de capital hayan podido financiarse rápidamente en los mercados de capitales es alentador y reduce la incertidumbre.

Los mercados de capitales en las economías emergentes y en algunas economías desarrolladas se han reactivado parcialmente y empiezan a surgir financiamientos para empresas y bancos a costos y plazos aceptables para los acreedores y deudores.

Los indicadores bursátiles también han mejorado notablemente en Abril y Mayo en Estados Unidos. El Dow Jones y también los índices bursátiles de economías emergentes de América Latina y Asia, especialmente.

No obstante lo anterior, el programa para comprar activos tóxicos de los bancos de Estados Unidos, propuesto por el Secretario del Tesoro Timothy Geithner y el Gobierno del Presidente Obama, no ha operado significativamente y se estima que será difícil, debido a sus complicaciones e incertidumbres, que se active y sea un elemento importante para limpiar las carteras de los bancos y normalizar los flujos financieros en los mercados de crédito.

En consecuencia, el proceso de normalización del sistema financiero norteamericano será lento y no contribuirá como se hubiera deseado a la reactivación de la economía real, en forma potente. En los países europeos, tanto en la Unión Europea como en Europa emergente y Europa Oriental, la situación del sector financiero es mucho peor y allí no se han hecho ejercicios de “stress test” como en Estados Unidos, de modo que la transparencia del sector financiero es mucho más baja y la participación importante de la banca europea en operaciones de financiamiento en Europa Oriental y en los países bálticos, que están en grave situación económica y de solvencia, terminará afectando y deteriorando sus carteras, aún más, en el corto plazo.

El problema de los sectores financieros en Estados Unidos y Europa no está resuelto. La limpieza de sus activos tóxicos es lenta, debido a los instrumentos y políticas poco eficaces, que se han elegido en USA y en Europa. Sobreviven una cantidad de bancos, “bancos zombies”, que pasarán por un período prolongado de recapitalización y reestructuración, antes de volver a los niveles de actividad financiera pre-crisis.

Todo lo anterior tendrá como corolario un retardo en la recuperación de la crisis económica, especialmente en las economías desarrolladas. Por eso, se dice en seminarios y análisis, que las economías emergentes con sistemas financieros más sanos, están llamadas a encabezar la fase de recuperación del ciclo económico

actual. Esto, pensando en China, en las economías asiáticas y en América Latina.

ECONOMIA REAL

Pasando al área de la economía real, se observa en Estados Unidos algunas informaciones positivas y otras débiles. Entre las positivas o favorables, está el Índice de Confianza del Consumidor del Conference Board, que alcanzó una magnitud de 55% para mayo, mientras en abril llegó sólo a 39 y la expectativa para mayo no superaba 42.

Las solicitudes de subsidios de desempleo fueron menores de lo esperado (sólo 623 mil) mientras la semana anterior habían alcanzado a 631 mil.

Los indicadores líderes de crecimiento subieron 1% y se esperaba 0.8%.

En cuanto a los precios del CPI de abril, fue cero y se esperaba lo mismo y en cuanto a precios subyacentes, se esperaba 0.1% y fue 0,3%, lo cual disipa, en cierto modo, el temor a la deflación. Las ventas minoristas de abril cayeron 0.4% y se esperaba cero.

En lo que respecta a empleo, en abril se perdieron 539 mil empleos, lo cual fue mejor de lo proyectado, en torno a 600 mil.

La producción industrial en abril bajó un 0,5% y se esperaba 0.6%.

En el sector vivienda, así como en el sector financiero, tampoco se ha logrado la estabilización o recuperación. Las ventas de casas nuevas en abril subieron 0,3% y los precios bajaron 14,9% en un año. Los precios de casas en varios estados, índice Case-Shiller, han bajado en el año 19%.

La demanda de bienes durables subió un 19% en abril, el mayor aumento desde diciembre pasado.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

En conclusión, existen diferencias significativas en los diversos segmentos de la economía global. La economía de Estados Unidos, como hemos visto, tiene cifras recientes mixtas, pero con un balance que apunta hacia una estabilización o disminución del descenso, aunque con un sector financiero todavía complicado.

Las economías europeas están en una situación más compleja, con descenso más abrupto en la economía real y problemas financieros significativos.

Las economías emergentes mayores, como China e India, presentan una visión más positiva, con mayores posibilidades de recuperación de altas tasas de crecimiento, que ayuden, a su vez, a estabilizar la demanda y precios de los principales commodities, como se observa en el cobre, en el petróleo y en otros.