

ECONOMIA INTERNACIONAL

N° 497, 7 de septiembre de 2009

AL INSTANTE

ESTADOS UNIDOS: CIFRAS DEL SEGUNDO TRIMESTRE MUESTRAN SIGNOS MODERADOS DE RECUPERACIÓN

Los resultados de la economía norteamericana durante el segundo trimestre del año han dado señales respecto a que la crisis en este país podría haber pasado ya su peor momento, con lo que una recuperación paulatina de los niveles de producción comenzaría a tomar forma durante este trimestre.

Si bien existen una serie de cifras positivas, particularmente en la industria manufacturera, hay elementos que llaman a mantener la cautela respecto a un pronto repunte en la actividad económica. El mercado inmobiliario se ha estabilizado, pero será necesario esperar aún varios meses para que el repunte en los precios y en la construcción de las viviendas pueda hacerse sostenible. Por lo pronto, el desempleo aparece como el principal problema a enfrentar de parte de las

autoridades, ya que los datos de los últimos meses han sido menos favorables de lo esperado, acrecentando las dificultades que enfrenta el consumo en el país. La OECD pronostica, recientemente, que en el tercer trimestre la economía de USA se expandirá en un 1,6%, por encima de Europa y Japón, que lo harían en 1,1% y 0,3%, respectivamente.

INDICIOS DE UNA RECUPERACIÓN

El pasado 31 de julio el gobierno norteamericano informó que durante el segundo trimestre del año el PIB se contrajo sólo un 1%, un resultado esperanzador considerando la contracción de un 6,1% que experimentó la economía en el primer trimestre del 2009. Parte del declive que continuó sufriendo la mayor economía del mundo en el

segundo trimestre, se explica por la determinación que han tenido muchas industrias de mantener bajos los niveles de producción y responder a la demanda sólo con los inventarios ya existentes. Dada la importante reducción que han tenido los inventarios en los últimos meses, se espera que la producción se reactive paulatinamente durante las próximas semanas.

Las últimas cifras disponibles del mes de julio han reafirmado las expectativas en el mercado respecto a que durante el tercer trimestre la economía de Estados Unidos podría expandirse en torno al 3% anual, lo cual es más alto que lo que espera la OECD y otras instituciones multilaterales, como el Fondo Monetario y el Banco Mundial. La actividad de la industria manufacturera alcanzó su nivel más alto desde agosto del año pasado, mientras que estas empresas reportaron un aumento en las nuevas órdenes de compra. De la misma forma, las ventas de automóviles crecieron un 15% respecto al 2008, mientras que tanto la construcción como la venta de viviendas residenciales han comenzado a repuntar.

La administración del Presidente Obama ha puesto énfasis en recalcar

que las buenas cifras de los últimos meses son fruto del plan de estímulo fiscal de US\$787 billones impulsado por el gobierno. En la práctica, se estima que esa medida no ha tenido un impacto significativo en la actividad económica, la que sí ha sido beneficiada por la masiva inyección de capital al sistema financiero llevada adelante en los meses pasados. Esta medida ha permitido darle un respiro a las instituciones financieras, que han visto cómo la caída en los precios de los activos inmobiliarios se ha comenzado a estabilizar, observándose también una mayor fluidez en los mercados crediticios.

Dentro de este espiral de buenas noticias, ha destacado el hecho de que el índice de precios de viviendas S&P/Case-Shiller ha reducido su caída mensual hasta valores en torno al 0% desde mayo pasado. La estabilización en los precios de las viviendas sería una importante ayuda para disminuir los activos tóxicos, fortalecer el crédito y contribuir a sanear la situación financiera de los bancos.

EL DESEMPLEO APARECE COMO EL PRINCIPAL PROBLEMA

A pesar de las mejores expectativas que existen respecto a la economía

norteamericana, la popularidad de Obama ha ido decayendo, aunque se mantiene aún sobre el 40%. Es razonable pensar que esto se debe principalmente a los problemas sociales que han ocasionado las cifras de desempleo en el país del norte. Lo cierto es el índice de desempleo durante el segundo trimestre, del orden del 9,4%, fue superior a todas las estimaciones previas que se habían realizado. De hecho, la conocida ley económica de Okun, que relaciona el desempleo con el crecimiento económico, proyectaba una cifra cercana al 8,6%.

Este problema puede ser explicado por la expansión que han tenido en los últimos años los seguros de desempleo y sus beneficios asociados. Esto ha incentivado a muchos trabajadores a mantenerse por más tiempo fuera del mercado laboral, lo que según estimaciones de la FED ha adicionado un punto porcentual a la cifra real de desempleo. De la misma forma, la crisis ha hecho que muchas personas hayan iniciado la búsqueda de algún trabajo para mitigar los efectos de la disminución en los ingresos de las familias. Estos factores son principalmente los que han estado presionando al alza los índices de desempleo.

Otro factor a considerar es el comportamiento que han seguido las empresas. Desde el inicio de la crisis, éstas han sido muy rápidas en reaccionar reduciendo sus planillas de trabajadores, tanto para protegerse de los problemas de liquidez en el mercado como por las negativas perspectivas que había hacia el futuro. Esto ha hecho que la productividad del trabajo haya crecido en los últimos meses, generando mejores márgenes para las empresas.

LA CAUTELA PERSISTE EN EL MERCADO INMOBILIARIO

Si bien la crisis inmobiliaria en Estados Unidos se originó principalmente en el mercado de viviendas residenciales, en los últimos meses las autoridades han aumentado su preocupación por lo que podría pasar con otros activos que también fueron afectados. Ejemplo de esto es que la FED extendió hace algunas semanas los mecanismos de apoyo a instrumentos financieros relacionados con bienes raíces. Según la declaración del organismo, esto se debió más bien a la preocupación por las propiedades comerciales que por las residenciales. De todos modos, la economía norteamericana, y en

particular los bancos que fueron más afectados por la crisis, tardarán aún un tiempo en recuperarse. Esto, considerando que los precios de las viviendas han continuado cayendo, aunque a un ritmo más moderado. A pesar de estas proyecciones, el sostenimiento por un período muy largo de la caída en los precios podría amenazar la capacidad del gobierno de estabilizar por completo al sistema financiero.

La cautela que existe tanto en las autoridades económicas como en el mercado respecto a la evolución futura que tendrá el sector inmobiliario en Estados Unidos no ha impedido el surgimiento de un cierto optimismo, sustentado en algunas cifras positivas que se han comenzado a observar desde mayo pasado. El índice S&P/Case-Shiller, que considera la evolución de los precios de las viviendas en 20 ciudades norteamericanas, tuvo en ese mes su primer alza en 34 meses. De la misma forma, la construcción de nuevas viviendas residenciales tuvo un alza en julio por quinto mes consecutivo. Por otro lado, las ventas de casas actualmente en inventario presentaron un crecimiento positivo en julio por cuarto mes consecutivo, según las últimas cifras publicadas. Agentes del mercado inmobiliario consideran que estas alzas se

explican en parte porque los menores precios de las viviendas han permitido que familias de ingresos medios puedan acceder a comprar bienes raíces que hasta hace algunos años resultaban demasiado costosos para su nivel de salarios.

Aunque éstas son señales positivas, es importante mantener la cautela frente a las perspectivas de recuperación de la economía de Estados Unidos. Por lo pronto, las crecientes cifras de desempleo continuarán mermando la demanda por viviendas. Mientras que en la actualidad el índice de desempleo es de un 9,4%, se espera que a comienzos del 2010 este indicador supere el 10%. El efecto que tiene esto sobre la economía hará más lenta la fase de recuperación de la economía: mientras mayor temor exista dentro de los trabajadores respecto a su estabilidad laboral, más difícil será que estos tomen decisiones importantes de inversión como las que implica la compra de una vivienda. Este factor hará que los niveles de confianza de los consumidores se mantengan bajos aún por un largo período.

Para quienes por otro lado se aventuren en la compra de bienes raíces y busquen financiamiento para

ello, el crédito permanecerá aún difícil de obtener. Mientras que incluso las agencias estatales de crédito inmobiliario como Fannie Mae han aumentado sus estándares para el otorgamiento de créditos, una reciente encuesta encargada por la Reserva Federal y publicada el 17 de agosto mostró que los bancos están considerando mantener una política restrictiva en cuanto al otorgamiento de créditos al menos hasta bien entrado el 2010. En muchos casos, las instituciones bancarias están aún enfrentando pérdidas crecientes en el ámbito de los créditos hipotecarios, lo que sólo comenzará a moderarse en los primeros meses del próximo año.

Aparte de esto, hay que considerar que muchas de las señales positivas que se están comenzando a observar están relacionadas más bien con factores de corto plazo. Entre estos se encuentran los beneficios tributarios para quienes por primera vez compran una vivienda, lo que fue incluido en el plan de estímulo del Presidente Obama. Muchas de las personas que pueden acceder a este beneficio están apresurando durante estos meses sus decisiones de compra, puesto que para calificar en el programa se deben realizar las

operaciones de compra antes del 30 de noviembre próximo.

De la misma forma, tanto el proceso de devolución de impuestos realizado en los meses pasados como la baja en las tasas de créditos hipotecarios han contribuido a darle un respiro al mercado. Con todo, estas tasas han aumentado hasta niveles por sobre sus mínimos históricos; a pesar de los continuos esfuerzos de la FED por mantener bajas las tasas mediante la compra de parte de los activos tóxicos.

Para los próximos meses se puede esperar, incluso, que los tipos de interés suban aún más, lo que se podría explicar por la presión que ha puesto sobre los bonos del tesoro el aumento en el nivel de endeudamiento del gobierno. De esta forma, la magnitud y el carácter de las medidas fiscales implementadas por la administración Obama en los últimos meses pueden terminar imponiendo un freno a la reactivación de la economía de Estados Unidos.

Dado el riesgo que persiste en el mercado inmobiliario, es de esperar que el reciente repunte que han experimentado los precios de las viviendas sea más bien de carácter frágil. La mayoría de los economistas

esperan que los precios sigan cayendo entre un 5% y un 10% más, tocando fondo recién a mediados del 2010 y con una nueva línea de tendencia un 40% por debajo del peak, que alcanzaron los valores antes de la crisis. Las proyecciones más pesimistas señalan que los precios se estabilizarían en valores un 50% más bajos que los registrados en el 2006.

Un reciente informe de Goldman Sachs prevé que el estancamiento en la tendencia de evolución de los precios de las viviendas podría durar varios años más. El estudio argumenta que la tasa de familias que son propietarias de sus viviendas, actualmente sobre el 67%, caerá hasta ubicarse en el rango entre 64% y 65,5%, lo que estaría relacionado con una menor demanda por viviendas. Esta visión concuerda con lo señalado por la FED, respecto a que más de la mitad del aumento en la propiedad de las viviendas por parte de las familias en los años del boom inmobiliario se produjo gracias a productos hipotecarios “creativos”, muchos de los cuales han desaparecido tras el estallido de la crisis.

De todos modos, la situación podría ser aún peor. Ahora que el mito respecto a que los precios de las

viviendas subirían sostenidamente se ha derrumbado, sería conveniente aceptar otra verdad: los precios pueden demorar décadas en recuperarse, al menos si se ajustan por inflación. Un estudio de la Agencia Financiera Federal para la Vivienda publicado en junio pasado señala que en partes de Texas los precios de las viviendas son un 30% inferiores a los peak registrados en 1982.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

Las cifras de la evolución de la economía de Estados Unidos durante el segundo trimestre del año han dado señales positivas respecto a que muchos de los indicadores que desde el comienzo de la crisis venían cayendo sostenidamente han comenzado a estabilizarse y en algunos casos incluso a repuntar. Esto ha sucedido por ejemplo con la producción manufacturera, área en la que las proyecciones han dejado atrás las cifras negativas de los últimos trimestres para pasar a reflejar importantes mejoras en las expectativas para lo que queda del 2009. Esto ha estado impulsado fuertemente por la producción en la industria automotriz, la que creció un 45% en julio respecto al mismo mes del 2008. Para el tercer trimestre, las estimaciones respecto a la

producción industrial prevén un aumento de un 0,3% en este indicador. Diferentes estudios de opinión, como la encuesta ISM para la industria manufacturera indican que existen fuertes presiones hacia una recuperación de los niveles de actividad económica, lo que debería verse reflejado de manera clara durante este tercer trimestre.

Si bien el problema del desempleo ha pasado a ubicarse dentro de las principales prioridades del gobierno, esta área también ha mostrado algunas señales de recuperación. De hecho, la reducción en los puestos de trabajo pasó de 691.000 plazas en el primer trimestre a sólo 247.000 en el segundo. De la misma forma, en este mes la semana promedio de trabajo para un trabajador norteamericano subió por primera vez desde agosto del 2008. De todos modos, habrá que esperar aún varios meses para que el mercado laboral pueda presentar cifras más esperanzadoras respecto al nivel de empleo en la economía de Estados Unidos.

Por último, la actividad en la industria inmobiliaria ha presentado también importantes mejoras en las últimas semanas. Las cifras de construcción de junio, por ejemplo, muestran un declive en la construcción de nuevas

viviendas de un 0,1% para ese mes, una cifra muy menor al 6,7% en que en promedio se redujo esta actividad durante los primeros cinco meses del 2009. De la misma manera, las ventas de casas en stock crecieron un 3,6% en junio, lo que junto a las buenas estimaciones que existen para julio llevaría a un alza en las ventas por cuarto mes consecutivo.

De todos modos, es necesario mantener aún la cautela. El consumo privado ha seguido bajando, mientras que la construcción no residencial tampoco ha mostrado claros signos de recuperación. Las industrias no manufactureras también han seguido deteriorándose en su producción, pero una visión general al panorama económico de Estados Unidos permite afirmar que un período de recuperación liderado por las manufacturas podría comenzar de manera sostenible durante este trimestre.

La atmósfera negativa reinante en los mercados financieros internacionales, durante los primeros días de septiembre, ha sido, también, una nota de cautela sobre el vigor de la estabilización y recuperación de la economía de Estados Unidos. Frente a buenas informaciones respecto al indicador de ISM de manufacturas, el índice de

acciones S&P llegó a caer más de un 2% en un día.

Las últimas actas del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Fed establecen que la mayoría de

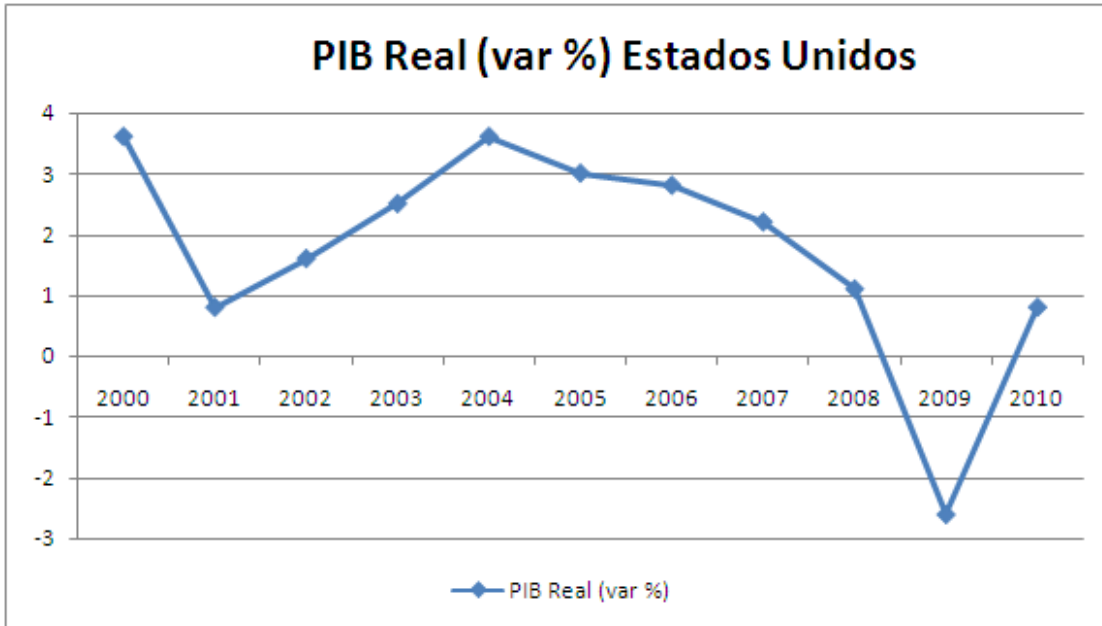
los gobernadores de la Reserva Federal piensa que la economía de Estados Unidos tendría una recuperación lenta, en el segundo semestre y que continúa vulnerable a “los shocks”.

Cuadro N° 1
Índices económicos de Estados Unidos

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	3,6	3	2,8	2,2	1,1	-2,6	0,8
Demanda Interna (var %)	4,1	3,1	2,8	1,4	-0,2	-2,4	1,3
Consumo Privado (var %)	3,6	3,2	3,1	2,8	0,2	-0,8	0,5
Inversión (var %)	7,3	6,9	2,4	-3,1	-4,9	-14,9	1,4
Balanza comercial (USD Bill)	-669,6	-787,1	-838,3	-819,4	-789,4	-501,5	-517,6
Exportaciones (USD Bill)	807,5	894,6	1023,1	1148,5	1331,5	1240,2	1220
Importaciones (USD Bill)	1477,1	1681,8	1861,4	1967,9	2120,9	1741,7	1737,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	-5,3	-5,9	-6,0	-5,3	-4,9	-2,9	-2,7
Inflación (var %)	2,4	2,2	1,9	3,1	3,8	-0,1	0,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,4	-3,3	-2,2	-2,7	-6,073	-13,638	-9,675

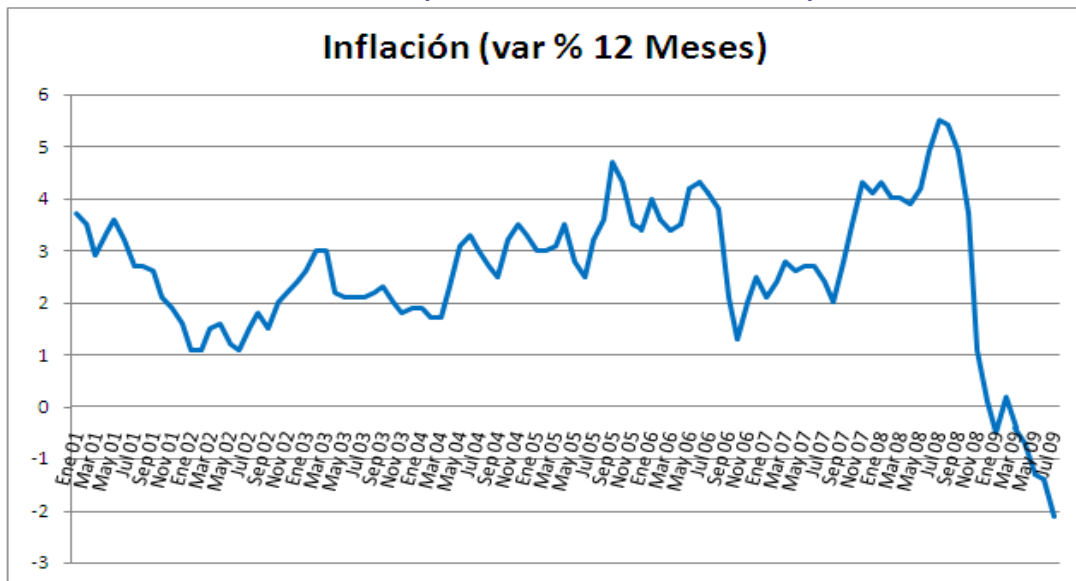
Fuentes: JP Morgan, OECD, FMI.

Gráfico N° 1
Crecimiento del PIB (var %)



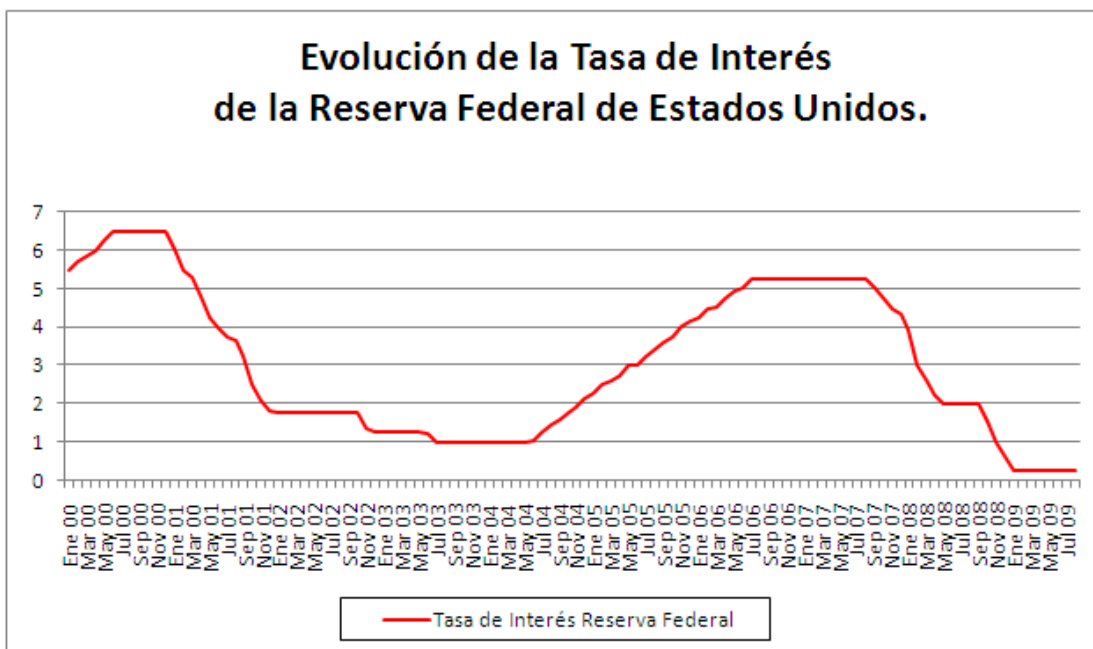
Fuente: FMI, JP Morgan, OECD.

Gráfico N° 2
Inflación (variación % en 12 meses)



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

Gráfico N° 3
Evolución tasa de Política Monetaria



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

Cuadro N° 2
Proyecciones Tasa de Referencia de Estados Unidos

	Sep 09	Dic 09	Mar 10	Dic 10
Proyección Tasa de Referencia	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,5-1,00

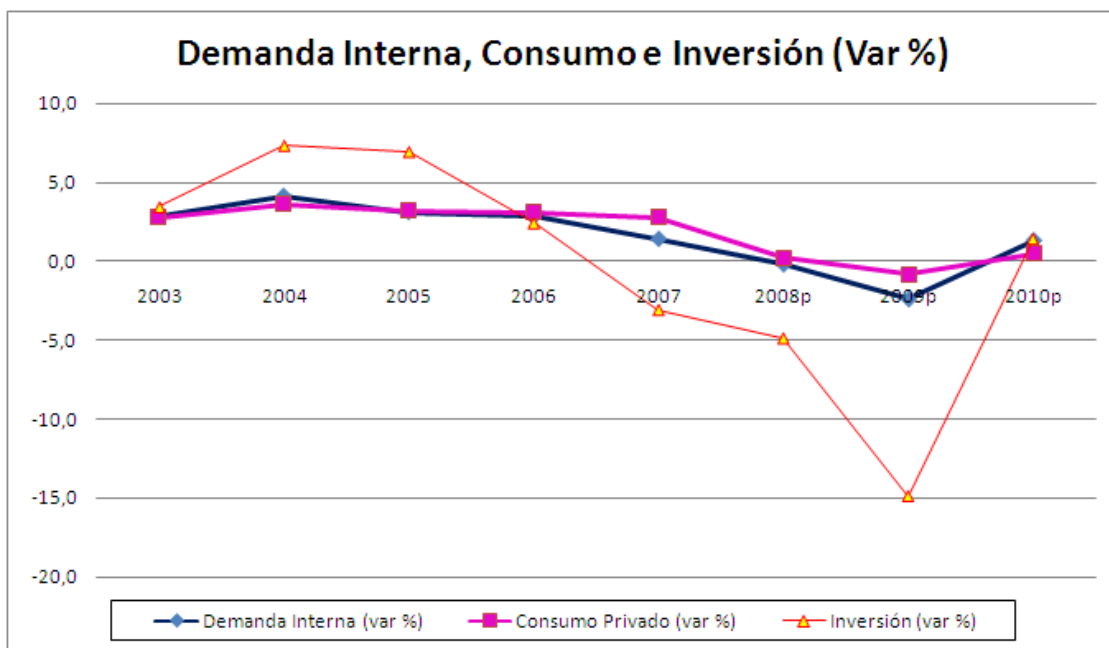
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3
Clasificaciones de riesgo

País	Moody's	S&P
Estados Unidos	Aaa	AAA

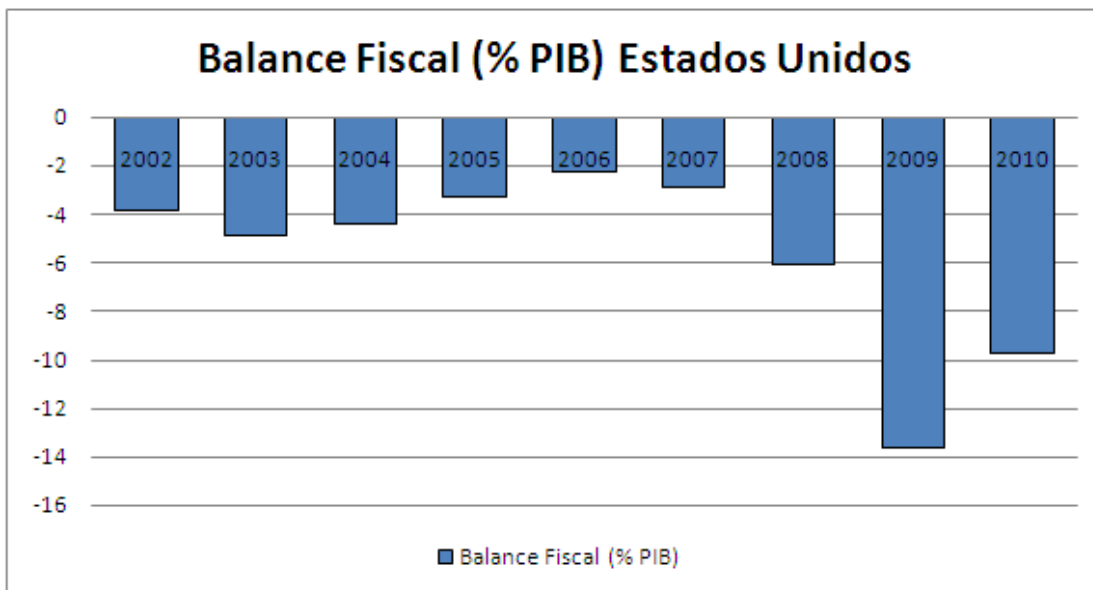
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4
Crecimiento de la demanda interna, consumo e inversión (var %)



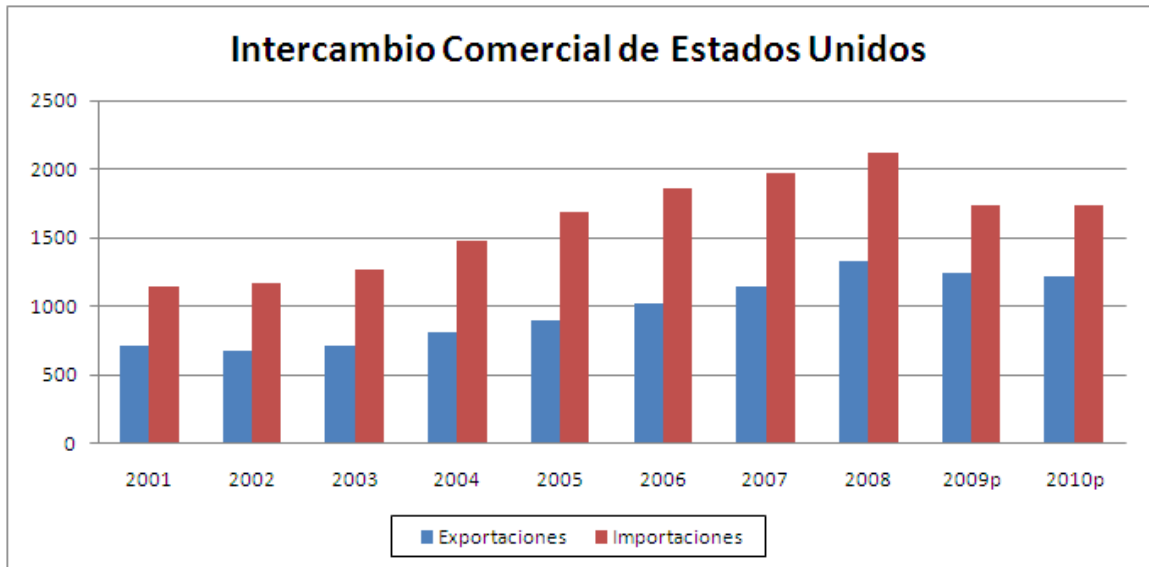
Fuente: JP Morgan, FMI, OECD.

Gráfico N° 5
Balance Fiscal (% del PIB)



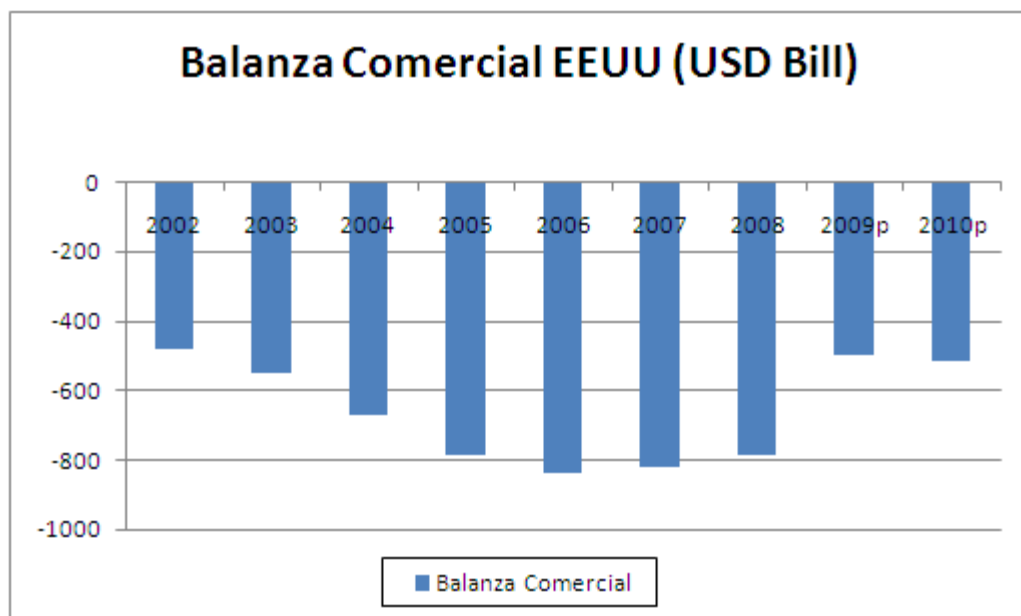
Fuente: FMI, JP Morgan.

Gráfico N° 6
Intercambio Comercial de Estados Unidos



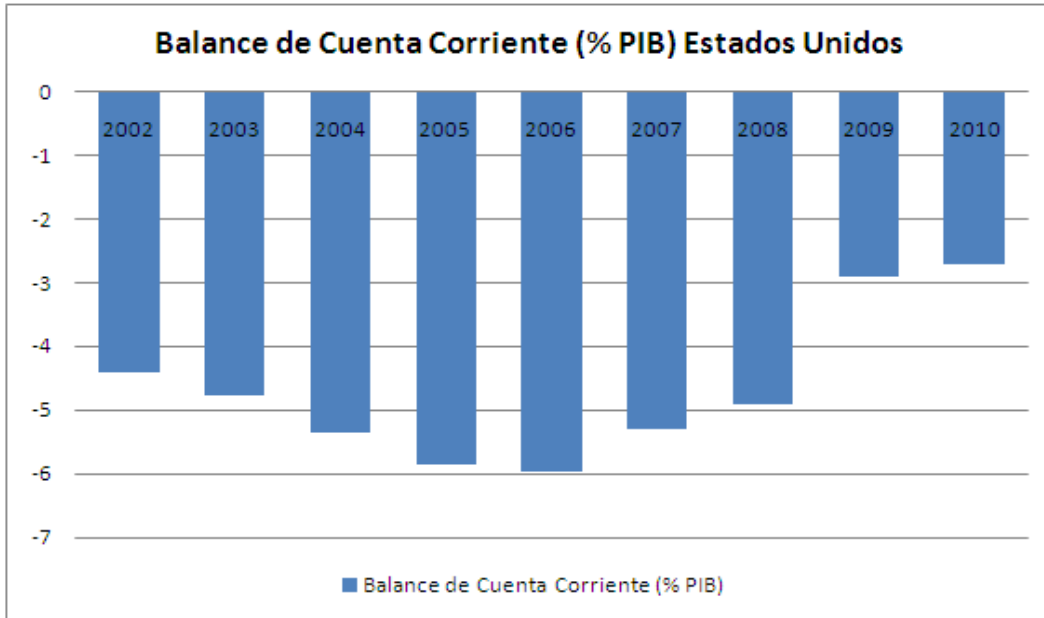
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 7
Balanza Comercial de Estados Unidos



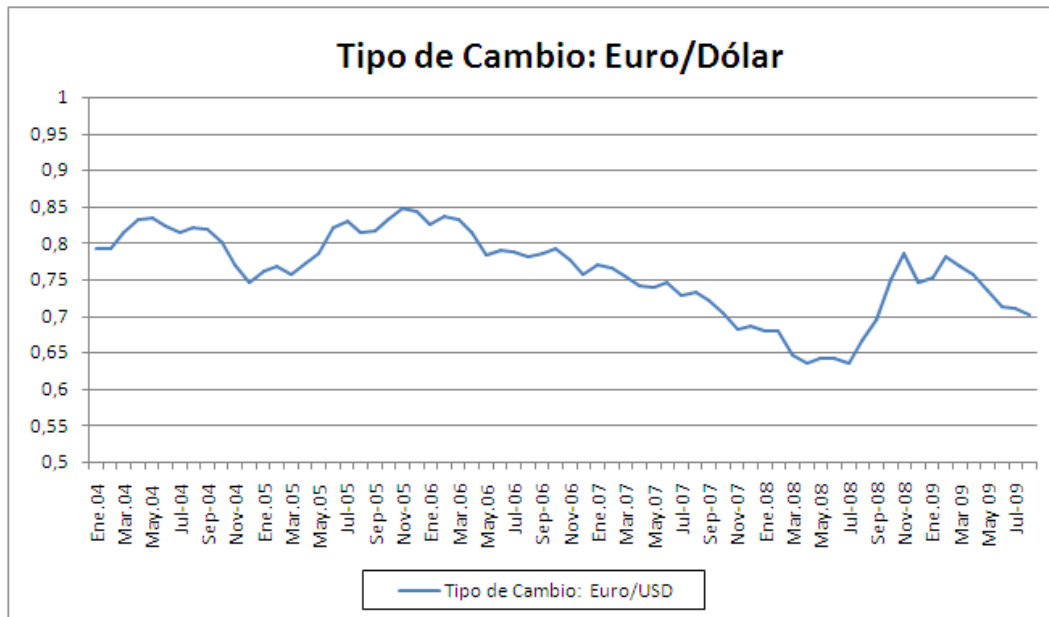
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 7
Saldo de Cuenta Corriente de Estados Unidos (% PIB)



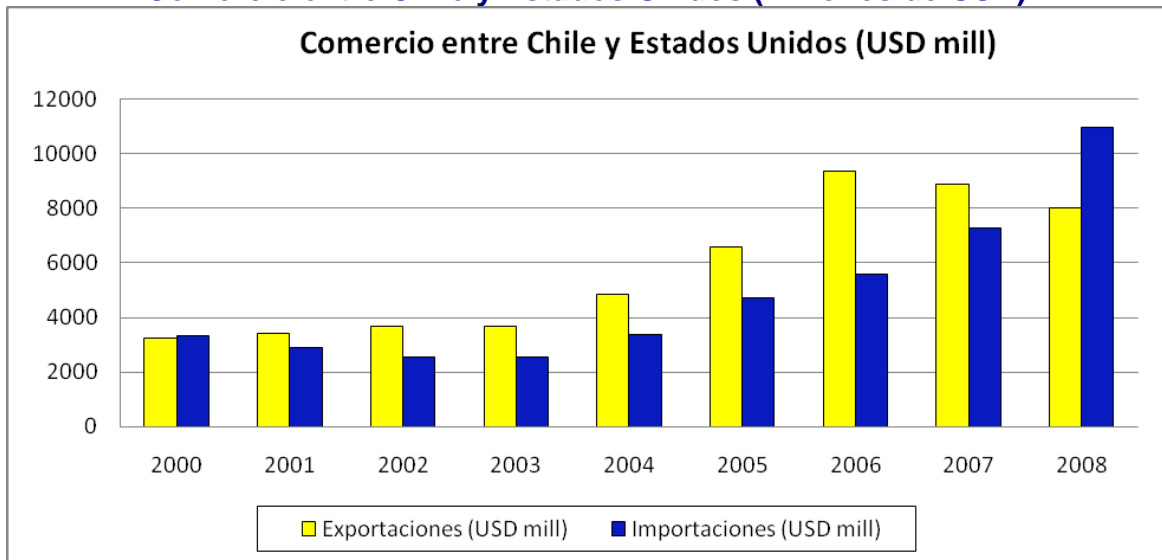
Fuente: IMF, OECD, JP Morgan.

Gráfico N° 8
Tipo de cambio
Paridad Dólar/Euro (Promedios Mensuales)



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

Gráfico N°9
Comercio entre Chile y Estados Unidos (millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile.