

EEUU: calma en mercados reduce riesgo de burbuja, el desempleo oscurece el panorama

La relativa calma de los mercados en las últimas semanas disminuyó el riesgo de una nueva burbuja financiera con inflación a corto plazo en Estados Unidos, alejando al menos uno de los problemas que enfrentará la reactivación el próximo año. Pero la grave situación del mercado laboral, la dificultad del ajuste que planea el gobierno para 2010 y los desafíos de la economía internacional, podrían obstaculizar la recuperación. Si bien una nueva recesión inminente parece improbable, muy posiblemente la expansión sea menor y más volátil de lo que se cree actualmente. ¿Cómo afectaría ese escenario más débil a Latinoamérica? ¿Cómo impacta sobre la Argentina?

1) Mercados tranquilos alejan peligro de nueva burbuja

- El impulso de los mercados se frenó en el cuarto trimestre, un hecho positivo porque si continuaban acelerados como a mediados de año, la economía de EEUU iba a enfrentar en el corto plazo todos los peligros de una nueva burbuja financiera, combinados con la extrema debilidad que dejó la última “gran recesión”.
- Limitando aún más la amenaza de perturbaciones en lo inmediato, los operadores e inversores parecen estar cerrando las cuentas del año. Wall Street ahora comienza un período más calmo, la temporada navideña que en realidad empieza con el cercano Día de Acción de Gracias, y el hemisferio sur ya piensa en las vacaciones de verano.

Posibles escenarios que enfrenta la FED en Estados Unidos

El color amarillo indica riesgo mediano; el rojo riesgo alto.

	Mercados tranquilos	Nueva burbuja financiera
Ajuste moderado	Escenario 1 - Nueva normalidad: recuperación sin empleo larga (2010-2012)	Escenario 2 - Fuerte riesgo de desplome a mediano plazo y recaída en la recesión
Ajuste fuerte	Escenario 3 - Fuerte riesgo de recaída veloz en la recesión	Escenario 4 - Riesgo mediano de recaída veloz en la recesión

- La tranquilidad reciente de los mercados, junto con las nuevas señales de recuperación macroeconómica tanto en EEUU como en el resto del mundo, incrementan la probabilidad del “Escenario 1” que planteamos en nuestro Informe Semanal del 16 de octubre y reducen las perspectivas del “Escenario 2”.
- El Escenario 1 básico supone un retorno a una expansión moderada relativamente sostenida en 2010. Sin embargo, el riesgo de una recaída en la contracción ahora

aumentó a “mediano” desde el nivel “escaso” que habíamos estimado en nuestro último análisis de la economía estadounidense.

- El aumento del riesgo se debe a la preocupante evolución que está mostrando el mercado laboral, la dificultad que implicará cualquier ajuste del gobierno y algunas cuestiones adicionales. Estos factores posiblemente impliquen un crecimiento económico menor e irregular, con posibles sacudidas financieras.

2) Hacia el mayor desempleo desde la Gran Depresión

- Después del colapso del '30, década en la que la desocupación anual de EEUU llegó a un récord de un cuarto de la población económicamente activa, el año más duro para el mercado de trabajo hasta ahora había sido 1982, con un desempleo promedio de 9,7%.

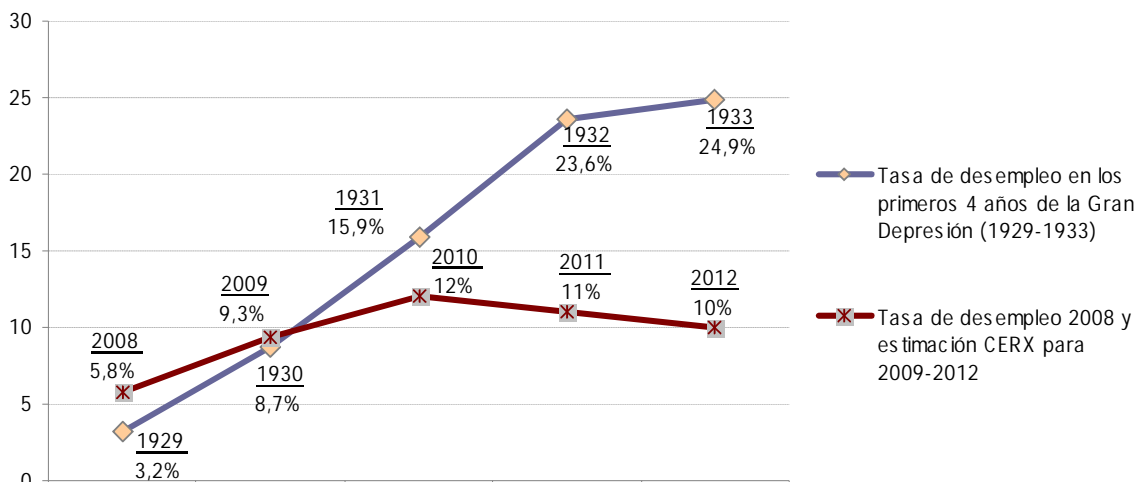
- La desocupación más alta para cualquier mes de toda la era de la posguerra se alcanzó en noviembre y diciembre de 1982, plena crisis pre-reaganomics, cuando el índice se ubicó en 10,8%. Pero ese máximo podría ser superado pronto, dado que en octubre pasado el desempleo ya estaba en 10,2%, peor de lo esperado.

- Según nuestro escenario base de “Nueva normalidad” de la economía de EEUU, el desempleo de EEUU cerraría 2009 promediando 9,3% y tocaría un nuevo récord en la posguerra de un elevadísimo 12% el próximo año. Así, como nunca antes se acercaría a la tasa crítica del 15%, que en 1931 agudizó la recesión y llevó a la depresión.

- Este desempleo podría ser la corrección de un mercado laboral indebidamente inflado durante toda una década de excesos y malas políticas (1998-2008). Pero obviamente la brutalidad del ajuste y el nivel de la desocupación amenazan con romper el ya averiado motor de ingresos y consumos de la economía norteamericana.

- La estimación de un desempleo récord el próximo año incorpora el impacto que provocará sobre la economía un ajuste moderado de parte del gobierno, para contrarrestar las presiones inflacionarias de la recuperación y los temores de los mercados ante unos déficits fiscales descomunales.

El desempleo en Estados Unidos: proyecciones 2009-2012



Fuente: CERX en base a datos de la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de EEUU

Principales indicadores para tomar el pulso al desempleo de EEUU:

- Informe mensual del Departamento de Trabajo: Se publica el primer de cada mes. Además de la tasa de desempleo oficial, incluye un dato que recibe mucha atención de los mercados financieros, la creación/destrucción de empleos de las empresas no agrícolas, que sigue mostrando caídas de cientos de miles.
- Solicitudes iniciales del seguro federal de desempleo: El Departamento de Trabajo publica este informe todos los jueves. Actualmente, estas solicitudes están algo arriba de las 500.000. Si bien bajaron mucho desde el nivel de casi 700.000 en lo peor de la crisis, aún están lejos del rango considerado de un mercado laboral "sano", en torno a 300.000.
- Sondeos privados: Todos los comienzos de mes, antes del informe mensual oficial de desocupación, las empresas ADP y Challenger, Gray & Christmas dan unos datos de evolución de nóminas del sector privado y anuncios de despidos, respectivamente. No son tan sólidos como el reporte oficial, pero pueden mover a los mercados.

3) La Fed de Bernanke, sin margen de error

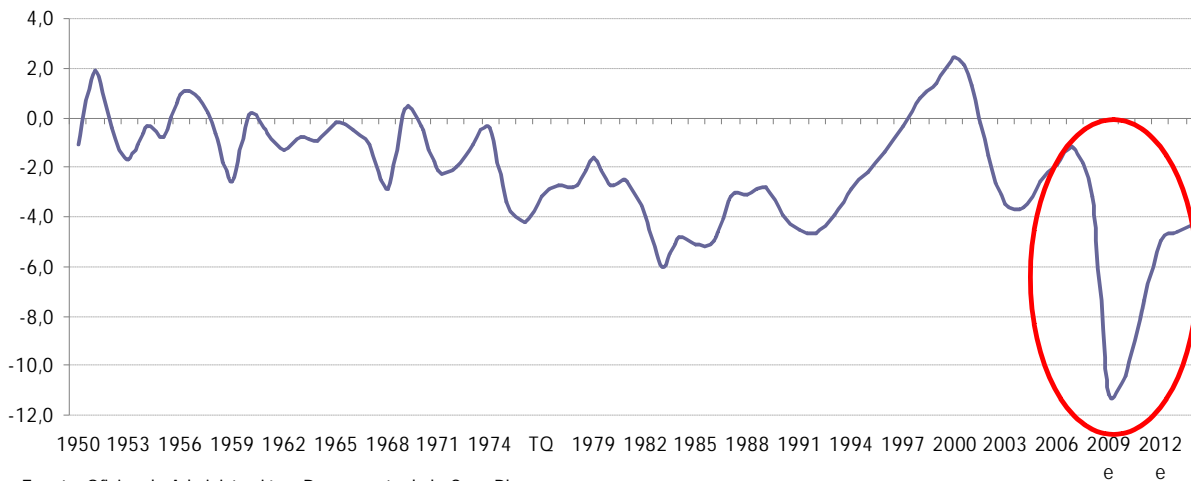
- En octubre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos registró una caída anual de 0,2%, la menor deflación desde marzo, apuntando a un retorno a tasas positivas en el 2010. Lentamente, las alzas en los costos del combustible están empezando a sentirse de nuevo en los bolsillos de los consumidores.
- La Reserva Federal enfrenta lo que podría ser el mayor dilema en su historia de la posguerra: por un lado, tiene que ajustar el crédito para impedir que la inflación golpee al consumo y afecte a la recuperación, pero si se excede en la restricción, también castigaría a la actividad entrando en lo que aquí describimos como el "Escenario 3" (fuerte riesgo de caída veloz en recesión).
- El ala dura antiinflacionaria de la Fed está elevando la retórica, insinuando que las tasas de interés del banco central, de los "fed funds", podría tener que subir aún con una economía débil. En contraste, los responsables monetarios "blandos" dicen que el organismo no debería tocar en lo más mínimo ninguno de sus estímulos.
- Tratando de seguir un camino intermedio, el presidente de la Fed, Ben Bernanke, pretende un ajuste moderado, visión que ratificó en su discurso del 16/11, donde si bien reiteró el compromiso de mantener los fed funds bajos por "un período extendido", destacó otras formas de retirar el estímulo (analizadas en nuestro informe del 16/10).
- En la medida de restricción moderada más clara hasta ahora, la Fed anunció que reducirá el plazo máximo de los préstamos por su ventanilla de descuento a 28 días desde 90 días. Si este tipo de iniciativas servirán o no para contener los precios sin enfriar la economía en 2010, todavía es una incógnita.

4) El difícil ejercicio de la consolidación fiscal

- Por el incremento del gasto y la caída de la recaudación impositiva, el déficit fiscal de EEUU fue de US\$176.360 millones en octubre, la quinta mayor brecha mensual en los

registros y la mayor de la historia en el décimo mes del año. Para 2009 el gobierno prevé un déficit presupuestario de 11,2%, que sería el máximo desde 1946.

Déficit Fiscal en Estados Unidos: 1950-2014



Fuente: Oficina de Administración y Presupuesto de la Casa Blanca
e: estimación de la Oficina de Administración y Presupuesto

- En forma similar al gran dilema de la Fed, la Casa Blanca y el Tesoro enfrentan un ejercicio de dificultad extrema el próximo año. Si no enderezan el débil cuadro fiscal, EE.UU. correría peligro de un alza de tasas de interés de mercado que cortarían la recuperación. Si ajustan muy fuerte las cuentas públicas, la economía se resentirá.
- Hay "halcones fiscales" que ya están pidiendo aumentos impositivos y/o recortes del gasto público. Alguna reprogramación de la deuda también podría ser necesaria, desde esta perspectiva. Por el contrario, ignorando el problema presupuestario, otros sectores reclaman un segundo paquete de estímulo para robustecer la actividad.
- Entre ambos extremos, el gobierno del presidente Barack Obama está siguiendo una difícil estrategia de consolidación fiscal moderada. Sin grandes ajustes, pero al mismo tiempo evitando la inacción, esta postura consiste en cancelar las políticas activas de emergencia aplicadas durante lo peor de la crisis.
- Efectivamente: la Casa Blanca rechazó un segundo paquete de estímulo. El programa "Cash for Clunkers" para canjear autos viejos por nuevos no fue extendido, y sólo a duras penas fue ampliado hasta inicios de 2010 un crédito fiscal especial para la compra de casas. ¿Funcionará esta consolidación moderada? Hay muchas dudas.

5) Otros riesgos: Inglaterra, China, California, bancos...

- En forma sorpresiva, Israel, Australia y Noruega ya elevaron sus tasas de interés a fin de evitar la inflación derivada de la reactivación. Como son economías secundarias, el ajuste sorpresivo no impactó mucho, pero si alguna potencia económica en serio se adelantara a la Fed, podría presionarla a llevar a cabo una restricción indeseada.
- El que podría "apurar" a la Fed es el Banco de Inglaterra (BoE). La inflación británica saltó al 1,5% anual en octubre, golpeando al dólar contra la libra. Pero esta vez el BoE

deberá reprimir su tradicional tendencia a anticiparse a sus pares de otros países, respetando el mandato de coordinación de las “estrategias de salida” del G-20.

- El riesgo derivado de la complicada relación entre EE.UU. y China sigue aumentando. Mientras crece el proteccionismo de Washington contra Pekín (y las consecuentes represalias), China, principal financista de Estados Unidos, frenó sus compras de bonos del Tesoro (actualmente Pekín tiene títulos del Tesoro por 798.900 millones de dólares).
- Pero no hay que salir de EE.UU. para encontrar otras administraciones con potencial de amenazar al plan de Obama y Bernanke: todos los gobernadores de EE.UU. tienen enormes problemas. California, cuya economía sería la octava del mundo si el estado fuera un país aparte, aún no sabe cómo cerrará la brecha fiscal del próximo año.
- La FDIC, el fondo del gobierno que asiste a los bancos en problemas, se está quedando sin recursos. Al mismo tiempo, en Washington cobra impulso el rechazo al salvamento de entidades financieras. Por estos motivos presupuestarios y políticos, ¿quebrará algún banco en algún momento? ¿Cómo lo tomarían los mercados?

Perspectivas en el nuevo panorama financiero: El “Escenario 1 débil”

- Según nuestro “Escenario 1” básico (crecimiento moderado sostenido el próximo año), en el 2010 las variables financieras principales deberían mantenerse aproximadamente en los niveles actuales: el Dow Jones de la Bolsa de Nueva York entre 9.000-10.000 puntos, el euro entre 1,40-1,50 dólares y el petróleo entre 70-80 dólares por barril.
- Pero teniendo en cuenta una posible reactivación menor de lo previsto actualmente por algún impacto adicional de los riesgos evaluados en este informe, aumenta la probabilidad de un “Escenario 1 débil”, con el Dow Jones entre 8.000-9.000 puntos, el euro entre 1,30-1,40 dólares y el petróleo entre 60-70 dólares por barril.

6) Latinoamérica en el “Escenario 1 débil”

- En el “Escenario 1” básico de nuestro análisis del 16/10, en Argentina y Venezuela el riesgo era un aumento sólo moderado de la inflación. En Chile, Perú y Colombia el desempleo seguiría elevado aunque no se dispararía. México y Brasil tendrían menos inflación y desempleo que sus vecinos, pero aún dañinos para su población pobre.
- Según el nuevo “Escenario 1 débil”, en Argentina y Venezuela el riesgo sería un mayor desempleo sumado a una inflación estable pero de base alta. En Chile, Perú y Colombia la desocupación subiría aún más, mientras que México y Brasil también verían una recaída del mercado laboral, con indeseadas tendencias de deflación.
- Una economía estadounidense más débil de lo previsto actualmente volvería a aumentar la presión sobre las cuentas públicas y las reservas internacionales de Latinoamérica. Argentina y Venezuela son las que están más expuestas; Chile, Perú y Colombia están algo mejor, mientras que México y Brasil son los más sólidos.

- Si en 2010 la economía de EE.UU. ayuda menos de lo que se cree hoy, se incrementará la retroalimentación entre la presión económica y la tensión sociopolítica en los países latinoamericanos, algo que incluso se empieza a ver en México y Brasil, pilares de la estabilidad regional.
- ¿Puede haber una crisis económica en América Latina por una expansión menor de lo estimado en Estados Unidos? Sólo si la recaída de EE.UU. es contundente. Un desplome en el precio del petróleo sería crítico para Venezuela, mientras que el cierre de la ventana de los dólares de Wall Street dejaría en una posición endeble a Argentina.