

Mercados se ajustan a economía de EEUU más apagada y próxima a iniciar ajuste

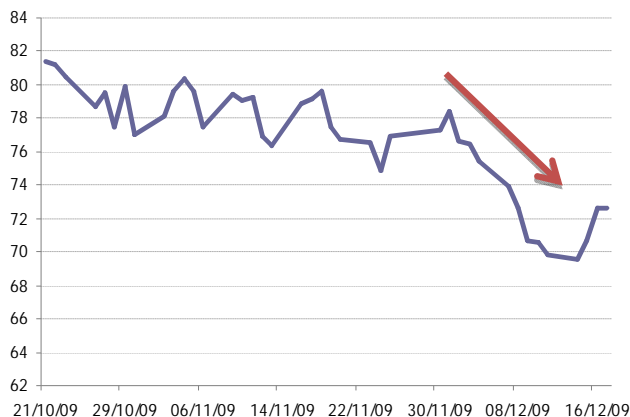
En las últimas semanas, los mercados financieros bajaron para ajustarse a una economía estadounidense reducida, con niveles más bajos de consumo, construcción y producción. El descenso también se anticipó a la próxima desactivación de las políticas de estímulo del gobierno y la Reserva Federal, una estrategia que va cobrando forma. Los acontecimientos recientes apuntalan el escenario de una recuperación sin empleo algo peor de lo previsto en Estados Unidos, complicando el panorama para las economías periféricas como la Argentina.

1) Mercados bajan a la realidad

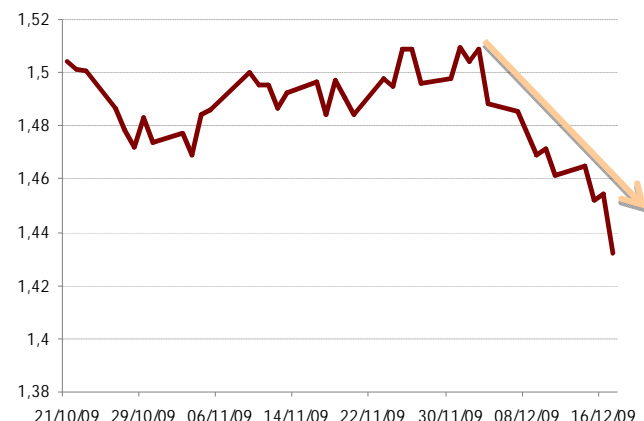
- Después de ocho meses de constantes alzas alimentadas por las políticas de estímulo oficiales, la especulación y las expectativas de una mejora de la economía de EEUU, varios mercados sufrieron retrocesos frente a la evidencia cada vez más concreta de que la reactivación no es tan sólida como se esperaba. Al mismo tiempo, aumentaron las previsiones de un ajuste del gobierno en la economía del norte.
- En el mundo de las materias primas, el precio del petróleo cayó 10% desde octubre, y en diciembre tuvo 9 días seguidos de bajas, una racha pesimista que no se veía desde el año 2001. Esto se produjo por la acumulación de datos que reflejaban una persistente depresión de la demanda de crudo en Estados Unidos.

Ajuste de las variables financieras en EE.UU.

Precio del Petróleo WTI (en US\$)



Tipo de cambio Euros por US\$



Fuente: en base a datos de Reuters y Administración de Información de energía de EE.UU.

- Más o menos en el mismo período, en la plaza cambiaria el euro perdió 7 centavos contra el dólar, una reducción significativa. Muchos inversores se volcaron a cuentas en la moneda norteamericana porque crecieron sus expectativas de que la FED subirá las tasas de interés, mientras se incrementa la incertidumbre en otros países.

- Simultáneamente, los títulos del Tesoro de EEUU también cayeron, con un aumento de 40 puntos básicos en los rendimientos de los bonos referenciales a 10 años. Como la carga de la deuda estadounidense continúa en ascenso, pero la economía no crece mucho, los inversores están pidiendo al gobierno retornos más altos para financiarlo.

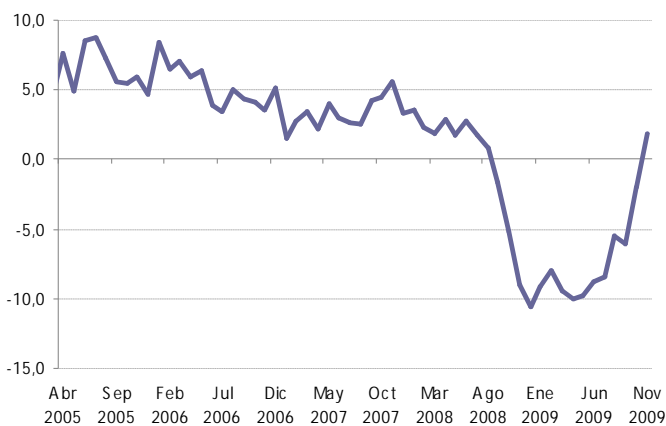
- La Bolsa de Nueva York, el mayor de todos los mercados, no bajó. Pero sí detuvo la tendencia alcista de los últimos meses, ya que los inversores estadounidenses hicieron una pausa por el fin de año, esperando nuevos datos para decidir si sus acciones están sobrevaluadas y si deben salir a venderlas más baratas.

2) Economía real en niveles reducidos

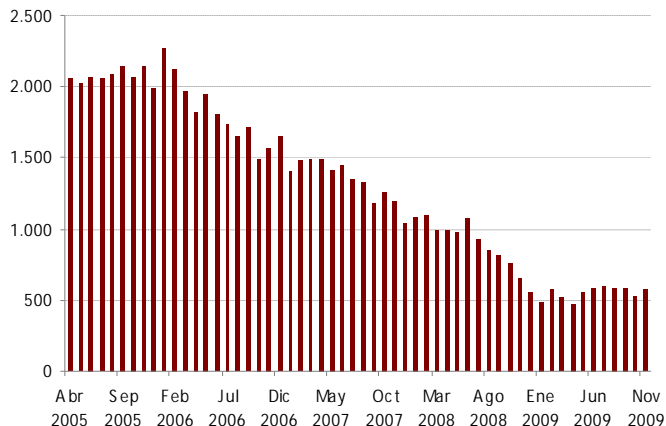
- Los indicadores de la evolución de la economía real de Estados Unidos difundidos en los últimos días muestran sólo avances tentativos y muy leves desde los niveles reducidos en los que quedaron los agregados macro como resultado de la recesión.

Ajuste de las variables financieras en EE.UU.

ventas minoristas en EE.UU.



Inicios de construcción de viviendas (en miles de unidades)



Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos

- Las ventas minoristas, dato utilizado para calcular el ritmo de avance del consumo, registraron en noviembre su primer aumento interanual desde agosto del año pasado. Pero este incremento fue escaso, sólo 1,9%, y se dio sobre la baja base de comparación del pánico de fines del 2008.

- Los inicios de construcciones de viviendas, indicador de evolución de la inversión en casas, están desde hace un año en el rango de 500.000 a 600.000 unidades anual: esto representa apenas 25% de las mediciones vistas en el auge inmobiliario de 2005.

- La producción industrial lleva cinco meses de expansión. Sin embargo, apenas está alcanzando los niveles de 2002. Además, la capacidad utilizada también continúa bastante baja, ya que la tasa de 71,3% registrada en noviembre contrasta con el promedio de 80,9% para el período 1972-2008.

- La impresión que dan estos y otros indicadores, es que la economía real sigue cerca de las profundidades del peor momento de la crisis y lejos de cobrar impulso propio. En estos niveles, un nuevo desplome de los mercados o un ajuste abrupto del gobierno sin duda hundirían al país de nuevo en la recesión.

3) “Estrategias de salida” cobran forma

- Pese a la fragilidad de la recuperación, el déficit fiscal y la evolución de los precios al consumidor presionan cada vez más a las autoridades para que dispongan algún tipo de ajuste. En noviembre, mientras que las cuentas públicas exhibieron una inmensa brecha de US\$120.300 millones, la inflación anual despegó a un ritmo de 1,9%.
- El plan del gobierno de Barack Obama y de la FED sigue siendo una restricción moderada basada en “estrategias de salida” de las medidas extraordinarias que aplicaron para combatir la crisis, un enfoque que empezó a adquirir forma más nítida.
- En el frente presupuestario, la idea de la Casa Blanca es desactivar de a poco las políticas fiscales anticrisis, y en ese sentido, la Cámara de Representantes aprobó una ley impulsada por Obama para crear empleos, por US\$155.000 millones, suma modesta comparada con el paquete de estímulo de febrero, de US\$ 787.000 millones.
- En el plano monetario, Bernanke adoptó un tono más firme en su discurso del 7 de diciembre, donde enfatizó las alternativas que tiene la FED para disminuir el dinero y el crédito, herramientas presentadas en octubre (ver informe del 16/10).
- Aparte, el 10 de febrero próximo será una fecha importante en las estrategias de salida de la Fed porque vencerán varios de los programas de liquidez especiales que el banco central había creado para responder a la turbulencia. Si bien son secundarios, hay que ver qué impacto tiene su desaparición en los sectores que buscaban salvar.

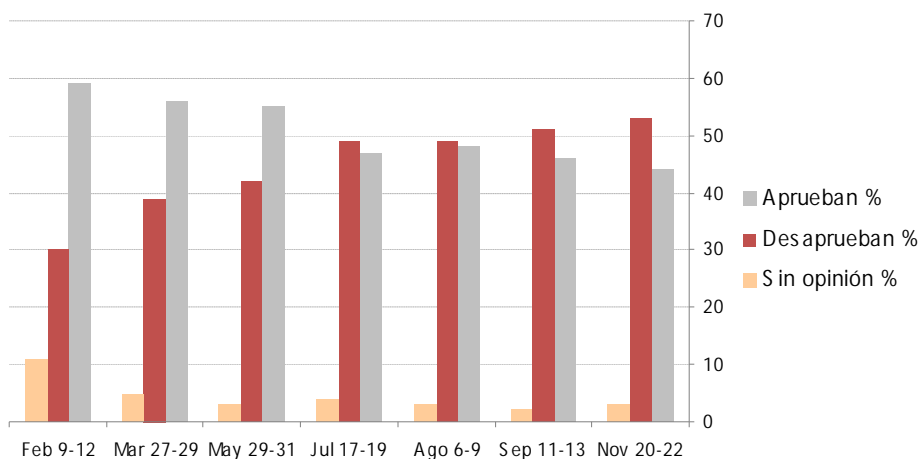
Programas de la FED que vencen el 10 de febrero

- Facilidad de Financiamiento de Papeles Comerciales (CPFF): con este esquema, la FED podía financiar compras de “papeles comerciales”, obligaciones negociables que son clave para financiar operaciones corrientes de grandes empresas de EE.UU.
- Facilidad de Préstamos de Valores a Término (TSLF): usada para subastar préstamos de títulos del Tesoro de EEUU a 28 días entre los operadores primarios, que son los bancos que trabajan directamente con el organismo monetario. Para esta línea, la FED había asignado US\$200.000 millones.
- Facilidad de Crédito para Operadores Primarios (PDCF): con esta iniciativa, el banco central abrió a los bancos de inversión su ventanilla de descuento, históricamente dedicada sólo a los bancos comunes. Fue la primera vez desde la Gran Depresión que la Fed dio esta ventaja a instituciones que no captan depósitos.
- Facilidad de Liquidez para Fondos Mutuos de Mercados de Dinero (AMLF): consistente en préstamos de la ventanilla de descuento del organismo monetario para que las entidades financieras puedan comprar papeles comerciales respaldados por activos de los fondos mutuos de mercados de dinero.
- Líneas de Swaps Cambiarios con otros Bancos Centrales: diseñadas para ofrecer dólares a las autoridades monetarias de Australia, Brasil, Canadá, Dinamarca, Inglaterra, Japón, Corea, México, Nueva Zelanda, Noruega, Singapur, Suecia, Suiza y también el Banco Central Europeo.

4) Un poco de sal en la herida

- Si bien no fue violenta, la reciente baja de los mercados se produjo antes del período en el que esperábamos ver este tipo de episodios, más bien hacia febrero o marzo. Esto refuerza la probabilidad de ocurrencia del escenario de “recuperación débil” que mencionamos en nuestro informe del 20 de noviembre sobre la economía de EEUU.
- Ese escenario de recuperación débil preveía rangos de 60-70 dólares para el petróleo, de 1,30-1,40 dólares por euro y de 8.000-9.000 puntos en el índice Dow Jones, con un crecimiento económico estancado en algunos trimestres y una tasa de desempleo incluso superando el 12%.
- Tal panorama implicaría “echar un poco de sal en la herida” económica de Estados Unidos, lo que requerirá estar atentos no sólo a la retroalimentación entre el descenso de los mercados y los altibajos de la economía real, sino también al impacto social y político, además de las repercusiones internacionales.
- La excesiva esperanza que habían depositado los estadounidenses en Obama para que arreglara la economía del país ahora fue reemplazada por un creciente desencanto ante su manejo económico, dado que sigue en aumento la diferencia entre los que desaprobaban su gestión y los que la aprueban.

Evaluación del manejo de la economía de Obama



Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos

- En un año hay elecciones legislativas y si la economía y el denso debate por la reforma de la salud siguen afectando a los demócratas en las encuestas, Obama podría concluir su mandato enfrentado a un Congreso republicano opositor (¿pero quién votará a los republicanos, estando aún tan fresco el recuerdo de la era de George W. Bush?)

5) Desacoplamiento al viejo estilo

- En la economía mundial, apareció cierta tendencia de “desacoplamiento al viejo estilo”, malo para los países en vías de desarrollo. Explicamos: en 2007 y 2008, fase final de la burbuja global iniciada 10 años antes, muchos veían un “desacoplamiento” en los mercados emergentes de los problemas en las naciones industrializadas.

- Buscando inflar sus apuestas en activos de materias primas, los bancos de inversión inventaron y establecieron la idea de que Brasil, Rusia, India y China (BRIC) finalmente habían revertido su dependencia de siglos de las economías principales, e incluso, con su propio crecimiento, las sacarían de las dificultades que empezaban a asomar.
- Esa teoría del desacoplamiento se debilitó cuando el estallido de la economía de Estados Unidos empezó a trasladarse al resto del planeta, mostrando que a esta altura de la globalización, es imposible que los mercados secundarios se desvinculen del principal.
- Las cuestiones de las finanzas de Dubai, Grecia y España parecerían reflejar que ahora, mientras EEUU se empieza a estabilizar después de la explosión económica, sus ondas expansivas más fuertes comienzan a llegar a la periferia. Algo que, como dijimos en nuestro informe del 16/10, ya ocurrió otras veces en el pasado.
- Reiteramos nuestra advertencia: Argentina, Venezuela y todas las otras economías latinoamericanas salvo México y Brasil están muy expuestas a un declive del repunte en EEUU. La probabilidad del escenario de “desacoplamiento al viejo estilo”, con lenta reactivación estadounidense y problemas en el mundo en desarrollo, está en aumento.

En el radar: claves a seguir en la economía internacional

- “Súper sábado” de ventas navideñas: Las ventas del sábado del último fin de semana antes de la Navidad van a acaparar las especulaciones sobre la economía estadounidense en los próximos días. Los distintos sondeos preliminares pueden dar un cuadro confuso, por lo que habrá que esperar los datos oficiales en enero.
- Regulación europea: Alemania y Francia entienden que la principal causa de la recesión es la laxitud de las normas financieras, y siguen impulsando las iniciativas para reforzarlas. La evolución diaria de la intensa agenda regulatoria, con los rozamientos que provoca, ocupa el centro de los temas económicos en Europa en el futuro cercano.
- China compra de todo, menos bonos del Tesoro de EEUU: Los datos de China muestran que el país continúa sus fuertes compras de materias primas al resto del mundo, aunque también siguen congeladas sus adquisiciones de títulos del Tesoro estadounidense, en momentos de considerable tensión comercial Washington-Pekín.
- OPEP, sin cambios: La Organización de Países Exportadores de Petróleo se reúne el 22 de diciembre en Angola. Si bien no se prevén cambios en su política de producción, podría pedir un mayor cumplimiento de sus cuotas, cuya violación está en niveles muy altos, lo que ha presionado a la baja el precio del crudo.
- Diferencias de Lula y Obama: Un factor que ayudó a Latinoamérica ante la crisis fueron las señales de cordialidad entre sus líderes y Obama en las reuniones del G-20. Pero las recientes diferencias de Brasil con Washington por Honduras e Irán aportan un elemento de cautela ¿Se introducirá el ruido geopolítico en la economía de la región?