

ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS

¿El comienzo del fin?

Hay esperanzas. Finalmente, después de una caída sin precedentes del PBI de los Estados Unidos durante cuatro trimestres consecutivos, la economía exhibió una modesta ganancia de 2,2% en el 3.^{er} trimestre de 2009. Si bien el crecimiento no alcanzó el 2,8% estimado previamente, el hecho de que, al menos, hubiese un crecimiento fue recibido con un suspiro de alivio por el Gobierno de Obama, la Reserva Federal presidida por Bernanke y los mercados financieros. Este crecimiento indica que la peor contracción económica en 70 años está llegando a su fin y que las medidas fiscales, y monetarias implementadas durante la fase de pánico de esta crisis financiera global estuvieron, como mínimo, justificadas de algún modo.

Si el crecimiento se sostiene, ya sea como resultado de medidas políticas o por la evolución natural de la contracción económica, la psicología de los consumidores gradualmente pasará de la desesperación a un optimismo moderado. Con un PBI estimado entre 3,0% y 3,5% para el 4.^o trimestre de 2009, y dada la posibilidad de que la economía muestre un leve crecimiento del empleo en diciembre por primera vez en dos años, los responsables de la política, al menos, en la Reserva Federal, han comenzado a analizar y planificar medidas de gestión para salir de la crisis.

En este contexto, la Reserva Federal afirmó que debido a la renormalización del mercado financiero, muchos de los programas de liquidez de emergencia se utilizan muy poco y finalizarán a fines de febrero. La entidad también reiteró que el programa de compra de títulos hipotecarios por US\$ 1,25 billones respaldado por el gobierno de EE. UU. finalizará el 31 de marzo. Por último, también informaron que han comenzado a debatir cómo salir de la política de expansión monetaria cuantitativa (quantitative easing, QE) y absorber el exceso de liquidez bancaria. Para finalizar con la QE, la Reserva Federal primero deberá limitar el crecimiento del balance financiero que puede ocurrir en el momento en que la entidad deje de adquirir instrumentos respaldados por hipotecas. La medida más dura, que en mi opinión no se implementará directamente durante el año 2010, consistirá en reducir el balance en sí mismo (que actualmente es de aproximadamente US\$ 2,0 billones, en comparación con la cifra de US\$ 1,0 billón que mostraba antes de la crisis). En cuanto a la reducción de la liquidez del sistema financiero, la Reserva Federal debe comenzar por embargar propiedades, lo que repercutirá directamente en las tasas de interés a corto plazo. No obstante, es posible que en algún momento intenten reducir su balance y la liquidez del mercado mediante la venta de activos de plazo más largos, lo que tendrá un efecto más directo sobre las tasas de interés a largo plazo.

Los obstáculos persisten

Entre señales de una economía en crecimiento y en medio del debate sobre la decisión de la Reserva Federal de revertir las medidas sin precedentes implementadas el año pasado, deseo hacer hincapié en el tema de apertura de este informe: estamos solo en el comienzo de un proceso que, esperamos, marcará el fin de esta etapa extraordinaria. Y si bien me siento más optimista hoy en el comienzo de una nueva década, que hace un año, existen muchos obstáculos que deben superarse para que la economía recobre todo su vigor. Es obvio que el crecimiento del empleo es un factor clave, por lo que la perspectiva de un leve crecimiento del empleo en el 1.^{er} semestre del año 2010 resulta realmente alentadora. Sin embargo, tras la pérdida de 7 millones de puestos de trabajo, es probable que se necesiten cinco años o más para recuperar los puestos perdidos, en tanto que una tasa de desempleo superior al 8% para los próximos años representará una sangría para los recursos fiscales de los Estados Unidos. En un futuro previsible, el déficit del inflado presupuesto federal será una carga para la economía y los contribuyentes, impulsará una suba de las tasas y representará una amenaza para la frágil

recuperación del mercado habitacional. El despalancamiento del balance del sector corporativo, financiero y de vivienda debe profundizarse, lo que también limitará el consumo. Sin embargo, a pesar de estos factores, las perspectivas para el año 2010 marcan un gradual regreso a la normalidad, que debería reflejarse en un pico de la tasa de desempleo en el 1.º trimestre de 2010, aproximadamente 10,3%, para luego declinar hacia el 9,5% en el año 2010. Mientras tanto, el PBI, comparado en el último trimestre de cada año, debería aumentar, aproximadamente, a 3,3%. En nuestra opinión, la Reserva Federal comenzará a subir las tasas en el 3.º trimestre de 2010, aunque los mercados financieros se adelantarán a esta medida. Creemos que, a fines del año 2010, los fondos federales habrán alcanzado una tasa aún extraordinariamente baja de casi 1,25%, en tanto que las tasas de tesorería a dos y diez años deberían acercarse a un porcentaje de 2,35% y 4,25% respectivamente, en comparación con el 1,10% y el 3,85% que muestran en la actualidad.

La década perdida

Es difícil creer que ya han pasado diez años desde el comienzo del nuevo milenio. Aunque nuestras computadoras sobrevivieron a la histeria del año 2000, poco tiempo después los mercados sufrieron la explosión de la burbuja de las empresas punto com. El terrorífico ataque del 11 de septiembre de 2001 llevó a la guerra en Afganistán e Iraq. Y a mediados de la década, los habitantes de la costa del Golfo sufrieron la devastación del huracán Katrina. Más tarde, un período de relativa calma y prósperos mercados bursátiles nos permitieron atravesar el año 2006 y alcanzar una nueva dimensión para los índices DOW 30 y S&P 500 a fines de 2007. Sin embargo, la explosión de la burbuja del mercado habitacional y la consiguiente crisis financiera llevaron a la década a una terrible caída final. Si se hubiesen adquirido los valores del índice S&P en el último día de 1999 a 1469, solo sobre la base del precio, la pérdida hubiese sido del 24% pues el índice cerró el año 2009 a un nivel de 1115. Incluyendo los dividendos, las pérdidas, de acuerdo con el índice S&P GSCI Enhanced Total Return Index, de todas formas representaron un 10%.

Otros valores tuvieron un mejor desempeño. Los inversores en oro obtuvieron un retorno aproximado del 275% durante la década, mientras las materias primas arrojaron ganancias del 260%, el petróleo del 200% y, finalmente, los bonos corporativos y públicos de alto grado alcanzaron ganancias del 90% aproximadamente. Incluso los precios ya existentes del sector de la vivienda, a pesar de la caída del 30% desde los altos niveles de 2007, mostraron un mejor desempeño que los valores de S&P con un retorno de la inversión de alrededor del 30% para la década. La lección aprendida: hay que diversificar.

Bob Giordano

Vicepresidente Ejecutivo

1.º de enero de 2010

Todos los artículos que contienen análisis o proyecciones económicos o del mercado reflejan las opiniones de sus autores y no necesariamente la de Bank Leumi USA ni la de las demás unidades del Grupo Leumi. Los análisis y proyecciones no deben interpretarse como recomendaciones para comprar ni para vender títulos, divisas o instrumentos financieros; tampoco deben interpretarse como la solicitud de una oferta de compra o venta de los mismos. Bank Leumi USA, otras unidades del Grupo Leumi o los autores de los análisis y proyecciones pueden tener opiniones sobre títulos, divisas o instrumentos financieros que pueden verse afectadas por acciones que guarden coherencia con dichos análisis o proyecciones.