

PANORAMA FINANCIERO GLOBAL

Desde el drástico endurecimiento de las condiciones crediticias en agosto, los mercados financieros internacionales han permanecido volátiles. Además, la reciente serie de ajustes a la baja de las grandes instituciones financieras estadounidenses y europeas son un mal agüero para el rápido retorno de las condiciones crediticias normales a corto plazo. La turbulencia de los mercados y la aguda desaceleración económica en Estados Unidos pasarán su factura al crecimiento global. Sin embargo, a 4.5% en 2008 y 4.6% en 2009 (calculada en términos de paridad del poder adquisitivo: PPP, por sus siglas en inglés), la expansión seguirá siendo respetable, aunque un poco más lenta que los índices superiores a 5% de los años 2006 y 07.

Washington evitará la recesión total y los mercados emergentes, en particular China, continuarán creciendo con rapidez. El efecto negativo de la inestabilidad financiera será compensado en parte por un cambio en el historial de las tasas de interés y mayores inyecciones de liquidez de los bancos centrales en Estados Unidos, la zona euro y Japón.

Es probable que se den reducciones adicionales de las tasas de interés estadounidenses (además de los 100 puntos ya reducidos entre septiembre y diciembre de 2007) y una disminución de las tasas de la zona euro. Esto debería restaurar la estabilidad de los mercados financieros, aunque no es probable que el apetito de los inversionistas por activos de riesgo regrese a los altos niveles de antes de la crisis.

Se prevé que el crecimiento de PIB mundial se reduzca del 3.7% estimado en 2007 a 3.2% en 2008, antes de recuperarse a 3.4% en 2009 y estabilizarse en alrededor de 3.5% durante el resto del periodo pronosticado (2010-12).

Aunque en su conjunto el lapso 2003-12 representa un periodo de crecimiento sin precedentes para la economía mundial, los riesgos para 2008-12 son sustanciales.

Para la economía de la zona euro, que se recuperó durante 2006, se calcula una leve desaceleración en 2007, derivada en parte del endurecimiento fiscal. El fortalecimiento de la moneda conducirá a un debilitamiento del sector de exportaciones, lo que tendrá consecuencias para la inversión y el mercado laboral. Los indicadores de confianza para la región, aunque todavía sólidos, han iniciado una tendencia a la baja y, como en EU, cierta constricción de las condiciones crediticias ha ocurrido ya como resultado de la turbulencia de los mercados financieros. EIU espera que el crecimiento del PIB real en 2008 se reduzca a 1.9%, y siga fluctuando alrededor de 2% en los años subsecuentes. Después de un debilitamiento sustancial en 2007, el índice de crecimiento en Japón permanecerá por abajo del ritmo observado en el periodo 2004-06, a medida que una moneda revaluada, la desaceleración de la inversión empresarial y



Este año se prevén marcados contrastes en cuestiones económicas en diversos países; en algunos la pobreza se verá acentuada ■ Foto Ap

Resumen mundial

(%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crecimiento del PIB Real (en términos de paridad del poder adquisitivo)										
Mundo	4.0	5.1	4.7	5.3	5.1	4.5	4.6	4.6	4.6	4.5
OCDE	2.0	3.2	2.6	3.1	2.5	1.8	2.4	2.6	2.7	2.5
No-OCDE	7.1	7.9	7.7	8.3	8.3	7.5	7.1	6.7	6.5	6.1
Inflación (promedio)										
Mundo	2.9	2.8	3.0	3.2	3.3	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9
OCDE	1.8	1.9	2.2	2.2	2.0	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9

Fuente: Economist Intelligence Unit

LA JORNADA

EU: alta probabilidad de recesión

En 2007 se calcula que la economía estadounidense se incrementará 2.1%, tasa lenta de crecimiento para los recientes parámetros de ese país, y se pronostica una mayor desaceleración a 1.5% para 2008. El crecimiento se recuperará en 2009, pero la expansión de 2.4% será todavía lenta en comparación con lo observado en 2004-06, como reflejo del prolongado impacto de la actual inestabilidad inmobiliaria en el consumo privado. Suponiendo que continúe la inestabilidad del mercado crediticio, EIU estima que las probabilidades de una recesión en 2008 son de alrededor de 40%. La economía debe recuperar cierta fortaleza a mediano plazo, con un crecimiento anual promedio de cerca de 2.7% durante 2009-12. El crecimiento potencial —el ritmo máximo al que una economía puede expandirse sin impulsar inflación— ha caído por debajo de 3% y es poco probable que se incremente en los años venideros. En todo caso, la presión sobre la economía de EU va en dirección contraria: el porcentaje de estadounidenses que participan en la fuer-

za laboral ha empezado una leve tendencia a la baja, después de décadas de aumentos estables. Aunque la drástica caída en el crecimiento de la productividad fuese en gran parte cíclica, EIU estima que la tendencia no regresará a los índices de finales de los años 90 y principios de 2000.

EIU estima que el descenso en la actividad inmobiliaria durará hasta bien entrado 2008. Una razón es que muchas de las engañosas "tasas bajas" de los préstamos otorgados a acreditados *subprime* terminan su vigencia y se reajustan a la alza; lo peor del reajuste no terminará hasta finales de 2008. El plan propuesto por el gobierno para congelar las tasas, anunciado a principios de diciembre de 2007, puede aligerar la presión de las ejecuciones hipotecarias, pero han aparecido gran cantidad de créditos fraudulentos aun antes del reajuste y la medida sólo se aplicará a un conjunto de casas amenazadas con el remate.

A PAGINA 21

una vacilante inversión inmobiliaria pasan su factura.

Los mercados emergentes tuvieron un año excepcionalmente bueno en 2006 y los resultados de 2007 serán sólidos de manera similar. El ambiente, sin embargo, será menos propicio al crecimiento, en especial si las condiciones de financiamiento globales se deterioran. Muchas economías de los mercados emergentes han sido beneficiarias de la sustancial liquidez de los mercados financieros, derivada del alza de los petrodólares, la intervención cambiaria de los bancos centrales asiáticos y una oferta en exceso creada durante años de cómodas condiciones de política monetaria en las tres principales economías industrializadas: EU, la zona euro y Japón.

La búsqueda de los inversionistas de altos rendimientos fomentó el crecimiento de los bonos de los mercados emergentes y una baja sin precedentes en los bonos del tesoro estadounidenses; hasta ahora, las consecuencias de la reciente inestabilidad financiera global sobre el crecimiento han sido sorprendentemente pequeñas. Sin embargo, cierta resaca de las turbulencias del mercado, mayores restricciones del banco de Japón y la absorción gradual del exceso de liquidez existente provocarán un deterioro de las condiciones financieras en los mercados emergentes.

Sin embargo, la mayoría de los países en los mercados emergentes están en posición de sobrevivir a una desaceleración en Estados Unidos.

FUENTE: EIU

PREVISIBLE DESACELERACIÓN EN AL

El pronóstico para crecimiento el PIB real en América Latina es que reduzca su ritmo de 4.9% estimado en 2007 a 4.3% en 2008 y 4.1% en 2009, con tendencia a crecer por abajo de 4% durante los años siguientes. Las economías de la región seguirán entre las principales beneficiarias de la sólida demanda asiática de materias primas no petroleras, aunque los precios probablemente declinen, en especial durante 2009.

La desaceleración en Estados Unidos desalentará el crecimiento, en particular entre los países que tienen fuertes lazos comerciales con ese país, México en particular. Los problemas de la cartera *subprime* en EU han provocado también un estrechamiento de las condiciones financieras internacionales, pero es probable que para la mayoría de los países latinoamericanos el impacto crediticio siga siendo moderado. Sin embargo, la contracción estadounidense se dejará sentir y algunos factores domésticos detrás del fuerte crecimiento de los tiempos recientes se debilitarán también.

Muchos países latinoamericanos han adoptado políticas que han elevado su capacidad de pago. La mayor parte de las naciones manejan ahora regímenes de tasas de cambio flexibles y han acumulado importantes amortiguadores en reservas de divisas extranjeras. Otros han reducido sus déficit fiscales y obligaciones externas. En consecuencia, EIU no espera que ninguna de las principales economías de la región tenga dificultades de financiamiento, pero el riesgo de una crisis financiera es todavía real, en particular si las condiciones crediticias globales se deterioran más. Además de estar expuesta a requisitos de financiamiento, la región sigue siendo muy dependiente de la demanda externa y sufrirá con cualquier descenso abrupto en Estados Unidos o China.

En Brasil, el promedio del crecimiento anual durante el periodo de pronóstico, apenas por arriba de 4%, será mayor que el promedio apenas superior a 3% del periodo histórico (2003-07). Reciente información local elevó



Foto Ap

Latinoamérica

Porcentaje	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crecimiento PIB real	2.2	5.9	4.3	5.3	4.9	4.3	4.1	3.9	3.8	3.8
Mercosur*	2.0	7.5	4.7	5.2	5.5	4.8	4.2	3.9	3.8	3.8
Inflación	10.7	6.6	6.3	5.3	5.2	5.7	5.2	4.8	4.5	4.5
Mercosur*	15.6	7.1	8.1	6.5	6.0	6.9	6.6	5.8	5.3	5.3

* Miembros titulares: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

Fuente: Economist Intelligence Unit

LA JORNADA

las probabilidades de una modificación a la alza, pero la prolongación de los problemas en los mercados financieros globales ha aumentado los riesgos para ese país, ya que su nivel de deuda pública es alto todavía. El crecimiento brasileño permanecerá por debajo de los índices observados en muchos otros mercados emergentes, sobre todo en Asia.

Recientes mejoras de las calificaciones soberanas de Brasil por parte de las principales agencias calificadoras (un nivel por abajo del grado de inversión) mejoran también las pers-

pectivas de desarrollo al reducir los costos del financiamiento. El crecimiento real de las exportaciones, que cayó bruscamente en 2006, se ha desarrollado con ímpetu a pesar de la fortaleza de la moneda, y se espera que se incremente aún más.

En México se espera que el crecimiento del PIB reduzca su ritmo de 4.8% en 2006 a un estimado 3% en 2007 y a 2.8% en 2008, antes del recuperarse a 3.5% en 2009. La desaceleración, en su mayor parte, será resultado de una normalización del crecimiento del consumo pri-

vado, que fue sólido en 2005 y 2006. Además, el consumo público, que creció con rapidez antes de la elección presidencial de 2006, se debilitará de manera considerable. En 2008, el desarrollo mexicano se verá afectado también por el débil crecimiento en EU, destino de 84% de sus exportaciones en 2006. Luego de dos alzas en las tasas de interés a principios de 2007, que reflejaron el temor de que la creciente inflación de los precios de alimentos pudiera avivarse con una mayor presión sobre los precios, el Banco de México podría rela-

jar con moderación la política monetaria durante el segundo semestre de 2008 a medida que la desaceleración económica reduzca las presiones inflacionistas subyacentes.

A mediano plazo, una inadecuada infraestructura física y la carencia de reformas laborales seguirán desalentando el crecimiento del empleo en el sector formal. Inversiones insuficientes en extracción de petróleo y el agotamiento de los campos existentes motivarán una disminución de la producción petrolera, lo que tendrá un impacto sustancial en las finanzas públicas.

En política económica se harán ciertos progresos, como demuestra la aprobación en el Congreso de una reforma del sistema de pensiones en abril de 2007. En septiembre de este año se aprobó un paquete de reformas fiscales y, aunque pudo haber sido más ambicioso, mostró la capacidad del gobierno para conseguir mayorías suficientes para sus polémicos proyectos de reformas.

En Argentina, es probable que el periodo de boyante crecimiento económico producido por la recuperación de la crisis del 2001 y estimulado por una pródiga inversión pública se agote después de 2007. El nuevo gobierno, encabezado por Cristina Fernández de Kirchner, ganadora de la elección de finales de octubre y esposa del ex presidente Néstor Kirchner, mantendrá el papel intervencionista del Estado, sobre todo con respecto a infraestructura y energía. EIU espera poco progreso en las reformas estructurales pendientes, como la del sistema fiscal, o sobre las distorsiones de precios que han contribuido a la escasez de energía eléctrica.

Venezuela está en el pico de otro auge petrolero. En el pasado, estos auge han sido seguidos de espectaculares quiebras cuando baja el precio del petróleo. Sin embargo, en este caso, ante una expectativa de altos precios del crudo (por comparación histórica) durante un periodo prolongado, es probable que el ciclo económico sea más extenso. El pronóstico de EIU de estabilización de precios del petróleo, combinada con un clima desfavorable para la empresa privada, implica una desaceleración gradual del crecimiento de la inversión y el fin del estímulo fiscal. La economía se debilitará de manera brusca en 2008 y 2009 a casi 3% al final del periodo del pronóstico, a medida que la política fiscal se encuentre impedida de otorgar mayores estímulos y las empresas reduzcan su inversión en respuesta a medidas energéticas tendientes a la nacionalización de industrias claves. Es posible que más medidas populistas dañen la economía.

Un tinte nacionalista de izquierda ha sido adoptado también por los gobiernos de Bolivia y Ecuador, lo que desalienta los flujos de inversión extranjera.

FUENTE: EIU

FUENTE: EIU

EU: alta...

DE PAGINA 20

Continuarán los problemas hipotecarios, ya que el inventario de inmuebles en venta está en su nivel histórico más alto, y las ejecuciones en aumento incorporarán más casas al mercado. La demanda de vivienda seguirá debilitándose. La mora de los deudores *subprime*, normas de crédito más estrictas y, en muchos segmentos del mercado, tasas más altas de intereses hipotecarios (en particular para las denominadas

hipotecas jumbo, con valor de más de 417 mil dólares) reducirán la demanda de bienes raíces en 2008.

Hasta ahora el sector consumidor no parece haber sido afectado por los problemas del sector inmobiliario, pero EIU prevé que los ahorros y el ingreso doméstico de los consumidores, lejos de crecer con la rapidez que muchos esperaban, se estancarán o incluso disminuirán. Todo esto se agravará por los altos precios de combustible y los crecientes costos de financiamiento para propietarios con hipotecas de tasa variable. Es poco probable que persista el reciente incremento en el precio de los valores, que ha compensado en parte el

negativo efecto de la caída de los precios inmobiliarios.

Las buenas estadísticas del cuarto trimestre de 2006 y el primer trimestre de 2007 significan que el consumo doméstico tendrá en total un sólido incremento de 2.8% en 2007, pero una inmediata desaceleración lo reducirá a 1% en 2008. Cuatro años de crecimiento de dos cifras en las ganancias provocaron un incremento de la inversión corporativa, pero las ganancias se deteriorarán en 2008, ya que la demanda doméstica se debilita y el crecimiento de la productividad reduce su ritmo. Esto, y cierto estrechamiento de las condiciones crediticias como

resultado de la inestabilidad financiera, limitarán los fondos disponibles para desembolso de capital, y conducirán a una desaceleración de la inversión corporativa, sin ninguna recuperación significativa quizás hasta 2009. Considerando el impulso que proporciona a las exportaciones un dólar débil y una disminución de la demanda estadounidense de importaciones, el comercio exterior neto contribuirá al crecimiento de PIB en 2008 —la contribución de 2007 será la primera similar desde 1995 y la más grande desde 1991— antes de devenir en un ligero atasco del crecimiento en 2009.

