



## Introducción

La expansión mundial tuvo un ritmo excepcional en 2006. De acuerdo con datos proporcionados por el Banco Mundial, se estima que el crecimiento del producto interno bruto global llegó a 3.9%, mientras que en 2005 fue de 3.5%. En gran medida, este resultado se debe a que la mayoría de las economías experimentaron un buen desempeño, alcanzando o incluso superando los pronósticos.

En este *Punto de Vista* el CEESP, comenta los principales pronósticos y recomendaciones elaborados por el Fondo Monetario Internacional en su publicación *Perspectivas de la Economía Mundial*.

## Panorama Mundial

Estados Unidos, gracias a la aceleración de la producción industrial, comenzó el 2006 creciendo a una tasa de 5.6%. Sin embargo, durante el tercer trimestre la economía se desaceleró en respuesta al alza en las tasas de interés a corto plazo y al enfriamiento del sector inmobiliario. El Departamento de Comercio anunció en su primera estimación que el crecimiento anual fue de 3.4%.

En el caso de Europa el crecimiento cobró fuerza en la primera mitad de 2006 y se prevé que el aumento será de 2.5% para la totalidad del año. Por su parte, Japón continuó con la aceleración iniciada en 2005 y el incremento estimado para 2006 es de 2.9%. Las economías en desarrollo crecieron 7% anual, particularmente China e India, que avanzaron 10.4% y 8.7% respectivamente. En los países de Medio Oriente y África, el aumento en los precios del petróleo y la creciente demanda por este producto hacen pensar que para 2006 el crecimiento será de 4.9%.

## Perspectivas

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, durante 2007 la economía estadounidense crecerá 2.9%, la desaceleración del mercado de vivienda continuara debilitando el consumo privado y la inversión residencial, pero esto será compensado con inversión empresarial.

Para la zona del euro, la tasa de crecimiento disminuirá a 2%, principalmente debido al aumento programado del IVA en Alemania de tres puntos porcentuales y el programa de ajuste fiscal en Italia, además de las rigideces del mercado laboral que no han permitido un aumento en el empleo y los salarios. El crecimiento en la economía japonesa se pronostica en 2.1% y para los mercados emergentes de 7.2%

## Riesgos

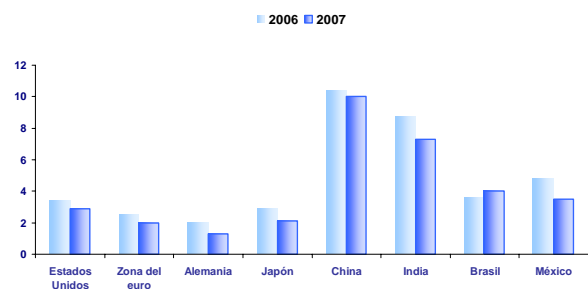
Aun cuando estas proyecciones contemplan tasas de crecimiento menores, continúan siendo optimistas. Sin embargo, existen algunos factores que debemos considerar, debido a que podrían llegar a ensombrecer este panorama. Algunas de estas fuentes de incertidumbre son el alza en los precios del petróleo, las presiones inflacionarias, el endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros, la desaceleración del mercado de la vivienda en Estados Unidos, el comportamiento de las economías avanzadas y el impacto que tiene esto sobre los mercados emergentes y la reaparición de políticas proteccionistas en algunos países.

Las opiniones que se exponen en esta publicación son resultado del análisis técnico que realizan los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

(Variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEESP con datos de Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial: Sistemas financieros y ciclos económicos, 2006*

La posibilidad de revisiones menos alentadoras en los pronósticos para el próximo año depende en gran medida de la evolución de estos factores de inestabilidad, los cuales representan un riesgo significativo a la baja para el panorama económico.

## Inflación

Las elevadas y sostenidas tasas de crecimiento que experimentaron la mayoría de las regiones del mundo en 2006, han absorbido la capacidad excedente y han generado algunos indicios de presión inflacionaria. Como consecuencia, la inflación global ha estado por encima de lo que se consideraría adecuada, impulsada por la creciente demanda de materias primas y combustibles que ha desembocado en que los precios del petróleo y otros productos básicos hayan alcanzado niveles sin precedentes.

Ante esta situación los principales Bancos Centrales han adoptado políticas monetarias más restrictivas, la Reserva Federal en Estados Unidos, el Banco de Japón, el Banco Central Europeo y algunos más, han aumentado las tasas de interés interbancarias durante los últimos meses.

Se espera que las presiones inflacionarias sean menores en 2007, debido al pronóstico de menores tasas de crecimiento de la economía mundial, a que el precio del petróleo disminuyó en los últimos meses de 2006 y a que la mayoría de los bancos centrales han empezado a aplicar políticas monetarias más restrictivas.

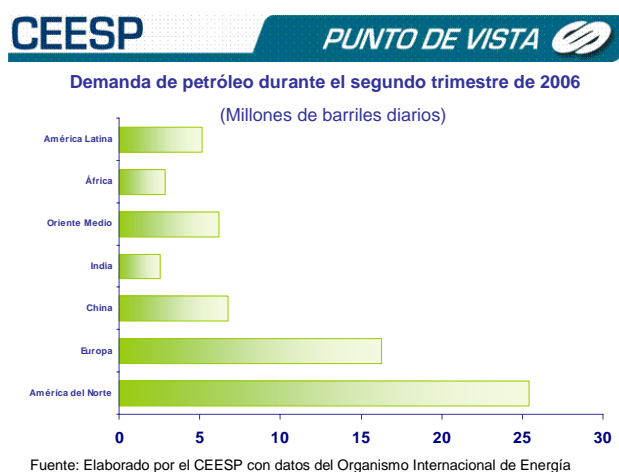
## Petróleo

Las alzas de los precios del petróleo que tuvieron lugar el año pasado, son el reflejo de una pujante actividad económica. Aún cuando recientemente los precios del crudo han comenzado a descender, el precio del barril alcanzó los US76 durante 2006 y los pronósticos apuntan a que el precio internacional promediará US75 el barril en 2007.

Hasta el momento, la economía mundial ha logrado absorber la fuerte alza en los precios, debido en gran parte a que esta ha sido ocasionada por un fuerte aumento en la demanda más que por limitaciones en la oferta. Sin embargo, dado que la capacidad excedente se mantiene a niveles muy bajos, se agudiza el riesgo de nuevos incrementos si alguno de los países productores sufre alguna perturbación grave o empeoran la situación de los conflictos ya existentes.

La violencia reinante en la región productora de Nigeria, el estallido de las hostilidades entre Líbano e Israel, la creciente incertidumbre alrededor del programa nuclear de la República Islámica del Irán y el cierre de un gran yacimiento petrolífero de British Petroleum en Alaska, son sólo algunos de los acontecimientos que contribuyeron a acrecentar las expectativas en torno a una posible escasez de abastecimiento. Aunado a esto, algunos países como Venezuela y Rusia, anunciaron medidas para fortalecer el control sobre sus yacimientos de petróleo y gas.

La producción de la OPEP se redujo a principios de 2006, en gran parte como consecuencia de los conflictos mencionados. En general, los suministros de estos países siguen siendo escasos, la mayoría de los analistas calculan que la capacidad ociosa de la OPEP es de 1 a 2 mdb, aunque una gran parte de este crudo es del tipo pesado amargo, el cual es difícil de refinar.



El consumo mundial de petróleo se ha mantenido elevado a pesar del incremento en los precios. Estados Unidos y China, los dos principales consumidores de crudo en el mundo, han aumentado el consumo por este producto debido a la expansión productiva. Esto contrasta con el descenso en la demanda que se experimentó en los años ochenta después de los aumentos registrados, debido en gran medida al hecho de que la intensidad energética en la producción ha disminuido en estos años.

## La cuenta corriente de Estados Unidos

En Estados Unidos, como resultado de la restricción monetaria, el incremento en el rendimiento de los bonos públicos a causa del riesgo inflacionario ha traído como consecuencia una depreciación del dólar frente al euro y al yen desde finales de 2005. Esto refleja en gran parte la creciente preocupación en los mercados originada por los desequilibrios mundiales con un déficit en cuenta corriente cercano a 900 mil millones de dólares, acompañado de importantes superávits en Japón, Alemania, economías emergentes asiáticas y países exportadores de petróleo.

Se espera que en 2007 estos desequilibrios se reduzcan de manera ordenada; la desaceleración de la economía de Estados Unidos ocasionaría menores importaciones, en tanto que la depreciación del dólar estimularía las exportaciones y reduciría la demanda por importaciones. Sin embargo, podría presentarse un escenario no tan favorable, en donde la depreciación fuera ocasionada por una fuerte especulación contra el dólar que si bien ayudaría a reducir el déficit externo, existiría el riesgo de tener repercusiones en el crecimiento de otros países ocasionado por el debilitamiento de la demanda a sus importaciones por parte de Estados Unidos, especialmente en aquellos que presentan una fuerte dependencia a la economía americana.

## Cuando la persistencia es excesiva

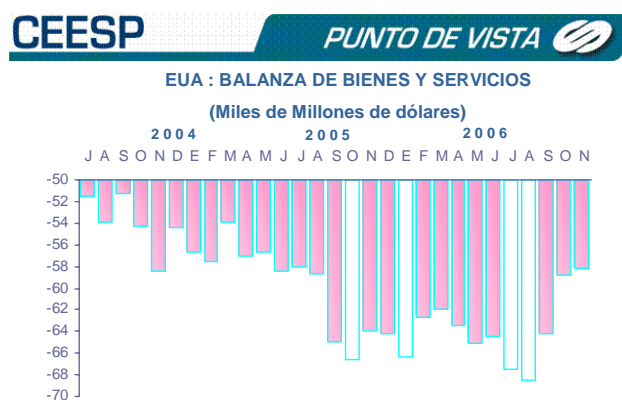
Estos desequilibrios mundiales no son un fenómeno de reciente aparición, muchos países logran soportar déficits en sus cuentas corrientes durante años o incluso décadas, por lo que cabe preguntarse ¿tiene importancia la duración de un déficit en cuenta corriente?

Antes de contestar a esta pregunta, se debe considerar que en realidad la presencia de fuertes déficits y superávits no significan necesariamente inestabilidad en la economía mundial, esto puede ser beneficioso si los flujos de capital en países en donde el ahorro es alto se asignan a países en donde hay buenas oportunidades de inversión. Sin embargo, la evidencia empírica nos indica que no es posible sustentar durante mucho tiempo un déficit en cuenta corriente elevado en relación con el PIB.

Para decidir si es conveniente acumular un déficit en cuenta corriente es necesario calcular el volumen de obligaciones externas y determinar si los préstamos financiarán una inversión con una productividad marginal más elevada que la tasa de interés que cobran los acreedores externos.

En el caso de Estados Unidos, esta situación se ha podido mantener gracias a la profundidad y liquidez de sus mercados financieros, convirtiéndolo en uno de los principales destinos del ahorro extranjero desde mediados de los años noventa. Por lo tanto, una de las condiciones para que no se de una corrección desordenada de estos desequilibrios es que los inversionistas extranjeros sigan acumulando activos norteamericanos en sus carteras durante mucho tiempo.

## El mercado de la vivienda



Fuente: Elaborado por el CEESP con datos de The Department of Commerce

El mercado de la vivienda en Estados Unidos ha sufrido una desaceleración significativa, con una reducción cercana al 20% en los últimos meses de 2006. Marcados retrocesos en las ventas, en las nuevas construcciones y en la actividad hipotecaria lo demuestran, además de que los precios han disminuido su tasa de crecimiento.

Otros mercados como el de Irlanda, España y Reino Unido parecen estar sobrevaluados, mientras que en algunas economías se han experimentado alzas significativas en los precios durante la última década, lo cual ha contribuido al crecimiento económico de las mismas.

Los pronósticos para el mercado de Estados Unidos apuntan a que el aumento en precios seguirá perdiendo fuerza, provocando una contracción en la demanda interna que podría culminar con una disminución de alrededor de un punto porcentual en el PIB. Aunado a esto, la reducción en el crecimiento de este país, podría tener un fuerte impacto en el crecimiento económico mundial.

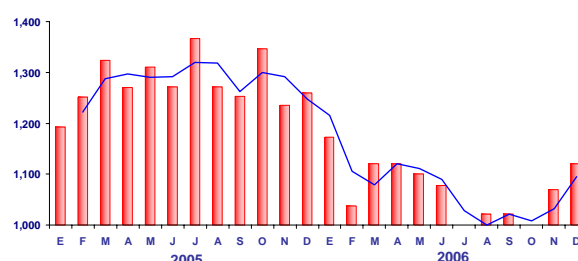
Contemplando el peor escenario, una brusca caída en los precios podría provocar graves desajustes en los mercados hipotecarios, con riesgo de que esto ocasione perturbaciones en los mercados financieros.

## Recomendaciones

- Los bancos centrales de las economías avanzadas deben tener cuidado con que posibles brotes inflacionarios amenacen el crecimiento. La Reserva Federal deberá mantener bajo control los crecientes niveles de inflación en medio de una desaceleración de la economía. En el caso del euro, las autoridades no tienen necesidad de apresurarse a aplicar una política monetaria aún más restrictiva, tomando en cuenta que hasta el momento las presiones inflacionarias están contenidas y que las expectativas de crecimiento son menores. En Japón no existe un gran peligro de que se produzca inflación, por lo que el aumento en las tasas de interés debe de ser gradual para evitar caer en una deflación.
- Otra de las grandes preocupaciones es el elevado nivel y volatilidad de los precios en los mercados energéticos. Se necesita realizar inversión en nueva capacidad de producción y refinación por parte de las empresas nacionales y extranjeras tanto en los países miembros de la OPEP como en aquellos que no pertenecen. Otra de las alternativas es diversificar las fuentes energéticas, aunque sabemos que esto es un proceso que toma tiempo.
- Resulta peligroso el intento de autosuficiencia del cual han dado señales algunos países, mediante políticas pensadas más en términos nacionalistas que de interés general, como excluir a las empresas extranjeras de la producción nacional, tratar de conseguir campos petrolíferos a cualquier precio o anunciar políticas orientadas a fortalecer el control de los yacimientos de petróleo y gas. Esto podría agravar las ineficiencias mundiales e incrementar el riesgo para la comunidad internacional.
- En cuanto a los desequilibrios mundiales, Estados Unidos debe fomentar el ahorro nacional mediante la consolidación fiscal para contener el déficit en cuenta corriente, Europa y Japón impulsar las reformas estructurales necesarias, Oriente Medio continuar con programas orientados a promover la inversión y en las economías emergentes de Asia, especialmente China, es necesario estimular la demanda interna y aumentar la flexibilidad cambiaria.

## CEESP PUNTO DE VISTA

EUA: VENTA DE CASAS NUEVAS  
(miles de unidades a tasa anual)



FUENTE: CEESP con datos del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de EUA.

- Es necesario realizar un esfuerzo conjunto para lograr afianzar las expectativas de crecimiento mundial sostenido. Hay que poner especial énfasis en el comercio multilateral como medida para abrir nuevas oportunidades de crecimiento, fomentando la apertura no discriminatoria y tratando de evitar la dependencia que se tiene hacia acuerdos comerciales bilaterales.
- Uno de los principales retos a los que se enfrentan los países europeos es el de llevar a cabo las reformas necesarias para incrementar la productividad y disminuir las rigideces que ocasionan que el mercado laboral no incremente los empleos y salarios. La consolidación fiscal es un punto clave en un momento en que las presiones demográficas sobre el gasto pueden tener un fuerte impacto en la demanda agregada de corto plazo.
- Las economías emergentes continúan siendo vulnerables a los movimientos de los mercados financieros mundiales, es una prioridad en estos países poner especial atención en establecer las condiciones de competencia y crear climas propicios para el crecimiento, además de hacer extensivos los beneficios y oportunidades derivados de estas acciones, especialmente aquellos países que aún tienen sectores públicos con un balance débil, altos niveles de inflación e importantes déficits en cuenta corriente.