



El futuro de la economía mundial: ¿PUNTO DE QUIEBRE?

La reciente publicación del Informe de Perspectivas de la Economía Mundial¹ es una excelente oportunidad para discutir algunos aspectos claves sobre lo que nos espera en materia económica en el año 2006.

Parte del diagnóstico inicial muestra que el balance económico para este año arroja unos resultados alentadores: el crecimiento económico global ha sido robusto, los temores frente a un recrudecimiento en materia inflacionaria no se han materializado, el comercio mundial ha evidenciado una dinámica importante y la valorización de los activos se ha visto reflejada en significativas mejoras en términos de consumo e inversión de los agentes económicos. Una clara muestra de lo anterior la constituye la dinámica del mercado accionario y el de finca raíz.

Pese a lo anterior, algunos hechos hacen pensar en la posibilidad de que se pueda presentar un punto de quiebre en la dinámica económica mundial. En primer lugar, un eventual cambio en la postura de la política monetaria de Estados Unidos y de buena parte de los países desarrollados generaría un impacto en términos de tasas de interés, inflación y crecimiento económico. En segundo término, las perspectivas sobre el mercado global de petróleo no son muy claras, toda vez que existen serias vulnerabilidades derivadas de una demanda creciente frente a una oferta inflexible en el corto plazo y la presencia de expectativas muy volátiles de los consumidores.

En tal sentido, buena parte de los analistas sostiene que es posible que el crecimiento global se reduzca y el financiamiento en los mercados mundiales se encarezca. Hay razones para pen-

sar que en 2006 se registrará una moderación del crecimiento económico.

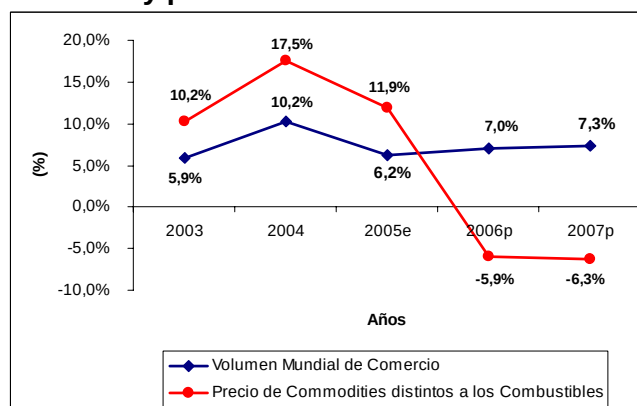
Situación mundial del comercio

Sin duda, los procesos de integración y globalización de las economías han permitido que la actividad comercial internacional cada vez gane más terreno a la hora de analizar la dinámica económica mundial.

Pese a que los resultados distan de ser considerados como alarmantes, hay que señalar que durante el último año se ha venido observando una desaceleración en el volumen global de comercio². Se espera que en 2005 dicho registro crezca cerca de 6.2%, cifra considerablemente inferior a la observada en 2004 (10.2%) (ver gráfico 1).

Esta tendencia se explica principalmente por una disminución en las exportaciones de los países desarrollados, las cuales crecieron menos del 4% en el primer trimestre de este año.

Gráfico 1
Tasas de Crecimiento: volumen mundial de comercio y precio de Commodities



Fuente: Banco Mundial

Nota: e - estimado; p - proyectado

¹ "Global Economic Prospects: Economic Implications of Remittances and Migration". Banco Mundial. Noviembre de 2005.

² Medido como: (total de exportaciones mundiales + total de importaciones mundiales).

Por el contrario, las exportaciones de los países en desarrollo (excluyendo a China), siguen mostrando un patrón expansionista, con tasas de crecimiento del 12% para el mismo periodo de análisis. Esto responde al importante dinamismo que se ha venido observando durante los últimos años en el comercio internacional de *commodities*.

Si bien es cierto que los volúmenes exportados de estos bienes han crecido en menor proporción durante 2005, su participación comercial sigue siendo importante. Las ventas externas de las economías en desarrollo que son exportadoras de petróleo (excluyendo a China), aumentaron cerca de 15% en 2004 y se estima un incremento de 11% en 2005.

Este hecho permite afirmar que, en general, los países de ingreso alto están exportando menos que los países en vía de desarrollo. Sin duda, esta es una excelente noticia a la hora de pensar en alternativas que hagan posible un crecimiento económico sostenible.

Cuadro 1
Variación Porcentual Acumulada en el Precio de los Commodities a nivel mundial

Productos	1999 - 2000	2001 - 2003	2004 - 2005 *
Petróleo	120,3	18,9	88,0
Productos Agrícolas	0,3	15,7	8,9
Metales y Minerales	25,0	10,2	47,9

Fuente: Banco Mundial.

* Periodo comprendido entre Diciembre de 2004 y Julio de 2005.

Por su parte, los precios de los *commodities* diferentes al petróleo siguen presentando una tendencia al alza. Esto obedece a que los precios de algunos productos agrícolas y de ciertos metales están aumentando debido a que los combustibles son un insumo fundamental para su producción (ver cuadro 1).

Sin embargo, se espera que el aumento en la oferta mundial de productos, como el azúcar y la liberalización de los precios de determinados productos agrícolas al interior de la Unión Europea, ejerzan presiones hacia la baja en el precio de los bienes básicos (ver gráfico 1).

En el mediano plazo se espera que, tanto la tendencia expansionista del comercio global como la de los mayores precios de los *commodities* distintos a los combustibles se estabilicen (ver gráfico 1).

Lo anterior generaría un fuerte impacto en las economías en desarrollo, obligándolas a aprovechar el momentáneo "efecto precio" de los productos básicos y a consolidar aún más sus relaciones comerciales con los países desarrollados.

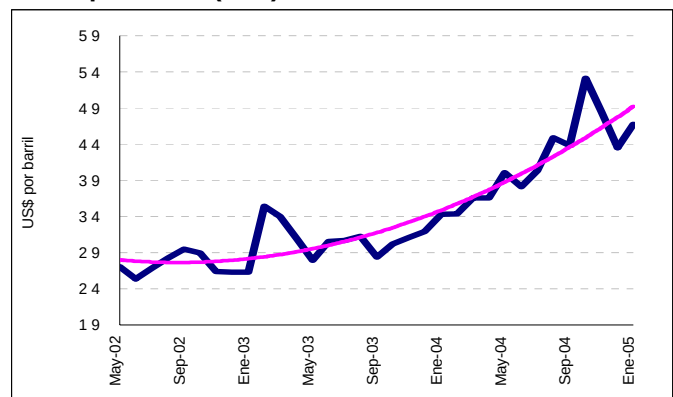
Petróleo... ¿el filo de la navaja?

El desempeño del mercado del petróleo es uno de los aspectos más importantes para el futuro de la economía mundial.

En lo corrido de 2005 los precios del petróleo han registrado un incremento sostenido, alcanzando un precio de US\$ 62.78 por barril en el mes de octubre (ver gráfico 2). Esto significa un crecimiento de 38.5% frente al promedio del mismo período del año anterior (enero-octubre).

El aumento de los precios ha estado mediado por un intenso factor especulativo sobre una posible escasez. Este comportamiento se fundamenta en que la oferta de petróleo está ubicada en un punto donde los mercados perciben que la capacidad de refinamiento del crudo está en el tope.

Gráfico 2
Precio por barril (WTI)



Fuente: www.globalcoal.com

Por el lado de la oferta, es importante mencionar que la capacidad de reserva de los

campos de crudo ha presentado una significativa reducción. Mientras que en el año 2002, ésta se acercaba a los 6 millones de barriles diarios, actualmente es de aproximadamente dos millones. Por lo tanto, ante incrementos en la demanda, las reservas pueden resultar insuficientes.

Por otra parte, la demanda se incrementó en 1.4% en 2005, dato que resulta ser inferior al observado en 2004 (3.5%). Pese a que las cifras muestran que la oferta viene creciendo y la demanda se ha moderado, los precios continúan siendo altos e incluso aumentaron.

En ese sentido, el Banco Mundial ha afirmado: *"... el alza de los precios obedeció a la inquietud del mercado ante la posibilidad de que la capacidad de reserva existente no bastará para hacer frente a una fuerte alteración de la oferta o un aumento en la demanda."*

Sobre este tema hay que decir que las expectativas de los países consumidores acentuaron la tendencia al alza. Mientras que los precios del petróleo alcanzaron unas verdaderas marcas históricas, los mercados se tornaron más sensibles a las noticias relacionadas con cambios en el suministro normal del mismo. Ello dio lugar a un temor generalizado de desabastecimiento de crudo.

Noticias como la temporada de huracanes que afectó zonas petroleras de Norteamérica, en especial el *"Katrina"*, la amenaza de terrorismo sobre zonas productoras del mundo árabe e incluso la muerte del rey de Arabia Saudita, fueron eventos que llevaron a un incremento en el precio originado en la especulación de los operadores. Con este panorama, es muy probable que a futuro la volatilidad en los mismos persista debido a las cambiantes expectativas de los consumidores.

Aunque los pronósticos dicen que el precio del petróleo irá disminuyendo hasta llegar a aproximadamente a US\$40 por barril en 2010, el bajo nivel de reservas y las dificultades para incrementar la capacidad de refinamiento del crudo, dejan el mercado en un estado que puede catalogarse como el *"filo de la navaja"*. Ante una disminución de la oferta existente, los efectos en la actividad económica mundial no serían despreciables.

El Banco Mundial muestra que el impacto en 2006, de una disminución en la oferta de dos millones de barriles por día, generaría una disminución en el crecimiento económico global del 1%. Como si esto fuera poco, la inflación global aumentaría en 2.6% (ver cuadro 2).

Cuadro 2
Impacto de un *shock* negativo en la oferta de 2 millones de barriles al día

Concepto	2006	2007	2008	2009
Variación del PIB (%)	-1,0	-1,5	-1,1	0,2
Variación de la inflación (%)	2,6	0,6	-1,0	-0,2
Variación en las Tasas de interés real (%)	1,0	0,2	-0,1	0,1
Impacto en la Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,1	-0,5	-0,1	-0,1

Fuente: Banco mundial

Dada la importancia del petróleo en el entorno económico mundial, cabe señalar, que los agentes seguirán de cerca las noticias que puedan afectar el mercado de este producto. Así mismo, las dificultades estructurales para incrementar su oferta en el corto plazo probablemente persistirán.

El des-balance macroeconómico

El mundo está a la expectativa sobre lo que ocurra con el déficit de balanza de pagos de los Estados Unidos. Con claridad se sabe que éste es el mayor desequilibrio que afronta la economía mundial. El déficit en balanza de pagos alcanza cifras cercanas al 6% del PIB, es decir casi US\$ 700 mil millones.

Estados Unidos financia su déficit tomando ahorro de la economía mundial. Los bonos gubernamentales de los Estados Unidos son el activo financiero que más demandan los agentes externos. A comienzos del año 2005, los analistas privados advirtieron que por esta vía se estaba irrigando liquidez al resto de países del mundo, aumentando sus posiciones netas de reservas internacionales y, por consiguiente, sus emisiones.

De acuerdo con el *Financial Stability Report* del Fondo Monetario Internacional (FMI) de septiembre de este año, la oferta global de dólares (la base monetaria de Estados Unidos más la posición de reservas) creció 25% en el último año. Las estadísticas del *Bank for International Settlements (BIS)* muestran que durante el año 2003 los bancos centrales compraron US\$440 mil millones en activos; se cree que la tendencia para los años siguientes puede ser muy similar.

Esto ha sido una de las fuentes de la depreciación global del dólar. En esta tendencia también incidió el diferencial de tasas que se ha presentado entre Europa y Estados Unidos. Mientras que en el primero, el Banco Central ha mantenido sus tasas de interés reales negativas, para impedir un mayor enfriamiento de la economía, en el segundo, la Reserva Federal ha venido incrementando sus tasas de interés de intervención.

El mayor incentivo para que los agentes compren activos estadounidenses se ha visto reflejado en un mayor tiempo para financiar la cuenta corriente. Pero, además, gracias a una combinación de factores, las fuentes de ahorro mundial parecen favorecer los intereses del déficit de EE.UU. De acuerdo con la revista *The Economist*³ entre estos se tienen: a) factores demográficos; b) el buen comportamiento de la economía mundial; c) las ganancias de los países petroleros; d) el desarrollo del mercado financiero chino; y, e) el mayor desarrollo financiero de algunas economías emergentes.

Un déficit de tal magnitud no deja de ser una fuente de incertidumbre para la economía mundial. La receta tradicional menciona que políticas monetarias y fiscales más restrictivas serían la solución, pero otros análisis mencionan diferentes salidas.

La primera, tiene que ver con el desempeño de las inversiones. Ante una caída del dólar frente al euro, los activos de los ahorradores de Estados Unidos se valorizarían cada vez más. De acuerdo con un trabajo académico realizado por

Gourinchas y Rey (2005), una apreciación de 10% del dólar, generaría un efecto de valoración en el portafolio de activos, de propiedad de ciudadanos norteamericanos, equivalente a 5% del PIB⁴.

La segunda interpretación, tiene que ver con que se presente una menor tasa de ahorro en países como China, algunos del sudeste asiático y países petroleros.

¿Cambiará la política monetaria global en el año 2006?

Otro de los aspectos que incidirá en la economía mundial es el manejo de la política monetaria, en especial de los países desarrollados.

El escenario petrolero, la liquidez mundial, las bajas tasas de interés, el nivel de crecimiento económico y la valorización de los activos parecen ser factores que se conjugan para que la inflación haga su aparición en el concierto de la economía mundial.

Sin embargo, esto ha sido mitigado gracias a la revolución tecnológica, la desregulación de los mercados globales de bienes y servicios, la mayor competencia, la diversificación de las fuentes de financiamiento y la presencia de productos chinos a muy bajo precio.

Los signos de inflación han aparecido aunque todavía es prematuro afirmar que estos son contundentes. En los países de G7, los precios han pasado de 1.7% en 2004 a 2.5% en el año 2005. Se prevé que en el 2006 la inflación se estabilice en 2%.

¿Qué ocurriría si la inflación apareciera y los bancos centrales de los países desarrollados modifican su postura monetaria? ¿Cómo reaccionaría el mundo ante incrementos de las tasas de interés?

El Banco Mundial estima que ante un cambio de 200 puntos básicos en las tasas de

³ Ver, *Anatomy of thrift*. Edición del 22 de septiembre de 2005

⁴ "From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and The Exorbitant Privilege". Pierre-Olivier Gourinchas - UC Berkeley, NBER and CEPR; Helene Rey - Princeton, NBER and CEPR. Agosto de 2005.

interés, el crecimiento mundial se desaceleraría (-1.7% en 2006). Las repercusiones serían mayores en los países de bajo y medio ingreso al reducir el crecimiento en un -2.4% (Ver cuadro 3)

Cuadro 3

Impacto en términos porcentuales de un aumento de 200 puntos básicos en las tasas de interés y los spreads

Variable	2005	2006	2007
Tasas de interés (variación sobre 2004)	1,8	1,4	-0,6
GPD (variación sobre 2004)	-0,1	-1,7	-2,9
Inflación (variación sobre 2004)	0,0	-0,3	-1,1

Fuente: Banco mundial

La evidencia parece apuntar hacia allá. A comienzos de octubre pasado, el Gobernador del Banco Central de Japón afirmó que la política de bajas de tasas de interés y de expansión monetaria puede estar llegando a su fase final.

A finales del mismo mes el Banco Central de Corea incrementó sus tasas de interés con el fin de seguir la política de la Reserva Federal y así evitar una fuga de capitales.

El Banco Central de la Unión Europea enfrenta el dilema de combatir la inflación (que puede generarse por ser una región dependiente de productos energéticos) o evitar un enfriamiento de la economía (mantener las tasas).

Estados Unidos ha elevado las tasas de interés paulatinamente desde mediados del año 2004. Todo parece indicar que esta política seguirá su curso. El 15 de noviembre pasado, Ben S. Bernanke afirmó ante el Comité de Asuntos Bancarios del Senado que *"reducir y estabilizar la inflación es la mayor razón por la que ha mejorado el desempeño económico"*⁵.

Estos hechos han llevado a que entidades como J.P. Morgan afirmen que tal vez estemos frente a un ajuste monetario global, no observado desde el año 1988. Si el país del norte marca la pauta para un aterrizaje suave, muy seguramente

se dará una menor tasa de crecimiento, pero no una recesión.

Previsiones sobre el crecimiento económico mundial

De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, la economía global crecerá alrededor del 3.2% en 2005, cifra inferior al 3.8% observado en 2004 (ver cuadro 4). Esto se debe al menor desempeño de las economías industrializadas durante el último año, para las cuales se tiene previsto un crecimiento cercano al 2.5%. Llama la atención el comportamiento en la actividad económica de Estados Unidos, en donde se estima un aumento del valor del producto de 3.5% en 2005 (frente al 4.2% en 2004). La desaceleración de los países desarrollados, se explica por varios factores macroeconómicos. Entre éstos se destacan, los menores niveles de producción industrial, la disminución en los flujos de comercio y los altos precios del petróleo.

Por el contrario, el crecimiento económico de los países en vía de desarrollo, aunque es menor al de 2004, continúa siendo significativo (5.9% para 2005). Esto obedece fundamentalmente a la expansión de la producción y al incremento en la capacidad exportadora de China e India durante el último año⁶. Sin embargo, la tendencia al alza de los precios del petróleo y las mayores tasas de interés, se constituyen en el mediano plazo en los principales obstáculos al desarrollo sostenido de estas economías.

En el caso de América Latina, se proyecta un crecimiento mayor que el global para 2005 y los siguientes dos años, pero inferior al del total de países en vía de desarrollo (ver cuadro 4).

Se estima que las contracciones de la oferta y la rígida política monetaria, desaceleraron significativamente el crecimiento del PIB en Brasil (el cual pasó de 4.9% en el año 2004 a 3.8% en el año 2005). Adicionalmente, en México hubo 5 días laborales menos que en el año anterior. Esto parece haber afectado los resultados de sectores

⁵ Disponible en:
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2005/20051115/default.htm>

⁶ El crecimiento estimado del producto en China e India para 2005, es de 9% y 7%, respectivamente.

como la industria manufacturera y el comercio al por menor.

Cuadro 4

Tasa de crecimiento proyectada

Crecimiento del PIB (%)	2004	2005e	2006p	2007p
Mundo	3,8	3,2	3,2	3,3
Países de ingresos altos	3,1	2,5	2,5	2,7
Países en desarrollo	6,8	5,9	5,7	5,5
Latinoamérica y el Caribe	5,8	4,5	3,9	3,6

Fuente: Banco Mundial

Nota: e -estimado; p- proyectado.

No obstante, es importante mencionar, que la tasa de crecimiento continúa siendo alta, no sólo en comparación con otras regiones sino también con el crecimiento promedio de los últimos 20 años (2.5%).

De cara al 2006

Todo parece indicar que durante el año 2006, la economía global perderá parte del dinamismo que la ha caracterizado durante los últimos dos años.

La mayor vulnerabilidad se encuentra en el campo petrolero. Ante eventualidades que afecten el normal suministro de la oferta, se puede presentar mayor inflación, menor tasa de crecimiento y dificultades para los países importadores de dicho recurso.

La política monetaria es un caso particular. Los banqueros centrales enfrentan decisiones que tendrán que dirimir con sumo cuidado.

Europa parece tentada a subir sus tasas de interés en el futuro cercano, para reducir las presiones inflacionarias. Se presume que esta postura no es sostenible, dados los escasos resultados en el terreno del crecimiento del producto.

En Estados Unidos el debate sobre sí la inflación reciente (4.7% de septiembre, la más alta desde 1991) es un fenómeno estructural o temporal, determinará la magnitud y la intensidad de las posturas monetarias del futuro. El análisis de los datos de crecimiento será fundamental para establecer, sí el ajuste monetario sigue su curso. Otro factor importante será el relacionado

con la decisión del Gobernador *in-pectore* Bernanke, de adoptar para este país metas explícitas de inflación.

El análisis de las cifras y los hechos muestra que durante el año 2006 se espera un menor crecimiento económico mundial. El desempeño del mercado petrolero y la adopción de políticas monetarias restrictivas, son los principales riesgos a tener en cuenta. La magnitud y la duración de éstos determinarán la velocidad del ajuste.