

PRONÓSTICO MUNDIAL: FESTEJE AHORA, PAGUE DESPUÉS

▶ El crecimiento económico global se acelerará este año, pero el costo será la desaceleración en 2007

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

El crecimiento económico global se acelerará de manera marcada este año, en comparación con su desempeño de 2005, apoyado por un funcionamiento más fuerte del esperado en EU, Japón y el área del euro. Sin embargo, el costo será una desaceleración más aguda en 2007, a medida que EU entre en un descenso cíclico y la recuperación europea se ponga a prueba. Al mismo tiempo, los altos precios del petróleo cobrarán su cuota: en términos de promedio anual, no se espera que disminuyan en 2006 o 2007.

Economist Intelligence Unit acaba de dar a conocer una actualización regular de sus suposiciones globales. Los momentos cruciales de septiembre serían:

* La información reciente confirma que, en conjunto, 2006 se parece más bien a 2004 que a 2005, con un crecimiento de 5.3% (medido por la Paridad del Poder de Compra), en comparación con el 4.9% el año pasado. Esto se refleja también en el nuevo pronóstico para el crecimiento del comercio mundial, que se espera llegue a 9.3% (contra un pronóstico anterior de 8.8%). Estos pronósticos, no obstante, ocultan una desaceleración global que está en sus primeras etapas en ciertas partes del mundo desarrollado. Esto se manifestará sobre todo en las proyecciones para 2007, año en que ahora se espera que la economía mundial crezca 4.7% (frente a un pronóstico previo de 4.8%). Sin embargo, los riesgos para esta perspectiva algo



Un hombre observa las televisiones que se ofrecen a la venta en el distrito de electrónica Akihabara, de Tokio. EIU modificó a la baja su previsión de crecimiento en Japón de 3.1 por ciento a 2.8, aunque la demanda de los consumidores y la inversión de las empresas permanecen fuertes ■ Reuters

benigna están creciendo.

* El ciclo de negocios en EU está ahora en su punto más alto, y el crecimiento se desacelera en forma perceptible. EIU ha modificado a la baja su pronóstico para el crecimiento de EU en 2007, reduciéndolo a 2.2% (de un previo 2.4%). Aunque no es su proyección de referencia,

no descarta uno o dos cuartos de contracción como resultado de una reducción de la demanda del sector privado en respuesta a costos de crédito y precios de combustible más elevados, así como a un enfriamiento agudo del mercado inmobiliario. Mientras EIU espera que la Reserva Federal eleve su tasa

mínima de intereses 25 puntos básicos (bps, por sus siglas en inglés) una vez más antes de fin de año, parece cada vez más probable que el ciclo de estricta política monetaria de dos años esté por terminar. EIU pronostica que la Reserva Federal reducirá sus tasas 50 puntos básicos en 2007.

* EIU ha modificado su pronóstico para el crecimiento del PIB real en el área del euro a 2.3% (de un previo 2.1%). La información reciente para el segundo trimestre revela que el avance económico fue más fuerte de lo esperado, lo que provocó que EIU elevara sus cálculos sobre el crecimiento para varias de las economías de la zona. EIU aún espera que el crecimiento en el área se reduzca a 1.9% durante los años próximos, a medida que la demanda de los consumidores en Alemania se vea afectada por un aumento del impuesto sobre el valor agregado y la región, en su totalidad, se enfrente a un ambiente externo más débil.

* De acuerdo con la información que se dio a conocer en forma reciente, EIU ha modificado a la baja su pronóstico para el crecimiento de Japón a 2.8% (de un previo 3.1%). Las exportaciones han sido mucho más débiles de lo esperado en el segundo trimestre, aunque la demanda de los consumidores y la inversión empresarial permanecieron fuertes. En consecuencia, EIU ha modificado al alza el crecimiento pronosticado para 2007, a 2.2% (de un previo de 2%).

* Quizás de manera más importante en cuanto a la economía mundial, los pronósticos de EIU para las tasas de interés japonesas han cambiado de forma perceptible. Los crecientes precios de las mercancías corporativas, el alza de precios de importación y la mencionada fuerza de la economía doméstica conducen a creer que el Banco de Japón elevará las tasas más drásticamente en 2007.

* EIU ha modificado al alza su pronóstico de los precios de petróleo para 2007, y considera que el crudo *Brent* permanecerá sobre 70 dólares por barril más tiempo de lo que se había proyectado a principios de año. El precio del *Brent* promediará ahora 70 dólares p/b (de un previo de 66 dólares p/b) en 2007, esencialmente igual a sus expectativas para todo el año 2006 (71 dólares p/b).

FUENTE: EIU

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

DÉFICIT FISCAL, EJE DEL DEBATE EN EU

WASHINGTON. La Oficina de Presupuestos del Congreso estadounidense modificó sus cálculos sobre el déficit federal, al predecir que se reducirá a 260 mil mdd durante el presente año fiscal—abajo de lo calculado en forma previa—, pero se elevará a 286 mil mdd durante el año fiscal 2007, que comienza el primero de octubre.

Las nuevas cifras atizan un debate partidista sobre responsabilidad fiscal ante la proximidad de las elecciones intermedias. Los republicanos alentaban la posibilidad de un tercer año consecutivo de disminuciones del déficit como evidencia de que la economía se ve beneficiada por los recortes de impuestos con

base en el PIB.

Pero el líder demócrata del Comité de Presupuesto de la Cámara, el representante John M. Spratt Jr., de Carolina del Sur, se mostró desdenoso al argumentar que “no hay razón para celebrar, en especial cuando el pronóstico a largo plazo continúa siendo tan sombrío”.

Un analista fiscal del Congreso, sin pertenencia partidista, ofreció un cálculo más bajo sobre el déficit de este año—menor al de 329 mil mdd registrado el año pasado— y los déficit se calcularon con base en la política fiscal y de gasto existente. Las cifras plantearon interrogantes adicionales sobre la presión

del presidente Bush para que el Congreso haga permanentes algunos recortes fiscales de su primer mandato, programados para expirar a finales de 2010.

En febrero, la Casa Blanca había pronosticado un déficit de 423 mil mdd, pero el mes pasado modificó esa cifra a 296 mil mdd, invocando la mejoría de la actividad económica—y los elevados ingresos fiscales respectivos— como resultado de las reducciones de impuestos.

En marzo, la Oficina de Presupuestos había pronosticado un déficit de 371 mil mdd. La semana pasada atribuyó la nueva estimación a los ingresos fiscales más elevados de lo que se espe-

raba, en especial de ganancias corporativas.

Los republicanos dijeron que el cálculo modificado de la Oficina de Presupuestos demostraba que los recortes de impuestos funcionan en bien de la economía. El vocero de la Casa Blanca, Tony Snow, afirmó que el presidente confía en lograr la meta de reducir el déficit a la mitad para finales de su segundo mandato, si no antes.

Los demócratas advirtieron que el país continuaría enfrentando problemas fiscales debido a la deuda que se acumularía a medida que 76 millones de los nacidos en la época de la posguerra se jubilen. Los miembros más viejos

de esa generación calificarán para la seguridad social en 2008 y el seguro médico en 2011.

El nuevo cálculo del déficit “no significa que hayamos dejado atrás los problemas fiscales de la nación”, expresó el senador Kent Conrad, de Dakota del Norte, líder demócrata del Comité de Presupuesto del Senado. El déficit va “en la dirección errónea”, dijo, en alusión al pronóstico de que el próximo año será más elevado, y advirtió que el país está en un “curso completamente insostenible”.

Spratt, su contraparte en la Cámara de Representantes, agregó: “En términos nominales, un déficit de 260 mil mdd es sustancial, el sexto más grande en nuestra historia”.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

TODAVÍA NO ACABAN DE SUBIR LAS TASAS DE INTERÉS EN EU

► La Fed tendrá un mes más de datos antes de su próxima decisión y la inflación en agosto podría sorprender de manera negativa

Las acciones y bonos en EU se recuperaron a mediados de agosto, y los inversionistas dieron un largo suspiro de alivio. La profusión de datos los tuvo con los nervios de punta, pero apostando a que el ciclo de dos años de alzas constantes de las tasas de interés había acabado. Economist Intelligence Unit cree que cualquier celebración es prematura.

No uno, ni dos, sino ocho de los indicadores que usan los inversionistas para calibrar las presiones inflacionarias sobre la economía se dieron a conocer a mediados del mes pasado, junto con otro puñado que ofrece análisis adicionales sobre la dirección de la economía. Los inversionistas los compendiaron todos y concluyeron que la inflación estaba bien contenida y el crecimiento disminuía. Esto dio credibilidad a la idea de que la Reserva Federal (banco central) había concluido con el aumento a las tasas de interés. La Fed se dio una pausa en agosto, luego de 17 alzas consecutivas.

La primera señal positiva para los inversionistas fueron los datos sobre precios al por mayor, que dominaron las noticias financieras del martes 15 de agosto. Los precios que pagan las empresas por bienes de consumo y equipo, junto con las inversiones brutas en producción, aumentaron apenas 0.1% en julio. Este fue el índice de crecimiento más lento desde la aguda caída en febrero; las expectativas del mercado eran de 0.3%. Más importante, la inflación "subyacente" de los precios al por mayor, que excluye el alimento y la energía, en realidad cayó 0.3% de julio; los inversionistas esperaban que subiera 0.2%.

Tomados en conjunto, los informes fueron vistos como la mejor justificación de la decisión de la Fed de darse una breve pausa en agosto, basada en sus propios pronósticos de inflación a la baja. Los inversionistas reaccionaron de manera favorable, lo que elevó el precio de los bonos y provocó que los rendimientos de los bonos del Tesoro a diez



Dos personas observan en monitores de televisión cómo reaccionan las cotizaciones en la bolsa de Nueva York ante el anuncio de la Fed del 8 de agosto, cuando decidió poner fin al aumento de las tasas de interés, medida interpretada por analistas como síntoma de que esa economía estaría por desacelerarse ■ Ap

años cayeran por debajo de 5%. Los índices accionarios más importantes ganaron más de 1%. El dólar se debilitó.

Pero el sentimiento del mercado permaneció reprimido, mientras los inversionistas aguardaban que se hicieran públicos, el miércoles siguiente, todos los informes sobre precios al consumidor. Estos tampoco decepcionaron: los precios aumentaron 0.4% en julio, de acuerdo con la mayoría de los pronósticos. La inflación subyacente fue de 0.2%, en tanto los inversionistas esperaban un quinto aumento de 0.3%.

Cuando se combinaron los informes que mostraban una disminución más allá de lo esperado del crecimiento de la producción industrial con el enfriamiento del mercado inmobiliario, los inversionistas se centraron más en

bonos e inversiones y los rendimientos de los bonos del Tesoro tuvieron una baja de 4.87% en cuatro meses, apenas por arriba de donde estaban cuando comenzó el ciclo de incrementos de tasa de la Fed, en junio de 2004. El mercado accionario también se recuperó ese día.

Los datos publicados el jueves 17 de agosto no fueron tan alentadores. El indicador *Philly Fed*, que calcula la situación empresarial en la región del Atlántico central, resultó más fuerte de lo esperado, mientras las cifras de desempleo inicial cayeron de manera significativa, señales ambas de cierta vitalidad de la economía.

Sin embargo, el viernes 18 el más importante indicador de la opinión de los consumidores, de la Universidad de Michigan,

mostró un abrupto descenso. Esto, de nuevo, puso a los inversionistas a apostar que la Fed había terminado con las alzas, lo que provocó que los rendimientos de los bonos cayeran aún más.

Una pausa por la causa

EIU no discute esa opinión de corto plazo. Reconoce —incluso pronostica— que la información va a parecer peor en el futuro. La Reserva Federal tendrá un mes más de datos antes de su próxima decisión sobre las tasas, el 20 de septiembre, y la inflación en agosto podría sorprender otra vez de manera negativa.

Sin embargo, EIU no ve en la información reciente un punto de retorno que pudiera hacer pensar que la Fed ha terminado con el aumento de tasas. Perdidos en el ruido que rodeaba a la información revelada, se hallaban algunos indicadores bastante sinistros que muestran que la presión inflacionaria sobre la economía sigue siendo fuerte. Los precios al por mayor sorprendieron de manera negativa, en razón, sobre todo, de un extraordinario descenso de 3.1% en los precios de los camiones ligeros, con aumentos de 0.5% y 3.2% en inversión intermedia y materias primas, respectivamente.

Los precios al consumidor también resultaron favorables, debido principalmente a los pronósticos pesimistas. En comparación con el año anterior, permanecieron arriba de 4% por tercer mes consecutivo, mientras la inflación subyacente correspon-

diente a los últimos 12 meses fue impulsada, en realidad, un punto arriba, a 2.7%, muy por encima de la "zona de confort" de la Reserva Federal (de 1 a 2%). Sobre una base anualizada, los precios de artículos básicos durante los tres meses que terminaron en julio alcanzaron 3.2%.

Incluso, los informes sobre producción industrial revelan situaciones que harán que algunos gobernadores de la Fed permanezcan despiertos durante la noche. Efectivamente, la industria no está utilizando la mayor parte de su capacidad, como habían pronosticado los inversionistas, lo que favorece aún menos a los mercados en expansión. Pero, en primer lugar, esos pronósticos eran en extremo pesimistas. Aun así, la capacidad de utilización, como indicador de cuán cerca está la economía de su límite de velocidad natural, era en realidad más alta de lo que ha sido durante seis años, 82.4%, muy por arriba de su promedio de largo plazo de 81%. La confianza de los consumidores cayó el viernes 18 de agosto, principalmente por las crecientes perspectivas inflacionarias.

Aumentos en otoño

EIU sostiene que todavía existe una gran posibilidad de que la Reserva Federal tenga que dar marcha atrás y eleve las tasas en octubre, en respuesta a una aún considerable presión inflacionaria sobre la economía. El mismo hecho de que el banco central recomience un ciclo restrictivo que la mayoría de los inversionistas pensaba que había terminado, podría ser el detonador de una corrección más intensa del mercado accionario. De forma paralela, esto impulsaría bruscamente las tasas de interés a largo plazo y precipitaría un ajuste en los elevados precios inmobiliarios. Los precios del capital también se verían impactados. (La tasa de 5.25% para tasas a corto plazo, que era la meta de la Fed, es ahora más alta que los rendimientos en Bonos del Tesoro a cualquier vencimiento.)

Por esta razón, muchos participantes del mercado dan por descontada la posibilidad de otro aumento de las tasas. Y aunque es cierto que la Fed considera la reacción probable de los mercados financieros ante sus decisiones sobre tasas de interés, su nuevo presidente, Ben Bernanke, podría estar dispuesto a reafirmar sus credenciales antinflacionarias si la inflación no desciende de sus alturas actuales.

Como sólo faltan por darse a conocer unos cuantos informes importantes, entre esta fecha y la próxima reunión donde la Fed establecerá sus políticas, es probable que los mercados se den un descanso. Los inversionistas deberían disfrutar sus vacaciones de verano restantes, ya que cuando llegue el otoño podrían tener un paseo muy accidentado.

FUENTE: EIU

2005. El máximo registrado, 6%, se estableció en 1983, luego que el presidente Reagan implantó enormes recortes de impuestos.

Sin embargo, las perspectivas de la Oficina de Presupuestos del Congreso hacen notar que, a medida que la población envejece, los gastos de seguridad social, Medicare y Medicaid, de acuerdo con la legislación vigente, "a la larga ejercerían tal presión sobre el presupuesto que harían insostenible la trayectoria actual de la política fiscal".

Los grupos ciudadanos de observación del presupuesto aprovecharon el nuevo cálculo para expresar preocupación. Robert L.

Bixby, director ejecutivo de Concord Coalition, que secunda la austeridad fiscal, convocó a una mayor disciplina al manifestar que el pronóstico de altos ingresos fiscales ha "oscurecido el hecho de que el Congreso no hace nada por controlar el déficit". Y el liberal Centro de Prioridades Presupuestarias y Políticas, en un análisis titulado No descorchen las botellas, advirtió que si las reducciones fiscales se vuelven permanentes y la exención al impuesto alternativo mínimo se extiende, el déficit podría sumar cerca de 3 mil 500 billones durante la próxima década.

FUENTE: EIU

Donald B. Marron, director en funciones de la Oficina de Presupuestos del Congreso, afirmó que los déficits, al menos durante los próximos años, serán sostenibles si se miden en relación con la economía. "No podemos decir que sea bueno o malo, pero estamos en el nivel en que las cosas, en promedio, han estado durante los últimos 40 años", expresó. Durante ese periodo el déficit ha promediado cerca de 2.3% del PIB.

El déficit programado para este año correspondería a 2% del PIB, por debajo del 2.6% de

