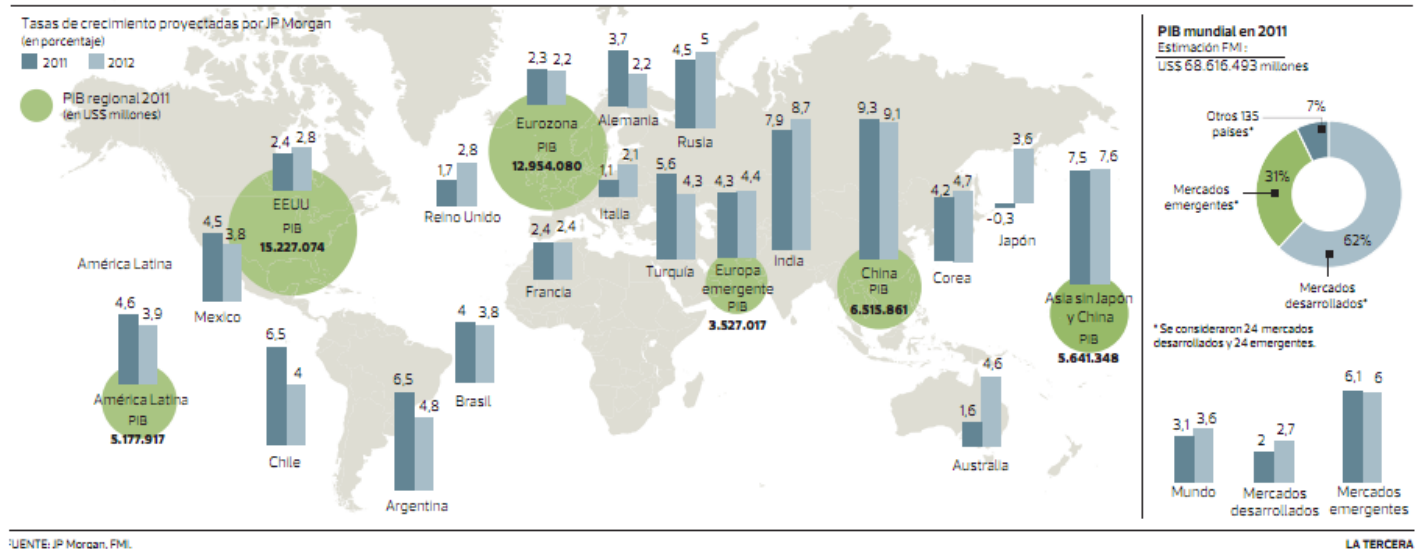


Descenso en actividad del mundo: ¿pausa o final de la reactivación?

LA MARCHA DE LA REACTIVACION MUNDIAL EN 2011 y 2012



Si bien todavía se estima que el mundo crecerá en 2012 más que este año, existen temores de desaceleración asociados al desempeño de EEUU, el alto precio del petróleo y la decisión de China de enfriar su economía.

Aunque el referente bursátil Standard and Poor's cerró esta semana al alza, el índice exhibe una tendencia a la baja desde fines de abril y su nivel actual es el menor desde marzo. No es sorpresa. Prácticamente todas las cifras de actividad en el mundo desarrollado y entre los mercados emergentes relevantes se han deteriorado. Esta semana, tanto el FMI como la Ocede indicaron que la economía global se está desacelerando sincronizadamente. La coyuntura es similar a la de hace un año, cuando datos macroeconómicos débiles en EE.UU. y otras áreas desarrolladas hicieron temer que el mundo estaba *ad portas* de una doble recesión.

Esta vez los analistas no alertan sobre una nueva caída y perciben que la menor producción verificada en el primer trimestre en los países desarrollados se revertiría de la mano con una acumulación de inventarios. Igual advierten que si la desaceleración china impulsada por Beijing se profundiza, o si el precio del petróleo sigue escalando -se estima que la cotización se mantendrá por sobre los US\$ 100 en el segundo semestre-, o la recuperación de Japón no adquiere impulso, la desaceleración temporal de la economía mundial podría hacerse más permanente, recrudeciendo los desequilibrios externos y las crisis fiscales de Europa y EEUU.

1. Estados Unidos: Riesgo de insolvencia fiscal

El 16 de mayo, el Fisco de EE.UU., la principal potencia económica del mundo, copó el límite de deuda que el Congreso le permite tener (US\$ 14,3 billones), generándose un acalorado debate sobre su sustentabilidad. Según la agencia clasificadora de

riesgo Standard and Poor's, las perspectivas de solvencia de ese país son negativas, lo cual podría redundar en una rebaja de su nota de crédito en el curso de dos años.

El déficit fiscal americano es una de las mayores fuentes de incertidumbre y riesgo para la economía global. Este año, el saldo negativo cerrará en 9,9% del PIB (US\$ 1,4 billón), según el FMI. Este comunicó el jueves que ese déficit será unos US\$ 120.000 millones más elevado que lo estimado en abril.

"La economía enfrenta un aterrizaje forzoso en 2012", advierte un informe enviado por Lombard Street Research, de Londres.

"Para 2012 se planea un ajuste fiscal feroz, de 2,5% del PIB. Un alza de las cotizaciones sociales y el término de un incentivo de depreciación de 100% por un año constituirán una resistencia adicional", agrega.

En el más corto plazo, la actividad económica se ha ralentizado, pero debiera repuntar en el segundo trimestre. El índice de manufacturas del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia registró en junio su peor lectura en 31 meses (o desde diciembre de 2008).

Jan Loeys, de JP Morgan, explica que la desaceleración actual se explica por una producción en el primer trimestre que resultó ser excesiva a la luz de la contracción del consumo que siguió al elevado precio del petróleo.

"Un menor crecimiento de los inventarios era inevitable", dice. Su visión, sin embargo, es que en julio debiera verificarse un repunte de la industria que ponga término a la desaceleración.

Con todo, la fragilidad de la economía americana hasta ahora le restará tres décimas de crecimiento a este año, dice el FMI. Pronostica que el PIB se expandirá 2,5%, menos que el 2,9% de 2010. JP Morgan, que en enero veía un crecimiento de 3,3% en 2011, ahora estima sólo un 2,4%.

2. China, el motor global: Menor crecimiento se extendería hasta 2012

Con un crecimiento de 10,3% el año pasado, la economía china aportó tres veces más que EEUU a la expansión global (también la mayor parte de la década pasada).

Este año no será la excepción: el FMI prevé que el mundo se expandirá 4,3% en 2011 y China contribuirá con el 25% de ese impulso (u, otra vez, tres veces el aporte de EEUU).

Después de una década creciendo a más de 10%, la moderación tiene origen en la disposición de las autoridades chinas de no sobrecalentar la economía (la inflación de mayo fue de 5,5%, por sobre el 4% que es el nivel deseado de las autoridades), y para evitar un reventón de una burbuja de activos, particularmente de bienes raíces.

Así, el lunes el Banco Popular Chino volvió a endurecer las condiciones crediticias, elevando el porcentaje de los depósitos que la banca debe mantener como reservas. Fue la sexta vez en lo que va del año.

La demanda agregada ha sentido el impacto y desde enero el saldo comercial de China ha venido empeorando. Eso ha generado un grado de volatilidad en el mercado de *commodities*.

Pese a esto se prevé que la demanda china se mantendrá sólida y que incluso en el segundo semestre el precio del petróleo se cotice a un promedio sobre US\$ 100.

De todos modos uno de los riesgos asociados a esta desaceleración que percibe el mercado es que el ajuste sea demasiado. "Hay riesgos de que las políticas para detener la creciente inflación y la apreciación de activos resulte en un enfriamiento de la actividad mayor al previsto", dice la Oede en su último informe económico.

Eso es lo que teme Jian Chang, analista de Barclays Capital en Hong Kong, quien estima una expansión de 9,3% en 2011 y de 8,7% el próximo año.

"Reducimos nuestra estimación desde 9% debido al riesgo persistente de la inflación, de modo tal que el ajuste monetario que será necesario va a disminuir el crecimiento de 2012 más que lo previsto", explica.

3. Europa, principal riesgo: Quiebre o no Grecia, queda la periferia

El Banco Central Europeo (BCE) teme que si Grecia declara un *default* sobre su deuda, se desatará una crisis crediticia similar a la que siguió a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Para Daniel Gros, director del Centre for European Policy Studies, de Bruselas, esa comparación es algo exagerada, pero "Europa es ciertamente el principal riesgo para la economía global".

Esto, porque si un *default* de Grecia o cualquiera de los otros países con grandes problemas fiscales, como Irlanda, Portugal y, especialmente, España, daña en extremo a los bancos de la región, podría desatarse una crisis de liquidez en que los bancos no se prestan entre sí por temor a que la contraparte esté expuesta a la deuda no servida y eso afecte su capacidad de pago.

Mañana se realizará la reunión del Eurogroup, los ministros de Hacienda de la eurozona y, entre jueves y viernes se efectuará la cumbre de jefes de Estado de la Unión Europea. Entre ambas instancias, confía el mercado, debiera darse una solución, al menos de corto plazo, al tema de la deuda griega. Grecia enfrenta pagos en julio que no puede hacer dada su posición financiera. Sólo con una transferencia de sus vecinos y/o del FMI podrá solventarlos.

Pero aunque ese obstáculo se salve, Irlanda, Portugal y España deberán realizar sendos ajustes fiscales para mantenerse solventes entre este año y 2014.

En el caso de Irlanda, el ajuste equivale a 10,8% del PIB, según cálculos de JP Morgan (el de Grecia es de 10,9%); 8,6% del PIB en Portugal y 8,1% en España.

Aparte del ajuste fiscal, los países en problemas deberán aplicar políticas de "devaluación interna" (menores salarios, conducente a agitación social) a fin de recuperar competitividad y crecimiento, al modo de lo que hizo Letonia en el último par de años, dicen los expertos.

Pese a la volatilidad financiera, condiciones mucho más favorables en Alemania y Francia (el FMI elevó su proyección de crecimiento para ambos en 0,7 y 0,5 punto, respectivamente) impulsarán la actividad en la eurozona, que representa el 19% del

PIB global. El FMI subió su estimación de crecimiento para 2011 a 2%, desde 1,6% en abril. JP Morgan la elevó de 1,9% a 2,3% este año y, de 1,9% a 2,2% para 2012.

4. Japón: Los efectos del desastre

Pese a su magro crecimiento por más de una década, la economía japonesa sigue siendo la tercera más grande del planeta (representa casi 9% del PIB mundial) y, aunque sólo aportó poco más de 3% al crecimiento mundial del año pasado, los efectos del terremoto de marzo, maremoto y consecuencias del desastre nuclear de Fukushima, han tenido un impacto importante en el resultado del primer trimestre de empresas en todo el mundo y en su desempeño bursátil. En términos de actividad económica generalizada, la debilidad de Japón no tuvo ni debiera tener grandes efectos, por cuanto las exportaciones de EEUU y la eurozona a ese mercado representan sólo un 0,5% del PIB, dice la Oede. Con todo, los desastres y sus efectos restarán 2,1 puntos al crecimiento de Japón de 2011, calcula el FMI, derivando en una recesión de 0,7% en el ejercicio, para retomar la expansión en 2012, cuando el PIB crecería 2,9%.

5. Asia: Solidez, pese a China y Japón

El pobre ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas y el ímpetu de las emergentes en Asia, pese a la desaceleración china, es la principal razón de por qué los emergentes tirarán, de nuevo, en 2011 y 2012, del carro de la economía global.

Esta región posee algunas de las economías de más rápido crecimiento del mundo, como India, Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia, las cuales son responsables de tres veces más estímulo al crecimiento global que América Latina. La mayoría está llevando a cabo sus procesos de normalización monetaria. Así, seguirán recibiendo capitales desde mercados con bajos retornos. "Mantenemos nuestra visión de que Asia está mejorando. A pesar de la reciente volatilidad debido a un nerviosismo de corto plazo, los inversionistas no perderán incentivos, pues aunque la economía china se está enfriando, aún crece", dice David Gaud, de Rothschild Asset Management.

6. A. Latina: Menor ritmo por Brasil

Brasil es la séptima economía más grande del planeta, bien por sobre Italia e inmediatamente más abajo que el Reino Unido. Esa es la razón del amplio aporte al crecimiento global de las seis economías más relevantes del continente (Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú).

En su revisión de pronósticos, el FMI bajó en cuatro décimas el de la expansión de Brasil, a 4,1% este año. JP Morgan dice un 4% y Barclays un 3,8%.

Pese a eso, Brasil "no se está desbarrancando", dice un informe de este último banco, como se ha temido en distintas oportunidades en el último par de años y donde la normalización monetaria en ese país es una de las razones. Pero Brasil sigue creciendo satisfactoriamente, a juicio de los analistas de Barclays, a 0,5% en marzo según el Imacec local (IBC-Br), sobre todo cuando la producción industrial en ese mes cayó un rotundo 2,1%.