

PARA SU PUBLICACIÓN :

En Washington, D.C.: 9.00 h., 9 de julio de 2015

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

Desaceleración del crecimiento en los mercados emergentes, repunte gradual en las economías avanzadas

- *Según las proyecciones, el crecimiento mundial será de 3,3% en 2015 —marginalmente inferior al de 2014—, acompañado de un repunte gradual de las economías avanzadas y una desaceleración de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Se prevé que en 2016 el crecimiento se fortalecerá, hasta alcanzar 3,8%.*
- *La contracción de la actividad en el primer trimestre de 2015, mayormente en América del Norte, se ha traducido en una pequeña revisión a la baja del crecimiento mundial de 2015 respecto de las proyecciones de la edición de abril de 2015 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). No obstante, los factores básicos que impulsan la aceleración paulatina de la actividad económica de las economías avanzadas —condiciones financieras favorables, una orientación más neutral de la política fiscal en la zona del euro, la caída de los precios de los combustibles y el afianzamiento de la confianza y las condiciones del mercado laboral— se mantienen intactos.*
- *En las economías de mercados emergentes, la desaceleración ininterrumpida del crecimiento refleja varios factores; entre ellos, la caída de los precios de las materias primas y el empeoramiento de las condiciones financieras externas, los cuellos de botella estructurales, el reequilibramiento de China y las tensiones económicas relacionadas con factores geopolíticos. Se prevé que el repunte de una serie de economías con problemas producirá un repunte del crecimiento en 2016.*
- *La distribución de los riesgos para la actividad económica internacional sigue inclinándose a la baja. Entre los riesgos a corto plazo cabe mencionar la agudización de la volatilidad de los mercados financieros y los movimientos desestabilizantes de los precios de los activos; por otra parte, la caída del crecimiento del producto potencial sigue siendo un importante riesgo a mediano plazo tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. La caída de los precios de las materias primas también plantea riesgos para las perspectivas de las economías en desarrollo de bajo ingreso tras muchos años de crecimiento vigoroso.*

Novedades que influyen en los pronósticos*Debilitamiento del crecimiento del primer trimestre*

En el primer trimestre de 2015 —punto de partida de esta actualización de los pronósticos económicos mundiales del FMI—, el crecimiento mundial (2,2%) estuvo más o menos 0,8 puntos porcentuales por debajo de las previsiones de la edición de abril de 2015 del informe WEO. Esa diferencia se debió en gran medida a una contracción inesperada del producto de Estados Unidos, con los consecuentes efectos de contagio en Canadá y México. Algunos factores excepcionales, entre los que se destacan la crudeza del invierno y las huelgas portuarias, sumados a un fuerte recorte del gasto de capital del sector petrolero, contribuyeron a debilitar la actividad estadounidense.

Fuera de América del Norte, las sorpresas positivas y negativas estuvieron más o menos equilibradas. Como era de prever, el crecimiento del producto y de la

demanda interna se debilitó, en términos generales, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Repunte de los precios del petróleo

Los precios del petróleo han repuntado más de lo previsto en el segundo trimestre de 2015, como consecuencia del aumento de la demanda y las expectativas de que el crecimiento de la producción de petróleo se desacelere más rápido de lo previsto en Estados Unidos. No obstante, el precio anual promedio del petróleo previsto para 2015 —US\$59 el barril— coincide con los supuestos publicados en la edición de abril de 2015 del informe



WEO, con un aumento ligeramente menor a partir de 2016, ya que la oferta mundial de petróleo supera por lejos los niveles de 2014 y las existencias mundiales de petróleo aún están en aumento. Sin embargo, como consecuencia de la reducción de la inversión petrolera, el impulso que el abaratamiento del petróleo le proporcionará a la actividad de América del Norte podría resultar más débil de lo esperado.

Inflación

Por efecto del repunte de los precios del petróleo, los precios del combustible al usuario final han comenzado a subir. Por ende, el nivel general mensual de inflación ya ha tocado fondo en muchas economías avanzadas, pero el impacto que han tenido los factores desinflacionarios este año fue más fuerte de lo esperado, especialmente en Estados Unidos. La inflación subyacente se ha mantenido generalmente estable, muy por debajo de los objetivos de inflación. En muchas economías de mercados emergentes, especialmente las que tienen una demanda interna débil, el nivel general de inflación ha disminuido.

Alza de los rendimientos de los bonos

Los rendimientos de los bonos soberanos a más largo plazo han subido alrededor de 30 puntos básicos en Estados Unidos y alrededor de 80 puntos básicos en promedio en la zona del euro (excluido Grecia) desde abril. Sin embargo, las condiciones financieras se han mantenido en general favorables para las empresas y los hogares prestatarios. El alza de los rendimientos es en parte consecuencia de la mejora de la actividad económica y del repunte del nivel general de inflación tras los mínimos alcanzados; en la zona del euro, por otra parte, refleja también una corrección tras los niveles sumamente comprimidos a los que cayeron, empujados por el programa de compras de bonos del Banco Central Europeo.

Otros factores

En los mercados de cambio, el dólar se depreció alrededor de 2% en términos efectivos reales respecto de los niveles de base que suponía la edición de abril de 2015 del informe WEO; el euro, por su parte, se apreció alrededor de 1%. Pero en comparación con los niveles promedio de 2014, el euro y el yen siguen depreciados y, por ende, seguirán apuntalando la recuperación de la zona del euro y de Japón en 2015–16. Dadas las restricciones a las que se encuentra sometida la política monetaria de estas economías debido al límite inferior cero de las tasas de política monetaria, se prevé que esto

será un factor positivo neto para la economía mundial, como lo explica la edición de abril de 2015 del informe WEO. Los rendimientos de los bonos y las primas por riesgo de las economías de mercados emergentes han subido más o menos igual que los de los instrumentos de economías avanzadas. Pero, según las estimaciones, los flujos de capitales hacia esas economías disminuyeron en 2015 respecto del segundo semestre de 2014, y muchas han experimentado una depreciación más fuerte de la moneda.

Recientemente, el feriado bancario declarado en Grecia y el referendo que le siguió, sumados al recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las perspectivas y la índole del respaldo que prestaría la comunidad internacional, han empujado drásticamente al alza los diferenciales de los bonos soberanos griegos, especialmente con vencimientos a corto plazo. En otras regiones, las reacciones de los mercados financieros han sido relativamente suaves, registrándose cierta caída de los precios de los activos riesgosos y un leve aumento de los precios de los bonos soberanos que actúan como refugio.

Tras una fuerte recuperación a lo largo del año pasado, en la que el índice compuesto de Shanghái registró un aumento de más de 150% cuando alcanzó su máximo a mediados de junio, el mercado bursátil chino se ha contraído alrededor de 30% en los últimos días, y las autoridades están tomando varias medidas para contener el descenso y el aumento de la volatilidad de mercado.

Globalmente, como se explica más adelante, estas novedades no han alterado el panorama general de la economía mundial, si bien se prevé que reducirán ligeramente el crecimiento mundial anual en 2015 debido al impacto del debilitamiento del crecimiento del primer trimestre en el crecimiento anual de las economías avanzadas (cuadro 1).

Pronósticos actualizados

Economías avanzadas

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de las economías avanzadas aumentará de 1,8% en 2014 a 2,1% en 2015 y 2,4% en 2016; es decir, el repunte será más gradual que lo previsto en la edición de abril de 2015 del informe WEO. La debilidad inesperada de América del Norte —motivo del grueso de la revisión de las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas— probablemente resulte ser un revés pasajero. Los determinantes básicos de la aceleración del consumo y la inversión en Estados Unidos —aumentos

salariales, condiciones del mercado laboral, condiciones financieras favorables, caída de los precios de los combustibles y fortalecimiento del mercado de la vivienda— se mantienen intactos.

En términos amplios, la recuperación económica de la zona del euro parece haberse encarrilado: la recuperación de la demanda interna es generalmente vigorosa y la inflación está comenzando a subir. Las proyecciones de crecimiento han sido revisadas al alza en muchas economías de la zona del euro, pero en Grecia la evolución de la situación probablemente aseste un golpe mucho más duro a la actividad que lo previsto anteriormente. En Japón, el crecimiento fue más fuerte de lo esperado en el primer trimestre de 2015, gracias a un repunte de la inversión de capital. Sin embargo, el consumo sigue siendo moderado y más de la mitad del crecimiento trimestral se debió a variaciones de las existencias. Como los salarios reales y el consumo han perdido impulso, se prevé un repunte más moderado del crecimiento en 2015.

Mercados emergentes y economías en desarrollo

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá, de acuerdo con las proyecciones, de 4,6% en 2014 a 4,2% en 2015, de acuerdo con las expectativas generales. Esta desaceleración refleja el enfriamiento producido por la caída de los precios de las materias primas y el empeoramiento de las condiciones financieras externas, especialmente en América Latina y los países exportadores de petróleo; el reequilibramiento de China y los cuellos de botella estructurales; así como las tensiones económicas vinculadas a factores geopolíticos, especialmente en la Comunidad de Estados Independientes y algunos países de Oriente Medio y Norte de África.

En 2016, el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo repuntaría a 4,7%, en gran medida como consecuencia de la mejora proyectada de las condiciones económicas de una serie de economías con problemas, como Rusia y algunas economías de Oriente Medio y Norte de África. Como se señaló en ediciones anteriores del informe WEO, en muchas otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, gran parte de la desaceleración del crecimiento ocurrida en los últimos años refleja una moderación de un crecimiento superior a la tendencia.

Riesgos para los pronósticos

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL Actualización del informe WEO, julio de 2015

La distribución de los riesgos que rodean las perspectivas de crecimiento mundial a corto plazo es en líneas generales la misma que se presentó en la edición de abril de 2015 del informe WEO y se inclina ligeramente a la baja. Los principales riesgos en los que se hizo hincapié en abril conservan la vigencia. En vista de la débil respuesta del consumo hasta el momento, la posibilidad de que la caída de los precios del petróleo imprima un impulso más fuerte a la actividad continúa siendo un riesgo al alza, especialmente en las economías avanzadas.

Los movimientos desestabilizantes de los precios de los activos y el recrudecimiento de la volatilidad de los mercados financieros siguen siendo un importante riesgo a la baja. Las primas por plazo y por riesgo de los bonos a más largo plazo se mantienen en niveles muy bajos, y existe la posibilidad de que los mercados reaccionen con fuerza a las sorpresas que puedan producirse en este contexto. Estos movimientos de los precios de los activos también plantean el riesgo de un vuelco de los flujos de capital que se dirigían hacia las economías de mercados emergentes. Por el momento, la situación de Grecia no ha desatado un contagio significativo. Si este se produjera, la adopción oportuna de medidas seguramente contribuiría a controlar los riesgos. No obstante, el alza reciente de los rendimientos de los bonos soberanos de algunas economías de la zona del euro reduce los riesgos al alza para la actividad local, y persisten algunos riesgos de resurgimiento de la tensión financiera. De continuar, la apreciación del dólar de EE.UU. plantearía riesgos para los balances y riesgos de financiamiento para los deudores en dólares, especialmente en algunas economías de mercados emergentes. Entre otros riesgos, cabe mencionar un bajo crecimiento a mediano plazo o una lenta recuperación del pleno empleo en medio de un nivel muy bajo de inflación y los legados de la crisis en las economías avanzadas; mayores dificultades en la transición de China a un nuevo modelo de crecimiento, como evidencia la reciente turbulencia en el mercado financiero, y efectos de contagio en la actividad económica originados en el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Ucrania, Oriente Medio o partes de África.

Prioridades en materia de políticas

El repunte aún proyectado del crecimiento mundial no es todavía una firme realidad. La prioridad de la política económica sigue residiendo en aumentar el producto

efectivo y potencial mediante una combinación de sostén de la demanda y reformas estructurales.

En las economías avanzadas, la política monetaria acomodaticia debería seguir respaldando la actividad económica y elevando la inflación hasta que llegue a su meta. En una serie de países que gozan de espacio fiscal se debería distender la orientación fiscal a corto plazo, especialmente incrementando la inversión en infraestructura. En las economías con deuda pública elevada, el ritmo de la consolidación fiscal tiene que encontrar un equilibrio justo entre la reducción de la deuda y la obstaculización de la actividad económica. Los esfuerzos por ejecutar reformas estructurales, tanto para subsanar los legados de la crisis como para aumentar el producto potencial, continúan siendo urgentes en las economías avanzadas.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el margen de la política macroeconómica para apuntalar la demanda generalmente es más limitado,

pero se lo debería aprovechar en la medida de lo posible. En muchas de estas economías, el respaldo a la demanda debería provenir de un reequilibramiento de la política fiscal encaminado a estimular el crecimiento a largo plazo, mediante la reforma tributaria y la reorganización de las prioridades de gasto. En los importadores de petróleo, la caída de los precios del petróleo han aliviado las presiones de los precios y las vulnerabilidades externas, lo cual aligerará la carga que habría recaído en la política monetaria. En los países exportadores de petróleo, el gasto público debería ajustarse a la caída de los ingresos petroleros en los casos en que no existe espacio fiscal. En los países con regímenes cambiarios flexibles, la depreciación del tipo de cambio puede contribuir a suavizar el impacto que tienen en la demanda las pérdidas de los términos de intercambio vinculadas al petróleo. En muchas economías se necesitan con urgencia reformas estructurales que incrementen la productividad y eliminen cuellos de botella en la producción.

Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4		
	2013	2014	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de abril de 2015 1/		2014	Proyecciones	
			2015	2016	2015	2016		2015	2016
Producto mundial 2/	3.4	3.4	3.3	3.8	-0.2	0.0	3.3	3.3	3.7
Economías avanzadas	1.4	1.8	2.1	2.4	-0.3	0.0	1.7	2.2	2.3
Estados Unidos	2.2	2.4	2.5	3.0	-0.6	-0.1	2.4	2.4	2.8
Zona del euro 3/	-0.4	0.8	1.5	1.7	0.0	0.1	0.9	1.8	1.6
Alemania	0.2	1.6	1.6	1.7	0.0	0.0	1.5	1.8	1.5
Francia	0.7	0.2	1.2	1.5	0.0	0.0	-0.0	1.7	1.3
Italia	-1.7	-0.4	0.7	1.2	0.2	0.1	-0.4	1.2	1.3
España	-1.2	1.4	3.1	2.5	0.6	0.5	2.0	3.3	2.2
Japón	1.6	-0.1	0.8	1.2	-0.2	0.0	-0.9	1.7	1.3
Reino Unido	1.7	2.9	2.4	2.2	-0.3	-0.1	3.2	2.2	2.1
Canadá	2.0	2.4	1.5	2.1	-0.7	0.1	2.5	1.0	2.3
Otras economías avanzadas 4/	2.2	2.8	2.7	3.1	-0.1	0.0	2.6	2.8	3.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 5/	5.0	4.6	4.2	4.7	-0.1	0.0	4.7	4.3	5.0
África subsahariana	5.2	5.0	4.4	5.1	-0.1	0.0	...	...	...
Nigeria	5.4	6.3	4.5	5.0	-0.3	0.0	...	...	...
Sudáfrica	2.2	1.5	2.0	2.1	0.0	0.0	1.3	1.5	2.4
América Latina y el Caribe	2.9	1.3	0.5	1.7	-0.4	-0.3	1.2	-0.1	2.1
Brasil	2.7	0.1	-1.5	0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-2.1	2.3
México	1.4	2.1	2.4	3.0	-0.6	-0.3	2.6	2.5	3.0
Comunidad de Estados Independientes	2.2	1.0	-2.2	1.2	0.4	0.9	-1.0	-3.5	1.5
Rusia	1.3	0.6	-3.4	0.2	0.4	1.3	0.4	-4.8	1.8
Excluido Rusia	4.2	1.9	0.7	3.3	0.3	0.1	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7.0	6.8	6.6	6.4	0.0	0.0	6.9	6.6	6.4
China	7.7	7.4	6.8	6.3	0.0	0.0	7.3	6.8	6.3
India 6/	6.9	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0	7.5	7.3	7.5
ASEAN-5 7/	5.1	4.6	4.7	5.1	-0.5	-0.2	4.8	4.7	5.2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2.9	2.8	2.9	2.9	0.0	-0.3	2.6	3.5	3.0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.4	2.7	2.6	3.8	-0.3	0.0	...	...	...
Arabia Saudita	2.7	3.5	2.8	2.4	-0.2	-0.3	1.6	2.7	2.6
<i>Partida informativa</i>									
Países en desarrollo de bajo ingreso	6.1	6.0	5.1	6.2	-0.4	0.2	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	2.7	2.6	3.2	-0.3	0.0	2.5	2.6	3.1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3.3	3.2	4.1	4.4	0.4	-0.3	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	2.1	3.3	4.5	4.5	1.2	0.2	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5.2	3.4	3.6	4.7	0.1	-0.8	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 8/	-0.9	-7.5	-38.8	9.1	0.8	-3.8	-28.7	-16.8	5.5
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1.2	-4.0	-15.6	-1.7	-1.5	-0.7	-7.5	-12.6	0.7
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	1.4	1.4	0.0	1.2	-0.4	-0.2	1.0	0.2	1.5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 5/	5.9	5.1	5.5	4.8	0.1	0.0	5.0	6.0	4.7
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0.4	0.3	0.4	1.2	-0.3	-0.7	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 4 de mayo y el 1 de junio de 2015. El orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Lituania ahora está incluida en la zona del euro. Anteriormente Lituania estaba incluida en otras economías avanzadas.

1/ La diferencia basada en el redondeo de las cifras se refiere a los pronósticos actuales y del Informe WEO de abril de 2015.

2/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas en función de PPA.

3/ Incluye Lituania, que ingresó en la zona del euro en enero de 2015.

4/ Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y países de la zona del euro.

5/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

6/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

7/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

8/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$96,25 en 2014; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$58,87 en 2015 y US\$64,22 en 2016.