

PARA SU PUBLICACIÓN:

En Londres: 19 de enero de 2016, 10.00 h.

En Washington, DC: 19 de enero de 2016, 5.00 h.

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

Se atenúa la demanda y se empañan las perspectivas

- *El crecimiento mundial, que las estimaciones actuales ubican en 3,1% para 2015, alcanzaría 3,4% en 2016 y 3,6% en 2017. Se proyecta que el repunte de la actividad mundial será más gradual que lo previsto en la edición de octubre de 2015 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.*
- *Se prevé que las economías avanzadas continúen recuperándose en forma moderada y desigual, y que las brechas de sus productos sigan reduciéndose paulatinamente. El panorama de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es variado, pero en muchos casos plantea retos. La desaceleración y el reequilibramiento de la economía china, la caída de los precios de las materias primas y las tensiones a las que se encuentran sometidas algunas de las principales economías de mercados emergentes continuarán lastrando las perspectivas de crecimiento en 2016–17. El repunte del crecimiento proyectado para los próximos dos años —a pesar de la desaceleración que está sufriendo China— refleja principalmente un pronóstico de mejora gradual de las tasas de crecimiento de los países que están experimentando tensiones económicas (especialmente, Brasil, Rusia y algunos países de Oriente Medio), aunque incluso esta recuperación parcial proyectada podría verse frustrada por nuevos shocks económicos o políticos.*
- *Los riesgos para las perspectivas mundiales continúan inclinándose a la baja y están relacionados con los ajustes que están ocurriendo en la economía mundial: la desaceleración generalizada de las economías de mercados emergentes, el reequilibramiento de la economía china, la caída de los precios de las materias primas y el repliegue paulatino de las condiciones monetarias extraordinariamente acomodaticias en Estados Unidos. Si estos retos fundamentales no se manejan adecuadamente, el crecimiento mundial podría descarrilarse.*

Evolución reciente

En 2015 la actividad económica internacional se mantuvo atenuada. A pesar de que aún generan más del 70% del crecimiento mundial, las economías de mercados emergentes y en desarrollo se desaceleraron por quinto año consecutivo, en tanto que las economías avanzadas siguieron registrando una ligera

recuperación. Las perspectivas mundiales siguen estando determinadas por tres transiciones críticas: 1) la desaceleración y el reequilibramiento gradual de la actividad económica de China, que se está alejando de la inversión y la manufactura para orientarse hacia el consumo y los servicios, 2) el descenso de los precios de la energía y de otras materias primas y 3) el endurecimiento paulatino de la política



monetaria de Estados Unidos en el contexto de una resiliente recuperación económica, en un momento en que los bancos centrales de otras importantes economías avanzadas continúan distendiendo la política monetaria.

En general, el crecimiento global de China está evolucionando según lo previsto, aunque las importaciones y las exportaciones se están enfriando con más rapidez que la esperada, en parte como consecuencia de la contracción de la inversión y de la actividad manufacturera. Esta situación, sumada a las inquietudes del mercado en torno al futuro desempeño de la economía china, está creando efectos de contagio a otras economías a través de los canales comerciales y de la caída de los precios de las materias primas, así como mediante una menor confianza y un recrudecimiento de la volatilidad en los mercados financieros. La actividad manufacturera y el comercio siguen siendo débiles en el mundo entero, debido no solo a la situación de China sino también a la debilidad de la demanda mundial y de la inversión a nivel más amplio (y, especialmente, la contracción de la inversión en las industrias extractivas). Además, la caída drástica de las importaciones observada en una serie de economías de mercados emergentes y en desarrollo aquejadas por tensiones económicas también está afectando negativamente el comercio mundial.

Los precios del petróleo han experimentado un marcado descenso desde septiembre de 2015 debido a la expectativa de que seguirá aumentando la producción por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en un contexto en el cual la producción mundial de petróleo continúa superando el consumo¹. Los mercados de futuros en este momento apuntan a aumentos

apenas ligeros de los precios en 2016 and 2017. Los precios de otras materias primas, especialmente los metales, también han retrocedido.

La caída de los precios del petróleo está ejerciendo presión en los saldos fiscales de los exportadores de combustibles y está empañando sus perspectivas de crecimiento. Al mismo tiempo, está apuntalando la demanda de los hogares y rebajando el costo comercial de la energía en los países importadores, especialmente en las economías avanzadas, donde los usuarios finales se benefician plenamente de este abaratamiento. Si bien un descenso de los precios del petróleo impulsado por un aumento de la oferta debería respaldar la demanda mundial ya que los importadores de petróleo tienen una mayor propensión al gasto que los exportadores, en las circunstancias actuales existen varios factores que han reducido el impacto positivo de la caída de los precios del petróleo. Primero y principal, como consecuencia de las tensiones financieras que están atravesando, muchos exportadores de petróleo tienen menor margen para amortiguar el shock, lo cual entraña una contracción sustancial de la demanda interna. El abaratamiento del petróleo ha tenido un impacto notable en la inversión en extracción de petróleo y gas, lo cual también ha hecho mella en la demanda agregada mundial. Por último, el repunte del consumo de los importadores de petróleo hasta el momento ha sido algo menor a lo que habría cabido esperar teniendo en cuenta otros episodios de caídas de precios en el pasado, posiblemente debido a que algunas de estas economías aún se encuentran en un proceso de desapalancamiento. Es posible que en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo la transmisión del abaratamiento a los consumidores haya sido limitada.

En términos generales, la distensión monetaria emprendida por la zona del euro y Japón prosigue

¹ Los precios del petróleo han caído aún más desde comienzos de diciembre, cuando se cerraron las proyecciones de precios de las materias primas de esta actualización del informe WEO.

según lo previsto. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos subió la tasa de interés de los fondos federales, que hasta diciembre de 2015 se había mantenido en el límite inferior cero. En general, las condiciones financieras continúan siendo muy acomodaticias dentro de las economías avanzadas. Las perspectivas de un alza paulatina de las tasas de política monetaria en Estados Unidos, así como de estallidos de la volatilidad financiera en un contexto marcado por las inquietudes en torno al futuro crecimiento en los mercados emergentes, han contribuido a condiciones financieras externas más restrictivas, menores flujos de capital y nuevas depreciaciones de las monedas de muchas economías de mercados emergentes.

En términos amplios, el nivel general de inflación se ha movido lateralmente en la mayoría de los países, si bien es probable que lo haga a la baja teniendo en cuenta que las nuevas caídas de los precios de las materias primas y la debilidad de la manufactura mundial están ejerciendo presión sobre los precios de los bienes transados. Las tasas de inflación subyacente se mantienen muy por debajo de los objetivos de las economías avanzadas. La evolución desigual de la inflación en las economías de mercados emergentes refleja, por un lado, las implicaciones de una demanda interna débil y de la caída de los precios de las materias primas y, por el otro, las pronunciadas depreciaciones cambiarias ocurridas en el curso del último año.

Pronóstico actualizado

Según las proyecciones, el crecimiento mundial será de 3,4% en 2016 y de 3,6% en 2017.

Economías avanzadas

El crecimiento en las economías avanzadas aumentaría 0,2 puntos porcentuales en 2016, a 2,1%, y se mantendría sin cambios en 2017. La actividad global conserva el vigor en Estados

Unidos, gracias a condiciones financieras que aún son favorables y al fortalecimiento del mercado de la vivienda y del trabajo; ahora bien, la fortaleza del dólar está lastrando la actividad manufacturera y el retroceso de los precios del petróleo está frenando la inversión en estructuras y equipos de minería. En la zona del euro, el fortalecimiento del consumo privado —estimulado por el abaratamiento del petróleo y las condiciones financieras favorables— está compensando el debilitamiento de las exportaciones netas. Se prevé que el crecimiento en Japón también se afiance en 2016, por obra del respaldo fiscal, la caída de los precios del petróleo, las condiciones financieras acomodaticias y el aumento de los ingresos.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentará, según los pronósticos, de 4% en 2015 —el nivel más bajo desde la crisis financiera de 2008-09— a 4,3% y 4,7% en 2016 y 2017, respectivamente.

- Se prevé que el crecimiento en China disminuya a 6,3% en 2016 y 6,0% en 2017, más que nada debido a un crecimiento más bajo de la inversión a medida que la economía continúa reequilibrándose. La proyección general para India y el resto de las economías emergentes de Asia es una prolongación del crecimiento vigoroso, si bien algunos países enfrentarán fuertes vientos en contra generados por el reequilibramiento de la economía china y la debilidad de la manufactura mundial.
- La proyección actual apunta a que el PIB agregado de América Latina y el Caribe se contraerá también en 2016, aunque a una tasa más baja que en 2015, a pesar del crecimiento positivo en la mayoría de los

países de la región. Esto refleja la recesión de Brasil y otros países en dificultades económicas.

- Se proyecta un crecimiento más elevado en Oriente Medio, pero el descenso de los precios del petróleo y, en algunos casos, las tensiones geopolíticas y los conflictos internos, continúan empañando el panorama.
- Las economías emergentes de Europa continuarían creciendo a un ritmo en general sostenido, aunque algunas sufrirían una desaceleración en 2016. Rusia, que sigue adaptándose a los precios bajos del petróleo y a las sanciones del Occidente, continuaría en recesión en 2016. Otras economías de la Comunidad de Estados Independientes se ven envueltas en la estela de la recesión y las tensiones geopolíticas de Rusia, y en algunos casos también están aquejadas por debilidades estructurales internas y golpeadas por los bajos precios del petróleo; conforme a los pronósticos, experimentarán una expansión apenas modesta en 2016 pero cobrarán impulso en 2017.
- En la mayoría de los países de África subsahariana se observará un repunte paulatino del crecimiento, pero a tasas inferiores a las de la última década debido a la caída de los precios de las materias primas. Esto se debe, más que nada, al continuo ajuste que exigen el abaratamiento de las materias primas y el costo más alto de endeudamiento, factores que constituyen un pesado lastre para algunas de las economías más grandes de la región (Angola, Nigeria y Sudáfrica), así como para una serie de exportadores más pequeños de materias primas.

Revisiones de los pronósticos

Globalmente, las proyecciones de crecimiento mundial han sufrido una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales, tanto en 2016 como en 2017. Estas revisiones se deben —en gran medida pero no totalmente— a que el repunte de las economías emergentes será más débil que lo pronosticado en octubre. En términos de la composición por países, las revisiones pueden atribuirse principalmente a Brasil, cuya recesión (causada por la incertidumbre política en medio de las secuelas ininterrumpidas de la investigación de Petrobras) está demostrando ser más profunda y prolongada que lo esperado; a Oriente Medio, cuyas perspectivas están opacadas por la caída de los precios del petróleo; y a Estados Unidos, cuyo crecimiento mantendría el ritmo actual, en lugar de cobrar nuevo impulso. Las perspectivas de crecimiento del comercio mundial también han sido revisadas a la baja en más de ½ punto porcentual en 2016 y 2017, como consecuencia de la situación en China y en las economías con problemas.

Riesgos para los pronósticos

A menos que las transiciones críticas que están ocurriendo en la economía mundial lleguen a buen término, el crecimiento mundial podría descarrilarse. Entre los riesgos a la baja, que son particularmente destacados en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cabe mencionar los siguientes:

- Una desaceleración más marcada de lo esperado mientras China lleva a cabo la transición necesaria hacia un crecimiento más equilibrado, con mayores efectos de contagio internacionales por la vía del comercio, los precios de las materias primas y la confianza, y los efectos consecuentes en los mercados financieros internacionales y las valoraciones de las monedas.

- Efectos adversos en los balances de las empresas y dificultades de financiamiento relacionadas con una nueva apreciación potencial del dólar y condiciones mundiales de financiamiento más restrictivas a medida que Estados Unidos retira su política monetaria extraordinariamente acomodaticia.
- Un estallido de la aversión mundial al riesgo, cualquiera sea su causa, que profundice las depreciaciones y genere tensiones financieras en las economías de mercados emergentes vulnerables. De hecho, en un ambiente de mayor aversión al riesgo y mayor volatilidad de los mercados, hasta un shock idiosincrático en una economía de mercado emergente o en desarrollo relativamente grande podría causar efectos de contagio más amplios.
- Una escalada de las tensiones geopolíticas en una serie de regiones que afecten a la confianza y trastornen los flujos internacionales comerciales, financieros y turísticos.

Los mercados de materias primas plantean riesgos en dos vertientes. A la baja, un mayor abaratamiento de las materias primas empeoraría las perspectivas para productores de materias primas de por sí frágiles, y el aumento de los rendimientos de la deuda del sector energético amenaza con generalizar el endurecimiento de las condiciones de crédito. Al alza, el reciente retroceso de los precios del petróleo puede brindar un mayor impulso a la demanda de los importadores de petróleo que el previsto actualmente, entre otras cosas al sembrar entre los consumidores la idea de que los precios seguirán más bajos durante más tiempo.

Prioridades en materia de políticas

Como el repunte proyectado del crecimiento nuevamente es más bajo que lo esperado y como

los riesgos siguen inclinándose a la baja, aumentar el producto efectivo y potencial combinando el respaldo a la demanda y las reformas estructurales es una tarea que reviste aún más urgencia.

En las economías avanzadas, donde las tasas de inflación aún están muy por debajo de las metas de los bancos centrales, sigue siendo esencial una política monetaria acomodaticia. Cuando las condiciones lo permitan, la política fiscal a corto plazo debería respaldar en mayor medida la recuperación, especialmente mediante inversiones que aumenten el capital productivo futuro. Cuando esté justificada por desequilibrios fiscales, la consolidación fiscal debería ser equitativa y promover el crecimiento. Los esfuerzos por elevar el producto potencial a través de reformas estructurales siguen siendo críticos. Aunque el programa de reformas estructurales debería ser específico de cada país, los ámbitos de acción comunes deberían incluir el fortalecimiento de la participación en el mercado laboral y el empleo tendencial, la solución del sobreendeudamiento y la reducción de los obstáculos al ingreso en los mercados de productos y servicios. En Europa, donde la marea de refugiados está creando grandes dificultades para la capacidad de absorción de los mercados de trabajo de la Unión Europea y está poniendo a prueba los sistemas políticos, las medidas de política encaminadas a respaldar la integración de los migrantes a la fuerza laboral son críticas para calmar las inquietudes en torno a la exclusión social y a los costos fiscales a largo plazo, y para aprovechar los beneficios económicos a largo plazo que encierra la llegada de refugiados.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las prioridades en materia de políticas son variadas, dada la diversidad de las situaciones. Las autoridades deben manejar las vulnerabilidades y recuperar la fortaleza y la resistencia frente a shocks potenciales, incrementando a la vez el crecimiento y asegurándose de que continúe la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías

avanzadas. Los importadores netos de materias primas se enfrentan a menores presiones inflacionarias y vulnerabilidades externas, pero en algunos casos la depreciación de la moneda que acompaña la reducción de las entradas de capital puede limitar el margen de distensión de la política monetaria para apuntalar la demanda. Una serie de exportadores de materias primas podrían adaptarse mejor a la caída de los ingresos fiscales recortando el gasto público e imprimiéndole más eficiencia, fortaleciendo las instituciones fiscales e incrementando el ingreso no relacionado con las materias primas. En general, la flexibilización del tipo de cambio será una herramienta importante para amortiguar el impacto de shocks externos adversos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en el caso de los

exportadores de materias primas, aunque será necesario seguir de cerca los efectos de las depreciaciones de los tipos de cambio en los balances del sector público y privado y en las tasas de inflación internas. Las autoridades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben insistir en la reforma estructural para aliviar los estrangulamientos de infraestructura, facilitar un clima empresarial dinámico e innovador, y fortalecer el capital humano. La profundización de los mercados de capital locales, la mejora de la movilización de los ingresos fiscales y la diversificación de las exportaciones, alejándolas de las materias primas, también seguirán siendo retos para muchas de estas economías.

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4			
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2015		Estimaciones		Proyecciones	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2015	2016	2017	
Producto mundial 2/	3.4	3.1	3.4	3.6	-0.2	-0.2	3.0	3.4	3.6	
Economías avanzadas	1.8	1.9	2.1	2.1	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0	
Estados Unidos	2.4	2.5	2.6	2.6	-0.2	-0.2	2.1	2.7	2.5	
Zona del euro	0.9	1.5	1.7	1.7	0.1	0.0	1.5	1.8	1.6	
Alemania	1.6	1.5	1.7	1.7	0.1	0.2	1.5	1.7	1.7	
Francia	0.2	1.1	1.3	1.5	-0.2	-0.1	1.3	1.6	1.5	
Italia	-0.4	0.8	1.3	1.2	0.0	0.0	1.3	1.3	1.1	
España	1.4	3.2	2.7	2.3	0.2	0.1	3.4	2.3	2.3	
Japón	0.0	0.6	1.0	0.3	0.0	-0.1	1.5	1.2	-0.3	
Reino Unido	2.9	2.2	2.2	2.2	0.0	0.0	2.0	2.2	2.2	
Canadá	2.5	1.2	1.7	2.1	0.0	-0.3	0.6	2.0	2.2	
Otras economías avanzadas 3/	2.8	2.1	2.4	2.8	-0.3	-0.1	2.0	2.5	3.3	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 4/	4.6	4.0	4.3	4.7	-0.2	-0.2	4.0	4.5	4.9	
Comunidad de Estados Independientes	1.0	-2.8	0.0	1.7	-0.5	-0.3	-3.3	0.1	1.6	
Rusia	0.6	-3.7	-1.0	1.0	-0.4	0.0	-4.1	0.2	1.4	
Excluido Rusia	1.9	-0.7	2.3	3.2	-0.5	-0.8	...	...	...	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.8	6.6	6.3	6.2	-0.1	-0.1	6.5	6.2	6.3	
China	7.3	6.9	6.3	6.0	0.0	0.0	6.8	6.1	6.0	
India 5/	7.3	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0	7.3	7.5	7.6	
ASEAN-5 6/	4.6	4.7	4.8	5.1	-0.1	-0.2	4.6	4.8	5.5	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2.8	3.4	3.1	3.4	0.1	0.0	3.7	5.0	2.6	
América Latina y el Caribe	1.3	-0.3	-0.3	1.6	-1.1	-0.7	-1.5	0.3	2.0	
Brasil	0.1	-3.8	-3.5	0.0	-2.5	-2.3	-6.6	-1.6	0.5	
México	2.3	2.5	2.6	2.9	-0.2	-0.2	2.5	2.7	3.0	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.8	2.5	3.6	3.6	-0.3	-0.5	...	...	...	
Arabia Saudita	3.6	3.4	1.2	1.9	-1.0	-1.0	3.6	0.5	2.3	
África subsahariana	5.0	3.5	4.0	4.7	-0.3	-0.2	...	...	...	
Nigeria	6.3	3.0	4.1	4.2	-0.2	-0.3	...	...	...	
Sudáfrica	1.5	1.3	0.7	1.8	-0.6	-0.3	0.4	0.9	2.4	
Partida informativa										
Países en desarrollo de bajo ingreso	6.0	4.6	5.6	5.9	-0.2	-0.2	...	...	...	
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.7	2.5	2.7	3.0	-0.3	-0.2	2.3	2.8	3.0	
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3.4	2.6	3.4	4.1	-0.7	-0.5	...	...	...	
Importaciones										
Economías avanzadas	3.4	4.0	3.7	4.1	-0.5	-0.4	...	...	...	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	0.4	3.4	4.3	-1.0	-1.1	...	...	...	
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)										
Petróleo 7/	-7.5	-47.1	-17.6	14.9	-15.2	4.8	-42.7	5.3	11.1	
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4.0	-17.4	-9.5	0.4	-4.4	0.1	-19.0	-2.2	0.3	
Precios al consumidor										
Economías avanzadas	1.4	0.3	1.1	1.7	-0.1	0.0	0.4	1.3	1.9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 4/	5.1	5.5	5.6	5.9	0.5	1.0	7.0	9.9	20.4	
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)										
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0.3	0.5	1.2	2.2	0.0	0.0	...	...	...	
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0.2	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	...	...	...	
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.2	0.1	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 9 de noviembre y el 7 de diciembre de 2015. El orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

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

2/ Los países incluidos en el cálculo de las estimaciones y proyecciones trimestrales representan el 90% del PIB mundial medido en función de las paridades de poder adquisitivo.

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

4/ Los países incluidos en el cálculo de las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del PIB de las economías de mercados emergentes y en desarrollo medido en función de las paridades de poder adquisitivo.

5/ 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.

6/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

7/ 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 USD 50,92 el barril en 2015; el precio supuesto en base a los mercados de futuros (al 10 de diciembre de 2015) es USD 41,97 en 2016 y USD 48,21 en 2017.