
VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2015 Y 2016

Pronósticos económicos 2016-2017 (CEMPE)

El 24 de mayo de 2016, en el marco de su LII Reunión Trimestral, la segunda reunión trimestral del año 2016, el Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (CEMPE), de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), presentó sus “Pronósticos económicos 2016-2017” para la economía mexicana. A continuación se presenta la información.

Estimado de crecimiento entre 2.22 y 2.53 por ciento

Los pronósticos de la economía mexicana apuntan a un estimado de crecimiento de entre 2.22 y 2.53%, que está dentro del consenso del mercado. A comentario de Eduardo Loría Díaz, en la pasada reunión del CEMPE, se manejaban estas cifras, por debajo de dicho consenso, y avisaba que se debía a los recortes presupuestarios y al escenario internacional que se empezaba a vislumbrar en el sentido de una reducción del crecimiento mundial. Ahora lo importante —dijo— es que gran parte del crecimiento del país depende del producto industrial de Estados Unidos de Norteamérica. Para 2017 se prevé un estimado ligeramente superior a 3%, como punto máximo, y se calcula un crecimiento de 2.51 a 3.02%. Igualmente se pronostica gran fluctuación de la producción industrial de EU, que dependerá mucho de la política monetaria que define su gobierno.

Pronóstico 2016-2017

ECONOMÍA MEXICANA Y DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA, PRONÓSTICO INERCIAL 2016-2017

Variable	2016	2017
PIB	2.22-2.53^{a/}	2.51-3.02^{a/}
I	2.60 ^{c/}	1.57-2.98
II	2.22-2.51	2.86-2.98
III	1.91-2.34	2.04-2.14
IV	2.38-2.53	2.58-3.41
Desempleo	4.0^{b/}	4.1^{b/}
I	4.0 ^{c/}	4.0
II	3.8	4.0
III	4.1	3.9
IV	3.9	4.0
PIB industrial de Estados Unidos de Norteamérica	(1.1)-2.0^{a/}	0.8-2.1^{a/}
I	(2.0) ^{c/}	0.5-2.4
II	(1.1)-2.1	0.8-2.1
III	(1.4)-2.4	0.9-1.5
IV	0.1-2.4	0.8-2.3

^{a/} Tasas de crecimiento anuales.

^{b/} Promedio anual.

^{c/} Dato observado.

FUENTE: CEMPE, estimaciones realizadas el 13 de mayo de 2016.

Fuente de información:

http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/16-2_panorama_economico_nacional_e_internacional.pdf

http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/16-2_NOTA-mercados_financiero_y_energetico_en_mexico.pdf

Para tener acceso a las ponencias, visite:

“México: mercado petrolero y tipo de cambio real, tendencias recientes y perspectivas”, César Castro, Grupo Darsi: http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/16-2_mexico_mercado_petrolero.pdf

“Regulación Monetaria y Medios de Pago Electrónicos”, Javier Galán Figueroa, Facultad de Economía, UNAM: http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/16-2_regulacion_monetaria.pdf

“Panorama económico nacional e internacional 2016 y pronósticos 2016-2017”, Eduardo Loría, Facultad de Economía-CEMPE: http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/16-2_panorama_economico_nacional_e_internacional.pdf

Perspectivas Económicas (OCDE)

El 1 de junio de 2016, durante la presentación de sus Perspectivas Económicas, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) afirmó que la economía mundial está estancada en una trampa de bajo crecimiento; se requiere que

los formuladores de políticas actúen para cumplir sus promesas. A continuación se presenta el comunicado de prensa, la editorial, los principales rasgos del Capítulo 1 y el caso México.

La economía mundial está atorada en una trampa de bajo crecimiento que exige un uso más coordinado e integral de las políticas fiscales, monetarias y estructurales para avanzar a un camino de mayor crecimiento y asegurar que se mantengan las promesas para los jóvenes y los adultos mayores. Esto se afirma en la edición más reciente del informe “Perspectivas económicas mundiales” de la OCDE¹.

“El crecimiento es plano en las economías avanzadas y se ha desacelerado en muchas de las economías emergentes que han sido la locomotora global desde la crisis”, aseveró el Secretario General de la OCDE al presentar las Perspectivas durante la Reunión del Consejo de Ministros y el Foro de la Organización², la cual se celebran cada año en París. “El lento crecimiento de la productividad y la creciente desigualdad plantean más retos. Es urgente emprender una acción integral de política para garantizar que nos vamos de esta decepcionante trayectoria del crecimiento e impulsemos a nuestras economías a niveles que garanticen buenos niveles de vida para todos”, agregó el alto funcionario de la OCDE³.

De acuerdo con las Perspectivas, un crecimiento comercial débil, una inversión lenta, salarios muy moderados y una actividad más lenta en los mercados emergentes clave contribuirán a que en 2016 haya un modesto crecimiento del PIB global de 3%, en esencia el mismo nivel de 2015. Se espera que la recuperación global mejore moderadamente en 2017, a 3.3 por ciento.

¹ <http://www.oecd.org/economy/outlook/oecd-economic-outlook-selected-texts-in-spanishjune2016.htm>

² <http://www.oecd.org/general/oecd-week.htm>

³ <http://www.oecd.org/economy/launch-of-oecd-economic-outlook-june-2016.htm>

Entre las principales economías avanzadas, en Estados Unidos de Norteamérica continuará la moderada recuperación; se proyecta que crecerá 1.8% en 2016 y 2.2% en 2017. La zona euro mejorará lentamente, con un crecimiento de 1.6% en 2016 y de 1.7% en 2017. En Japón, se estima un crecimiento de 0.7% en 2016 y 0.4% en 2017. Según las Perspectivas, se espera que la zona de 34 países de la OCDE crezca 1.8% en 2016 y 2.1% en 2017.

Con la continuación del reajuste en China, se prevé que el crecimiento mantenga una tendencia de menos de 6.5% en 2016 y 6.2% en 2017, apoyado por el estímulo a la demanda. Se espera que las tasas de crecimiento de India se sitúen cerca de 7.5% este año y el siguiente, pero muchas economías de mercado emergentes siguen perdiendo impulso. Las profundas recesiones en la Federación Rusa y Brasil persistirán, y se proyecta que Brasil se contraerá 4.3% en 2016 y 1.7% en 2017.

En las Perspectivas se llama la atención a diversos riesgos a la baja. De forma más inmediata, un voto en Reino Unido a favor de salir de la Unión Europea provocaría efectos negativos en Reino Unido, en otros países europeos y en el resto del mundo. El voto *Brexit* crearía incertidumbre económica y dificultaría el crecimiento del comercio, y los efectos globales serían aún más fuertes si el retiro británico de la Unión Europea (UE) detona la volatilidad en los mercados financieros. Para 2030, post-Brexit PIB del Reino Unido podría ser más de 5% menor que si el país se mantiene en la Unión Europea.

“Si no emprendemos acciones para impulsar la productividad y el crecimiento potencial, tanto las generaciones jóvenes como las mayores se encontrarán en peores condiciones”, aseveró la Economista en Jefe de la OCDE. “Cuanto más tiempo continúe la economía global en esta trampa de bajo crecimiento, más difícil será para los gobiernos cumplir las promesas fundamentales. Las consecuencias de la inacción en el área de políticas serán menores perspectivas profesionales para los jóvenes de hoy,

quienes ya han sufrido mucho por la crisis, así como menores ingresos por jubilación para futuros pensionados”, agregó.

La OCDE destaca una serie de requerimientos de política, que incluyen un uso más exhaustivo de la política fiscal y la reactivación de reformas estructurales para liberarse de la trampa de bajo crecimiento.

En las Perspectivas se sostiene que recurrir sólo a la política monetaria no puede aportar resultados satisfactorios en crecimiento e inflación. Una flexibilización adicional de la política monetaria podría ahora demostrar ser menos eficaz que en el pasado e incluso contraproducente en algunas circunstancias.

Muchos países tienen margen para políticas fiscales que refuercen la actividad por la vía de la inversión pública, en especial ya que las bajas tasas de interés de largo plazo en efecto han aumentado el espacio fiscal. Si bien casi todos los países tienen margen para reasignar el gasto público hacia proyectos más favorables para el crecimiento, una acción colectiva en las economías para aumentar la inversión pública en proyectos con un alto impacto en el crecimiento impulsaría la demanda y mejoraría la sostenibilidad fiscal.

Según la OCDE, dada la débil economía global y el entorno de creciente desigualdad en los ingresos que prevalece en muchos países, reformas estructurales más ambiciosas —en particular dirigidas a los sectores de servicios— pueden impulsar la demanda en el corto plazo y promover mejoras a largo plazo en el empleo, el crecimiento de la productividad y la inclusión.

Panorama económico de la OCDE, junio de 2016⁴

1. Editorial

Responsables de las políticas: actúen ahora para escapar de la trampa de bajo crecimiento y cumplir nuestras promesas

La formulación de políticas atraviesa por un momento crucial. Sin una acción colectiva que adopte medidas integrales y coherentes persistirá un crecimiento lento y decepcionante, dificultando cada vez más cumplir lo prometido a las generaciones presentes y futuras.

El crecimiento mundial ha languidecido en el curso de los últimos ocho años. Las economías de la OCDE apenas han logrado crecer a un promedio de 2% anual, mientras los mercados emergentes se han desacelerado, con algunos cayendo en una profunda recesión. En estas “Perspectivas económicas”, la previsión de crecimiento de la economía mundial para 2017 es sólo de 3.3%. Continuando con el ciclo de optimismo en las previsiones seguido de decepciones, el crecimiento global para 2016 y 2017 se ha revisado a la baja en torno a 0.3% desde las “Perspectivas” de noviembre (de 2015).

El prolongado período de bajo crecimiento ha provocado una trampa de bajo crecimiento que tiende a perpetuarse. Las empresas tienen pocos incentivos para invertir, dada la insuficiente demanda tanto a nivel doméstico como global, la persistencia de incertidumbres y la ralentización de las reformas estructurales. Además, aunque se prevé que la tasa de desempleo en la OCDE se reducirá a 6.2% en 2017, 39 millones de personas seguirán todavía sin trabajo, casi 6.5 millones más que antes de la crisis. Los tenues aumentos salariales y el incremento de la desigualdad deprimen el crecimiento del consumo. El crecimiento del comercio mundial, en promedio inferior

⁴ Se presentan textos selectos en español.

al 3% durante el período de previsión considerado, se sitúa bien por debajo de sus tasas históricas, ya que el comercio intensivo en cadenas de valor y con base en materias primas y productos básicos está viéndose frenado por múltiples factores, que van desde la propagación del proteccionismo hasta el reequilibrio de China hacia un crecimiento orientado al consumo.

Interacciones negativas contribuyen a retroalimentar varios círculos viciosos. La falta de inversión erosiona el acervo de capital productivo y restringe la difusión de innovaciones. Los desajustes entre oferta y demanda de competencias y la permisividad de los bancos atrapan tanto al trabajo como al capital en empresas con baja productividad. La perspectiva de un comercio renqueante ralentiza la transferencia de conocimiento. Estas fuerzas perniciosas frenan el crecimiento de la productividad, limitando el producto potencial, la inversión y el comercio. En términos *per cápita*, el crecimiento potencial de las economías de la OCDE se ha reducido a la mitad, desde prácticamente el 2% anual de hace 20 años a menos del 1% actual, y la caída en los mercados emergentes no es menos drástica. La cruda realidad es que ahora se tardarán 70 años, en lugar de 35, en doblar los niveles de vida.

La trampa de bajo crecimiento no viene impuesta por la demografía o por la globalización y el cambio tecnológico. Por el contrario, éstos pueden aprovecharse para alcanzar una senda de crecimiento global diferente, con más empleo, mayor crecimiento de los salarios y un consumo más robusto y equitativo. La senda de alto crecimiento revigorizaría el comercio y acrecentaría la difusión de innovaciones desde empresas punteras, al responder las empresas a las señales económicas e invertir en nuevos productos, procesos y puestos de trabajo.

¿Qué configuración de las políticas fiscales, monetarias y estructurales sería capaz de propulsar las economías, sacándolas de la trampa de bajo crecimiento y conduciéndolas

a la senda de alto crecimiento, salvaguardando los niveles de vida tanto de las generaciones jóvenes como de las mayores?

La política monetaria ha sido la herramienta principal, utilizada en solitario durante demasiado tiempo. Al haber intentado reactivar el crecimiento económico en solitario, con exigua contribución de las políticas fiscales o estructurales, el equilibrio entre riesgos y beneficios está a punto de quebrarse. Los mercados financieros han venido señalando la excesiva carga soportada por la política monetaria. La valoración de los riesgos asociados a la deuda, el crédito y la liquidez se ha sensibilizado tanto que cambios menores en la actitud de los inversionistas han generado aumentos bruscos en la volatilidad, como los observados a finales de 2015 y de nuevo a principios de 2016.

La política fiscal debe ser desplegada más ampliamente y puede aprovechar el entorno creado por la política monetaria. Los gobiernos pueden asegurarse en la actualidad tipos de interés muy bajos para las emisiones de deuda con vencimientos a muy largo plazo, creando de manera efectiva un margen de maniobra fiscal. Un nuevo gasto debidamente priorizado y de alta calidad genera la capacidad de pagar las obligaciones en el largo plazo, al tiempo que apuntala el crecimiento actual. Los países parten de situaciones diferentes y difieren también en sus necesidades, pero los estudios realizados por la OCDE identifican un tipo de proyectos y actividades con multiplicadores elevados, que incluyen tanto infraestructuras físicas (por ejemplo, redes digitales, de energía y transporte) como intangibles (entre otras, educación preescolar e innovación). Las decisiones correctas catalizarán la inversión empresarial. La cual, como se expuso en las “Perspectivas” de hace un año, encierra en último término la clave para propulsar la economía, para sacarla de la trampa de bajo crecimiento y conducirla a la senda de alto crecimiento.

La senda de alto crecimiento no puede lograrse sin políticas estructurales que mejoren la competencia en los mercados, la innovación y el dinamismo; que aumenten las

competencias de los trabajadores y la movilidad en el mercado de trabajo, y que refuercen la estabilidad y funcionamiento de los mercados financieros. Como exponen el artículo monográfico de estas “Perspectivas”, la “Apuesta por el crecimiento” de la OCDE y el Informe sobre el “Nexus Productividad para el crecimiento incluyente” de la Cumbre Ministerial de la OCDE, existe un conjunto coherente de políticas para cada país, en función de sus propias características y objetivos, capaz de elevar la productividad, el crecimiento y la equidad.

La necesidad es imperiosa. Cuanto más tiempo permanezca la economía global en la trampa de bajo crecimiento, tanto más difícil será romper los círculos viciosos, reavivar las fuerzas del mercado e impulsar las economías hacia la senda de alto crecimiento. En la situación actual, una perturbación negativa podría precipitar de nuevo al mundo hacia otra recesión profunda. Incluso ahora, las consecuencias de la inacción han dañado las perspectivas de la juventud actual, con 15% de jóvenes en la OCDE sin educación, empleo o formación; han reducido drásticamente los ingresos por pensiones de jubilación que probablemente se percibirán de los fondos de pensiones en comparación con quienes se retiraron en 2000, y han dejado en una senda de emisiones de CO₂ que nos hace vulnerables a perturbaciones climáticas.

Los ciudadanos de la economía global se merecen un resultado mejor. Si los responsables de las políticas actúan, pueden facilitar que se eleve la senda de crecimiento futuro del PIB (que es el medio que permite a las economías cumplir lo prometido); podrán crearse puestos de trabajo y desarrollarse carreras profesionales para los jóvenes; pagarse los compromisos de salud y pensiones a los adultos mayores; asegurarse de que los inversores obtienen rentabilidades adecuadas sobre sus activos y salvaguardar el planeta.

Capítulo 1: Evaluación general de la situación macroeconómica

Introducción

Ocho años después de la crisis financiera, la recuperación sigue siendo débil y decepcionante. Se prevé que el crecimiento del PIB mundial ascienda a 3% en 2016, sin cambios con respecto al año anterior, al tiempo que para 2017 sólo se espera una modesta mejora. El crecimiento del comercio mundial también se mantiene muy débil. Muchas economías emergentes han perdido fuerza, y algunas de ellas han sufrido bruscas caídas, especialmente las productoras de materias primas. El repunte en las economías avanzadas sigue siendo moderado, y el crecimiento se ve lastrado por la lentitud del aumento de los salarios y la debilidad de las inversiones. El bajo precio de las materias primas y las políticas monetarias acomodaticias siguen sirviendo de apoyo para muchas economías, aunque este entorno se ha visto afectado por períodos de endurecimiento y volatilidad de las condiciones financieras, especialmente a principios de año. Todo esto culmina en unas tasas de crecimiento mucho más débiles de lo previsto hace unos años y bastante inferiores a los niveles anteriores a la crisis. Asimismo, este extenso período de crecimiento lento ha perjudicado al potencial a más largo plazo de las economías en el lado de la oferta, a través de los efectos duraderos de un prolongado desempleo, la caída de las inversiones y el impacto adverso del débil crecimiento comercial sobre la productividad.

Además, persisten los riesgos de inestabilidad financiera. Las economías emergentes cuentan con una elevada deuda privada y siguen siendo vulnerables a las salidas de capitales y a un crecimiento menor de lo previsto. Asimismo, en muchos países existen riesgos derivados de las dificultades para acordar respuestas eficaces frente a los retos existentes en materia de políticas. En Europa, estos retos incluyen la oleada de refugiados y la impopularidad de las medidas de austeridad en una serie de países. El futuro referéndum que se celebrará en Reino Unido sobre su permanencia o no como

miembro de la Unión Europea (UE) ya ha generado incertidumbre, y una eventual salida de este país deprimiría significativamente el crecimiento en Europa y también fuera de ella. En China, el riesgo de una abrupta caída del crecimiento a corto plazo ha remitido a medida que surte efecto el estímulo generado por las políticas adoptadas, si bien las decisiones tomadas probablemente ralenticen el proceso de reequilibrio e incrementen las exposiciones financieras, aumentando los retos a largo plazo.

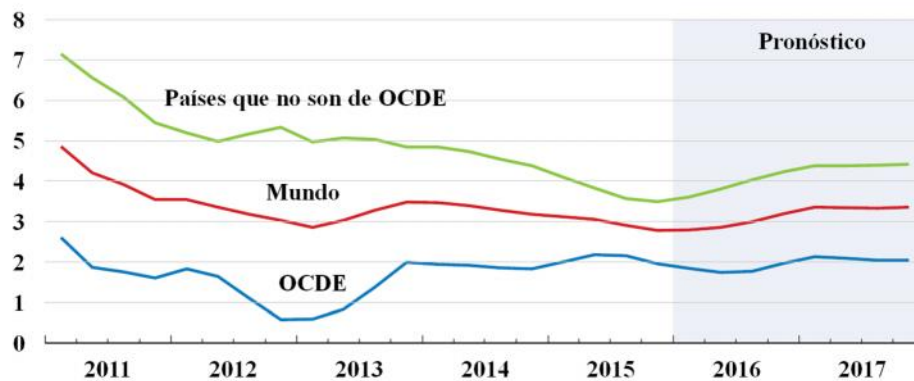
Para dejar atrás esta baja tasa de crecimiento económico mundial se necesitan políticas nacionales integrales, que incorporen una priorización fiscal más proactiva y reactiven las ambiciones estructurales junto con las políticas monetarias acomodaticias. Es evidente que confiar solo en la política monetaria no ha sido suficiente para generar niveles de crecimiento e inflación satisfactorios. Actualmente, una mayor relajación de las políticas monetarias podría ser menos eficaz que en el pasado, siendo incluso contraproducente en algunas circunstancias. Muchos países tienen margen de expansión fiscal para reforzar la actividad a través de la inversión pública, siguiendo el ejemplo de China y Canadá, sobre todo porque los bajos tipos de interés a largo plazo han aumentado en la práctica su espacio fiscal, al menos temporalmente. Casi todos los países tienen margen para reasignar el gasto público hacia partidas más favorables al crecimiento. La adopción de medidas colectivas en las distintas economías para incrementar la inversión pública en proyectos cuidadosamente seleccionados con un alto impacto en el crecimiento impulsaría la demanda sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal. Asimismo, las medidas colectivas para reactivar el impulso de las reformas estructurales mejorarían la productividad, la asignación de recursos y los efectos de unas políticas macroeconómicas favorables. Teniendo en cuenta la debilidad de la economía mundial y el entorno de muchos países caracterizado por un aumento de la desigualdad de los ingresos, las reformas estructurales tendrán que centrarse en los posibles beneficios a corto plazo para la demanda así como en medidas que potencien las mejoras a largo plazo en el empleo, el crecimiento de la productividad y la inclusividad.

Perspectivas económicas y riesgos

Se prevé que la recuperación siga siendo lenta

El crecimiento del PIB mundial sigue siendo moderado (gráfico siguiente). Esto se debe a la combinación de una débil demanda agregada, una pobre evolución de los elementos subyacentes a la oferta, un escaso crecimiento de la inversión, el comercio y la productividad, y un menor ritmo en la adopción de reformas. En los últimos meses, la débil demanda interna de las economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica, se añade a las presiones derivadas del menor crecimiento de muchas economías emergentes. El estímulo generado por las políticas adoptadas está ayudando a mantener la demanda en China, pero en Brasil y Rusia persiste una profunda recesión. El crecimiento del comercio mundial vuelve a ser débil este año (segundo gráfico), con un crecimiento escaso e incluso inexistente durante el primer trimestre, especialmente en muchas economías asiáticas, y en coherencia con la reciente ralentización del nivel de nuevos pedidos observada en las encuestas internacionales de coyuntura empresarial. Aunque se han apreciado recientemente, los precios de las materias primas se mantienen en niveles relativamente bajos, lo cual refleja la amplia oferta existente y las persistentes preocupaciones sobre la futura solidez de la demanda. La confianza de los mercados financieros ha mejorado tras haber experimentado una volatilidad considerable a principios de año. No obstante, la caída de las cotizaciones en la renta variable y la apreciación de los tipos de cambio efectivos, así como el mayor continuado de las condiciones de crédito en Estados Unidos de Norteamérica, implican que las condiciones financieras agregadas en las principales economías sigan siendo, en general, más restrictivas que en el segundo semestre de 2015, a pesar de las medidas favorables adicionales adoptadas en materia de política monetaria en la zona del euro y Japón (tercer gráficos).

SE PREVÉ QUE EL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL SIGA SIENDO DÉBIL
 -Variación interanual en porcentaje-



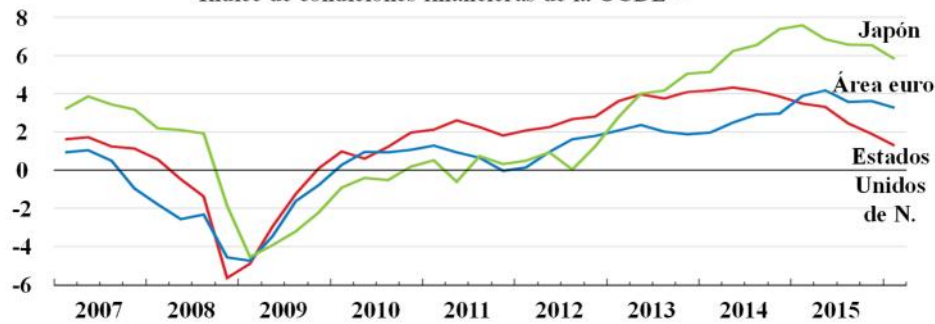
FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

EL CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE LAS IMPORTACIONES FUERA DE LA OCDE CAYÓ CON FUERZA DURANTE 2015
 -Variación interanual en porcentaje-



FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS AVANZADAS SE HAN VUELTO MENOS FAVORABLES
-Índice de condiciones financieras de la OCDE*-



* El índice de las condiciones financieras de la OCDE es un promedio ponderado de las tasas de interés reales a corto y a largo plazo, del tipo de cambio real, de las condiciones crediticias bancarias, de la riqueza de los hogares y de la distribución de rendimiento entre los bonos corporativos y los bonos gubernamentales a largo plazo. El incremento (o disminución) en una unidad en el índice implica una flexibilización (o un endurecimiento) de las condiciones financieras suficiente para producir un incremento promedio (o reducción) en el nivel de PIB de 0.5 a 1.0% después de cuatro a seis trimestres. Ver detalles en Guichard et al. (2009). Con base en la información disponible hasta el 18 de mayo de 2016.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99; Thomson Reuters; y cálculos de la OCDE.

Se prevé una lenta recuperación del crecimiento y del comercio mundial durante la segunda mitad de 2016 y a lo largo de 2017.

**LA RECUPERACIÓN MUNDIAL SE EFECTUARÁ LENTAMENTE: ZONA OCDE,
SALVO MARCADO DE OTRA FORMA**
-Cifras en por ciento-

	Promedio de 2003 a 2012	2013	2014	2015	2016	2017	Cuarto trimestre de:		
							2015	2016	2017
Crecimiento real del PIB ^{1/}									
Mundo ^{2/}	4.0	3.2	3.3	3.0	3.0	3.3	2.8	3.2	3.3
OCDE ^{2/}	1.7	1.2	1.9	2.1	1.8	2.1	1.9	2.0	2.0
Estados Unidos de N.	1.8	1.5	2.4	2.4	1.8	2.2	2.0	1.9	2.1
Área de euro	0.9	-0.3	1.0	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8
Japón	0.8	1.4	0.0	0.6	0.7	0.4	0.8	1.5	-0.3
Países que no son de OCDE ^{2/}	6.7	5.0	4.6	3.7	3.9	4.4	3.5	4.2	4.4
China	10.5	7.7	7.3	6.9	6.5	6.2	6.8	6.3	6.1
Brecha del producto ^{3/}	-0.4	-2.5	-2.2	-1.7	-1.5	-1.0			
Tasa de desempleo ^{4/}	7.0	7.9	7.3	6.8	6.4	6.2	6.5	6.4	6.1
Inflación ^{1/, 5/}	2.1	1.4	1.6	0.7	1.1	1.8	0.9	1.2	1.9
Saldo fiscal ^{6/}	-4.6	-4.1	-3.6	-3.1	-2.9	-2.4			
Información adicional									
Crecimiento real del comercio mundial ^{1/}	5.6	3.3	3.7	2.6	2.1	3.2	1.9	2.4	3.2

^{1/} Crecimiento anual.

^{2/} Ponderaciones móvil del PIB nominal, utilizando paridad del poder adquisitivo.

^{3/} Porcentaje del PIB potencial.

^{4/} Porcentaje de mano de obra.

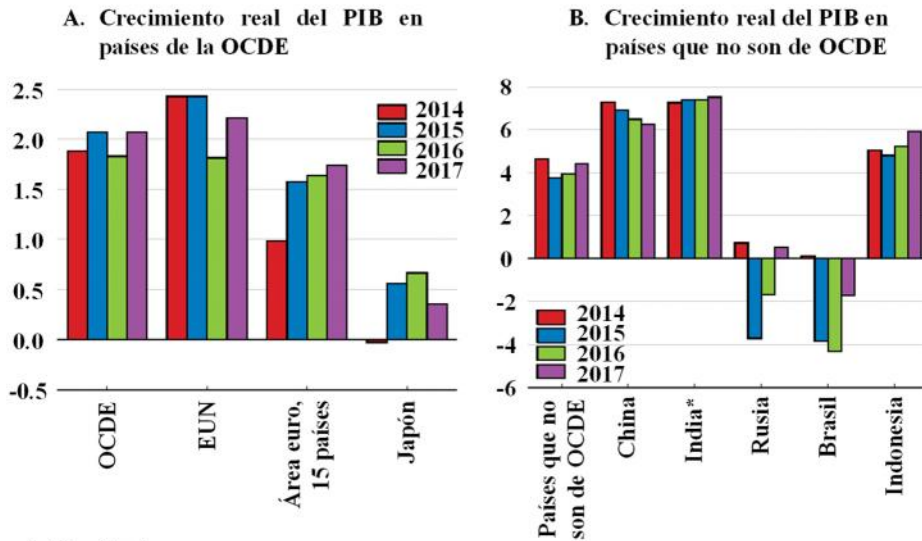
^{5/} Deflactor del consumo privado.

^{6/} Porcentaje del PIB.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

- El crecimiento del PIB en la OCDE se espera que se sitúe justo por debajo de 2% de media durante el período 2016-2017, en sintonía con los resultados de los últimos dos años (gráfico siguiente, segmento A). Las políticas macroeconómicas favorables y los bajos precios de las materias primas deberían seguir apuntalando una moderada recuperación en las economías avanzadas, asumiendo que los incrementos salariales y el crecimiento de la inversión empresarial comiencen a repuntar y no vuelvan a producirse tensiones en los mercados financieros. Sin embargo, la debilidad de la demanda exterior procedente de las economías emergentes sigue actuando como un lastre sobre las economías avanzadas.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS
-Variación interanual en porcentaje-



* Años fiscales.

EUN = Estados Unidos de N.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

- En Estados Unidos de Norteamérica, se prevé que continúe la moderada recuperación al tiempo que desaparecen los efectos ralentizadores provenientes de la fortaleza del dólar y de la caída de la inversión en el sector energético. Se espera que se produzca un repunte gradual en el crecimiento de los salarios que respalde la demanda interna a medida que el mercado laboral se acerque a niveles de pleno empleo, al tiempo que la lenta mejora del crecimiento de la productividad limite la aparición de presiones en el mercado de trabajo. En Japón, es probable que el crecimiento del PIB siga siendo moderado, al tiempo que el endurecimiento del mercado laboral tenga tan sólo un efecto limitado sobre el crecimiento nominal de los salarios y la considerable consolidación fiscal prevista para 2017. En la zona del euro, se prevé que el crecimiento mejore lentamente, ayudado por el efecto gradual de la reciente relajación de la política monetaria sobre el crecimiento del crédito y, en algunos países, el gasto fiscal adicional para ayudar a los solicitantes de asilo. No obstante, la capacidad ociosa aún significativa del mercado laboral, la elevada carga de la deuda y la morosidad en el crédito siguen dificultando la recuperación en algunos países.

El crecimiento del PIB fuera de la OCDE debería aumentar poco a poco a medida que se vayan relajando gradualmente las bruscas desaceleraciones en muchos países productores de materias primas (gráfico anterior, segmento B), siempre y cuando los precios de las materias primas se estabilicen en sus niveles actuales. No obstante, es probable que las economías emergentes experimenten resultados desiguales, reflejando el diferente apoyo proporcionado por las políticas disponibles, el efecto de los bajos precios de las materias primas, los avances conseguidos en la aplicación de reformas estructurales y el alcance de las vulnerabilidades financieras. Se prevé que el crecimiento del PIB siga moderándose gradualmente en China, hasta niveles de en torno al 6.25% en 2017, a medida que la economía se reequilibra en su transición desde la industria manufacturera hacia los servicios. Las medidas recientes adoptadas en materia de política fiscal ofrecen un apoyo considerable al crecimiento, a través de la inversión en infraestructuras y en el sector inmobiliario, pero también se añaden a los retos ya existentes de lograr un reequilibrio sin sobresaltos y evitar tensiones financieras. En India e Indonesia debería persistir el sólido crecimiento, ayudado respectivamente por el importante incremento previsto en los salarios del sector público y por el aumento significativo del gasto en infraestructuras. Las perspectivas para Brasil y Rusia siguen siendo complicadas, debido al impacto que han generado en los ingresos los bajos precios de las materias primas, la elevada inflación que sigue existiendo, las dificultades fiscales y, en el caso de Brasil, el aumento de la incertidumbre política.

En vista de este bajo nivel de crecimiento de la demanda agregada, se espera que el crecimiento de la inversión y los resultados del mercado laboral en las economías avanzadas apenas mejoren lentamente.

- Se prevé que la inversión empresarial en la OCDE aumente entre 0.50 y 0.75% en 2016, al tiempo que la demanda mundial y los bajos precios de las materias primas frenen la inversión en muchos países, incluidos Estados Unidos de Norteamérica,

Canadá y Australia, y el aumento de la incertidumbre reduzca el gasto a corto plazo en Reino Unido. A medida que estos factores se vayan disipando, si bien en un entorno caracterizado por un crecimiento moderado de la demanda mundial, la inversión empresarial en la OCDE podría aumentar gradualmente entre 3.50 y 3.75% en 2017.

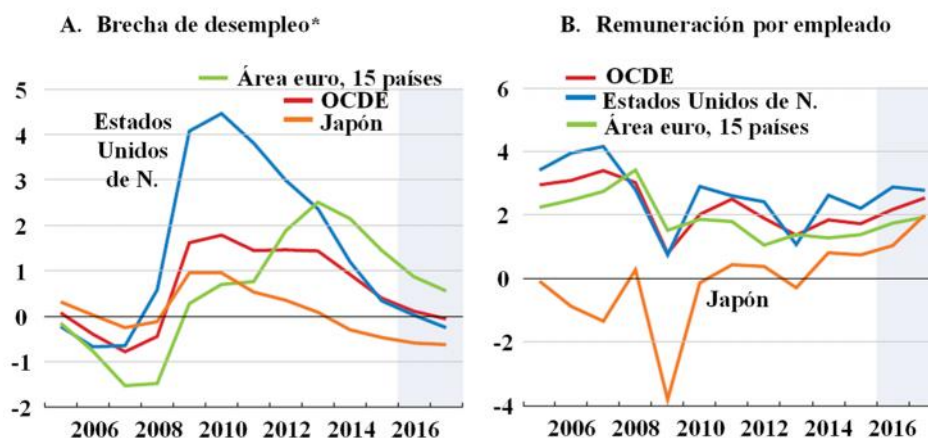
- La tasa de desempleo en el conjunto de la OCDE se estima que descienda a niveles inferiores a 6.25% para el segundo semestre de 2017, a pesar de que se produzcan tan sólo pequeñas variaciones en algunas de las economías de mayor tamaño que actualmente se encuentran cerca, o incluso por debajo, de los niveles de desempleo estimados sostenibles a largo plazo, entre los que se incluyen Alemania, Japón, Reino Unido y Estados Unidos de Norteamérica (cuadro siguiente). En líneas generales, el desempleo sigue siendo mucho más alto en la zona del euro, especialmente en los países más afectados por la crisis y por la consolidación fiscal. En la mayoría de países, los niveles generales de capacidad ociosa del mercado laboral siguen siendo elevados. Dado que se estima que la inflación de precios al consumo siga siendo baja, que se produzca tan solo un modesto crecimiento de la productividad, y que posiblemente haya una mayor capacidad ociosa de lo previsto, se prevé que la inflación salarial siga siendo moderada (gráfico siguiente). En el conjunto de las economías de la OCDE, el crecimiento de la retribución por empleado está previsto que aumente poco a poco hasta situarse en torno al 2.5% para 2017, desde niveles medios anuales de 1.75% en 2014-2015.

OCDE LAS CONDICIONES DEL MERCADO LABORAL MEJORARÁN LENTAMENTE

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Empleo	Variación porcentual con respecto al período anterior					
Estados Unidos de N.	1.8	1.0	1.6	1.7	2.1	1.5
Área euro	-0.6	-0.6	0.6	1.0	1.3	1.0
Japón	-0.3	0.7	0.6	0.4	0.5	-0.2
OCDE	1.0	0.7	1.3	1.4	1.5	1.1
Fuerza laboral	Variación porcentual con respecto al período anterior					
Estados Unidos de N.	0.9	0.3	0.3	0.8	1.8	1.2
Área euro	0.7	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5
Japón	-0.6	0.3	0.2	0.2	0.3	-0.3
OCDE	1.0	0.6	0.7	0.8	1.2	0.9
Tasa de desempleo	Como porcentaje de la fuerza laboral					
Estados Unidos de N.	8.1	7.4	6.2	5.3	5.0	4.7
Área euro	11.3	11.9	11.5	10.8	10.2	9.8
Japón	4.3	4.0	3.6	3.4	3.2	3.1
OCDE	7.9	7.9	7.3	6.8	6.4	6.2

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

LOS RESULTADOS DEL MERCADO LABORAL MEJORAN LENTAMENTE -En puntos porcentuales, panel A; variación porcentual anual, panel B-



* La brecha de desempleo es la diferencia entre la tasa de desempleo y la tasa estructural estimada.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

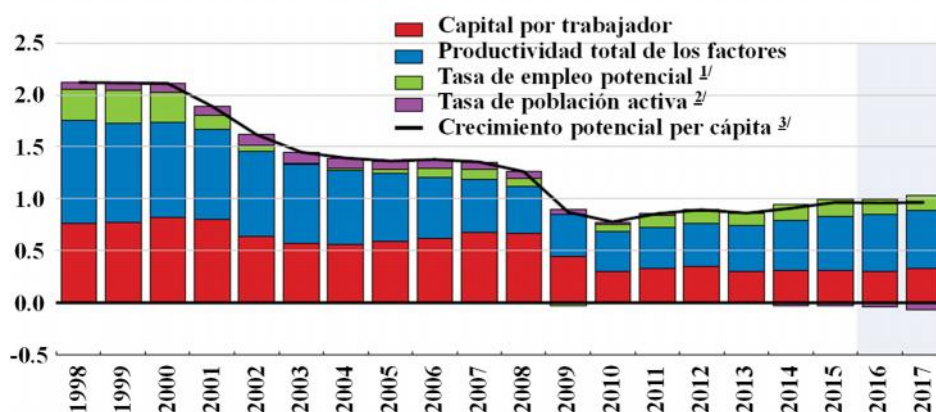
Como reflejo del comportamiento reciente, estas proyecciones dependen de que algunos de los principales vínculos tradicionales entre las variables macroeconómicas sigan siendo más débiles en general que durante un período histórico mayor. Entre otros, éstos incluyen los vínculos entre el desempleo y el crecimiento salarial, entre los volúmenes comerciales y los tipos de cambio, y entre los tipos de interés y la inversión.

Si los vínculos son todavía más débiles de lo previsto, el repunte del crecimiento será más lento de lo indicado con anterioridad. Por otro lado, si la solidez de estas relaciones volviera a situarse en los niveles históricos, la recuperación sería más sólida.

Las debilidades de la demanda, inversión, comercio y producto potencial se han reforzado las unas a las otras

La prolongada debilidad de la demanda se plasma cada vez más en la adversa evolución en el lado de la oferta. Las estimaciones de crecimiento del producto potencial *per cápita* en las principales economías de la OCDE se han revisado a la baja repetidamente como resultado de la crisis y, en algunos países, por la consolidación fiscal. Para el conjunto de la OCDE, dicho crecimiento se estima en 1% en 2016, lo cual se sitúa entre 0.75 y un punto porcentual por debajo de la media registrada en las dos décadas anteriores a la crisis (gráfica siguiente). En caso de que los responsables de las políticas no adopten medidas, esta ralentización se profundizará, generando consecuencias negativas a más largo plazo para el empleo, los ingresos y la desigualdad.

EL DÉBIL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD Y LA INVERSIÓN HAN AFECTADO AL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO POTENCIAL
 -Contribución al crecimiento potencial per cápita, en puntos porcentuales-



* Suponiendo que la producción potencial (Y^*) puede ser representada por una función de producción Cobb-Douglas en términos de empleo potencial (N^*), acervo de capital (K) y el progreso técnico que aumenta la capacidad (productiva) de la mano de obra (E^*), entonces $y^* = a * (n^* + e^*) + (1 - a) * k$, donde las letras minúsculas denotan los rezagos y "a" es la participación de los salarios. Si P es la población total y PET la población en edad de trabajar (tomado aquí el intervalo de 15 a 74 años de edad), entonces, la tasa de crecimiento del PIB potencial per cápita (donde las tasas de crecimiento son denotadas con la primera diferencia, $d()$, de las variables con rezago) se puede descomponer en los cuatro componentes representados de la siguiente manera: $d(y^* - p) = a * d(e^*) + (1-a) * d(k - n^*) + d(n^* - pet) + d(pet - p)$.

1/ La tasa de empleo potencial se refiere al empleo potencial como una proporción de la población en edad de trabajar (de 15 a 74 años de edad)

2/ La tasa de población activa se refiere a la proporción de la población en edad de trabajar con respecto a la población total.

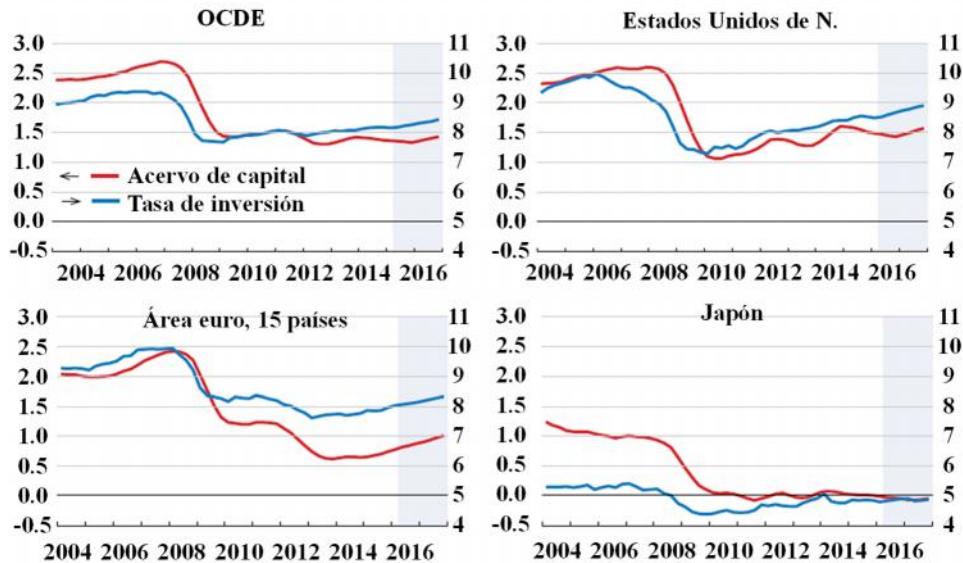
3/ Variaciones porcentuales.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

Existen dos factores principales que han contribuido al descenso de la tasa de crecimiento del producto potencial *per cápita* en la OCDE:

1. El débil crecimiento del acervo de capital representa en torno a la mitad de esta ralentización. La inversión en muchos países avanzados sigue situándose por debajo de los niveles anteriores a la crisis, si bien ha aumentado en los últimos años, sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica. Al mismo tiempo, los coeficientes de amortización son elevados tras el aumento experimentado en la proporción de inversiones intangibles y dirigidas al sector de las TIC con respecto a la inversión total (OCDE, 2015b).

**EL CRECIMIENTO DEL ACERVO DE CAPITAL Y LOS NIVELES DE INVERSIÓN
REPUNTARÁN DESDE NIVELES BAJOS**
-Variación porcentual anual-



* La tasa de inversión es la inversión (actual) como porcentaje del acervo de capital del período anterior.

FUENTE: OCDE, cálculos utilizando datos de la base de datos de perspectivas económicas 99.

2. El descenso restante en el crecimiento *per cápita* potencial se debe fundamentalmente al menor crecimiento de la productividad total de factores. Esto refleja la moderación del ritmo al que las innovaciones se despliegan por toda la economía, el descenso del dinamismo empresarial a medida que disminuyen los niveles de entrada y salida de empresas, y la limitada aplicación de nuevas reformas en los mercados de productos (Adalet McGowan et al., 2015).

Asimismo, la debilidad de los mercados de trabajo también ha reducido el crecimiento potencial en algunas economías mediante el incremento de la tasa de desempleo estructural y del número de personas que abandonan la fuerza laboral, e indirectamente mediante el deterioro de las competencias de los desempleados de larga duración. La ralentización del comercio mundial, que en parte se debe a la debilidad de la inversión, también ha sido un importante factor intermedio en la ralentización del crecimiento del

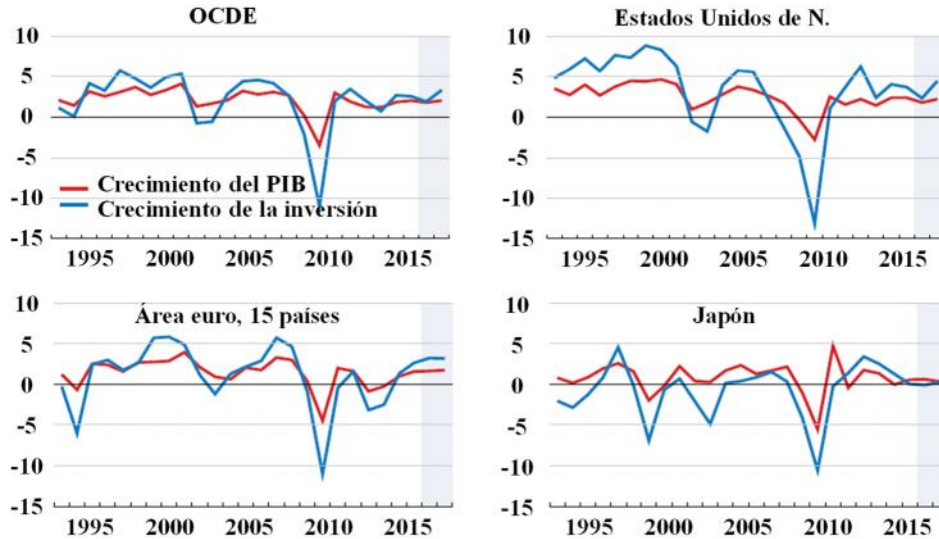
producto potencial en muchas economías al reducir las presiones competitivas y los efectos colaterales tecnológicos y, por tanto, las actividades de innovación.

La dinámica de la inversión es coherente, en líneas generales, con los factores de la producción

El crecimiento de la inversión y su composición han variado en las principales áreas de la OCDE, lo cual refleja las diferencias existentes en la dinámica de la demanda y la evolución específica de los países. Se prevé que esta tendencia continúe en 2016 y 2017 (gráfico anterior y las dos siguientes).

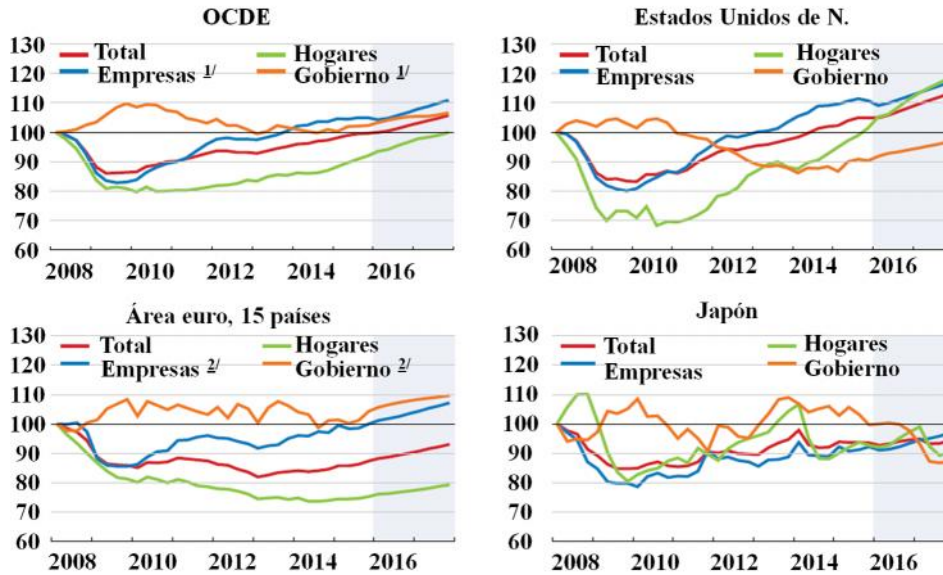
- En Estados Unidos de Norteamérica, la inversión total aumentó entre el año 2010 y mediados de 2015 a un ritmo similar al registrado antes de la crisis y en coherencia con el crecimiento general del PIB. Sin embargo, en el segundo semestre de 2015, la inversión se estancó y la demanda de préstamos comerciales e industriales se debilitó. Esta evolución se ha asociado al descenso de los beneficios, al aumento de los impagos y a la brusca caída de la inversión por parte de las empresas productoras de petróleo, al tiempo que los precios internacionales del crudo han caído con fuerza. A medida que remitan estos efectos, debería repuntar la inversión empresarial, respaldada por la generalmente sólida situación financiera en las empresas, aunque las débiles condiciones de la demanda mundial podrían contrarrestar una demanda nacional más favorable. Las entidades han reducido su apalancamiento y poseen en la actualidad importantes cantidades de dinero en efectivo y depósitos. Se espera que la inversión en vivienda sea más sólida, como reflejo de la demanda reprimida, el aumento de los ingresos y unas condiciones financieras aún favorables.

SE ESPERA QUE EL CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN SE REAFIRME EN LA ZONA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS DE N.
-Variación porcentual interanual-



FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

LA COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO TOTAL DE LA INVERSIÓN SEGUIRÁ CAMBIANDO EN LOS PAÍSES AVANZADOS
-Índice primer semestre de 2008 = 100-



1/ La cobertura de los países es diferente para los agregados de empresas y de inversión pública, las cuales incluyen únicamente a Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos de Norteamérica, Finlandia, Francia, Islandia, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza y Reino Unido.

2/ La cobertura de los países es diferente para los agregados de empresas y de inversión pública, las cuales incluyen únicamente a Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, y a los Países Bajos.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99; y cálculos de la OCDE.

- En la zona del euro, la inversión repuntó en cierta medida durante la segunda mitad de 2015, al igual que los beneficios de las empresas. Por el momento, el crédito bancario a las empresas apenas ha crecido en el conjunto de la zona del euro. Sin embargo, ha aumentado la demanda de crédito en las empresas, lo cual se debe al bajo costo del financiamiento y a las crecientes necesidades de circulante y de inversiones en inmovilizado. El costo total del financiamiento bancario para las empresas se ha reducido, especialmente en los países más afectados por la crisis, y las diferencias internas en los tipos bancarios dentro de la zona del euro han disminuido. Asimismo, se han seguido flexibilizando los requisitos crediticios para las empresas de cara a obtener financiación. Sin embargo, las modestas perspectivas de crecimiento junto con la incertidumbre política y la persistencia de unos problemas en el sector bancario que siguen sin resolverse plenamente se traducen en que la inversión crecerá a un ritmo bastante similar al de los últimos años.
- En Japón, se espera que siga aumentando la inversión empresarial, que se ha visto respaldada por cifras récord de beneficios empresariales y por el mantenimiento de importantes reservas en efectivo en el sector corporativo, al tiempo que empeora la escasez de mano de obra y las empresas sufren déficit de capacidad en el sector servicios. No obstante, debido al descenso en la inversión pública a medida que disminuye el gasto en actividades de reconstrucción, se prevé que el crecimiento total de la inversión siga siendo débil.
- En las economías emergentes, la dinámica de la inversión es aún más diversa. En China, la inversión total se ha moderado durante el último año, pero las inversiones motivadas por las políticas adoptadas en el sector inmobiliario y en infraestructuras ya han comenzado a compensar esta debilidad. En Brasil y Rusia, está previsto que la inversión siga descendiendo en vista de la prolongada recesión, la incertidumbre política y los bajos precios de las materias primas. Por el contrario, en India e

Indonesia, se prevé que continúen las fuertes inversiones, ayudadas por las reformas para impulsar el gasto en infraestructuras y el sólido crecimiento de la demanda.

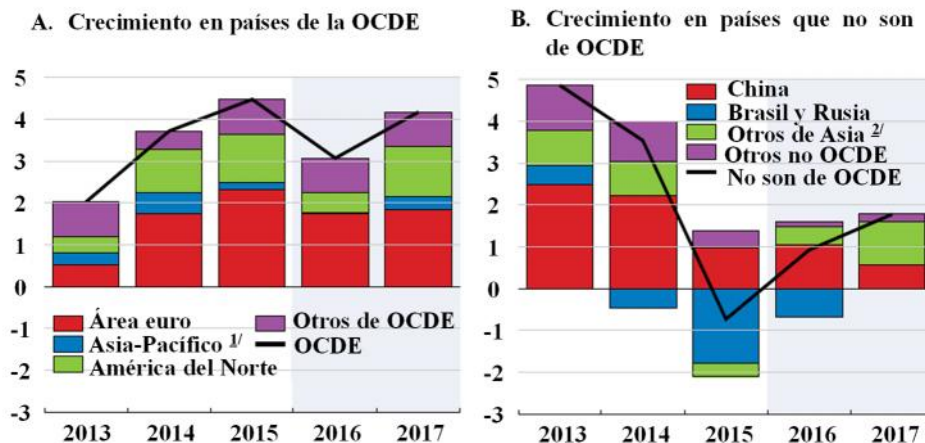
Si las empresas siguen teniendo dudas sobre la capacidad de recuperación de la demanda nacional e internacional, o si las economías se ven afectadas por choques negativos, el crecimiento de la inversión empresarial será más débil de lo previsto. Al igual que en los últimos años, es probable que el exiguo costo de capital no sea suficiente para compensar la débil confianza existente o el aumento de la incertidumbre. Por otro lado, la adopción de reformas de políticas más sólidas para mejorar las condiciones competitivas podría impulsar la inversión. En los países productores de petróleo, el ajuste a la inversión en los sectores relacionados con la energía dependerá de la evolución de los precios del crudo, por lo que un nuevo descenso de los precios implicaría una caída aún mayor en la inversión. En varias economías emergentes, es posible que las repetidas revisiones a la baja del crecimiento potencial previsto, la caída de las tasas de rentabilidad y la acumulación del exceso de capacidad en algunos sectores puedan limitar la inversión.

Se prevé que el crecimiento del comercio se recupere, aunque seguirá siendo débil, lo que frenará la productividad

El crecimiento del volumen de comercio mundial se redujo hasta situarse en 2.5% en 2015, lo cual representa una marcada y continua ralentización en relación con el crecimiento del PIB. El crecimiento de las importaciones repuntó en las economías avanzadas, fundamentalmente gracias a la recuperación registrada en la zona del euro, pero descendió en torno a un punto porcentual en las economías emergentes. La debilidad de las importaciones fue especialmente sensible en China, en otras economías asiáticas conectadas con China a través de las cadenas de valor, y en Brasil y Rusia, en donde se calcula que los volúmenes de importación en 2015 han caído una quinta parte debido a la profunda recesión experimentada por ambos países.

APORTACIONES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LOS VOLÚMENES DE IMPORTACIÓN EN LA OCDE Y FUERA DE ELLA

-En puntos porcentuales-



1/ Asia-Pacífico incluye a Australia, Chile, Japón, Corea y Nueva Zelanda.

2/ El grupo "Otros de Asia" abarca a India, Indonesia y las economías dinámicas de Asia.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

En 2016 no se espera que la situación mejore, y se prevé que el crecimiento del comercio mundial crezca entre 2.0 y 2.25% (cuadro). Tras el repunte del segundo semestre de 2015, los flujos comerciales se han vuelto a debilitar a principios de este año, especialmente en muchas economías asiáticas y también en Estados Unidos de Norteamérica. De cara a 2017, se prevé que el crecimiento del comercio mundial aumente poco a poco hasta situarse en valores cercanos al 3.25%. El estímulo liderado por la inversión en China, la paulatina estabilización de la demanda en los países productores de materias primas y, en 2017, la ligera mejora cíclica del crecimiento de la inversión en las economías avanzadas contribuirán a que se materialice este leve repunte en el crecimiento del comercio.

EL CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL* SIGUE SIENDO MUY DÉBIL

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
	Variación porcentual con respecto al período anterior				
Comercio mundial ^{1/}	3.3	3.7	2.6	2.1	3.2
Exportaciones OCDE	2.7	3.9	3.9	2.6	4.0
Importaciones OCDE	2.0	3.7	4.5	3.1	4.2
Exportaciones de países que no son OCDE	4.8	3.3	0.7	0.9	1.7
Importaciones de países que no son OCDE	4.9	3.5	-0.7	0.9	1.8
Los precios del comercio ^{2/}					
Exportaciones OCDE	0.3	-1.2	-13.4	-0.8	2.0
Importaciones OCDE	-0.6	-1.4	-14.5	-1.7	1.7
Exportaciones de países que no son OCDE	-1.8	-2.8	-13.5	-5.7	2.6
Importaciones de países que no son OCDE	-0.9	-1.9	-10.9	-4.2	2.5
Saldo de la cuenta corriente	Como porcentaje del PIB				
OCDE	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
Estados Unidos de N.	-2.3	-2.2	-2.7	-2.5	-2.5
Japón	0.8	0.5	2.9	3.4	3.7
Área euro	2.9	3.1	3.8	3.8	3.6
Países que no son de OCDE	1.5	1.5	0.8	0.6	0.6
China	1.6	2.7	3.1	2.8	2.6
Principales productores de petróleo	9.1	5.1	-3.0	-5.8	-5.6
Resto del Mundo	-9.3	-6.3	0.7	3.6	3.6
Mundo ^{3/}	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

* Los agregados regionales incluyen el comercio intrarregional.

1/ Tasas de crecimiento de la media aritmética de los volúmenes de importación y exportación.

2/ Valores unitarios medios en dólares estadounidenses.

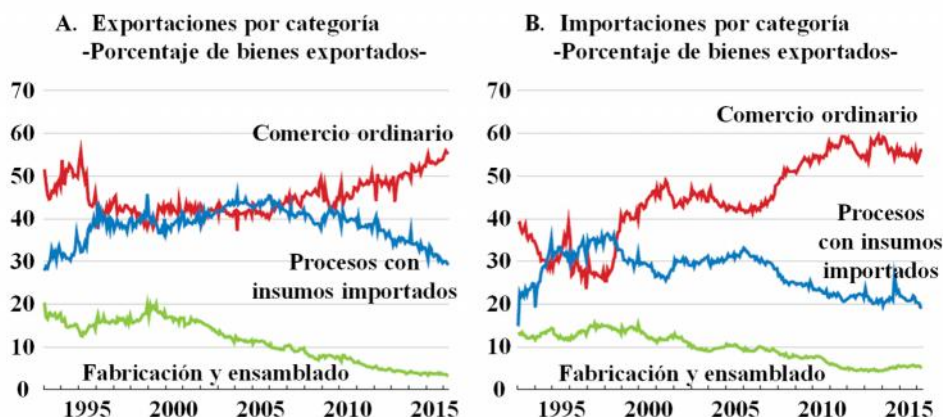
3/ Incluye discrepancia mundial.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

Estos resultados serían significativamente más débiles que los registrados en las dos décadas anteriores a la crisis financiera, cuando el comercio crecía el doble de rápido que el producto (medido en tipos de cambio constantes en dólares). Sin embargo, en retrospectiva, el período anterior a la crisis puede haber sido poco habitual, en parte debido al impulso procedente del fuerte auge puntual de la inversión y la fabricación en China, que incrementó la demanda de materias primas y las importaciones de bienes intermedios y de equipo. La lenta transformación del crecimiento en China, que se distancia del crecimiento motivado por la inversión y las exportaciones, y la creciente tendencia de algunas empresas chinas a utilizar insumos intermedios producidos en el país, parecen ser un importante factor estructural para explicar la reciente suavización experimentada por la elasticidad entre el comercio y el PIB mundiales. La débil recuperación de la inversión posterior a la crisis, que ha hecho que las importaciones

mundiales de bienes de equipo prácticamente sigan estancadas desde 2011, es un factor cíclico persistente.

CHINA ABASTECE CADA VEZ MÁS SU CADENA DE VALOR A TRAVÉS DE PROVEEDORES NACIONALES



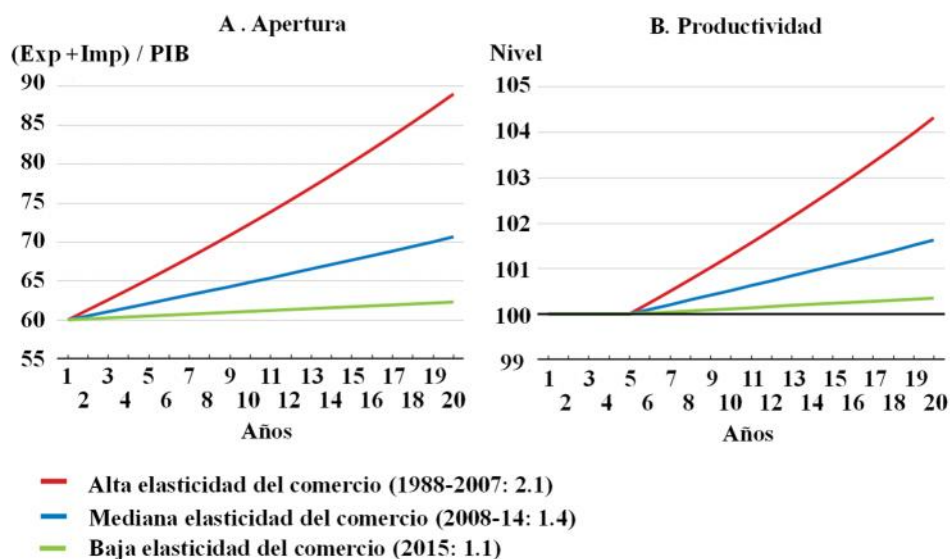
FUENTE: Administración General de Aduanas de China.

La acumulación de restricciones comerciales en las principales economías también ha contribuido a que se modere la intensidad comercial. De hecho, el número de medidas restrictivas al comercio introducidas por los países del G-20 desde el inicio de la crisis afecta en la actualidad a alrededor del 6% de las importaciones de mercancías del G-20 (OCDE/OMC/UNCTAD, 2015). Las economías del G-20 siguieron añadiendo nuevas medidas restrictivas al comercio durante 2015, al tiempo que siguen vigentes más de tres cuartas partes de las medidas totales impuestas desde 2008. Teniendo en cuenta que cerca de tres cuartos del comercio mundial se compone de compras de insumos intermedios, bienes de equipo y servicios que contribuyen a la producción final (OCDE, 2015a), el costo de las barreras al comercio transfronterizo se puede acumular rápidamente a lo largo de las cadenas de valor. Asimismo, las barreras a las inversiones extranjeras transfronterizas también pueden afectar a la capacidad exportadora de algunos países.

La transición desde el ritmo del crecimiento comercial de las dos décadas anteriores a la crisis a un crecimiento comercial en línea con la evolución del PIB podría reducir el

nivel de la productividad total de factores en cerca de 4 puntos porcentuales después de 20 años, asumiendo que el resto de variables se mantengan constantes, según las estimaciones de Égert y Gal (próxima publicación). El descenso de la fragmentación productiva en las cadenas de valor mundiales refuerza de manera significativa estos efectos adversos sobre la productividad. El menor crecimiento comercial y el descenso de la participación en las cadenas de valor mundiales limitan la difusión de las innovaciones en la frontera global para las empresas nacionales (Adalet McGowan et al., 2015). La mayor debilidad de la competencia también desincentiva la inversión y la innovación, y dificulta el crecimiento de las empresas nacionales más productivas, especialmente en las economías de menor tamaño en las que la escala mínima eficiente de producción es elevada en relación con el tamaño del mercado nacional. Un mejor marco regulatorio y el entorno institucional, especialmente con relación a las barreras de entrada para las nuevas empresas y los obstáculos de salida para las entidades menos eficientes, tienen una incidencia importante en los resultados de la productividad (Saia et al., 2015).

UN MAYOR CRECIMIENTO COMERCIAL CONTRIBUIRÍA A IMPULSAR LA PRODUCTIVIDAD



* La evolución de la apertura comercial supone un crecimiento anual del PIB real de 2%, y la evolución de la productividad supone que un incremento de cuatro puntos porcentuales en el nivel de apertura eleva la productividad total de los factores en 0.8% después de 5 años.

FUENTE: Cálculos de la OCDE.

El costo de un crecimiento comercial persistentemente débil refuerza la necesidad de aplicar medidas adicionales para impulsar la demanda mundial, sobre todo la inversión, y reducir las barreras estructurales al comercio. El nuevo Acuerdo de Asociación Transpacífico es una buena medida en este sentido, e impulsará el crecimiento mundial y la actividad económica a nivel mundial a medio plazo (Petri y Plummer, 2012). La ratificación y rápida aplicación del Acuerdo de Facilitación del Comercio de la OMC, alcanzado en Bali hace dos años, proporcionaría un estímulo adicional. Asimismo, se necesitan reformas regulatorias en el ámbito de los servicios para reducir los costos de facilitación del comercio e incrementar la competencia transfronteriza, en especial en industrias de redes y servicios comerciales que cada vez se incorporan en mayor medida al comercio de mercancías. La normativa que regula los servicios suele ser más propensa a reducir la competencia y existen grandes diferencias entre los distintos países. En Europa, la aplicación de directivas comunitarias relativas al mercado único y la reducción de las diferencias normativas podría incrementar la inversión y el

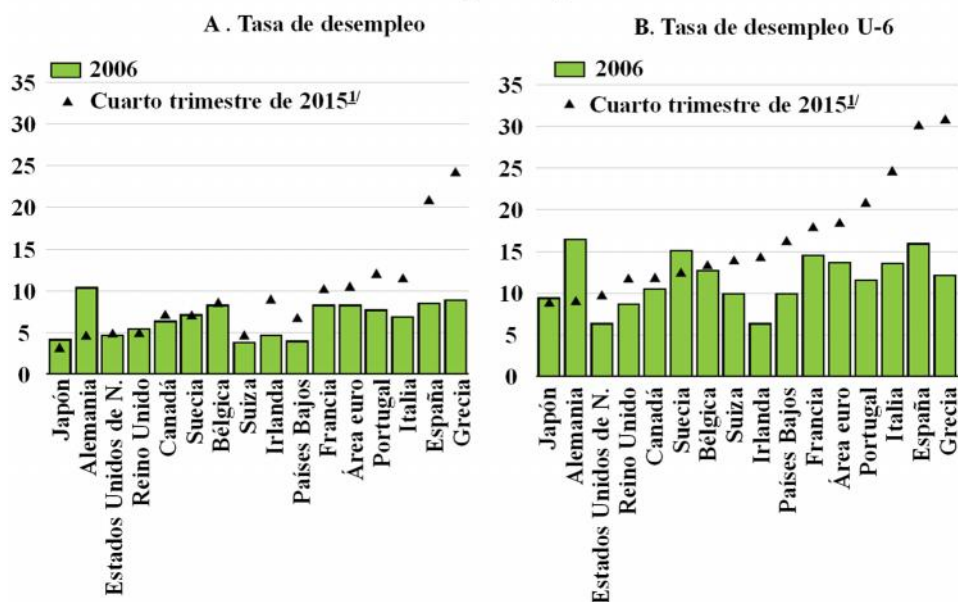
comercio transfronterizo de forma significativa, posiblemente en más de una quinta parte (Fournier, 2015; Fournier et al., 2015).

Los mercados de trabajo se recuperan lentamente

Si bien los niveles de desempleo van descendiendo paulatinamente en la mayor parte de las economías de la OCDE, y en algunas de ellas se sitúan en niveles considerados sostenibles a largo plazo o incluso por debajo de ellos, existen otros indicadores de la capacidad ociosa del mercado laboral que siguen siendo elevados. Las tasas de desempleo juvenil y de larga duración siguen siendo altas y algunos parámetros más amplios del desempleo —que incorporan a los trabajadores a tiempo parcial que quieren trabajar a tiempo completo y a las personas inactivas que quieren encontrar un trabajo pero no buscan empleo de forma activa— se sitúan por encima de los niveles anteriores a la crisis en la mayor parte de las economías. La elevada y persistente capacidad ociosa del mercado laboral puede provocar importantes dificultades para una gran cantidad de muchas personas y minar poco a poco el potencial productivo de la economía a medida que pierden o no se desarrollan sus competencias.

LOS INDICADORES MÁS AMPLIOS DE LA CAPACIDAD OCIOSA DEL MERCADO LABORAL SIGUEN SIENDO ELEVADOS

-Datos en porcentajes-



* U-6 es una medición de la subutilización de la fuerza laboral calculado como la suma del total de desempleados, de todas las personas marginalmente vinculados a la fuerza de laboral y del total de empleados a tiempo parcial involuntario por razones económicas, como un porcentaje de la fuerza laboral civil, más todas las personas marginalmente vinculados a la fuerza de trabajo. El grupo de edad es de 15 años de edad en adelante.

1/ Primer semestre de 2016 para Canadá, Japón y Estados Unidos de Norteamérica.

2/ Año 2014 para Canadá y Japón. Primer semestre de 2016 para Estados Unidos de Norteamérica.

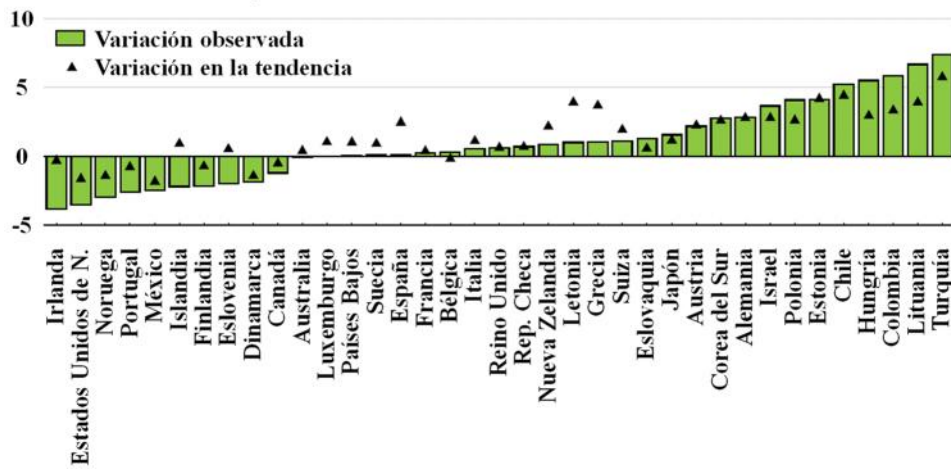
FUENTE: Eurostat; Ministerio de asuntos internos y comunicaciones de Japón; Oficina de estadísticas laborales de Estados Unidos de Norteamérica; OCDE, base de datos de estadísticas de la fuerza de trabajo; OCDE, principales indicadores económicos; y cálculos de la OCDE.

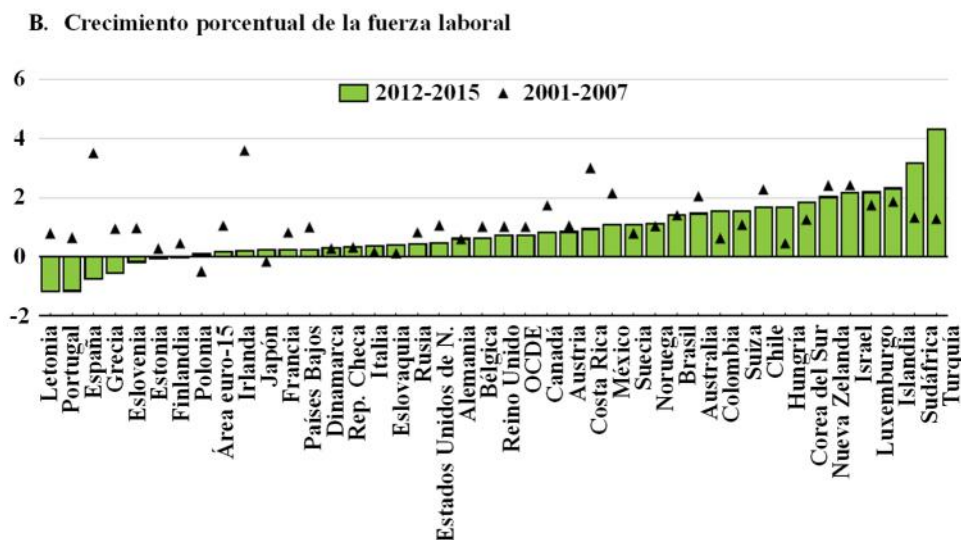
Las tasas de participación también son bastante inferiores a los niveles anteriores a la crisis en algunos países, entre los que se incluye Estados Unidos de Norteamérica, si bien esto parece estar relacionado en parte con la evolución demográfica (y la edad de jubilación) y por tanto puede que no se traduzca completamente en una capacidad ociosa cíclica considerable. Sin embargo, en la mayoría de países, los niveles de participación actuales son superiores a los de hace unos años (grafico siguiente, sección A). Esto se debe en parte al efecto de las reformas, que incluye una mayor participación de la mujer en la fuerza laboral gracias a la mejora del acceso a los servicios de cuidado infantil, así como a las medidas para reducir la fiscalidad laboral para los trabajadores con salarios más bajos y las fórmulas existentes para acogerse a la jubilación anticipada

(OCDE, 2016a). Con todo, se han intensificado las dificultades demográficas, dando como resultado el estancamiento o disminución de la población en edad de trabajar en algunos países, al tiempo que el crecimiento de la fuerza laboral de los últimos años ha sido más débil que en los años anteriores a la crisis en varios países (gráfico siguiente, sección B).

LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN HAN AUMENTADO, PERO EL CRECIMIENTO DE LA FUERZA LABORAL SE HA RALENTIZADO EN VARIOS PAÍSES

A. Variación en puntos porcentuales en la tasa de participación entre el cuarto trimestre de 2007 y el cuarto trimestre de 2015



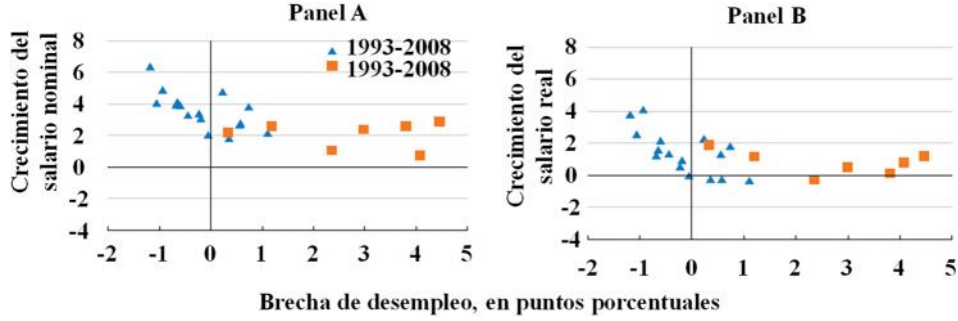


FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99; y cálculos de la OCDE.

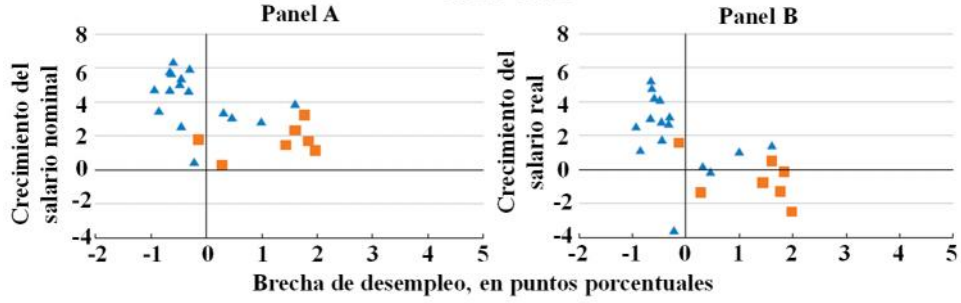
Con un entorno de baja inflación, débil crecimiento de la productividad subyacente y marcada capacidad ociosa como telón de fondo, el crecimiento nominal de los salarios ha sido bajo en los últimos años, si bien los incrementos del **salario mínimo** están impulsando el crecimiento general de la retribución en algunos países. La actual brecha de desempleo es reducida o incluso negativa en algunos países, si bien puede que no derive en un rápido crecimiento salarial, sobre todo en términos reales. La relación entre el crecimiento salarial y la capacidad ociosa del mercado laboral, expresada a través de la brecha de desempleo, ha cambiado desde la crisis en algunos países, sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido (gráfico siguiente). En Japón, el crecimiento nominal de los salarios en los últimos años se ha mantenido en general en línea con lo que cabría esperar, teniendo en cuenta la brecha de desempleo, si bien existe una escasa relación aparente entre el crecimiento real de los salarios y la capacidad ociosa. Por el contrario, el crecimiento salarial en Alemania ha cobrado recientemente mayor fuerza de lo esperado con arreglo a las experiencias anteriores, sobre todo después de que la brecha de desempleo estimada pasara a ser negativa.

LA RELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO SALARIAL Y EL DESEMPLEO HA CAMBIADO EN ALGUNOS PAÍSES*
 -Cifras en porcentajes-

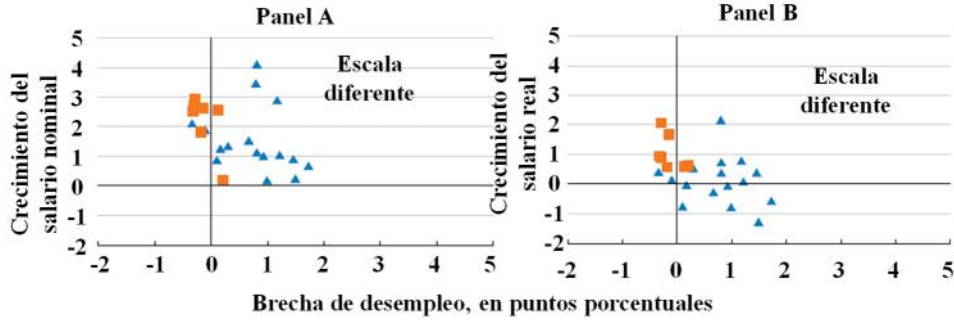
Estados Unidos de Norteamérica

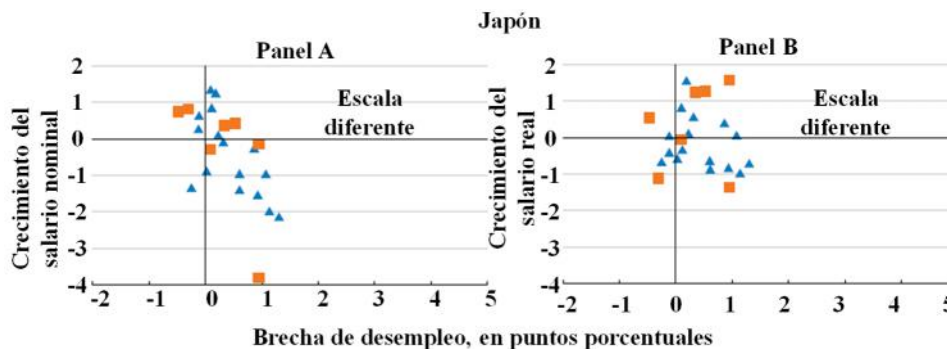


Reino Unido



Alemania





* Los salarios nominales son medidos como la remuneración por empleado. Los salarios reales son los salarios nominales deflactados usando el deflactor del gasto de los consumidores. La brecha de desempleo es la diferencia entre la tasa de desempleo y la tasa estimada sostenible.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99.

Además de los cambios producidos en la relación entre salarios y capacidad ociosa del mercado laboral, hay otra serie de factores que actualmente pueden estar limitando el crecimiento salarial:

- Las rigideces nominales bajistas pueden haber limitado el alcance de la reducción del crecimiento salarial tras la crisis, cuando la capacidad ociosa del mercado era muy elevada. En ese caso, puede que las empresas estén siendo más lentas de lo habitual a la hora aumentar los salarios a medida que el mercado laboral regresa a su equilibrio, sobre todo cuando las tasas del crecimiento futuro de la demanda siguen siendo inciertas, hasta que la escasez de mano de obra comience a ser acuciante.
- En la mayoría de las economías que tienen unas brechas de desempleo reducidas, los indicadores más generales de la capacidad ociosa del mercado laboral suelen mantenerse en niveles elevados (gráfico “Los indicadores más amplios de la capacidad ociosa del mercado laboral siguen siendo elevados”, supra), aunque en menor medida en Alemania y Japón, al tiempo que han repuntado los niveles de participación en la fuerza laboral (gráfico “Las tasas de participación han aumentado

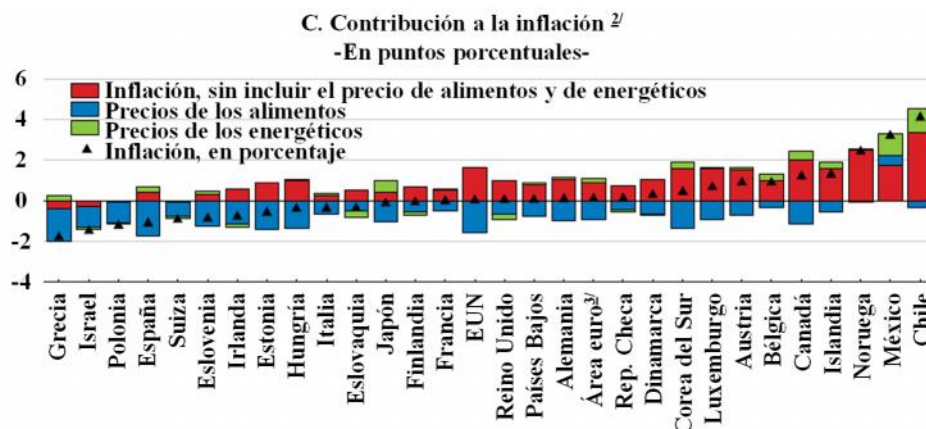
pero el crecimiento de la fuerza laboral se ha ralentizado en varios países”, segmento “A”).

- Con un entorno caracterizado por los persistentes choques del lado de la oferta y la incertidumbre existente sobre las perspectivas de futuro del empleo, puede que los trabajadores se muestren reticentes a la hora de exigir aumentos salariales en igual medida que lo hicieron en el pasado, sobre todo dado que la baja inflación de precios puede seguir generando mejoras salariales en términos reales a pesar del débil crecimiento de los sueldos nominales.

Se prevé que la inflación siga siendo baja

En las economías avanzadas, se espera que la inflación aumente lentamente, bajo la hipótesis de que los precios del petróleo se estabilicen y dejen de reducir el nivel de los precios, sin embargo, es poco probable que se produzca una aceleración adicional significativa en vista del débil mercado laboral y de las escasas presiones existentes sobre la utilización de recursos.

- Los recientes descensos de la inflación en la OCDE pueden explicarse en gran parte con la caída de los precios de la energía que se inició a mediados de 2014. El efecto general fue menor que el registrado hace varios años, debido a la tendencia bajista de la intensidad del petróleo en el PIB, que actualmente representa en torno a una tercera parte de lo que solía constituir a principios de los años 70 para las principales economías de la OCDE.



^{1/} Los datos de Japón excluyen el impacto estimado de los aumentos tributarios al consumo en abril de 2014 y en abril de 2017.

^{2/} Contribución mensual anualizada promedio de los alimentos y de la energía; la inflación excluye los precios de alimentos y de la energía en la variación en el índice de precios al consumidor de julio de 2014 a marzo de 2016.

^{3/} Para el Área euro, los alimentos también incluyen alcohol y tabaco.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99; OCDE, base de datos de principales perspectivas económicas; Eurostat; y cálculos de la OCDE.

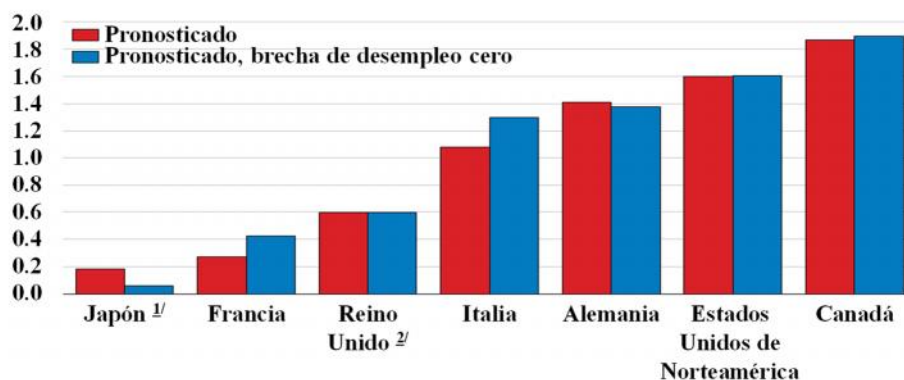
EUN = Estados Unidos de N.

- En las principales economías de la OCDE, las expectativas inflacionarias se han mantenido ancladas en líneas generales. Las expectativas con base en opiniones de los econométristas se han mantenido estables, pero los indicadores de la inflación a largo plazo con base en el mercado (que se calculan a partir de las diferencias de las cotizaciones de valores financieros con diferentes niveles de protección frente a la inflación) se han mantenido en niveles bajos. Sin embargo, en Estados Unidos de Norteamérica, puede que esto se deba a factores específicos, como la evolución de las primas de liquidez en diferentes tipos de valores, en lugar de deberse a cambios en las expectativas, lo cual sugiere que existen unas expectativas inflacionarias estables y bien ancladas en Estados Unidos de Norteamérica (Gospodinov y Wei, 2016).
- Las brechas actuales del desempleo y del producto tienden a generar en la actualidad un efecto menor en la inflación de precios al consumo que en años anteriores. Este descenso se inició a mediados de los (años) 70, si bien se ha estabilizado más recientemente (Blanchard et al., 2015; Rusticelli, 2014; Rusticelli et al., 2015). Es

probable que esta evolución sea un reflejo de unas expectativas inflacionarias mejor ancladas, de unas rigideces nominales bajistas en un momento en el que la inflación se sitúa en niveles muy bajos, y de un impacto menor de las presiones nacionales sobre la inflación de precios al consumo, al tiempo que la globalización genera un aumento de las importaciones de bienes de consumo (FMI, 2008; Pain et al., 2006; Woodford, 2010; y FMI, 2013).

- Los modelos de inflación estimados para las economías avanzadas de mayor tamaño, y que asumen unas expectativas inflacionarias ancladas (Rusticelli et al., 2015), sugieren que un incremento sostenido en la brecha de desempleo de un punto porcentual debería reducir la inflación subyacente en un promedio de en torno a 0.4 puntos porcentuales después de 1.5 años. En este contexto, la aportación de las brechas de desempleo a la inflación desde mediados de 2014 ha sido relativamente reducida, a excepción de Italia y Francia, debido también al hecho de que las brechas estimadas han sido relativamente pequeñas. En Alemania y Japón, las brechas de desempleo han sido negativas y la inflación ha aumentado, en contraposición a lo experimentado por el resto de países analizados.

**LA BRECHA DE DESEMPLEO APENAS HA CONTRIBUIDO
RECIENTEMENTE A LA INFLACIÓN DE LOS PRECIOS***
-Tasa porcentual promedio interanual de inflación subyacente entre
el tercer trimestre de 2014 y el cuarto trimestre de 2015-



* De acuerdo con las expectativas ancladas de la curva de Phillips, como el utilizado por la OCDE (Rusticelli et al., 2015), los cambios en la tasa de inflación subyacente de los precios al consumidor (por ejemplo, al excluir los precios de los alimentos, bebidas, tabaco y energía) pueden explicarse por las brechas de desempleo, los precios de importación, las expectativas de inflación ancladas, los cambios anteriores en la inflación, y los términos de error residual. En el gráfico se compara el pronóstico de inflación dados los resultados observados para todas las variables explicativas que pronosticaron la inflación suponiendo una brecha de desempleo de cero entre el tercer trimestre de 2014 y el cuarto trimestre de 2015.

^{1/} El nivel de precios para Japón se ajusta por el efecto estimado del aumento de la tasa tributaria al consumo en abril de 2014 de 1.9 por ciento.

^{2/} Los datos para Reino Unido se refiere a la inflación general al consumidor.

FUENTE: Cálculos de la OCDE.

El hecho de que no se alcancen las metas de inflación durante un período prolongado de tiempo podría reducir las expectativas inflacionarias a más largo plazo, generando una menor inflación salarial y de precios al consumo. Las proyecciones de la inflación siguen estando rodeadas de riesgos bajistas y alcistas, debido en parte a la incierta evolución de los precios del petróleo. La inflación y los precios del petróleo disminuirán si la oferta de crudo no se ajusta a la baja y una posible debilidad renovada de la actividad económica mundial mitiga la demanda de petróleo. El establecimiento de un acuerdo eficaz entre los principales productores de crudo para recortar la producción y un aumento más sólido de la actividad internacional generarían un alza de la inflación, pero las reuniones recientes para coordinar a los productores no han logrado un consenso y las proyecciones del crecimiento mundial siguen siendo moderadas. De igual manera, las grandes oscilaciones en los tipos de cambio afectarán a los precios

nacionales, en especial en las economías abiertas de menor tamaño. El riesgo de que se produzcan depreciaciones adicionales de las monedas, y por tanto un aumento de la inflación, es especialmente elevado en las economías emergentes y en Reino Unido.

Los riesgos geopolíticos se intensifican

La potencial salida de la Unión Europea por parte del Reino Unido constituye un importante riesgo bajista. En el período previo al referéndum, los mercados financieros han empezado a incorporar cada vez en mayor medida este posible riesgo a sus valoraciones, provocando una brusca depreciación de la libra esterlina y un aumento de las primas de riesgo en varios tipos de activos. La confianza empresarial ha disminuido, la incertidumbre política ha aumentado y el crecimiento de la inversión se ha ralentizado. Sin embargo, las proyecciones se basan en que el Reino Unido permanezca en la Unión Europea (UE), de manera que el crecimiento empiece a repuntar a partir de la segunda mitad de 2016. Una eventual decisión de Reino Unido de abandonar la UE generaría una volatilidad adicional considerable en los mercados financieros y un prolongado período de incertidumbre sobre la futura evolución de las políticas, con importantes consecuencias negativas para Reino Unido, la Unión Europea y el resto del mundo. Esto queda reflejado en un análisis reciente de la OCDE (Kierzenkowski et al., 2016):

- A corto plazo, si el resultado del referéndum fuera que Reino Unido abandonara la Unión Europea, el aumento y la prolongación de la incertidumbre probablemente incrementaría las primas de riesgo de Reino Unido y, en menor medida, de otras economías europeas, y deprimiría el precio de los activos. El impacto negativo en la confianza también podría reflejarse en que tanto los hogares como las empresas retrasaran temporalmente sus decisiones de gasto en un entorno de condiciones de crédito más restrictivas. Una abrupta depreciación de la libra esterlina podría mitigar estos efectos, pero al mismo tiempo afectaría negativamente a otras economías

europeas e incrementaría la inflación en Reino Unido. En líneas generales, esto reduciría el crecimiento del PIB en Reino Unido de manera significativa desde la segunda mitad de 2016 hasta 2018, posiblemente en torno a medio punto porcentual al año de media. Para 2018, se habría producido un impacto adverso significativo en la actividad en otras economías europeas, especialmente en aquellas que tienen unos sólidos vínculos económicos con Reino Unido, al tiempo que muchas economías no europeas también experimentarían un descenso en su producto por la mayor debilidad de la demanda en Europa.

- Una vez consumada su salida de la Unión Europea, la cual se asume que se produciría a principios de 2019, la economía de Reino Unido se vería afectada además por el significativo choque generado en su actividad comercial. Probablemente se produciría un cambio sustancial en el régimen comercial de Reino Unido, erigiéndose barreras de acceso al mercado para muchos exportadores, en especial en el Espacio Económico Europeo y en los 53 países con los que la Unión Europea tiene acuerdos comerciales. Esto provocaría un nuevo choque en la demanda a través de los canales comerciales y probablemente mantendría la incertidumbre económica en niveles elevados durante un período considerable de tiempo. Para el año 2020, el PIB de Reino Unido podría situarse en más de 3% por debajo del nivel que habría alcanzado si hubiera permanecido en la Unión Europea, mientras que el PIB del resto de la Unión Europea sería en torno a 1% inferior como resultado de esta situación.

- Con el paso del tiempo, la economía de Reino Unido también afrontaría mayores dificultades en el lado de la oferta. A más largo plazo, el impacto de la salida del Reino Unido de la UE dependería de los efectos que se produjeran en el lado de la oferta. Su menor apertura comercial afectaría negativamente a su dinamismo económico y productividad. Asimismo, su menor acceso al mercado de la Unión Europea también reduciría la entrada al país de inversión extranjera directa,

generando efectos adversos en la innovación y en calidad de los equipos de dirección. Esta mayor debilidad de la economía de Reino Unido, así como las posibles nuevas restricciones tras su abandono de la Unión Europea, reduciría la entrada neta de flujos migratorios, agravando las dificultades en el lado de la oferta al reducir el tamaño de su fuerza laboral. Algunos de estos efectos podrían verse compensados por la reducción de la carga regulatoria nacional, pero el efecto neto total en los niveles de vida sería claramente negativo. Para el año 2030, el PIB del Reino Unido podría situarse más de un 5% por debajo del nivel que habría registrado de no haberse producido su salida de la Unión Europea.

La salida de la UE por parte de Reino Unido produciría efectos colaterales mucho más fuertes en caso de que minara la confianza en el futuro de la Unión Europea. En tal escenario, las cotizaciones en la renta variable caerían en mayor medida y aumentarían más las primas de riesgo sobre los bonos corporativos y los bonos soberanos de la zona del euro, ralentizando el crecimiento del PIB de forma más significativa. Junto con la caída del euro, esta evolución ejercería presiones adicionales sobre las finanzas públicas y privadas, especialmente en los países más endeudados. Este riesgo agravaría las tensiones políticas existentes en la Unión Europea en relación con la elevada entrada de refugiados y los continuos esfuerzos financieros para dotar a Grecia de mayor estabilidad. Los riesgos bajistas para la actividad mundial también hacen referencia a una posible escalada de los conflictos, entre los que se incluyen Ucrania y Oriente Medio.

Persisten las vulnerabilidades financieras en las economías emergentes

Se prevé que las medidas de estímulo anunciadas recientemente en China contribuyan a mantener la demanda. Por el momento, la reacción de los mercados financieros ha sido positiva: los mercados de valores se han estabilizado, se ha detenido la caída de las reservas en moneda extranjera, el Yuan renminbi se ha fortalecido frente al dólar

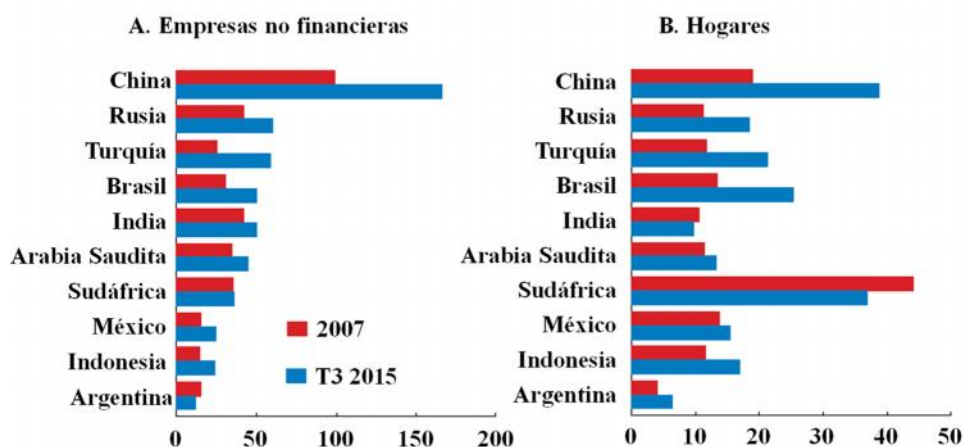
estadounidense y se ha reducido la salida de capitales. No obstante, estas medidas de políticas específicas ralentizarán inevitablemente el necesario reequilibrio del gasto corriente y de capital que ha de producirse, y habilitan el riesgo de que el apalancamiento —ya de por sí elevado—, el exceso de capacidad industrial y la deuda pública puedan incrementarse aún más. De hecho, el crecimiento del crédito interanual para el conjunto de la economía aumenta a un ritmo casi dos veces mayor que el PIB nominal y la perspectiva de la calificación fiscal de China ha sido rebajada por parte de una de las principales agencias de calificación. En este contexto, una ralentización más abrupta de la economía china y la consiguiente turbulencia financiera sigue siendo un riesgo que podría generar un considerable efecto negativo en el crecimiento mundial (OCDE, 2015e).

Tras el fuerte deterioro experimentado a principios de 2016, la confianza en las economías emergentes se ha fortalecido recientemente, y los mercados de valores así como los mercados de tipos de cambio han recuperado las pérdidas anteriores, mientras que los diferenciales de los bonos soberanos se han estrechado y se ha revertido la salida de capitales en cartera. No obstante, sigue habiendo diversas vulnerabilidades nacionales en algunas economías emergentes, si bien muchas de ellas están mejor posicionadas que en crisis anteriores, con unas mayores reservas en moneda extranjera y una deuda pública menor.

Las experiencias anteriores sugieren que un rápido ritmo de acumulación de deuda privada podría dar lugar a problemas en el reembolso de la deuda a medida que el crecimiento y los beneficios pierdan fuerza y aumente el costo del financiamiento. Tanto en Brasil y Rusia —que siguen sumidos en un período de recesión— como en China, Indonesia y Turquía, la deuda de las empresas no financieras como porcentaje del PIB aumentó entre 40 y 120 puntos porcentuales entre 2007 y el tercer trimestre de 2015 (gráfico siguiente). Si bien las economías emergentes se han beneficiado de los favorables costos de la financiamiento, tanto a escala nacional como internacional,

desde 2014 estos costos han ido aumentando para muchas de ellas. Asimismo, la rentabilidad de las empresas no financieras en el conjunto de las economías de mercado emergentes ha ido disminuyendo desde finales de 2011 (Chui et al., 2016; OCDE, 2016b). En Brasil, China y Turquía, el endeudamiento de las familias casi se ha duplicado durante este período (si bien se partía de un nivel bajo).

**EL CRÉDITO* HA AUMENTADO DE FORMA SIGNIFICATIVA EN
ALGUNAS GRANDES ECONOMÍAS EMERGENTES
-Volumen al cierre del período, como porcentaje del PIB-**



* Crédito bancario y no bancario ajustado por interrupciones (ajuste estacional). Para Sudáfrica, primer trimestre de 2008 en lugar de 2007.

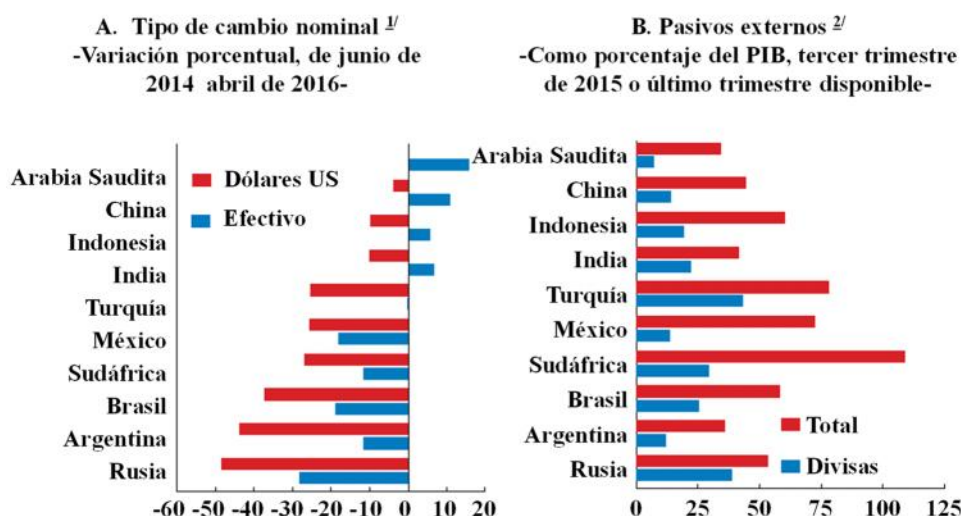
FUENTE: Banco de Pagos Internacionales.

El aumento de las tensiones políticas o geopolíticas en algunas economías emergentes, sobre todo en Brasil, Rusia, Sudáfrica y Turquía, podría minar la confianza de los inversionistas. Un aumento mayor de lo esperado en los tipos de interés oficiales de Estados Unidos de Norteamérica podría desencadenar salidas de capitales de las economías emergentes.

Las anteriores depreciaciones monetarias han incrementado el costo del servicio de la deuda denominada en moneda extranjera, especialmente en Brasil, Rusia, Turquía y Sudáfrica, debido al alcance de las depreciaciones sufridas por su tipo de cambio desde mediados de 2014 y a las grandes proporciones de su deuda exterior denominada en

moneda extranjera.⁵ Si bien estas depreciaciones no han generado tensiones importantes en la banca o en el sector empresarial de estas economías, está por ver si estos países podrían asumir mayores depreciaciones.

LAS VULNERABILIDADES EXTERIORES DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES HAN AUMENTADO DEBIDO A LAS DEPRECIACIONES DE SUS TIPOS DE CAMBIO



^{1/} Los números negativos implican una depreciación de la moneda del país indicado frente al dólar estadounidense (USD) y frente a una cesta ponderada de divisas (efectivo).

^{2/} Los pasivos externos en moneda extranjera se aproximan mediante la suma de una diferencia positiva entre los valores de deuda emitidos por los agentes nacionales y por los residentes proveniente de la base de datos de valores de deuda del Banco de Pagos Internacionales (un estimado para las obligaciones de bonos externos) y pasivos externos de los derivados financieros y de otras inversiones (éste último incluye préstamos bancarios) proviene de la base de la posición de inversión internacional del Fondo Monetario Internacional.

FUENTE: OCDE, base de datos de perspectivas económicas 99; Banco de Pagos Internacionales; Fondo Monetario Internacional; y cálculos de la OCDE.

El número de incumplimientos de deuda corporativa aumentó en 2015 en las economías de mercado emergentes, aunque por el momento apenas existen indicios de dificultades financieras generalizadas para las empresas y las familias a pesar de la ralentización del

⁵ Asimismo, la mayor parte de los préstamos bancarios denominados en dólares estadounidenses concedidos a prestatarios no bancarios en Rusia y Turquía han sido emitidos por bancos locales (McCauley et al., 2015), y por tanto no están clasificados como deuda extranjera. En la mayoría de las economías de mercado emergentes, se estima que la mayor parte de la deuda exterior denominada en moneda extranjera se encuentra denominada en dólares estadounidenses, mientras que la proporción de deuda denominada en yenes y euros se sitúa en niveles bajos, salvo en economías con unos vínculos comerciales relativamente sólidos con Japón y la zona del euro respectivamente (OCDE, 2015b).

crecimiento, la debilidad de los precios de las materias primas y las grandes depreciaciones monetarias sufridas recientemente. En relación con las exposiciones a monedas extranjeras, una posibilidad es que los riesgos cambiarios hayan sido cubiertos con éxito, ya sea a través de una elevada proporción de ingresos en monedas extranjeras o bien mediante instrumentos financieros. En el caso de los productores de materias primas, cuyos ingresos procedentes de las exportaciones se denominan fundamentalmente en dólares estadounidenses, la cobertura natural se ha debilitado por el descenso internacional del precio de las materias primas. Otra posibilidad es que todavía no hayan vencido los principales reembolsos de la deuda. Las intervenciones de los gobiernos en algunos países también han servido para relajar las tensiones, y los bancos centrales han actuado en la práctica como prestamista de último recurso, utilizando sus reservas en divisas para ofrecer líneas de permuta de monedas extranjeras a las entidades afectadas⁶. La tasa de morosidad en el sector bancario ha aumentado en varios países, entre los que se incluye India, en donde el crecimiento ha sido comparativamente sólido, pero el incremento ha sido sorprendentemente escaso en los países que han experimentado importantes descensos de su PIB. Esto puede deberse a la clemencia de los organismos de supervisión, que han permitido que algunos bancos se retrasen a la hora de clasificar sus préstamos nacionales como morosos. Este tipo de acciones contribuyen a salvaguardar la estabilidad financiera a corto plazo. Sin embargo, agravan el riesgo moral y, si se mantienen durante un período prolongado de tiempo, pueden impedir que se efectúe una adecuada reasignación de recursos por parte de empresas que no son viables, generando unos posibles efectos negativos en el crecimiento del empleo y la productividad.

⁶ Por ejemplo, el banco central de Brasil ha ofrecido permutas de divisas que protegen a quienes las contratan frente a las depreciaciones de las monedas correspondientes, de modo que las pérdidas son asumidas por las autoridades fiscales.

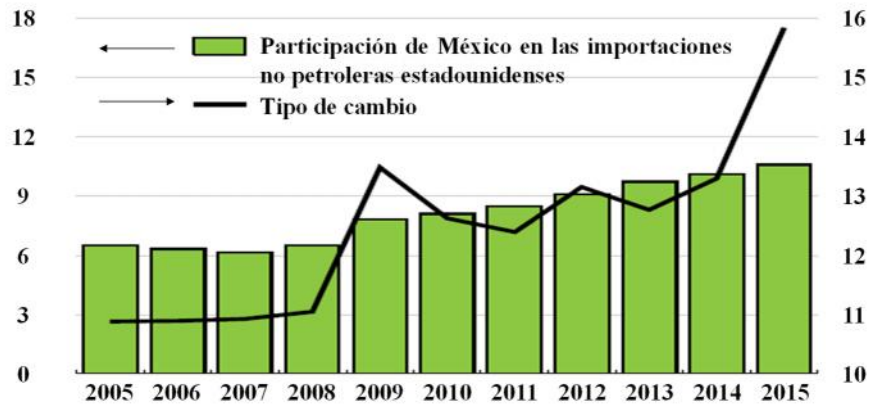
3. El caso México

A pesar de que los precios del petróleo son bajos y la demanda externa es más débil, se espera que el crecimiento del PIB mejore hasta 3% en 2017, en reflejo de las reformas estructurales llevadas a cabo por el gobierno. La depreciación del peso fortaleció el incremento de la cuota de mercado de las exportaciones mexicanas y la resistente demanda interna sigue respaldando la actividad económica.

La política monetaria sigue centrada en conseguir la estabilidad inflacionista y en evitar las presiones al alza sobre los precios que se derivan de la debilidad de la moneda, al mantenerse los tipos de interés por encima de la inflación subyacente. Se están llevando a cabo recortes del gasto del sector público tras la brusca caída de los ingresos obtenidos del petróleo por el gobierno. El gobierno también está adoptando medidas para asegurar la viabilidad financiera de la petrolera pública Pemex.

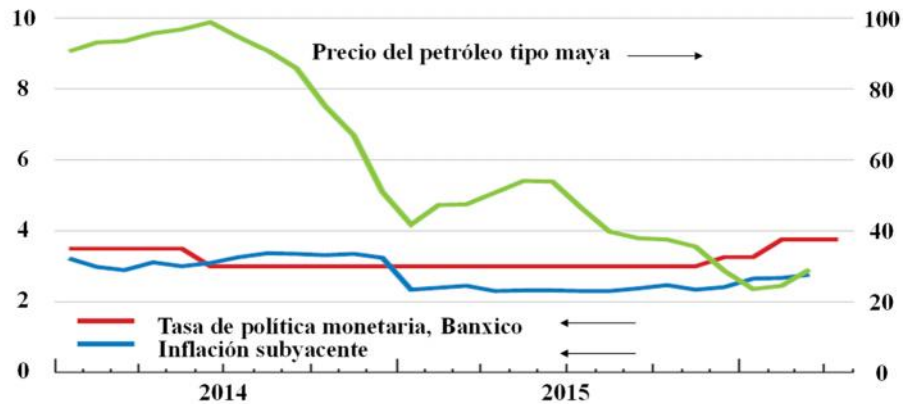
Aunque en los últimos años el crecimiento de la productividad ha sido débil, se ven síntomas de recuperación. Cabe esperar que las reformas estructurales clave, sobre todo las medidas para fomentar la competencia en las industrias de redes y para facilitar el acceso al crédito, impulsen la formación de capital y la productividad en el sector empresarial. Sin embargo, es esencial que se implementen por completo las reformas y podría ser necesario un empuje renovado para combatir la informalidad y estimular las iniciativas de lucha contra la corrupción.

LAS EXPORTACIONES MEXICANAS AL MERCADO ESTADOUNIDENSE HAN GANADO TERRENO EN LA PARTE POSTERIOR DE LA DEPRECIACIÓN DEL PESO
 -En porcentaje, lado izquierdo; pesos por dólar, lado derecho-



FUENTE: Banxico, Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía, Petróleos Mexicanos, Thomson Reuters y U.S. Energy Information Administration. StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933368009>

LA INFLACIÓN ES CONTENIDA EN UN CONTEXTO DE CAÍDA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO
 -Variación porcentual, eje izquierdo; dólares por barril, eje derecho-



FUENTE: Banxico, Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía, Petróleos Mexicanos, Thomson Reuters y U.S. Energy Information Administration. StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933368009>

MÉXICO DEMANDA, PRODUCCIÓN Y PRECIOS

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Miles de millones de pesos corrientes	Variación porcentual, volumen -Precios de 2008-				
PIB a precios de mercado	15 624.5	1.6	2.3	2.5	2.6	3.0
Consumo privado	10 502.1	2.5	1.8	3.1	2.7	2.7
Consumo del gobierno	1 848.4	1.3	2.4	2.4	0.0	-0.3
Formación de capital fija bruta	3 488.3	-1.5	2.8	3.9	1.3	2.9
Demanda interna final	15 838.8	1.5	2.1	3.2	2.1	2.4
Sector de la construcción ^{1/}	-37.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Demanda interna total	15 801.3	1.4	2.1	3.1	2.1	2.5
Exportación de bienes y servicios	5 101.8	2.2	7.0	9.1	6.2	6.4
Importación de bienes y servicios	5 278.6	3.5	5.9	5.1	4.4	4.8
Exportaciones netas ^{1/}	-176.8	-0.4	0.3	1.2	0.6	0.5
Partidas adicionales						
Deflactor del PIB	—	1.5	4.7	2.5	2.2	3.5
Índice de precios al consumidor	—	3.8	4.0	2.7	2.8	3.2
Deflactor del consumo privado	—	2.6	4.3	4.1	3.7	3.2
Tasa de desempleo ^{2/}	—	4.9	4.8	4.3	4.4	4.3
Requerimientos financieros del sector público ^{3/, 4/}	—	-3.8	-4.6	-4.0	-3.5	-3.2
Saldo de la cuenta corriente ^{4/}	—	-2.4	-1.9	-2.8	-3.3	-2.4

1/ Contribución a la variación en el PIB real, cantidad real en la primera columna.

2/ Con base en la Encuesta Nacional de empleo.

3/ Gobierno central y empresas públicas.

4/ Como porcentaje del PIB.

FUENTE: OCDE, *Economic Outlook 99* database.

El crecimiento económico sigue siendo modesto

Un crecimiento mundial debilitado, la incertidumbre política en otras economías emergentes, la preocupación por las políticas monetarias divergentes en las economías avanzadas y nuevas presiones bajistas en los precios de las materias primas frenaron el crecimiento económico de México en 2015. Aun así, la brusca depreciación del peso ha mejorado la competitividad de las exportaciones, permitiendo que las exportaciones mexicanas logren una mayor cuota de mercado en Estados Unidos de Norteamérica. La demanda interna ha sido el principal impulsor del crecimiento global por una fuerte expansión del crédito así como los incrementos de los salarios reales, del empleo en el sector servicios y de las remesas extranjeras. Con independencia de la fuerte depreciación del peso mexicano, la inflación se ha mantenido por debajo del objetivo

del banco central, contenida por factores del lado de la oferta, como la caída de los precios en la agricultura, la electricidad, la gasolina y las telecomunicaciones.

El banco central ha subido los tipos de interés en 75 puntos básicos desde diciembre de 2015 para mantener ordenado el mercado de divisas y alinear su postura política con la Reserva Federal estadounidense. Para alcanzar su objetivo de déficit a pesar de menores ingresos procedentes del petróleo, el gobierno ha endurecido su política fiscal con un recorte del gasto de 0.7% del PIB para 2016, y tiene previsto reducir los requerimientos financieros del sector público a 3% del PIB en 2017, mayormente mediante la reducción del gasto en Pemex. Estas medidas, de llevarse a cabo íntegramente, asegurarían que se pone en trayectoria bajista el coeficiente de deuda pública para 2017.

La implementación constante del conjunto de reformas estructurales es crítica

La primera ola de reformas estructurales condujo a importantes avances en un buen número de áreas, acrecentando las expectativas entre los inversionistas. Se han logrado avances para abrir la competencia en los mercados de energía y telecomunicaciones. Éstas y más reformas deberían incrementar la inversión del sector privado, mejorar la eficiencia y la innovación, y mejorar las competencias de los trabajadores con menos formación. Las medidas para reforzar la educación, las competencias y la inclusión económica ofrecerán a todos los mexicanos, pero sobre todo a las mujeres, mayores oportunidades de contribuir a la sociedad. Un empuje renovado es esencial para completar el proceso de reformas y hacer que el crecimiento sea sostenible e incluyente.

Se prevé que el crecimiento del PIB suba en 2017

Se espera que el crecimiento económico remonte en 2017 a medida que vayan disipándose las presiones bajistas transitorias en la demanda estadounidense y la extensa agenda de reformas del gobierno comience a impulsar la inversión. En

particular, es crucial que las subastas de yacimientos petrolíferos atraigan compromisos de inversión serios.

Los principales riesgos relacionados con las proyecciones son un freno al comercio mundial, sobre todo en caso de darse un crecimiento menor del previsto en Estados Unidos de Norteamérica y China. Otro riesgo es otra degradación del sentimiento del mercado frente a las economías emergentes. Por el contrario, si la economía estadounidense creciera a mayor ritmo del proyectado, las exportaciones mexicanas y la inversión extranjera directa podría crecer más rápido. Las expectativas de inflación tanto para 2016 como para 2017 siguen siendo bajas, pero los efectos de segunda vuelta de las depreciaciones pasadas podrían generar presiones sobre los precios, sobre todo si nutren el crecimiento salarial, e incrementar la inflación por encima del objetivo. Por el contrario, nuevas presiones bajistas en los precios del petróleo y las dificultades en la implantación de los recortes en Pemex, sobre todo los relacionados con los gastos corrientes, podrían demorar la consecución del objetivo de déficit presupuestario y erosionar la confianza del mercado, aunque las proyecciones fiscales actuales del gobierno para 2016 y 2017 se han formulado utilizando hipótesis conservadoras para los precios del petróleo.

Fuente de información:

<http://www.oecd.org/newsroom/la-economia-global-esta-estancada-en-una-trampa-de-bajo-crecimiento-se-requiere-que-los-formuladores-de-politicas-actuen-para-cumplir-sus-promesas.htm>

<http://www.oecd.org/economy/outlook/oecd-economic-outlook-selected-texts-in-spanishjune2016.htm>

<http://www.oecd.org/eco/outlook/OECD-Economic-Outlook-June-2016-evaluacion-general-situacion-economica.pdf>

<http://www.oecd.org/eco/outlook/OECD-Economic-Outlook-June-2016-evolucion-economic-recient-mexico.pdf>

<http://www.oecd.org/eco/outlook/OECD-Economic-Outlook-June-2016-editorial-responsable-de-la-politica-actua-ahora.pdf>

El Banco Mundial reduce al 2.4% el pronóstico del crecimiento mundial en 2016 (Banco Mundial)

El 7 de junio de 2016, el Banco Mundial (BM) está reduciendo al 2.4% su pronóstico del crecimiento mundial en 2016, respecto de las proyecciones del 2.9% de enero. Esta medida es consecuencia del lento crecimiento de las economías avanzadas, los precios persistentemente bajos de los productos básicos, el flojo comercio mundial y la disminución de los flujos de capital.

Según la actualización más reciente del informe Perspectivas Económicas Mundiales del Banco Mundial, los mercados emergentes y las economías en desarrollo exportadores de productos básicos han tenido dificultades para adaptarse a la disminución de los precios del petróleo y otros productos básicos clave y esto representa la mitad de la revisión a la baja. Las proyecciones indican que estas economías crecerán escasamente, a un ritmo del 0.4% este año, lo que representa una revisión a la baja de 1.2 puntos porcentuales respecto de las perspectivas de enero.

“Este crecimiento lento subraya las razones por las cuales es crucialmente importante que los países apliquen políticas orientadas a impulsar el crecimiento económico y mejorar el nivel de vida de las personas que subsisten en la pobreza extrema”, señaló el Presidente del Grupo Banco Mundial. “El crecimiento económico sigue siendo el motor más importante de reducción de la pobreza, y por eso nos preocupa profundamente la marcada desaceleración del crecimiento en los países en desarrollo exportadores de productos básicos ocasionada por la caída de los precios de esos productos”.

Los mercados emergentes y las economías en desarrollo importadores de productos básicos se han adaptado mejor que los países exportadores, aunque los beneficios derivados de los precios más bajos de la energía y otros productos básicos no se han concretado rápidamente. Según las previsiones, estas economías se expandirán un 5.8%

en 2016, lo que representa una pequeña baja respecto del 5.9% estimado para 2015, a medida que los bajos precios de la energía y la moderada recuperación de las economías avanzadas respalden la actividad económica.

Entre las economías de mercado emergentes, en China se pronostica un crecimiento del 6.7% en 2016, tras el 6.9% que se registró el año pasado. Se prevé que la robusta expansión económica de India se mantendrá estable en el 7.6%, mientras que Brasil y Rusia seguirán en una recesión más profunda que la pronosticada en enero. Según los pronósticos, Sudáfrica crecerá un 0.6% en 2016, es decir un 0.8 de punto porcentual más lento que el ritmo pronosticado en enero.

De acuerdo con el informe, el aumento significativo del crédito al sector privado —intensificado por un período de bajas tasas de interés y, más recientemente, el aumento de las necesidades de financiamiento— genera riesgos potenciales para varios mercados emergentes y economías en desarrollo.

“Mientras que las economías avanzadas tienen dificultades para cobrar impulso, en la mayoría de las economías de Asia meridional y oriental se está registrando un sólido crecimiento, al igual que en las economías emergentes importadoras de productos básicos de todo el planeta”, afirmó Kaushik Basu, primer vicepresidente y primer economista del Banco Mundial. “No obstante, el rápido aumento de la deuda privada en varias economías emergentes y en desarrollo indica que es necesario actuar con cautela. Tras un período de rápido aumento del endeudamiento, no es inusual observar que los préstamos bancarios improductivos, como porcentaje de los préstamos brutos, se cuadruplican”.

En un contexto de atonía del crecimiento, la economía mundial enfrenta graves riesgos, entre ellos una desaceleración más profunda en los principales mercados emergentes, cambios pronunciados en la actitud de los mercados financieros, estancamiento en las economías avanzadas, un período de precios bajos de los productos básicos más

prolongado que lo previsto, riesgos geopolíticos en diversas partes del planeta y preocupación respecto de la eficacia de la política monetaria para impulsar un crecimiento más sólido. En el informe se utiliza por primera vez un instrumento para cuantificar los riesgos relacionados con las perspectivas mundiales y se observa que actualmente se inclinan más hacia la que baja que en enero.

“Las flojas perspectivas de crecimiento en los mercados emergentes y las economías en desarrollo podrían ralentizar o incluso invertir los avances que han realizado para llegar a los niveles de ingresos de las economías avanzadas”, señaló el Director del Grupo de Perspectivas de Desarrollo Económico. “No obstante, algunas economías emergentes y en desarrollo importadoras de productos básicos han logrado registrar un crecimiento constante o más acelerado en el curso de los últimos tres años”.

Perspectivas regionales

Asia oriental y el Pacífico: Las proyecciones indican que el crecimiento de la región se desacelerará, a un ritmo no revisado del 6.3%, en 2016, previéndose que la expansión de China disminuirá al 6.7%, como se pronosticó en enero. Según las proyecciones, el crecimiento de la región excluida China será del 4.8% en 2016, sin cambios respecto de 2015. Estas perspectivas presuponen una desaceleración ordenada del crecimiento en China acompañada por avances constantes en las reformas estructurales y las políticas de estímulo adecuadas que resulten necesarias. En el resto de la región, se prevé que el aumento de las inversiones en varias economías grandes (Indonesia, Malasia, Tailandia) y el fuerte consumo respaldado por los bajos precios de los productos básicos (Tailandia, Filipinas, Viet Nam) promoverán el crecimiento.

Europa y Asia central: A raíz de la persistente contracción en Rusia, el pronóstico del crecimiento de la región se mantiene en el 1.2% en 2016, lo que representa una revisión a la baja de 0.4 de punto porcentual respecto de las perspectivas de enero. Los problemas geopolíticos en la región, incluidos los estallidos de violencia en la parte

oriental de Ucrania y el Cáucaso y los ataques terroristas en Turquía, influyen en las perspectivas. Según las previsiones, la región excluida Rusia crecerá un 2.9%. Las proyecciones del crecimiento para la zona oriental de la región se han revisado a la baja respecto de las perspectivas de enero debido a que los países se están adaptando a la disminución de los precios del petróleo, los metales y los productos básicos agrícolas. La actividad en la parte occidental de la región se beneficiará del crecimiento moderado en la zona del euro y el fortalecimiento de la demanda interna, gracias a los bajos costos del combustible.

América Latina y el Caribe: Según los pronósticos, en la región se registrará una contracción del 1.3% en 2016 tras una disminución del 0.7% en 2015, la primera vez en más de 30 años que se registra una recesión en dos años consecutivos. Se prevé que comenzará a crecer nuevamente en 2017, pues cobrará impulso en forma gradual hasta llegar a alrededor del 2% en 2018. Las perspectivas son diferentes en las diversas partes de la región: en Sudamérica se pronostica una contracción del 2.8% este año, seguida de una leve recuperación en 2017. Por el contrario, el producto de la subregión de México y América Central, y del Caribe, respaldado por los vínculos con los Estados Unidos de Norteamérica y las sólidas exportaciones, aumentaría un 2.7 y un 2.6%, respectivamente, en 2016, y más aún en 2017 y 2018. El pronóstico para Brasil indica una contracción del 4% en 2016 y se prevé que la recesión continuará en 2017, en un contexto en el que se intenta aplicar una política más restrictiva, aumenta el desempleo, disminuyen los ingresos reales y reina la incertidumbre política.

Oriente Medio y Norte de África: Según los pronósticos, el crecimiento en la región repuntará levemente al 2.9% en 2016, es decir 1.1 puntos porcentuales menos que lo previsto en las perspectivas de enero. La revisión a la baja obedece a que se prevé que los precios del petróleo seguirán cayendo durante el año, y descenderán, en promedio, a 41 dólares el barril. La principal razón de la leve mejora del crecimiento regional en 2016 es la fuerte recuperación prevista en la República Islámica del Irán tras el

levantamiento de las sanciones en enero. Las proyecciones indican que el repunte previsto en los precios del petróleo en 2017 respaldará una recuperación del crecimiento regional al 3.5% en 2017.

Asia meridional: Los pronósticos indican que el crecimiento en la región se acelerará al 7.1% en 2016, a pesar del crecimiento inferior al previsto de las economías avanzadas, que ha frenado el aumento de las exportaciones en la región. La actividad se mantuvo firme debido a que la demanda interna, el principal motor de crecimiento, siguió siendo sólida. En India, la mayor economía de la región, se registró un fortalecimiento de la actividad, al igual que en Pakistán, Bangladesh y Bhután. La mayoría de las economías de Asia meridional se ha beneficiado de la caída en los precios del petróleo, un bajo nivel de inflación y flujos constantes de remesas.

África al sur del Sahara: Se pronostica que el crecimiento de África al sur del Sahara disminuirá nuevamente, al 2.5%, en 2016, en comparación con el 3.0% estimado para 2015, dado que las previsiones indican que los precios de los productos básicos se mantendrán en un nivel bajo, se prevé que la actividad mundial será floja y se está registrando un endurecimiento de las condiciones de financiación. Es probable que el consumo no repunte de manera significativa en los países exportadores de petróleo, mientras que el descenso de la inflación en los países importadores de petróleo debería respaldar el gasto de consumo. No obstante, la inflación del precio de los alimentos ocasionada por la sequía, el alto nivel de desempleo y el efecto de la depreciación de la moneda podrían contrarrestar parcialmente esta ventaja. Se prevé una desaceleración del aumento de las inversiones en muchos países a medida que los Gobiernos y los inversionistas recorten o retrasen los gastos de capital en un contexto de consolidación fiscal.

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL^{1/}
-Cambio porcentual del año anterior-

	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Mundial	2.4	2.8	3.0	-0.5	-0.3	-0.1
Economías avanzadas	1.7	1.9	1.9	-0.5	-0.2	-0.1
Estados Unidos de Norteamérica	1.9	2.2	2.1	-0.8	-0.2	-0.1
Zona Euro	1.6	1.6	1.5	-0.1	-0.1	-0.1
Japón	0.5	0.5	0.7	-0.8	-0.4	-0.6
Economías emergentes y en desarrollo (EED)	3.5	4.4	4.7	-0.6	-0.3	-0.2
Exportadoras de materias primas EED	0.4	2.4	3.0	-1.2	-0.8	-0.3
Otras EED	5.8	5.7	5.8	-0.1	-0.1	-0.1
Otras EED excluyendo China	4.7	4.9	5.0	-0.2	-0.2	-0.2
Asia Oriental y el Pacífico	6.3	6.2	6.1	0.0	0.0	-0.1
China	6.7	6.5	6.3	0.0	0.0	-0.2
Indonesia	5.1	5.3	5.5	-0.2	-0.2	0.0
Tailandia	2.5	2.6	3.0	0.5	0.2	0.3
Asia Central y Europa	1.2	2.5	2.8	-0.4	-0.1	0.0
Rusia	-1.2	1.4	1.8	-0.5	0.1	0.3
Turquía	3.5	3.5	3.6	0.0	0.0	0.2
Polonia	3.7	3.5	3.5	0.0	-0.4	-0.4
América Latina y el Caribe	-1.3	1.2	2.1	-1.3	-0.9	-0.3
Brasil	-4.0	-0.2	0.8	-1.5	-1.6	-0.7
México	2.5	2.8	3.0	-0.3	-0.2	-0.2
Argentina	-0.5	3.1	3.0	-1.2	1.2	0.0
Norte de África y el Medio Oriente	2.9	3.5	3.6	-1.1	-1.0	-0.5
Arabia Saudita	1.9	2.0	2.3	-0.5	-0.9	-0.6
Irán República Islámica	4.4	4.9	4.7	-1.4	-1.8	-1.3
Egipto República Árabe ^{2/}	3.3	4.2	4.6	-0.5	-0.2	-0.2
Sur de Asia	7.1	7.2	7.3	-0.2	-0.3	-0.2
India ^{2/}	7.6	7.7	7.7	-0.2	-0.2	-0.2
Pakistán ^{2/}	4.5	4.8	5.1	0.0	0.0	0.3
Bangladesh ^{2/}	6.3	6.8	6.0	-0.4	0.0	-0.8
África Subsahariana	2.5	3.9	4.4	-1.7	-0.7	-0.3
Sur de África	0.6	1.1	2.0	-0.8	-0.5	0.4
Nigeria	0.8	3.5	4.0	-3.8	-1.8	-1.3
Angola	0.9	3.1	3.4	-2.4	-0.7	-0.4
PIB real						
Países con ingresos altos	1.5	1.9	1.9	-0.6	-0.2	-0.2
Países en desarrollo	4.3	4.9	5.1	-0.5	-0.4	-0.2
Países con ingresos bajos	5.3	6.3	6.6	-0.9	-0.3	0.0
BRICS	4.2	5.1	5.3	-0.4	-0.2	-0.1
Mundial (2010 ppa)	3.1	3.6	3.7	-0.5	-0.2	-0.2
Volumen del comercio mundial ^{3/}	3.1	3.9	4.1	-0.7	-0.4	-0.4
Precios de las materias primas						
Precio del petróleo ^{4/}	-25.7	32.5	6.5	-17.2	25.3	-0.7
Índice de precios de las materias primas no energéticas	-12.2	10.5	2.3	-10.4	8.6	0.4
Entradas de capital de las EED (Porcentaje del PIB) ^{5/}	3.2	3.8	4.2	-0.1	-0.4	-0.2

Notas: PPA = paridad de poder adquisitivo; e = estimación; f = pronóstico. Los pronósticos del Banco Mundial se actualizan con frecuencia sobre la base de nueva información. En consecuencia, las proyecciones presentadas aquí pueden diferir de los que figuran en otros documentos del Banco, incluso si las evaluaciones básicas de las perspectivas de los países no se diferencian en un momento dado en el tiempo. Las clasificaciones de los países y las listas de los mercados emergentes y las economías en desarrollo (EMDE). BRICS son: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.

1/ Las tasas de crecimiento agregado calculado mediante dólares constantes a precios de 2010 del PIB.

2/ Los valores de crecimiento del PIB son a base de año fiscal. Los agregados que incluyen estos países se calculan utilizando datos compilados con base en el año calendario.

3/ Volumen del comercio mundial de bienes y servicios no factoriales.

4/ Promedio simple de Dubai, Brent y West Texas Intermediate.

5/ Balanza de pagos para las entradas de capital neto de la inversión extranjera directa, inversión de cartera y otra inversión (MBP6).

FUENTE: Banco Mundial.

Fuente de información:

<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2016/06/07/world-bank-cuts-2016-global-growth-forecast>

<http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

Situación Latinoamérica. Segundo Trimestre de 2016 (BBVA Research)

El 27 de mayo de 2016, la sección de estudios económicos de BBVA Research dio a conocer el documento “Situación Latinoamérica. Segundo Trimestre de 2016” del que a continuación se presenta el Resumen y las Tablas más significativas.

1. En resumen

El escenario económico global ha mejorado, pero el crecimiento mundial seguirá siendo bajo. Las tensiones en los mercados financieros internacionales se moderaron notablemente a partir de febrero, impulsados por la mejora de los indicadores económicos de China (incluyendo menores presiones bajistas sobre su tipo de cambio), la recuperación de los precios de las materias primas y la moderación de las expectativas de alzas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. El crecimiento mundial en los últimos trimestres se ha acelerado, pero aún resulta insuficiente para alcanzar el 3.2% en promedio en 2016 (la previsión de BBVA para este año), crecimiento que aumentaría ligeramente, hasta el 3.4%, en 2017. Con todo, la mejora global continúa siendo frágil y supeditada, a corto plazo, tanto a la evolución de la economía china como a la resolución de los focos de inestabilidad geopolítica presentes en Europa. En cualquier caso, no es descartable que se repitan episodios de volatilidad financiera como el de principios de este año.

La menor aversión global al riesgo impulsó a las materias primas y, en general, a los precios de los activos financieros en América Latina. En general, los activos que más se recuperaron fueron los que habían sido más castigados en los últimos trimestres de 2015, aunque sin compensar las pérdidas sufridas durante los últimos dos años. Con todo, la recuperación de los mercados puede ser temporal, en la medida que subsistan los riesgos sobre China y sobre el ritmo del ajuste monetario en Estados Unidos de Norteamérica, si bien los primeros han disminuido después de las medidas de estímulo

monetario y fiscal de las autoridades chinas, mientras que la Reserva Federal tiene margen para modular las alzas de tipos de interés en los próximos meses.

La mayoría de países de la región llevarán a cabo un ajuste significativo del gasto, mayor al anticipado hace tres meses, con la importante excepción de Brasil. La lenta recuperación del precio de las materias primas y la debilidad de la actividad económica han resentido los ingresos tributarios en muchas economías, lo cual ha determinado en muchos países el anuncio de recortes en los gastos por parte del sector público, para salvaguardar las reglas fiscales en vigor y no perjudicar las calificaciones soberanas. A esto se suma el proceso de gradual consolidación fiscal en marcha en Argentina (como parte del reordenamiento macroeconómico), que partía de una posición muy deteriorada. La principal excepción a este ajuste del gasto es Brasil, donde no ha sido posible un ajuste significativo por la falta de acuerdo político para implementar las iniciativas gubernamentales de consolidación fiscal, lo que ha llegado a determinar rebajas adicionales en la calificación de su deuda soberana.

A pesar de la recuperación del precio de las materias primas, el necesario ajuste del gasto público lastrará el crecimiento en la región. Los indicadores de confianza se siguen manteniendo débiles en la región, en terreno claramente pesimista en Argentina, Brasil, Colombia y Chile o muy débiles en el resto de países. En línea con esa debilidad de la confianza de hogares y empresas, el consumo y la inversión también han mostrado poco dinamismo, y se anticipa poca recuperación hasta finales de este año. Respecto a nuestras previsiones de hace tres meses, la recuperación de los precios de las materias primas es un factor positivo para el crecimiento, pero el comentado mayor ajuste esperado del gasto público más que compensará ese efecto, llevando a una ligera revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en la región.

El crecimiento de América Latina se contraerá 1.1% en 2016 lastrado por Brasil y, en menor medida, por Argentina. El crecimiento en 2016 se verá lastrado fuertemente por

Brasil, que volverá a mostrar una caída significativa del Producto Interno Bruto (PIB) (3.0%), similar a la del 2015. En contraposición, los países de la Alianza del Pacífico seguirán manteniendo un ritmo de crecimiento alrededor del 2.5% en el bienio 2016-2017. Por países, la principal revisión a la baja del crecimiento en 2016 se produce en Argentina y Uruguay. En el primer caso, el crecimiento se revisa a la baja en 1.1 puntos porcentuales hasta el 0.4% por una política monetaria y fiscal que se mantendrá en terreno contractivo por un lapso más prolongado que lo anticipado, para atajar los desequilibrios macroeconómicos acumulados en los últimos años. En el caso de Uruguay la revisión a la baja es de 0.4 puntos porcentuales por el estancamiento del consumo privado que empezó a evidenciarse ya en 2015. En Brasil, BBVA no revisó las previsiones de crecimiento en 2016 pues la mayor incertidumbre política será compensada por mayores términos de intercambio y una política fiscal más expansiva de lo anticipado.

El crecimiento regional se recuperará al 1.7% en 2017, de la mano del sector externo y de la inversión. El impulso del sector externo estará apoyado en la recuperación del crecimiento mundial, la depreciación del tipo de cambio y una cierta mejora de los términos de intercambio. Por otro lado, BBVA anticipa un fuerte empuje de la inversión en países como Argentina, Perú o Colombia. Así, serán Perú, Paraguay, México y Colombia los países que presenten un mayor crecimiento en 2016, a los que se unirá Argentina en 2017 una vez que el programa de normalización de la economía haya encaminado la corrección de los desequilibrios en este año y se recupere la inversión privada.

La presión sobre la inflación disminuye levemente, por la apreciación de los tipos de cambio. La inflación se mantiene en el rango meta en México y Paraguay, pero aún por encima en el resto de países. Con todo, empieza a moderarse en Perú, Chile y Brasil, sin duda ayudado por la apreciación de los tipos de cambio en los últimos meses, que suma a la desaceleración de la demanda interna. Por otro lado, la inflación no termina

de ceder en el caso de Argentina (aumento de tarifas públicas), Colombia (precios de los alimentos) y Uruguay (alimentos y ajustes de precios regulados). En estos tres países, junto con Brasil, también juega en contra una mayor inercia de la inflación que en otros países (Recuadro 1 del documento original). Hacia adelante, la inflación se mantendrá dentro de los rangos objetivo de los bancos centrales en México y Paraguay y en clara moderación y convergencia a los mismos en el resto de países, donde llegará a finales de 2016 o en 2017, con la excepción de Colombia y Uruguay.

Las menores presiones sobre la inflación permitirán a los bancos centrales mantener un compás de espera, excepto en Colombia, donde aumentarán los tipos de interés en el corto plazo. En los últimos tres meses, los tipos de interés de referencia se han mantenido estables en Brasil, Chile, México, Paraguay y Perú. En contraste, han subido—incluso más de lo esperado— hasta alcanzar 7.0% al cierre de abril, en Colombia. Además, la política monetaria ha pasado a tener un tono más restrictivo también en Argentina y en Uruguay. Hacia adelante, la moderación reciente de la inflación y la debilidad de la demanda interna hará que los bancos centrales mantengan sus tipos de interés inalterados en lo que queda del año en Brasil, Chile, Perú y Paraguay. En contraposición, el mantenimiento de una inflación al alza en Colombia determinará aumentos adicionales de los tipos de interés hasta el 7.5% al tiempo que en México se mantendría la sincronización con el aumento de los tipos de interés que decida la Reserva Federal hacia adelante. Por su parte, Argentina y Uruguay seguirán manteniendo una política monetaria restrictiva, al menos en el corto plazo.

Los tipos de cambio de la región se depreciarán hacia adelante, presionados por el alza de tipos de interés por parte de la Reserva Federal y la moderación del crecimiento chino. Después de la apreciación de los últimos tres meses, las depreciaciones cambiarias venideras serán probablemente más pronunciadas en Argentina, Brasil y Uruguay por la elevada inflación y la necesidad de aumentar la competitividad externa. Por otro lado, en Chile, Colombia y México se anticipa cierto espacio para la

apreciación de sus tipos de cambio en la medida que los fundamentales de estas economías se fortalezcan y en línea con la gradual recuperación del precio del cobre y del petróleo.

Los déficit externos empiezan a corregirse en la mayoría de países. La depreciación del tipo de cambio y la desaceleración de la demanda interna mantienen la senda de disminución de los déficit externos, que siguen financiados en una parte sustancial por capitales de largo plazo como la inversión directa exterior.

PRODUCTO INTERNO BRUTO
-Porcentaje anual-

	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	0.8	2.9	0.5	2.1	-0.4	3.2
Brasil	1.9	3.0	0.1	-3.9	-3.0	0.9
Chile	5.5	4.0	1.9	2.1	1.7	2.0
Colombia	4.0	4.9	4.4	3.1	2.0	3.0
México	3.8	1.6	2.3	2.5	2.2	2.6
Paraguay	-1.2	14.0	4.7	3.0	3.1	3.1
Perú	6.0	5.9	2.4	3.3	3.6	4.3
Uruguay	3.5	4.6	3.2	1.0	0.7	1.5
Mercosur	2.1	3.0	-0.1	-2.8	-3.7	0.8
Alianza del Pacífico	4.3	2.9	2.6	2.7	2.3	2.8
América Latina	3.0	2.9	1.1	-0.4	-1.1	1.7

* Previsión.

FUENTE: BBVA Research.

INFLACIÓN
-Porcentaje anual, promedio-

	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	n.d.	n.d.	38.1	26.5	37.4	19.2
Brasil	5.4	6.2	6.3	9.0	8.6	5.2
Chile	3.0	1.8	4.4	4.4	3.7	2.8
Colombia	3.2	2.0	2.9	5.0	7.6	4.4
México	4.1	3.8	4.0	2.7	2.8	3.1
Paraguay	3.7	2.7	5.0	3.1	4.5	4.5
Perú	3.7	2.8	3.2	3.5	3.6	3.0
Uruguay	8.1	8.6	8.9	8.7	9.7	7.7

n.d. = no disponible.

* Previsión.

FUENTE: BBVA Research.

TIPO DE CAMBIO
-Versus dólar promedio-

	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	4.60	5.50	8.10	9.30	15.20	16.50
Brasil	1.96	2.18	2.36	3.40	3.75	3.96
Chile	486.00	495.00	570.00	654.00	685.00	663.00
Colombia	1 798.00	1 869.00	2 001.00	2 742.00	3 097.00	2 880.00
México	13.20	12.80	13.30	15.90	17.60	17.10
Paraguay	4 415.00	4 333.00	4 514.00	5 226.00	5 798.00	6 082.00
Perú	2.64	2.70	2.84	3.19	3.40	3.58
Uruguay	20.20	20.4	23.2	27.30	32.90	36.20

* Previsión.

FUENTE: BBVA Research.

Fuente de información:

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/05/Situacion_Latam_2T16.pdf