VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2015 Y 2016

Perspectivas de la Economía Mundial: Incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido (FMI)

El 19 de julio de 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el documento "Perspectivas de la Economía Mundial: Incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido". A continuación se presenta la información.

Antes del voto del 23 de junio de 2016, en el Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea, los datos económicos y la evolución del mercado financiero indicaban que la economía mundial estaba creciendo en general según lo previsto en la edición de abril de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). En un contexto de bajo crecimiento potencial y reducción gradual de las brechas del producto, el crecimiento en la mayoría de las economías avanzadas se mantuvo débil. Las perspectivas continuaron variando mucho entre las distintas economías de mercados emergentes y en desarrollo, observándose cierta mejora en unos pocos mercados emergentes grandes —sobre todo en Brasil y Rusia— lo que apuntaba a una moderada revisión al alza del crecimiento mundial en 2017, con respecto al pronóstico de abril.

El resultado del voto en el Reino Unido, que sorprendió a los mercados financieros mundiales, implica la materialización de un importante riesgo a la baja para la economía mundial. En consecuencia, las perspectivas de la economía mundial para 2016–2017 se han deteriorado, a pesar de los resultados más favorables de lo esperado registrados a principios de 2016. Este deterioro refleja las consecuencias macroeconómicas esperadas de un sustancial aumento de la incertidumbre, inclusive en el ámbito político. Se proyecta que esta incertidumbre debilitará la confianza y la inversión, por ejemplo a través de sus repercusiones en las condiciones financieras y la actitud de los mercados

a nivel más general. La reacción inicial de los mercados financieros fue aguda, pero en general ordenada. A mediados de julio, la libra se había depreciado aproximadamente un 10%; a pesar de que han experimentado cierto repunte, los precios de las acciones son más bajos en algunos sectores, especialmente para los bancos europeos, y los rendimientos de los activos seguros han disminuido.

Como el proceso del *brexit* todavía está en una etapa muy incipiente, la incertidumbre imperante complica la ya difícil tarea de formular pronósticos macroeconómicos. El pronóstico de crecimiento mundial del escenario base se ha revisado a la baja de manera moderada con respecto a la edición de abril de 2016 del informe WEO (en 0.1 puntos porcentuales para 2016 y 2017, frente a la revisión al alza de 0.1 puntos porcentuales para 2017 prevista antes del *brexit*). Las revisiones relacionadas con el *brexit* se concentran en las economías avanzadas de Europa, y tienen un impacto relativamente moderado en el resto de los países, incluidos Estados Unidos de Norteamérica y China. Hasta que se defina con mayor claridad el proceso de salida, este escenario base refleja el supuesto benigno de que la incertidumbre se reducirá de manera gradual en el futuro y que los acuerdos comerciales entre la Unión Europea y el Reino Unido evitarán un aumento importante de las barreras económicas, no se producirán grandes perturbaciones en los mercados financieros y el referéndum tendrá consecuencias políticas limitadas. Sin embargo, como se ilustra en el recuadro 1, también es claramente posible que los resultados sean más negativos.

Esta Actualización del informe WEO explica de manera breve estas cuestiones y sus implicaciones para las autoridades económicas. En la edición de octubre de 2016 del informe WEO se presentará una evaluación más detallada de las perspectivas mundiales.

Evolución reciente

La recuperación de los mercados financieros y petroleros iniciada aproximadamente a mediados de febrero continuó en general hasta el 23 de junio, al suponer los mercados que el Reino Unido permanecería en la Unión Europea. Los precios del petróleo se vieron respaldados por un descenso del exceso de oferta mundial, debido principalmente a la desaceleración gradual de la producción en los países que no integran la OPEC y a algunas perturbaciones de la oferta (particularmente en Nigeria y Canadá). Esto se tradujo en una disminución de los diferenciales de los bonos soberanos de los países exportadores de petróleo con respecto a sus niveles máximos de febrero-marzo. Los rendimientos de los bonos en las principales economías avanzadas siguieron reduciéndose, como reflejo de la compresión de las primas por plazo, así como de las expectativas de que la normalización de la política monetaria prosiga a un ritmo más gradual, mientras que las valoraciones bursátiles se mantuvieron en general estables.

En lo que se refiere a los indicadores de la actividad real, el crecimiento del producto en el primer trimestre de 2016 fue ligeramente más favorable de lo previsto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y fue acorde, en general, con las proyecciones para las economías avanzadas, que señalaban un crecimiento mayor de lo esperado en la zona del euro en contraposición a un crecimiento más débil en Estados Unidos de Norteamérica. El crecimiento de la productividad en la mayoría de las economías avanzadas siguió siendo lento y la inflación se mantuvo por debajo de la meta debido al volumen de capacidad ociosa y al efecto de los descensos de los precios de las materias primas registrados en períodos anteriores. Los indicadores de la actividad real fueron ligeramente más sólidos de lo esperado en China, gracias a las políticas de estímulo adoptadas, así como en Brasil y Rusia, observándose algunos indicios preliminares de moderación de la profunda desaceleración registrada en Brasil y de estabilidad en Rusia tras el repunte de los precios del petróleo. Si bien la actividad

industrial y el comercio a escala mundial se han visto deslucidos ante el reequilibramiento económico actualmente en curso en China y el debilitamiento general de la inversión en los países exportadores de materias primas, en los últimos meses se ha producido un repunte de la actividad gracias al fortalecimiento de la inversión en infraestructura en China y al aumento de los precios del petróleo.

Estos datos, unidos a la evolución del mercado financiero en los meses anteriores al referéndum, indicaban que las perspectivas de la economía mundial eran en general acordes con el pronóstico publicado en la edición de abril de 2016 del informe WEO, observándose cierta mejora de las perspectivas de unos pocos mercados emergentes grandes, lo que incluso apuntaba a una revisión al alza moderada del crecimiento mundial para 2017 (0.1 puntos porcentuales).

El resultado del referéndum en el Reino Unido sorprendió a los mercados financieros. En el período inmediatamente posterior al referéndum, los precios de las acciones cayeron en todo el mundo. Han repuntado desde entonces, aunque a mediados de julio las valoraciones de las acciones de los bancos del Reino Unido y Europa siguen siendo sustancialmente más bajas que antes del referéndum, y las acciones de las empresas del Reino Unido centradas en el mercado nacional son ligeramente más débiles. Los rendimientos de los activos seguros se han reducido aún más, en respuesta a la mayor aversión mundial al riesgo y a las expectativas de una política monetaria más expansiva en el futuro, en particular en las principales economías avanzadas. La libra se depreció de forma marcada —aproximadamente un 10% en términos efectivos nominales entre el 23 de junio y el 15 de julio— observándose variaciones más limitadas de otras monedas importantes. Los precios del petróleo y otras materias primas se redujeron de manera moderada, pero se han mantenido muy por encima de los que apuntalaron los supuestos de la edición de abril de 2016 del informe WEO[1]. Tras el referéndum, los

[1] En concreto, en los supuestos utilizados en esta Actualización del informe WEO el precio del petróleo es unos 10 dólares más elevado en 2016 y 2017 que en los utilizados en la edición de abril de 2016.

movimientos de los precios de los activos y de los tipos de cambio en los mercados emergentes han sido en general moderados.

Desde una perspectiva macroeconómica, el voto a favor del *brexit* implica un aumento sustancial de la incertidumbre económica, política e institucional, la cual se proyecta que tenga consecuencias macroeconómicas negativas, sobre todo en las economías avanzadas de Europa. Pero como el proceso del *brexit* todavía está en una etapa muy incipiente, es muy difícil calcular las repercusiones que pueda tener a más largo plazo.

El pronóstico de crecimiento mundial del escenario para 2016 y 2017 (cuadro *Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*) refleja el supuesto benigno de que la incertidumbre se reducirá de manera gradual en el futuro. En este escenario, la Unión Europea y el Reino Unido alcanzan acuerdos que evitan un aumento importante de las barreras económicas (como se describe en el "escenario limitado" del informe del personal técnico sobre el Reino Unido correspondiente a 2016); no se producen grandes perturbaciones en los mercados financieros y las consecuencias políticas del referéndum son limitadas. Sin embargo, también es claramente posible que estos supuestos benignos no lleguen a materializarse y —como se ilustra en el recuadro *Escenarios alternativos para la economía mundial tras el brexit*— que los resultados sean más negativos.

Teniendo en cuenta el ritmo de actividad económica más favorable de lo previsto observado en lo que va de 2016 y el efecto probable del *brexit* en el marco de los supuestos descritos más arriba, el pronóstico de crecimiento mundial para 2016 y 2017 se ha revisado a la baja en 0.1 puntos porcentuales, al 3.1 y al 3.4% respectivamente, en relación con la edición de abril de 2016 del informe WEO. Las perspectivas se han revisado a la baja para las economías avanzadas (en 0.1 puntos porcentuales en 2016 y 0.2 puntos porcentuales en 2017) mientras que se mantienen prácticamente sin variación para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

– En las economías avanzadas, la mayor revisión a la baja del crecimiento proyectado corresponde al Reino Unido. Si bien el crecimiento durante el primer semestre del año parece haber sido ligeramente más vigoroso de lo previsto en abril, se proyecta que el aumento de la incertidumbre tras el referéndum debilitará considerablemente la demanda interna con respecto a los pronósticos anteriores, lo cual implica que el crecimiento ha sido revisado a la baja en alrededor de 0.2 puntos porcentuales para 2016 y cerca de 1 punto porcentual en 2017.

– En Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento durante el primer trimestre ha sido más débil de lo esperado, lo cual ha generado una revisión a la baja de 0.2 puntos porcentuales con respecto al pronóstico de crecimiento para 2016. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a un repunte durante el segundo trimestre y para el resto del año, acorde con el debilitamiento de los vientos en contra generados por el fortalecimiento del dólar de Estados Unidos de Norteamérica y la disminución de la inversión en el sector de la energía. Se proyecta que los efectos del *brexit* sean moderados, dado que se prevé que la reducción de las tasas de interés a largo plazo y la trayectoria más gradual de la normalización de la política monetaria neutralicen en general el aumento de los diferenciales corporativos, el fortalecimiento del dólar de Estados Unidos de Norteamérica y el deterioro de la confianza.

– En la zona del euro, el crecimiento ha sido ligeramente superior al esperado, del 2.2% durante el primer trimestre, impulsado por la fuerte demanda interna, incluido un leve repunte de la inversión. Si bien los indicadores de alta frecuencia apuntan a cierta moderación en el futuro, las perspectivas de crecimiento se habrían revisado ligeramente al alza con respecto a la edición de abril, tanto para 2016 como para 2017, si no hubiera sido por las repercusiones que pueda tener el referéndum en el Reino Unido. En vista de los posibles efectos

de una mayor incertidumbre en la confianza de los consumidores y las empresas (y las posibles tensiones bancarias), el crecimiento se ha revisado a la baja para 2017 en 0.2 puntos porcentuales con respecto a abril, mientras que se proyecta que el crecimiento en 2016 siga siendo ligeramente más alto, dados los resultados registrados durante el primer semestre del año. Sin embargo, los retrasos en la resolución de los problemas heredados de la crisis en el sector bancario siguen planteando riesgos a la baja para las perspectivas.

– En Japón, la actividad económica durante el primer trimestre también resultó ligeramente mejor de lo previsto, aunque el impulso subyacente de la demanda interna sigue siendo débil y la inflación ha disminuido. Con el retraso anunciado en el aumento del impuesto al consumo de abril de 2017 a octubre de 2019, el pronóstico de crecimiento para 2017 se habría incrementado en unos 0.4 puntos porcentuales el próximo año. Sin embargo, se prevé que la mayor apreciación del yen en los últimos meses afecte al crecimiento en 2016 y 2017: en consecuencia, el pronóstico de crecimiento para 2016 se ha reducido en alrededor de 0.2 puntos porcentuales, y se proyecta ahora que la revisión al alza del crecimiento en 2017 sea solamente de 0.2 puntos porcentuales. El crecimiento en Japón podría ser más elevado si, como se espera, se aprueba un presupuesto suplementario para el ejercicio 2016, el cual brindará mayor apoyo fiscal.

– En China, las perspectivas a corto plazo han mejorado gracias al reciente respaldo a la política económica. Las tasas activas de referencia se redujeron cinco veces en 2015, y la política fiscal se volvió expansiva en el segundo semestre del año, el gasto en infraestructura repuntó y el crecimiento del crédito se aceleró. El impacto directo del referéndum en el Reino Unido probablemente será limitado, en vista de los flujos comerciales reducidos y el bajo nivel de exposición financiera al Reino Unido, así como de la disposición de las

autoridades a responder para alcanzar el rango fijado como meta para el crecimiento. Por lo tanto, las perspectivas de crecimiento en general no han variado con respecto a la edición de abril (e incluyen una ligera revisión al alza para 2016). Sin embargo, si el crecimiento de la UE se ve afectado de manera significativa, el efecto adverso en China podría ser sustancial.

– Las perspectivas en otros mercados emergentes grandes han variado ligeramente. La confianza de los consumidores y las empresas parece haber comenzado a repuntar en Brasil, y la contracción del PIB en el primer trimestre fue más moderada de lo previsto. Por consiguiente, se proyecta ahora que la recesión de 2016 sea ligeramente menos grave, y que el crecimiento vuelva a ser positivo en 2017. Sin embargo, persisten incertidumbres sobre la política económica que empañan las perspectivas. El aumento de los precios del petróleo está brindando cierto apoyo a la economía rusa, donde se proyecta ahora que la caída del PIB este año será más moderada, pero ante los cuellos de botella estructurales de larga data y los efectos de las sanciones en la productividad y la inversión, las perspectivas de una sólida recuperación son débiles. En India, la actividad económica sigue siendo vigorosa, pero el pronóstico de crecimiento para 2016–2017 se revisó ligeramente a la baja, debido a la recuperación más débil de la inversión.

– Las perspectivas de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen siendo diversas. Las proyecciones de crecimiento se revisaron sustancialmente a la baja en África subsahariana, debido a las desafiantes condiciones macroeconómicas en las economías más grandes de la región, que se están ajustando a la caída de los ingresos procedentes de las materias primas. En Nigeria se proyecta ahora que la actividad económica se contraiga ligeramente en 2016, a medida que la economía se ajusta a la escasez de moneda extranjera como resultado de la caída de los ingresos procedentes del petróleo,

la baja capacidad de generación de energía y el debilitamiento de la confianza de los inversionistas. Estas revisiones de las perspectivas del país de bajo ingreso más grande son la razón principal de la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento para el grupo de países en desarrollo de bajo ingreso[2]. En Sudáfrica, se proyecta que el PIB se mantenga sin variaciones en 2016, y que se recupere solamente de manera moderada el próximo año. En Oriente Medio, los países exportadores de petróleo se están beneficiando en general de la reciente recuperación moderada de los precios del petróleo mientras siguen adelante con sus planes de consolidación fiscal en respuesta a la disminución estructural de los ingresos procedentes del petróleo, pero muchos países de la región se ven gravemente afectados por luchas y conflictos.

Riesgos para las perspectivas

Como se señaló anteriormente, como el proceso del *brexit* está todavía en una etapa muy incipiente, la incertidumbre económica y política se ha intensificado, y la probabilidad de que los resultados sean más negativos que los previstos en el escenario base ha aumentado. En el recuadro *Escenarios alternativos para la economía mundial tras el brexit* se esbozan las posibles ramificaciones en las perspectivas mundiales de otros dos escenarios, que prevén un endurecimiento más agudo de las condiciones financieras mundiales y mayores efectos sobre la confianza como consecuencia del *brexit* que los proyectados en el escenario base del informe WEO.

Otros riesgos son ahora más visibles. El *shock* del *brexit* coincide con los problemas relacionados con el legado no resuelto de la crisis en el sistema bancario europeo, sobre todo en los bancos italianos y portugueses, como se señala en *Global Financial Stability Report* (el Informe sobre la estabilidad financiera mundial). La persistente turbulencia

[2] Las proyecciones de crecimiento para la mayoría de los países de este grupo, así como para varias economías avanzadas y mercados emergentes pequeños, no han variado con respecto a abril y se actualizarán en octubre de 2016.

en los mercados financieros y el aumento de la aversión mundial al riesgo podrían tener graves repercusiones macroeconómicas, entre ellas, la intensificación de las tensiones bancarias, en particular en las economías vulnerables. En China, la continua dependencia del crédito como motor del crecimiento está aumentando el riesgo de que se produzca un ajuste negativo. Muchos países exportadores de materias primas aún deben hacer frente a sustanciales ajustes fiscales, y las economías de mercados emergentes en general deben vigilar los riesgos para la estabilidad financiera. Los riesgos de origen no económico también continúan en primer plano. Las divisiones políticas dentro de las economías avanzadas pueden obstaculizar los esfuerzos dirigidos a abordar los desafíos estructurales de larga data y el problema de los refugiados, y existe claramente la amenaza de que se produzca un cambio hacia la adopción de políticas proteccionistas. Las tensiones geopolíticas, los conflictos armados internos y el terrorismo también están afectando gravemente a las perspectivas de varias economías, sobre todo en Oriente Medio, lo que puede tener mayores ramificaciones transfronterizas. También suscitan constante preocupación los factores relacionados con el clima —por ejemplo, la sequía en África oriental y meridional— y las enfermedades, como el virus del Zika que está afectando a la región de América Latina y el Caribe.

Implicaciones para la formulación de políticas

Los bancos centrales estaban preparados para abordar los posibles efectos del referéndum y reaccionaron rápidamente a su resultado. En particular, los principales bancos centrales estaban listos para ofrecer liquidez en moneda nacional y también para aliviar una situación de falta de liquidez en moneda extranjera a través de las líneas de crédito recíproco. Este grado de preparación de los bancos centrales ha apuntalado la confianza en la resiliencia del mercado. De cara al futuro, las autoridades de política económica en el Reino Unido y la Unión Europea deben contribuir de manera decisiva a reducir la incertidumbre. Es de suma importancia que el proceso de transición hacia

el nuevo marco de relaciones comerciales y financieras que regirá después del *brexit* sea ordenado y previsible y preserve en la mayor medida posible los beneficios generados por el comercio entre el Reino Unido y la Unión Europea.

La mayoría de las economías avanzadas siguen haciendo frente a un sustancial volumen de capacidad económica ociosa y a la perspectiva de una inflación débil, lo que añade nuevos riesgos a la baja en este entorno más incierto. Para abordar estos desafíos, sigue siendo esencial aplicar una combinación de medidas de apoyo a la demanda a corto plazo y reformas estructurales para reactivar el crecimiento a mediano plazo de acuerdo con el escenario base, lo que es aún más necesario dado el entorno cada vez más frágil e incierto. La eficacia del respaldo a la política económica se vería reforzada por el aprovechamiento de las sinergias entre las distintas herramientas de política, sin que toda la carga de la estabilización tenga que recaer en los bancos centrales. Asimismo, el fortalecimiento de las medidas para respaldar la demanda interna, sobre todo en los países acreedores con margen de maniobra disponible en materia de políticas económicas, ayudaría a reducir los desequilibrios mundiales contribuyendo al mismo tiempo a reforzar el crecimiento mundial. Como se analiza en el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, la eficacia de las reformas estructurales puede reforzarse considerando cuidadosamente la secuenciación y proporcionando apoyo macroeconómico adecuado, como el generado por políticas fiscales más favorables al crecimiento. Las vulnerabilidades del sector financiero pendientes, especialmente en el sector bancario europeo —que son el legado de la crisis financiera mundial y sus efectos— deben abordarse de manera rápida y decisiva, para garantizar el establecimiento de un sistema financiero resiliente a los prolongados períodos de incertidumbre y turbulencia que puede deparar el futuro.

Las prioridades en materia de políticas son más diversas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero en la mayoría de los casos también incluyen la necesidad de reforzar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante la

aplicación de reformas estructurales. El alcance del apoyo a la demanda a corto plazo varía en los diferentes países, pero puede ser limitado en períodos de mayor aversión mundial al riesgo. Las autoridades también deberán reforzar las defensas para hacer frente a prolongados períodos de turbulencia financiera mundial y condiciones financieras externas más restrictivas.

Será prioritario controlar el crecimiento excesivo del crédito de acuerdo con las necesidades, favorecer el saneamiento de los balances de los bancos, contener los descalces de vencimientos y de monedas, y mantener unas condiciones ordenadas en los mercados.

Asimismo, las autoridades económicas deben estar preparadas para actuar de manera más decidida y conjuntamente si los efectos de la turbulencia en los mercados financieros y la mayor incertidumbre amenazan con debilitar de manera significativa las perspectivas mundiales.

Escenarios alternativos para la economía mundial tras el *brexit*

El voto en el Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea añade notable incertidumbre a la ya frágil recuperación mundial. Este voto ha causado importantes cambios políticos en el Reino Unido, ha generado incertidumbre con respecto a las futuras relaciones económicas entre el Reino Unido y la Unión Europea, y podría intensificar los riesgos políticos en la Unión Europea. Esta erosión de la confianza se tradujo inicialmente en una venta masiva en los mercados financieros mundiales, que desde entonces se ha revertido en parte. Pero la persistente incertidumbre probablemente afectará al consumo y, sobre todo, a la inversión.

Los efectos y la persistencia de esta incertidumbre son difíciles de calcular en este momento. Hasta ahora, la reacción del mercado financiero ha sido en general

ordenada y contenida. Sin embargo, los efectos sobre la confianza a escala mundial y las condiciones financieras más restrictivas, en el contexto de las prolongadas negociaciones que probablemente precederán el establecimiento de una nueva relación entre el Reino Unido y la Unión Europea, podrían afectar negativamente al crecimiento mundial mucho más de lo previsto en el escenario base.

En comparación con el pronóstico presentado en el escenario base de este informe, en este recuadro se presentan dos escenarios alternativos para la economía mundial, denominados "a la baja" y "severo". Estos escenarios se fundamentan en un marco estructural basado en modelos y una apreciación sobre las posibles repercusiones negativas del brexit en la economía mundial, incluidas las derivadas de una reacción más severa del mercado financiero que la observada hasta el momento (gráfico siguiente)[3]. Ambos escenarios alternativos se han vuelto menos probables a medida que los mercados han continuado estabilizándose tras el referéndum del *brexit*.

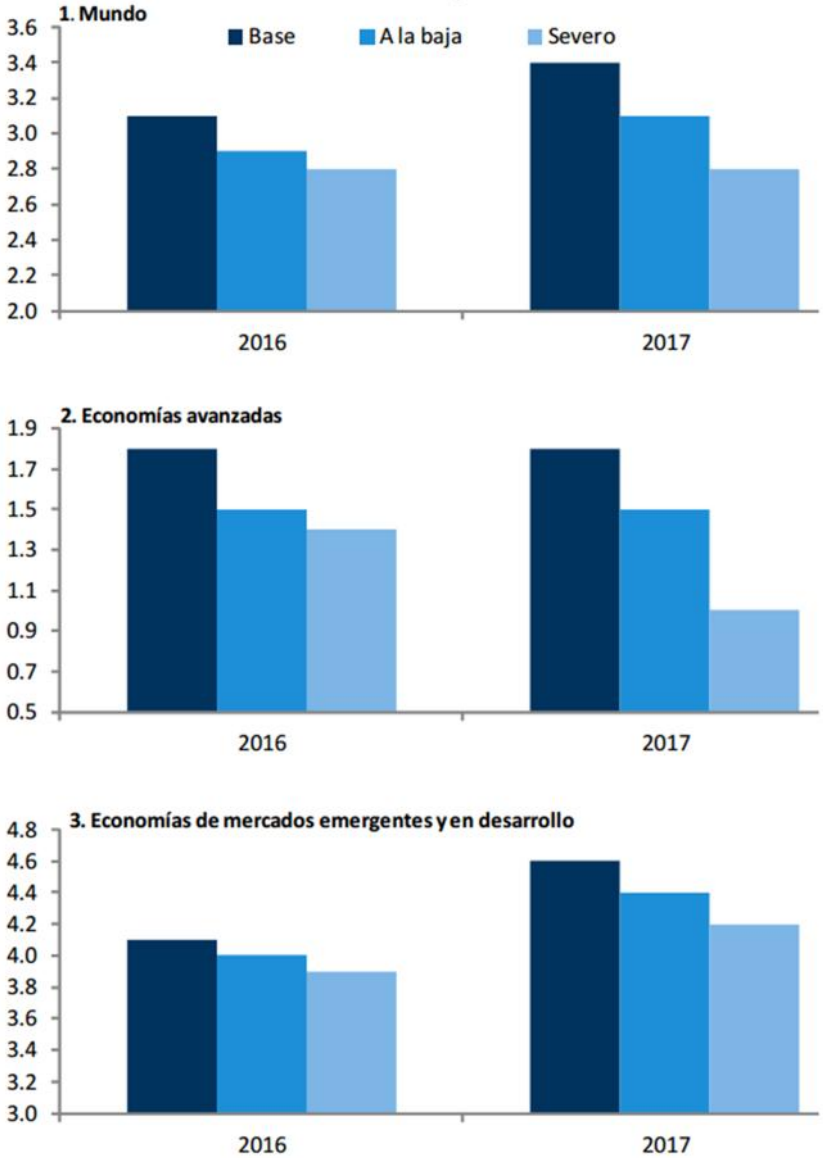
En el escenario a la baja, se supone que las condiciones financieras serán más restrictivas y la confianza de las empresas y los consumidores más débil que en el escenario base, tanto en el Reino Unido como en el resto del mundo, hasta el primer semestre de 2017, lo que afectará negativamente al consumo y la inversión con respecto al escenario base del informe WEO. Además, se supone que una parte de los servicios financieros ubicados en el Reino Unido se trasladará gradualmente a la zona del euro, lo que deteriorará aún más la actividad en el Reino Unido. Los efectos de contagio directos generados por la contracción de las importaciones del Reino Unido son poco significativos para el comercio mundial. Sin embargo, los efectos de contagio al resto de la Unión Europea y otros países generados por un aumento de la aversión mundial al riesgo y las condiciones financieras más

[3] Los pronósticos del informe WEO se obtienen agregando los pronósticos de cada país elaborados por los departamentos regionales. Las simulaciones incluidas en este recuadro se basan en una serie de modelos, incluido el Modelo de Proyección Mundial del FMI (véase *IMF Working Paper No*. 13/256, 2013) y el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI (véase *IMF Working Paper* No. 15/64, 2015).

restrictivas desempeñan un papel más preponderante. Por lo tanto, el impacto sobre el crecimiento mundial sería una desaceleración aun mayor durante el resto de 2016 y 2017 en comparación con el escenario base.

En el escenario severo menos probable se prevé una intensificación de la tensión financiera, especialmente en las economías avanzadas de Europa, lo que se traduciría en un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y efectos mucho más pronunciados sobre la confianza, coincidiendo con el “escenario adverso” descrito en el informe del personal técnico sobre el Reino Unido correspondiente a 2016. Las negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea no avanzan de manera ordenada y los acuerdos comerciales finalmente vuelven a basarse en las normas de la OMC. Se supone que una parte más sustancial de los servicios financieros ubicados en el Reino Unido se traslada a la zona del euro. Esto reduciría el consumo y la inversión de manera más marcada respecto al escenario base y provocaría una recesión en el Reino Unido. Los efectos de contagio comerciales y financieros son más significativos que en el escenario moderado. En consecuencia, la economía mundial experimentaría una desaceleración más significativa durante el resto de 2016 y 2017, que sería más pronunciada en las economías avanzadas.

PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO EN DISTINTOS ESCENARIOS
-Porcentaje-



Nota: Los pronósticos del escenario base se obtienen agregando los pronósticos de cada país elaborados por los departamentos regionales. Las simulaciones de los escenarios a la baja se basan en una serie de modelos, incluidos el Modelo de Proyección Mundial y el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
-Variación porcentual, salvo indicación en contrario-

	Interanual				T4 A T4[2/] Proyecciones	
	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe			
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Producto mundial[2/]	**3.1**	**3.4**	**-0.1**	**-0.1**	**3.2**	**3.5**
Economías avanzadas	**1.8**	**1.8**	**-0.1**	**-0.2**	**1.8**	**1.9**
Estados Unidos de Norteamérica	2.2	2.5	-0.2	0.0	2.5	2.3
Zona del euro	1.6	1.4	0.1	-0.2	1.4	1.5
Alemania	1.6	1.2	0.1	-0.4	1.5	1.3
Francia	1.5	1.2	0.4	-0.1	1.3	1.4
Italia	0.9	1.0	-0.1	-0.1	1.0	1.0
España	2.6	2.1	0.0	-0.2	1.8	2.5
Japón	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.6	0.2
Reino Unido	1.7	1.3	-0.2	-0.9	1.2	1.5
Canadá	1.4	2.1	-0.1	0.2	1.8	2.2
Otras economías avanzadas[3/]	2.0	2.3	-0.1	-0.1	2.0	2.6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**4.1**	**4.6**	**0.0**	**0.0**	**4.4**	**4.9**
Comunidad de Estados Independientes	-0.6	1.5	0.5	0.2	-0.3	1.8
Rusia	-1.2	1.0	0.6	0.2	-0.3	1.8
Excluida Rusia	1.0	2.5	0.1	0.2	…	…
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.4	6.3	0.0	0.0	6.3	6.3
China	6.6	6.2	0.1	0.0	6.5	6.1
India[4/]	7.4	7.4	-0.1	-0.1	7.4	7.4
ASEAN-5[5/]	4.8	5.1	0.0	0.0	4.5	5.3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.5	3.2	0.0	-0.1	3.3	3.0
América Latina y el Caribe	-0.4	1.6	0.1	0.1	0.0	2.1
Brasil	-3.3	0.5	0.5	0.5	-1.2	1.1
México	**2.5**	**2.6**	**0.1**	**0.0**	**2.4**	**2.8**
Oriente Medio, África del Norte, Afganistán y Pakistán	3.4	3.3	0.3	-0.2	…	…
Arabia Saudita	1.2	2.0	0.0	0.1	1.0	2.4
África subsahariana	1.6	3.3	-1.4	-0.7	…	…
Nigeria	-1.8	1.1	-4.1	-2.4	…	…
Sudáfrica	0.1	1.0	-0.5	-0.2	0.4	1.1
Partidas informativas						
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.8	5.1	-0.9	-0.4	…	…
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	2.8	0.0	-0.1	2.6	2.8
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)[6/]	**2.7**	**3.9**	**-0.4**	**0.1**	**…**	**…**
Economías avanzadas	2.6	3.9	-0.4	0.1	…	…
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.9	3.9	-0.5	0.1	…	…
Precios de las materias primas (dólares estadounidenses)						
Petróleo[7/]	-15.5	16.4	16.1	-1.5	13.7	5.2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-3.8	-0.6	5.6	0.1	5.0	-2.7
Precios al consumidor						
Economías avanzadas	0.7	1.6	0.0	0.1	1.0	1.7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo[8/]	4.6	4.4	0.1	0.2	4.3	4.0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)						
Sobre los depósitos en dólares estadounidenses (seis meses)	0.9	1.2	0.0	-0.3	…	…
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.4	0.0	0.0	…	…
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	-0.2	0.1	0.1	…	…

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 24 de junio y el 28 de junio de 2016. El orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ La diferencia basada en el redondeo de las cifras se refiere a los pronósticos actuales y del Informe WEO de abril de 2016.

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

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

4/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/2012.

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

6/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios).

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo *U.K. Brent, Dubai Fateh* y *West Texas Intermediate*. El precio promedio del petróleo fue 50.79 dólares el barril en 2015; el precio supuesto con base en los mercados de futuros (al 28 de junio de 2016) es 42.9 dólares en 2016 y 50.00 dólares en 2017.

8/ Excluye Argentina y Venezuela.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Fuente de información:
http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716s.pdf

En transición: Perspectivas para América Latina y el Caribe (FMI)

El 19 de julio de 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó que en el marco de la actualización del informe "Perspectivas de la Economía Mundial" (PEM), del FMI, el organismo financiero internacional publicó, la opinión de su Director del Departamento del Hemisferio Occidental[4]. A continuación se presenta la información.

Tras un comienzo difícil a principios de año, las condiciones tanto externas como internas en América Latina han mejorado. Pero las perspectivas para la región son todavía inciertas.

Los precios de las materias primas se han recuperado con respecto al mínimo que registraron en febrero de 2016, pero se espera que permanezcan en niveles bajos en el futuro previsible. A esto se suma una interrupción, o incluso una reversión, de las fuertes depreciaciones del tipo de cambio en algunas de las mayores economías de la región.

Más recientemente, el referéndum realizado en Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea (*brexit*) provocó un marcado aumento de la volatilidad en los mercados financieros mundiales, sobre todo en lo que se refiere a los precios de las acciones y los tipos de cambio. Si bien las exposiciones comerciales directas de los países de América Latina y el Caribe ante Reino Unido son reducidas (en promedio alrededor de uno por ciento de las exportaciones totales), la región está expuesta a una desaceleración más generalizada en el resto del mundo[5] —por la vía de vínculos comerciales y financieros— y a la volatilidad del sentimiento de los inversionistas. Pero al mismo tiempo, el ritmo más gradual de normalización financiera en Estados Unidos de Norteamérica, con la compresión de la prima por plazo de ese país, debería ayudar a

[4] La nota es escrita por Alejandro Werner, quien es Director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional.
[5] http://blog-dialogoafondo.org/?p=6672

contener las presiones de los costos de financiamiento tanto para el sector público como para el privado.

ÚLTIMAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO: LAS PROYECCIONES PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE SE HAN REVISADO MODERADAMENTE AL ALZA
-Crecimiento del PIB real, porcentaje-

Región / País	2015	2016	2017
América Latina y El Caribe	-0.04	-0.41	1.61
América del Sur	-1.3	-1.9	1.0
Excluidas las economías en contracción 1/	2.9	2.5	3.0
América Central	4.1	4.1	4.1
El Caribe	3.9	3.4	3.5
América Latina			
Argentina 2/	2.4	-1.5	2.8
Brasil	-3.8	-3.3	0.5
Chile	2.1	1.7	2.0
Colombia	3.1	2.5	3.0
México	2.5	2.5	2.6
Perú	3.3	3.7	4.1
Venezuela	-6.2	-10.0	-4.5

1/ Las economías sudamericanas en contracción son Argentina, Brasil, Ecuador, Suriname y Venezuela.
2/ Las cifras de Argentina están actualizadas al 19 de julio de 2016.
Nota: Los agregados regionales se ponderan en función del PIB ajustado por la paridad de poder adquisitivo.
FUENTE: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO); y cálculos del personal técnico del FMI.

Teniendo todo esto en cuenta, las perspectivas de crecimiento de la región para 2016 y 2017 se han revisado moderadamente al alza, 0.1 puntos porcentuales en ambos años con respecto a lo pronosticado en abril de 2016 (ver cuadro, *supra*). Tras una leve contracción de la actividad en la región en 2015, se prevé que este año la actividad económica se contraiga 0.4% (una ligera mejora frente al -0.5% de las proyecciones de abril de 2016), con una reactivación moderada del crecimiento en 2017 a 1.6%. Pero los frecuentes episodios de aumento de la volatilidad del mercado, si bien efímeros, son un constante recordatorio de que las condiciones favorables del mercado pueden trastocarse de la noche a la mañana. Esta volatilidad mundial también podría exacerbar las vulnerabilidades del sector empresarial, dadas las mayores cargas de deuda y la menor rentabilidad.

Resultados de crecimiento dispares

El crecimiento sigue evolucionando de forma desigual en toda la región, debido a una confluencia de fuerzas externas e internas.

América del Sur: Interacción entre factores internos y del comercio

En **Chile, Perú** y **Colombia** continúa el proceso de ajuste ordenado en respuesta a un choque relativamente importante de los términos de intercambio (fuerte caída de los ingresos por exportaciones).

Las perspectivas de crecimiento de **Chile** se revisaron ligeramente al alza, a 1.7% en 2016, ya que el ímpetu al inicio del año fue más fuerte de lo previsto. Pero las perspectivas de inversión siguen siendo débiles, debido a que los precios más bajos e inciertos del cobre están frenando la inversión minera, y la floja demanda externa y las incertidumbres relacionadas con un cumplimiento incompleto del programa de reformas están retrasando la inversión en sectores distintos de la minería. En general, la distensión monetaria y un marco fiscal creíble han ayudado a amortiguar el impacto de los precios más bajos del cobre y la floja demanda mundial.

En **Perú**, el crecimiento se ha visto apoyado por un aumento de la producción de los sectores primarios, gracias a la entrada en funcionamiento de proyectos de minería planificados desde hace bastante tiempo, y se prevé que el crecimiento se dinamice aún más en 2016 (3.7%) y 2017 (4.1%). Las prioridades de política son dar continuidad a las reformas educativas, flexibilizar el mercado laboral, reducir las trabas administrativas y racionalizar la descentralización fiscal.

En **Colombia**, un endurecimiento coordinado de las políticas fiscal y monetaria ayudará a contener el déficit en cuenta corriente y los efectos inflacionarios derivados de choques relacionados con factores meteorológicos y el tipo de cambio. Los recientes

avances en el proceso de paz han mejorado las perspectivas de que se llegue a un acuerdo definitivo a corto plazo, lo cual fomentaría aún más la confianza del mercado y estimularía el crecimiento. El programa de infraestructura de las autoridades está bien encaminado y también debería ayudar a impulsar el crecimiento a mediano plazo.

En **Brasil**, el PIB siguió contrayéndose en el primer trimestre, pero menos de lo previsto, lo que hace pensar que la contracción ampliamente esperada para 2016 será menos drástica de lo que se había concebido. Se prevé que la desaceleración económica toque fondo este año, y en 2017 la actividad económica debería registrar cierto crecimiento positivo, aunque el elevado nivel de desempleo impondrá un lastre a la demanda interna. El gobierno interino ha delineado una estrategia de reducción gradual del déficit con el fin de moderar las presiones de gasto insostenible a mediano plazo. Los mercados han visto con muy buenos ojos la estrategia propuesta de consolidación, y el gobierno tiene que centrar sus esfuerzos en superar los desafíos de la implementación.

En **Argentina**, la transición a un marco de política macroeconómica más coherente y creíble sigue avanzando, y debería afianzar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, aunque el impacto adverso en la actividad a corto plazo ha sido mayor de lo previsto. El ajuste de los precios relativos en el primer semestre de 2016 —tras la depreciación del tipo de cambio y el alza de las tarifas de los servicios públicos— ha acelerado la inflación y perjudicado el consumo privado. Ahora la actividad económica probablemente empezará a recuperarse hacia finales de 2016, a medida que la inflación se modere gradualmente, que se estimule el gasto y que se reduzcan las tasas de interés. Se prevé que la orientación más acomodaticia de las políticas monetaria y fiscal promueva el crecimiento en 2017, pero que complique el cumplimiento de las metas fiscales y de inflación anunciadas este año.

En **Ecuador**, además del impacto adverso del terremoto de abril, la economía continúa soportando los efectos del bajo nivel de los precios del petróleo, la fortaleza del dólar estadounidense y el carácter restrictivo de las condiciones financieras. Se prevé que la economía se contraiga este año, pero a un ritmo más lento que el proyectado anteriormente, gracias a una recuperación relativa de los precios del petróleo y una mayor disponibilidad de financiamiento externo (principalmente de China). El financiamiento proporcionado por el FMI en el marco del Instrumento de Financiamiento Rápido debería ayudar al país a solventar las necesidades de balanza de pagos debidas a los daños provocados por el terremoto.

En **Uruguay**, el crecimiento prácticamente se ha paralizado. Sin embargo, con la inflación bastante por encima del rango fijado como meta y la deuda pública en aumento, existe poco margen para la adopción de medidas contracíclicas. Los esfuerzos han de centrarse en reformas estructurales, como mejorar la calidad y la matrícula de la educación secundaria, modernizar la infraestructura y reforzar la eficiencia del mercado laboral para vincular mejor los sueldos a la productividad, con el fin de fomentar el potencial productivo de la economía.

Las condiciones económicas de **Venezuela** continúan deteriorándose, con distorsiones de las políticas y desequilibrios fiscales que siguen sin resolverse. Se prevé una contracción de la actividad económica de 10% en 2016, y que la inflación supere el 700%, es decir, la peor evolución del crecimiento y la inflación en todo el mundo.

México, América Central y el Caribe se benefician de la recuperación de Estados Unidos de Norteamérica

Se prevé que **México** continúe creciendo a un ritmo moderado, aunque un desempeño relativamente deficiente de la producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica elevaría los riesgos. Será importante proceder con la consolidación fiscal planificada y la reestructuración de Pemex (la empresa petrolera estatal) para preservar la confianza

del mercado[6]. El banco central[7] elevó recientemente las tasas de política monetaria para garantizar que la inflación permanezca cercana el nivel fijado como meta. En el contexto de una consolidación fiscal en curso y de expectativas inflacionarias bien ancladas, sería importante mantener una orientación de la política monetaria relativamente acomodaticia.

América Central y la República Dominicana han seguido beneficiándose de los precios más bajos del petróleo, el crecimiento más vigoroso de Estados Unidos de Norteamérica y un mayor volumen de remesas, pese a una leve revisión a la baja vinculada a las perspectivas de Estados Unidos de Norteamérica. Estos países deberían aprovechar la coyuntura externa relativamente favorable para afianzar sus posiciones fiscales (Costa Rica, El Salvador), proteger la estabilidad financiera (Honduras, Panamá) y adoptar reformas para estimular el crecimiento potencial.

De igual forma, los países que dependen del turismo en la región del **Caribe** también están beneficiándose de la recuperación de Estados Unidos de Norteamérica, aunque los riesgos están en aumento debido al virus del Zika, la salida de los bancos internacionales y el *brexit*. En cambio, los bajos precios de las materias primas continúan opacando las perspectivas de crecimiento de las economías caribeñas que dependen de esos productos. En la mayoría de los países, los objetivos clave en materia de políticas consisten en abordar las vulnerabilidades fiscales, afianzar el sector financiero y promover el crecimiento a largo plazo.

Cómo estabilizar y promover el crecimiento

En vista de los considerables choques de los términos de intercambio y la mayor volatilidad en los mercados financieros mundiales, la flexibilidad del tipo de cambio

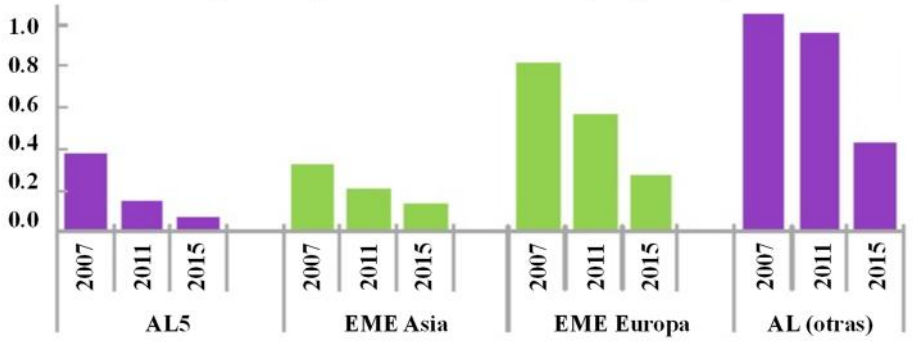
[6] http://www.gob.mx/shcp/articulos/conferencia-de-prensa-sobre-el-brexit-y-su-impacto-en-la-economia-mexicana-que-ofrecieron-la-shcp-se-y-el-banco-de-mexico-en-palacio-nacional?idiom=es

[7] http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B02C54F54-88F9-A5B3-E74F-B97A21C72953%7D.pdf

sigue siendo la primera línea de defensa. Un factor tranquilizador es que en los países que cuentan con regímenes de metas de inflación bien establecidos, el efecto de traspaso de las fuertes depreciaciones del tipo de cambio a la inflación interna ha sido relativamente limitado (gráfico siguiente). La clara comunicación por parte de los bancos centrales sigue siendo esencial para mantener bien ancladas las expectativas de inflación.

BAJO TRASPASO DEL TIPO DE CAMBIO: LOS AUMENTOS DE LA INFLACIÓN DEBIDOS A DEPRECIACIONES HAN SIDO CONTENIDOS EN COMPARACIÓN CON EL PASADO, SOBRE TODO EN LOS PAÍSES CON REGÍMENES CREÍBLES DE POLÍTICA MONETARIA*

-Traspaso del tipo de cambio a la inflación, en porcentaje-



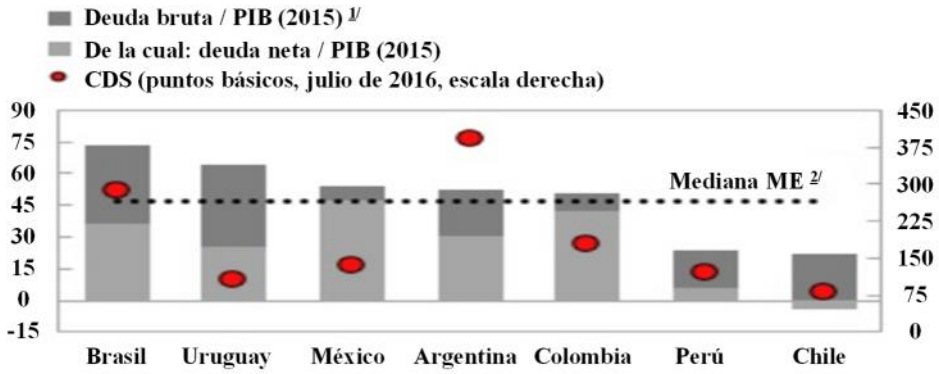
* El gráfico muestra el traspaso medio acumulado del tipo de cambio al nivel general de los precios al consumidor dos años después de un aumento de 1% del tipo de cambio efectivo nominal a partir de regresiones de panel estimadas por región sobre diferentes muestras móviles de 12 años, finalizando en el año indicado en el gráfico. EME = economías de mercados emergentes; AL5 = Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; AL (otras) = otras economías de América Latina.

FUENTE: FMI, Perspectivas económicas: Las Américas, abril de 2016, capítulo 4.

El espacio fiscal sigue siendo limitado en la mayoría de los países de la región, y particularmente en los exportadores de materias primas, en vista del nivel bajo y persistente de esos productos y los recientes episodios de volatilidad. Es vital preservar los márgenes de políticas en caso de que se materialicen los riesgos. En los países con pesadas cargas de deuda y fuertes presiones del mercado se requiere acelerar el ritmo del ajuste (gráfico siguiente). Los países que gozan de un entorno externo más positivo

y un crecimiento aceptable también deberían aprovechar este período para apuntalar sus posiciones fiscales.

ACELERAR EL RITMO: LOS PAÍSES CON PESADAS CARGAS DE DEUDA Y QUE SOPORTAN IMPORTANTES PRESIONES DEL MERCADO DEBEN ACELERAR EL AJUSTE DE LAS POLÍTICAS FISCALES



1/ La definición de la cobertura del gobierno de la relación deuda / PIB es coherente con el informe Perspectivas de la economía mundial (PEM) del FMI.
2/ Se refiere a la mediana de las relaciones deuda bruta / PIB de economías de mercados emergentes y en desarrollo.
FUENTE: *Datastream*, FMI, base de datos de PEM y estimaciones del FMI.

Por último, ahora sería un buen momento para subsanar el problema de los cuellos de botella con el fin de vigorizar el crecimiento potencial de la región. Las políticas orientadas a mejorar la educación y la infraestructura y reforzar el Estado de derecho ayudarían a promover el crecimiento e incrementar la capacidad de resistencia a los choques.

Fuente de información:
http://blog-dialogoafondo.org/?p=6677
http://blog-dialogoafondo.org/wp-content/uploads/2016/07/SPA-Werner-Blog-Table.jpg
http://blog-dialogoafondo.org/wp-content/uploads/2016/07/SPA-Werner-Blog-Chart-1.jpg
http://blog-dialogoafondo.org/wp-content/uploads/2016/07/SPA-Werner-Blog-Chart-2-1.jpg
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/update/02/
http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716s.pdf
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B02C54F54-88F9-A5B3-E74F-B97A21C72953%7D.pdf
http://www.gob.mx/shcp/articulos/conferencia-de-prensa-sobre-el-brexit-y-su-impacto-en-la-economia-mexicana-que-ofrecieron-la-shcp-se-y-el-banco-de-mexico-en-palacio-nacional?idiom=es
http://blog-dialogoafondo.org/?p=6672

Un palo en la rueda: Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)

El 19 de julio de 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó que en el marco de la actualización del informe "Perspectivas de la Economía Mundial" (PEM) publicó la opinión de Maurice Obstfeld[8]. A continuación se presenta el contenido.

El voto del 23 de junio en el Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea aumenta la presión a la baja sobre la economía mundial en un momento en que el crecimiento ha sido lento en el contexto de un cúmulo de persistentes riesgos a la baja. El primer semestre de 2016 mostró algunos indicios prometedores, como el crecimiento más vigoroso de lo esperado en la zona del euro y Japón, así como la recuperación parcial de los precios de las materias primas que ayudó a varias economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por lo tanto, al 22 de junio, estábamos dispuestos a revisar ligeramente al alza nuestras proyecciones del crecimiento mundial para 2016-2017. Pero el *brexit* nos ha puesto un palo en la rueda.

La nueva actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" presenta un análisis revisado. En abril, se proyectó un crecimiento del producto mundial de 3.2% en 2016 y de 3.5% en 2017. En la "Actualización", se redujeron ambas proyecciones en 0.1 puntos porcentuales, al situarlas en 3.1 y 3.4%, respectivamente. Con respecto al escenario base publicado en abril, el nuevo escenario base concentra la desaceleración del crecimiento durante este año y en 2017 en los países avanzados. Aparte de las economías avanzadas, el repunte del crecimiento en el grupo de las economías de mercados emergentes coincide con una disminución en las economías de bajo ingreso. La reducción del crecimiento en África Subsahariana —provocada por la difícil situación macroeconómica en las economías más grandes de la región, Nigeria y Sudáfrica— tiene una consecuencia muy grave: en 2016, el crecimiento del producto

[8] Maurice Obstfeld es Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del Fondo Monetario Internacional.

regional será inferior al crecimiento de la población, lo que implicará un descenso del ingreso per cápita.

Esta revisión no solo incorpora los efectos proyectados del *brexit*, sino también otras tendencias observadas desde abril que obligan al ajuste de las perspectivas. Naturalmente, los efectos directos específicamente relacionados con el *brexit* son mayores en Europa, especialmente en Reino Unido. Las proyecciones para otras regiones varían muy poco como consecuencia del *brexit*.

A pesar de la distribución desigual entre las distintas regiones del mundo, la revisión general a la baja del crecimiento mundial proyectada en el escenario base es moderada, lo que refleja, entre otras cosas, una evaluación relativamente leve de los efectos negativos del *brexit*. Este escenario, sin embargo, se basa en la información disponible actualmente a nivel de país, la cual sigue siendo muy limitada sobre el período posterior al *brexit*. Por tanto, es importante subrayar que los efectos reales del *brexit* se dejarán sentir de forma gradual a lo largo del tiempo, añadiendo elementos de incertidumbre económica y política que se resolverán solamente después de muchos meses. Esta incertidumbre adicional, a su vez, puede abrir la puerta a una respuesta intensificada de los mercados financieros a choques negativos. Así pues, si bien se consideran que el escenario central moderadamente a la baja es el más probable, existen otras posibilidades a la baja con un crecimiento sustancialmente más bajo en Europa y efectos de contagio visibles en otras regiones.

Como los efectos que puede tener el *brexit* en el futuro son excepcionalmente inciertos, en la “Actualización” de las “Perspectivas de la Economía Mundial” se presentan dos escenarios alternativos con base en modelos preparados con respecto al escenario base: uno moderadamente peor, y otro mucho peor. Estos escenarios responden a la incertidumbre generada por el *brexit* en torno a la relación comercial que finalmente mantendrá Reino Unido con la Unión Europea (UE) y el resto del mundo; la duración de las negociaciones y la polémica que generen; la dificultad de los mercados para

calcular los consiguientes efectos negativos sobre la demanda, y el endurecimiento financiero resultante que provocaría episodios de tensión generalizada en el sector bancario de la zona del euro. Para que se materialicen los escenarios alternativos, los efectos del *brexit* sobre el comercio internacional tendrán que ser mucho más distorsivos de lo previsto actualmente. Además, para provocar círculos viciosos muy negativos en el sector financiero los efectos de la incertidumbre sobre la actividad económica tendrían que ser mucho mayores de lo que ya es evidente.

De hecho, una de las razones principales por las que se asigna menor peso a estos escenarios alternativos, especialmente el más severo, es que los mercados financieros han demostrado ser resilientes en las semanas posteriores al referéndum, revalorando los precios de los activos de manera ordenada para absorber la noticia. Este resultado benigno obedece en gran medida a la percepción del mercado —y la realidad— con respecto a la disposición de los bancos centrales de proporcionar liquidez a los mercados. Pero persisten vulnerabilidades, en particular en algunos bancos europeos.

Riesgos para las perspectivas

Aparte de las posibilidades a la baja relacionadas con la incertidumbre generada por el *brexit*, persisten otros riesgos a la baja para las perspectivas debido a vulnerabilidades de larga data y focos de presión en la economía mundial. Muchos países, tanto receptores como emisores, se enfrentan a tensiones vinculadas con los refugiados y otras personas desplazadas. Estas tensiones tienen ramificaciones políticas y económicas. También persisten riesgos geopolíticos, así como conflictos políticos en algunos países. En los sectores real y financiero de muchas economías se mantienen las secuelas de la crisis, que van desde el persistente desempleo a largo plazo, con la consiguiente pérdida de capital humano, hasta los préstamos en mora que siguen afectando a los balances de muchos bancos. Los países de mercados emergentes y de bajo ingreso exportadores de materias primas se enfrentan a presiones relacionadas con la balanza de pagos, situaciones de sobreendeudamiento y bajos niveles de inversión.

La positiva transición de China[9] a un modelo de crecimiento más orientado hacia el consumidor y los servicios aún podría presentar obstáculos, sobre todo en vista de la continua expansión del crédito que respalda la meta oficial de crecimiento.

Estos riesgos persistentes, unidos a los riesgos adicionales propiciados por el voto del *brexit*, son más preocupantes porque las expectativas de crecimiento potencial a largo plazo han disminuido. En parte, esta caída está relacionada con las tendencias demográficas y tecnológicas; pero la disminución del crecimiento potencial reduce la demanda actual y, con ello, la inversión, generando una caída del producto potencial aun mayor en el futuro, lo que crea un círculo vicioso. La débil demanda actual puede erosionar la capacidad productiva de la economía a través de otros canales, como la pérdida de aptitudes laborales, la menor participación de los trabajadores en la fuerza laboral, el menor dinamismo en el sector empresarial y la difusión más lenta de las mejores prácticas en materia de tecnología.

Es necesario aplicar medidas de política

Las autoridades económicas no deberían aceptar que las actuales tasas de crecimiento constituyan "un nuevo nivel normal" determinado por factores fuera del alcance de la política. Los riesgos que podrían surgir van más allá de los costos puramente económicos que generaría una caída en un estancamiento persistente. Además, un entorno de bajo crecimiento intensificaría las tensiones sociales vinculadas a un estancamiento de los salarios a largo plazo, a cambios económicos estructurales y a regímenes de prestaciones sociales amenazados. Estas tensiones están contribuyendo a incrementar las demandas que exigen soluciones proteccionistas orientadas a revertir las tendencias mundiales a largo plazo a expensas de los mercados abiertos y dinámicos que han sido beneficiosos para el crecimiento mundial en todo el mundo durante la mayor parte del período de posguerra.

[9] http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/07/13/project-helps-farmers-adapt-to-climate-change-in-china?cid=EAP_ChinaNewsletterEN_M_EXT

Las autoridades económicas (y, sobre todo, las autoridades políticas) deberían ofrecer propuestas sobre estas tendencias a largo plazo para contrarrestar aquellas que culpan a los mercados orientados a la globalización de todos los males. Pero esas propuestas también deben ofrecer la esperanza de que las medidas de política pueden restablecer las clases medias y la sensación entre los votantes de que los beneficios del crecimiento económico pueden distribuirse de manera más justa.

Dado el limitado margen de maniobra disponible para aplicar medidas de política que abarquen varias dimensiones, es esencial emplear todos los principales instrumentos de política de manera eficiente: políticas fiscales más favorables al crecimiento, políticas estructurales con una secuenciación adecuada y apoyo de política monetaria para anclar las expectativas de inflación. La aplicación de programas de política eficaces contribuirá a aprovechar las sinergias entre varios instrumentos; y la política puede ser aún más eficaz cuando también aprovecha las sinergias entre los países.

Más que nunca, las autoridades económicas deberían considerar la incidencia de sus medidas en los diferentes grupos de ingreso, incluidas aquellas dirigidas a respaldar la cohesión social promoviendo al mismo tiempo el crecimiento económico y la estabilidad.

Fuente de información:
http://blog-dialogoafondo.org/?p=6672
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://blog-dialogoafondo.org/?p=6677
http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/update/02/
http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716s.pdf
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44103.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44073.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44080.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44081.0
http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr16333.htm
http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr16332.htm
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44067.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44068.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43978.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43980.0
http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43979.0

El "Brexit" eleva la incertidumbre y sesga a la baja las perspectivas globales de crecimiento (BBVA Research)

El 5 de julio de 2016, la sección de estudios económicos de BBVA Research publicó que, la inesperada victoria de la opción de salida de la Unión Europea (UE) en el referéndum del Reino Unido (*Brexit*) eleva la incertidumbre del escenario económico global, como reflejan los mercados financieros. La volatilidad ha repuntado en los mercados financieros (gráfica siguiente) y la preferencia de los inversionistas por los activos refugio ha llevado los rendimientos de los bonos de los considerados libres de riesgo hasta mínimos históricos[10] en los días posteriores al referéndum. La venta de activos de riesgo ha afectado especialmente a los europeos, en particular en bolsa, pero también en deuda soberana de las economías de la periferia de la Unión Económica y Monetaria (UEM) o en activos ligados al sistema bancario. El mejor comportamiento relativo de los indicadores de volatilidad y riesgo en los mercados emergentes se justifica porque el *Brexit* es un evento centrado en Europa y también en el soporte que supone para deuda y divisas de emergentes la expectativa de un endurecimiento más gradual de lo esperado hasta ahora por parte de la Reserva Federal.

Las incertidumbres acerca del proceso de negociación entre el Reino Unido y la UE no contribuyen a anclar las expectativas. Tras su derrota el Primer Ministro dimitió y dejó la responsabilidad de invocar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa para comenzar la negociación de salida al próximo Primer Ministro, que será elegido en septiembre[11]. Sin embargo, la posibilidad de que se convoquen elecciones anticipadas, las posibles consecuencias en Escocia e Irlanda del Norte del voto a favor de la permanencia en la UE e incluso los llamamientos para dar marcha atrás en la decisión[12] no contribuyen a

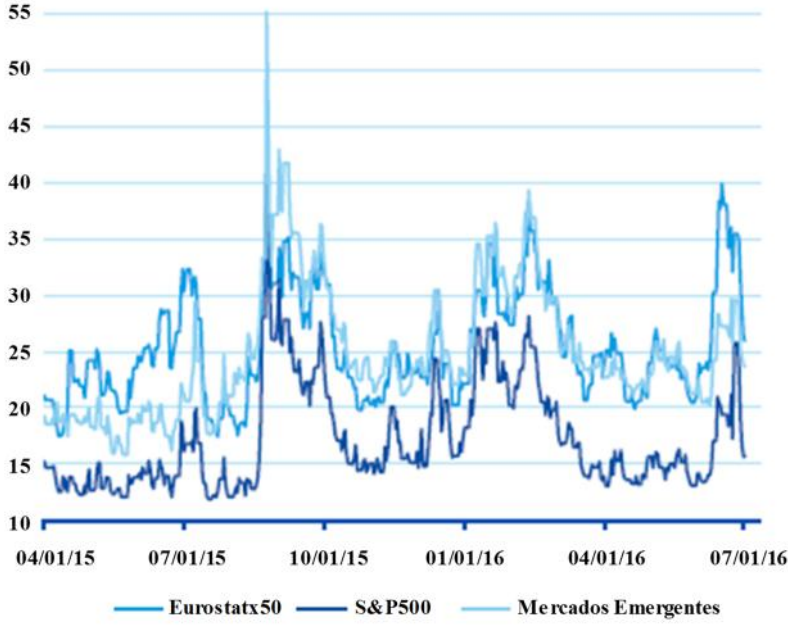
[10] El 36% del total de bonos soberanos en circulación de países desarrollados tienen rendimiento negativo.

[11] Desde ese momento se inicia un período de dos años para la negociación con la UE de los términos de la separación y de los nuevos acuerdos que regirán la relación entre el Reino Unido y la UE.

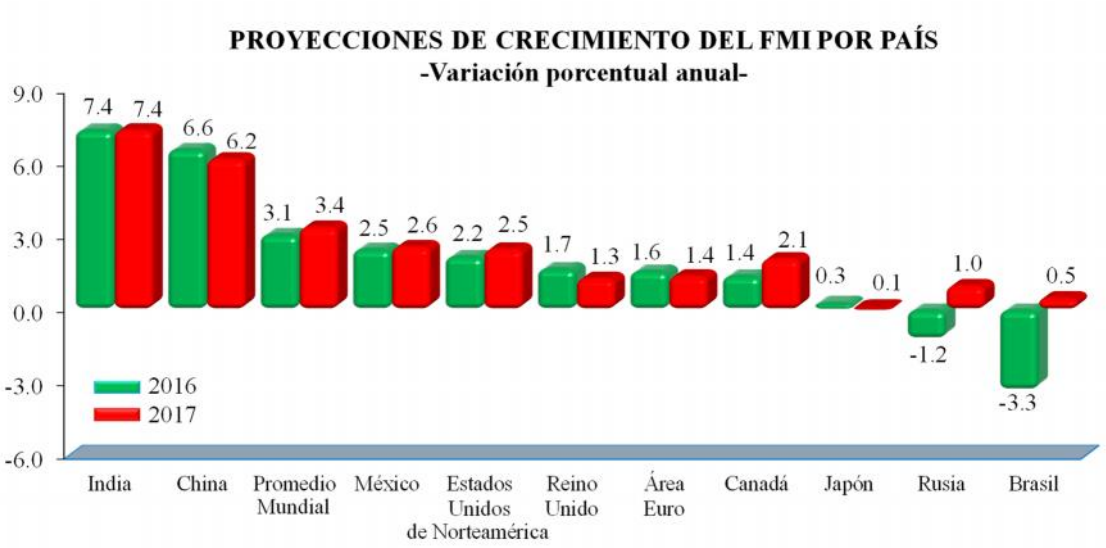
[12] Se están recogiendo firmas para repetir el referéndum (aquí la Petición al Gobierno y el Parlamento del Reino Unido: más de cuatro millones de firmas).

aclarar el escenario político del Reino Unido, algo necesario para iniciar las negociaciones con la UE. Por tanto, se espera que la incertidumbre se asiente en la economía en los próximos meses.

VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS
VOLATILIDAD IMPLÍCITA DEL MERCADO DE RENTA VARIABLE
-Porcentaje-



FUENTE: *Bloomberg* y *BBVA Research*.



FUENTE: FMI.

IMPACTO ESTIMADO DEL *BREXIT* EN EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2017. ESCENARIO DE IMPACTO TRANSITORIO
-Puntos porcentuales, diferencia respecto a escenario base-

Reino Unido	-1.5
Zona del Euro	-0.3
España	-0.3
Estados Unidos de Norteamérica	-0.2
China	-0.1
Turquía	-0.1
México	**-0.3**
Colombia	-0.1
Chile	-0.1
Argentina	-0.1
Perú	-0.2

FUENTE: *BBVA Research*.

Los efectos de este entorno incierto en las decisiones de gasto explican el sesgo a la baja de las previsiones de crecimiento global (cuadro anterior). En el escenario más probable, el impacto del *Brexit* sería contenido y transitorio, más intenso en Europa que en el resto del mundo. Con todo, en BBVA se piensa que el nivel actual de volatilidad global en los mercados financieros, por encima de su media a largo plazo y comparable a los registrados en agosto de 2015 y enero de 2016 (por incertidumbres relacionadas con China) podría desaparecer finalmente el próximo otoño una vez que se dé el comienzo de las negociaciones de salida en un ambiente constructivo. Los canales de impacto son principalmente la (menor) confianza, una (mayor) incertidumbre y unos (menores) precios de los activos, todo lo cual afectará a las decisiones de consumo e inversión. Aparte del previsible activismo del Banco de Inglaterra, una Reserva Federal más atenta al debilitamiento del escenario doméstico en los Estados Unidos de Norteamérica y el actual programa de compras del Banco Central Europeo contribuirán a suavizar los impactos. Con todo, el sesgo negativo para el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) global podría situarse en torno a 0.2 puntos porcentuales negativos (frente a un crecimiento del PIB del 3.4% en 2017 previsto hasta ahora).

Sin embargo, la incertidumbre del proceso de salida del Reino Unido podría ser menos transitoria de lo previsto en el escenario más probable, en coherencia con un potencial agravamiento del entorno político como consecuencia de las mayores tensiones en el proceso de negociación entre el Reino Unido y la UE o debido a incertidumbre en torno al futuro de la UE. En tal escenario no podría descartarse un aumento de las tensiones en el sistema bancario europeo y una retroalimentación negativa entre los activos soberanos y bancarios. En tal caso se produciría un impacto negativo más intenso y menos transitorio en Europa y por lo tanto en el PIB global.

Fuente de información:
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/07/GDP-Forecast-bias-Brexit-1_esp.pdf