
VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017 Y 2018

Navegando las contracorrientes en la economía mundial: Perspectivas más recientes para América Latina y el Caribe (FMI)

El 23 de enero de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó la nota “Navegando las contracorrientes en la economía mundial: Perspectivas más recientes para América Latina y el Caribe”. A continuación se presenta el contenido.

Una modificación prevista en el régimen de políticas de Estados Unidos de Norteamérica, niveles más altos de crecimiento e inflación y un dólar más fuerte. En Estados Unidos de Norteamérica sigue habiendo incertidumbre en cuanto a las potenciales modificaciones de las políticas, pero es probable que la política fiscal se torne expansiva, y cabe prever un endurecimiento de política monetaria más rápido de lo previsto debido al fortalecimiento de la demanda interna y a presiones inflacionarias. Como resultado, se proyecta que el crecimiento aumente a 2.3% en 2017 y a 2.5% en 2018, lo que equivale a un aumento acumulado del Producto Interno Bruto (PIB) de 0.5 puntos porcentual con respecto al pronóstico de octubre. El cambio previsto en el régimen de políticas y el mayor crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica ha dado lugar a un aumento de las tasas de interés a largo plazo a nivel mundial, un dólar más fuerte en términos efectivos reales y una moderación de los flujos de capital a América Latina.

Mejores perspectivas para otras economías avanzadas y China en 2017–2018, como consecuencia de mayor actividad económica en el segundo semestre de 2016 y a expectativas de que se implementen políticas de estímulo.

Cierta recuperación de los precios de las materias primas, en especial los precios de los metales y el petróleo, gracias a una fuerte inversión inmobiliaria y en infraestructura en China, a las expectativas de una distensión fiscal en Estados Unidos de Norteamérica y al acuerdo entre los principales productores de petróleo para reducir la oferta.

Estas corrientes en la economía mundial tienen un impacto variado en América Latina, y en algunos países los factores internos continúan siendo predominantes.

ÚLTIMAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO
Las proyecciones para América Latina
y el Caribe se han revisado a la baja
-Crecimiento del PIB real, porcentaje-

	2015	2016	2017	2018
América Latina y el Caribe	0.1	-0.7	1.2	2.1
América del Sur	-1.3	-2.3	0.8	1.8
Excluidas las economías en contracción ^{1/}	2.9	2.4	2.9	3.3
América Central	4.2	3.8	4.1	4.2
El Caribe	3.9	3.7	3.9	4.0
América Latina				
Argentina	2.5	-2.4	2.2	2.8
Brasil	-3.8	-3.5	0.2	1.5
Chile	2.3	1.6	2.1	2.7
Colombia	3.1	1.9	2.6	3.5
México	2.6	2.2	1.7	2.0
Perú	3.3	4.0	4.3	3.5
Venezuela	-6.2	-12.0	-6.0	-3.0

Nota: Los agregados regionales se ponderan en función del PIB ajustado por la PPA.

^{1/} Las economías sudamericanas en contracción son Argentina, Brasil, Ecuador, Suriname y Venezuela.

FUENTE: FMI, base de datos de Perspectivas de la economía mundial (Informe WEO), y cálculos del personal del FMI.

El estímulo positivo generado por la mayor demanda prevista en Estados Unidos de Norteamérica podría verse contrarrestado por el aumento en las tasas de interés mundiales y la incertidumbre en torno a posibles cambios en la política comercial y migratoria de Estados Unidos de Norteamérica, en especial para México y América Central. Al mismo tiempo, el repunte de los precios de las materias primas desde comienzos de 2016 ha beneficiado a los exportadores de esos productos. Pero aún se

prevé que los precios de las materias primas continúen siendo bajos en comparación con sus niveles históricos.

Teniendo todo esto en cuenta, se prevé que la actividad económica en la región se expanda 1.2% en 2017 y 2.1% en 2018, tras una contracción de 0.7% en 2016. La recuperación que se proyecta es más floja que la pronosticada en octubre, dada la persistente debilidad en algunas de las principales economías aun cuando otras siguen registrando un crecimiento moderado.

Para estimular la actividad económica, los países de la región están adoptando políticas monetarias más expansivas, cuando corresponde, usando el espacio disponible para calibrar el ajuste fiscal, y lo que es más importante, introduciendo reformas muy necesarias en el lado de la oferta.

América del Sur: Interacción de las políticas internas y los precios de las materias primas

En Brasil, el PIB siguió contrayéndose en el tercer trimestre de 2016, y los indicadores de actividad económica al cierre del año señalan una demora en la recuperación económica porque el gasto privado sigue siendo débil. Se prevé que en 2017 el crecimiento del PIB real se torne positivo y sea de 0.2%. Sin embargo, los altos niveles de desempleo y de endeudamiento del sector privado continuarán imponiendo un lastre a la demanda. Para impulsar el crecimiento, el gobierno ha anunciado medidas para ayudar a las empresas fuertemente endeudadas y reformas para reducir los trámites burocráticos y los costos de la actividad empresarial. Con el fin de apuntalar la confianza en las finanzas públicas, se aprobó una enmienda constitucional para limitar el gasto no financiero del gobierno central en términos reales, y el gobierno ha enviado al Congreso un proyecto de reforma de las pensiones. Mientras tanto, la situación fiscal de varios gobiernos subnacionales es cada vez más complicada, y se espera que una nueva legislación sienta las bases para un ajuste a escala estatal y para programas de

reforma supervisados por el gobierno federal. La inflación ha estado disminuyendo rápidamente en los últimos meses, y al final de 2016 se situaba por debajo del límite superior de la banda de tolerancia. Citando un crecimiento inferior a lo previsto, una desinflación más rápida de la esperada y avances en la reforma fiscal, el banco central en su última reunión aceleró significativamente el ritmo de distensión de la política monetaria.

En Argentina, el ritmo de contracción de la actividad económica disminuyó en el segundo semestre de 2016, pero para este año se proyecta un repunte del PIB real, a medida que los mayores salarios en términos reales aviven el consumo, la mayor demanda externa estimule las exportaciones y la inversión pública aumente. Pero aun así, debido a que en los dos últimos trimestres de 2016 el producto creció menos de lo pronosticado, las proyecciones de crecimiento del PIB para 2016 y 2017 han sido revisadas a la baja, a 2.4 y 2.2%, respectivamente. Se espera que los resultados satisfactorios de la amnistía fiscal estimulen en cierta medida la demanda interna y ayuden a cumplir las metas fiscales fijadas para 2016 y 2017. Se prevé que la inflación descienda considerablemente, pero que permanezca levemente por encima de la meta fijada por el banco central para 2017. La continuidad del ajuste macroeconómico y los avances en el fortalecimiento del marco institucional ayudarán a apuntalar la confianza de los inversionistas en las metas fiscal y monetaria y a propiciar un repunte de la inversión privada. Al mismo tiempo, es necesario impulsar una reforma en el lado de la oferta para reconstruir las bases que permitan lograr un crecimiento más vigoroso, sostenido y equitativo.

Colombia adoptó oportunamente una política monetaria y fiscal más restrictiva que propició una reducción más rápida de lo previsto del déficit en cuenta corriente, con la consiguiente reducción de los riesgos externos. La actividad económica ha sido un poco más débil de lo que se había previsto, ya que en 2016 creció 0.3 puntos porcentuales menos de lo que se había proyectado, y las presiones inflacionarias están disipándose

gradualmente. El crecimiento a mediano plazo se verá afianzado por el acuerdo de paz recientemente firmado y por una reforma tributaria estructural, que generará espacio para gastos de importancia clave en infraestructura y programas sociales.

Para Chile se proyecta un crecimiento de 2.1% en 2017, que se suma al aumento de 1.6% registrado en 2016. La mayor demanda externa, las perspectivas más favorables de los precios del cobre y una importante distensión monetaria son los principales factores detrás del repunte. Pero las inciertas perspectivas regionales, las tasas de interés más altas en el exterior y la aún escasa confianza interna podrían poner trabas a una recuperación significativa.

En Perú, el crecimiento sigue siendo relativamente resistente, y se prevé que en 2017 se situé en 4.3% como resultado de una ampliación de la producción de cobre, los precios más altos de ese metal, un repunte del gasto público regional y local y un sólido gasto en consumo de los hogares. Como la brecha del producto se está cerrando, la atención debería centrarse ahora en una consolidación fiscal gradual, pero preservando el gasto en infraestructura pública, y en reformas estructurales favorables para el crecimiento, como la disminución de la informalidad, la mejora del nivel de educación, la profundización de los mercados de capitales y la reducción de los trámites burocráticos.

Las perspectivas económicas de Ecuador han mejorado, gracias al mayor acceso a los mercados de capital internacionales facilitado por la recuperación de los precios del petróleo.

Venezuela continúa sumida en una profunda crisis económica que avanza hacia la hiperinflación, y cuyas principales causas son un cuantioso déficit fiscal que ha sido monetizado, las enormes distorsiones económicas y una fuerte restricción de la disponibilidad de importaciones de bienes intermedios. Para 2017 se proyecta una

marcada contracción de la actividad económica, y se prevé que la inflación continúe acelerándose.

México, América Central y el Caribe

La economía de México continúa creciendo moderadamente, pero está entrando en un terreno difícil. Las perspectivas están empañadas por la incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos de Norteamérica, la cual, sumada a las condiciones financieras más restrictivas, frenará la actividad económica. Para mantener la confianza del mercado y situar la deuda pública firmemente en una trayectoria descendente, es importante perseverar en la consolidación fiscal. Si bien la inflación ha estado aumentando tras la marcada depreciación del peso y el incremento de los precios de bienes energéticos, el endurecimiento de la política monetaria debería ayudar a mantener bajo control las expectativas inflacionarias. En adelante, un mayor endurecimiento solo será necesario para evitar efectos de segunda ronda, ya que el repunte de la inflación debido al aumento de los precios relativos de bienes transables será pasajero.

La actividad económica en América Central y la República Dominicana ha estado respaldada por el crecimiento más dinámico en Estados Unidos de Norteamérica, aunque el aumento de las tasas de interés mundiales y una apreciación del dólar plantean riesgos a la baja, sobre todo para los países cuyos tipos de cambio no se deprecian con respecto a la moneda estadounidense. La inflación está en un nivel bajo, de 2.25%, y las posiciones externas son sólidas en vista de los precios aún bajos de las materias primas y un mayor flujo de remesas hacia algunos países.

Las perspectivas para la región del Caribe están mejorando, y para 2017 se proyecta un crecimiento moderado. El crecimiento en las economías que dependen del turismo estará respaldado por el mayor crecimiento previsto en Estados Unidos de Norteamérica, en tanto que los exportadores de materias primas se beneficiarán del

nivel algo más alto (aunque todavía bajo) de los precios de las materias primas, en especial el petróleo. La región sigue enfrentando varios riesgos, como el retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria y un mayor grado de incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos de Norteamérica.

Los países deben reforzar la capacidad de resistencia y el crecimiento a largo plazo

En medio de condiciones externas cada vez más volátiles, la flexibilidad cambiaria le ha reportado marcados beneficios a la región y debe seguir siendo la primera línea de defensa ante los *shocks*. Los firmes marcos de política monetaria en la región sirven para limitar el efecto de traspaso de los tipos de cambio a los precios al consumidor. Las prácticas sólidas de gestión de riesgo y las políticas que facilitan el saneamiento de los balances corporativos también son cruciales para reducir las vulnerabilidades derivadas de las condiciones financieras mundiales menos favorables y las bruscas fluctuaciones de las monedas.

Los países deben seguir recurriendo al espacio del que disponen para calibrar el ajuste fiscal, ya que se prevé que los precios de las materias primas continúen siendo bajos en comparación con sus niveles históricos, a pesar de su reciente repunte. El ritmo de ajuste necesario dependerá de los niveles de deuda y las presiones del mercado. Aparte del ajuste en materia de política macroeconómica, las reformas estructurales —como la reducción de la informalidad y los trámites burocráticos, la mejora de la calidad de la infraestructura y el refuerzo de la educación y el Estado de derecho— son esenciales para apoyar el crecimiento a mediano plazo.

Fuente de información:

<http://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=7033>

El cambiante panorama de la economía mundial (FEM)

El 17 de enero de 2017, el Foro Económico Mundial (FEM) publicó la actualización del informe *Perspectivas de la Economía Mundial*¹, que edita el Fondo Monetario Internacional (FMI). A continuación se presentan los comentarios del FEM.

Una acumulación de datos recientes sugiere que el panorama económico mundial comenzó a alterarse en el segundo semestre de 2016. Desde el verano pasado y a medida que nos adentramos en el nuevo año, la coyuntura muestra cierta aceleración del ímpetu de crecimiento en una serie de economías importantes. Por lo tanto, parece cada vez más probable que nuestra última proyección —según la cual el crecimiento mundial repuntará en 2017 y 2018, dejando atrás el deslucido desempeño del año pasado— se haga realidad. Al mismo tiempo, observamos una dispersión más amplia de los riesgos que rodean este pronóstico a corto plazo, que aún se inclinan a la baja. La incertidumbre se ha agudizado.

De acuerdo con nuestra proyección central, el crecimiento mundial aumentará a una tasa de 3.4% en 2017 y 3.6% en 2018, frente al 3.1% de 2016. Gran parte del avance previsto para este año y el próximo es atribuible a la mejora de la situación de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo grandes que en 2016 estuvieron sometidas a un grado excepcional de tensión. Ahora bien, a diferencia de nuestro diagnóstico de octubre, en este momento estimamos que la evolución más alentadora que se perfila en Estados Unidos de Norteamérica, China, Europa y Japón contribuirá más a las perspectivas internacionales.

La aceleración de la expansión sería especialmente benéfica este año: el crecimiento mundial registrado en 2016 fue el más débil desde 2008–2009 debido a las dificultades del primer semestre, que arrancó en medio de sacudidas en los mercados financieros

¹ <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf>

internacionales. Alrededor de mediados de año, la situación general comenzó a despejarse. Por ejemplo, los indicadores globales de la actividad manufacturera de las economías emergentes y avanzadas se encuentran en expansión desde comienzos del verano. En muchos países, las presiones que estaban empujando a la baja el nivel general de inflación se atenuaron, en parte gracias al afianzamiento de los precios de las materias primas.

Las elecciones presidenciales estadounidenses estuvieron seguidas de una significativa revaloración de los activos, distinguida por un fuerte aumento de las tasas de interés internas a más largo plazo, una apreciación del mercado de renta variable y un alza de las expectativas inflacionarias a más largo plazo en las economías avanzadas, y marcadas fluctuaciones opuestas entre el dólar (al alza) y el yen (a la baja). Al mismo tiempo, en las economías emergentes los mercados de acciones en general cayeron a medida que las monedas nacionales se debilitaron.

Naturalmente, los mercados de activos se ajustan en función no solo de sucesos corrientes inesperados, sino también de los cambios esperados. Según la interpretación de la mayoría de los analistas, los movimientos postelectorales anticipan una política fiscal más expansiva en Estados Unidos de Norteamérica que le exigirá a la Reserva Federal un ritmo más acelerado de aumento de las tasas de interés. Los mercados son conscientes de que la Casa Blanca y el Congreso están en manos del mismo partido por primera vez en seis años, y de que los cambios apuntan a recortes de las tasas impositivas y, posiblemente, aumentos del gasto en infraestructura y defensa.

Teniendo en cuenta el ímpetu con que arranca la economía nacional en 2017 y los cambios que probablemente ocurran en las políticas de Estados Unidos de Norteamérica, hemos elevado moderadamente nuestras proyecciones de crecimiento del país a dos años. Sin embargo, los detalles de la legislación fiscal futura aún no es tan claro, como tampoco lo están el grado de aumento neto del gasto público ni el

impacto resultante en la demanda agregada, el producto potencial, el déficit federal y el dólar.

Por ende, este pronóstico está rodeado de riesgos al alza y a la baja más diversos que de costumbre. Un aumento no inflacionario sostenido del crecimiento, caracterizado por una mayor participación en la fuerza laboral y una expansión significativa del acervo de capital y la infraestructura nacional, permitiría moderar el alza de las tasas de interés, de conformidad con el mandato de estabilidad de los precios que tiene entre sus atribuciones la Reserva Federal. Por el contrario, si un aumento de la demanda alimentado por la política fiscal se topa con limitaciones de capacidad más rígidas, la curva de las tasas de interés tendrá que empinarse para contener la inflación, el dólar se apreciará con fuerza, el crecimiento real disminuirá, la presión presupuestaria se acentuará y el déficit nacional en cuenta corriente se ahondará.

Este último escenario, en el cual se profundizan los desequilibrios mundiales, redobla el riesgo de medidas proteccionistas seguidas de represalias. También entraña la posibilidad de que las condiciones financieras mundiales se compliquen con una celeridad inesperada, generando tensiones para muchos mercados emergentes y algunas economías de bajo ingreso. Entre los exportadores de materias primas, algunas economías emergentes —especialmente de bajo ingreso— podrían beneficiarse del aumento de los precios de exportación, pero entonces los importadores se verían perjudicados. Los detalles de la combinación de políticas que adopte Estados Unidos de Norteamérica revisten importancia; a medida que los conozcamos con más claridad ajustaremos nuestro pronóstico y la evaluación de sus repercusiones.

Entre las economías emergentes, China sigue ejerciendo gran influencia en la evolución de la economía mundial. La mejora del crecimiento que proyectamos para China en 2017 es uno de los factores que más contribuiría a la aceleración de la recuperación mundial en el año entrante. Este cambio refleja la expectativa de que continúen las

políticas de respaldo, pero persiste el riesgo de una desaceleración brusca o perturbadora en vista de la expansión rápida e ininterrumpida del crédito, los problemas de la deuda empresarial y el persistente respaldo que brinda el gobierno a empresas estatales ineficientes.

A nivel internacional, entre otras vulnerabilidades cabe mencionar una mayor antipatía popular al comercio internacional, la inmigración y el multilateralismo en Estados Unidos de Norteamérica y Europa; niveles elevados generalizados de deuda pública y privada; el cambio climático en curso, que afecta sobre todo a los países de bajo ingreso; y, en una serie de países avanzados, la persistencia de un crecimiento lento y de presiones deflacionarias. En Europa, las condiciones de la salida británica de la Unión Europea aún no están decididas y el calendario de elecciones nacionales es apretado, lo cual plantea la posibilidad de repercusiones económicas desfavorables, tanto a corto como a más largo plazo.

Se sigue recomendando un enfoque con base en tres pilares —políticas fiscales y estructurales, paralelamente a la política monetaria—, pero que esté adaptado a las circunstancias de cada país.

Algunas economías avanzadas están operando prácticamente a plena capacidad; tal es el caso de Alemania y de Estados Unidos de Norteamérica. Allí, la política fiscal debería centrarse no en apuntalar la demanda a corto plazo, sino en incrementar el producto potencial mediante la inversión en infraestructura y aptitudes necesarias, así como una reforma tributaria equitativa que promueva la oferta. En estas economías, las autoridades deberían dedicar atención a la sostenibilidad fiscal a más largo plazo; la política monetaria, por su parte, puede seguir una trayectoria de normalización dictada por los datos.

En todos los grupos, la reforma estructural conserva un carácter prioritario ya que el crecimiento de la productividad continúa siendo anémico, aunque en muchos casos un respaldo fiscal adecuado puede realzar la eficacia de las reformas sin empeorar los saldos fiscales públicos.

La resiliencia financiera constituye otra prioridad universal y requiere un fortalecimiento de los marcos de regulación financiera, centrándolos mejor en los ámbitos problemáticos más importantes. Es mucho lo que los países pueden hacer por sí solos para mejorar la supervisión y las instituciones financieras, pero como no pueden lograrlo todo es vital mantener la cooperación multilateral en el campo de la regulación financiera.

La dislocación social generada por la globalización y, aún más, por los cambios tecnológicos es un importante reto que cobrará más importancia en el futuro. Una de sus consecuencias ha sido la profundización de la desigualdad y el estancamiento salarial en muchos países. Sin embargo, dar marcha atrás a la integración económica impondría costos económicos agregados sin mitigar la necesidad de que los gobiernos inviertan en fuerzas laborales ágiles y bien preparadas y adopten políticas que compaginen mejor la composición de la oferta y la demanda laboral.

En esta jornada en la que Estados Unidos de Norteamérica honra la memoria de Martin Luther King Jr., haríamos bien en recordar una de las principales lecciones que nos dejó 2016: el crecimiento sostenible debe ser también un crecimiento incluyente.

Fuente de información:

<https://www.weforum.org/es/agenda/2017/01/el-cambiante-panorama-de-la-economia-mundial-actualizacion-de-perspectivas-del-fondo-monetario-internacional>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf>

http://blogs.worldbank.org/voices/es/perspectivas-economicas-mundiales-escasez-de-inversion-en-tiempos-de-incertidumbre?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_ES_EXT

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/16/tr01162017-Press-Briefing-On-Update-Of-The-World-Economic-Outlook>

<http://antad.net/publicaciones/antad-informa/antad-informa/item/43954-recorta-fmi-prevision-de-pib-para-mexico>

La Economía Mundial ante 2017 (RIE)

El 18 de enero de 2017, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó el artículo “La economía mundial ante 2017”. A continuación se presenta la información.

Tema

La economía mundial debería acelerarse en 2017, pero existen demasiados riesgos.

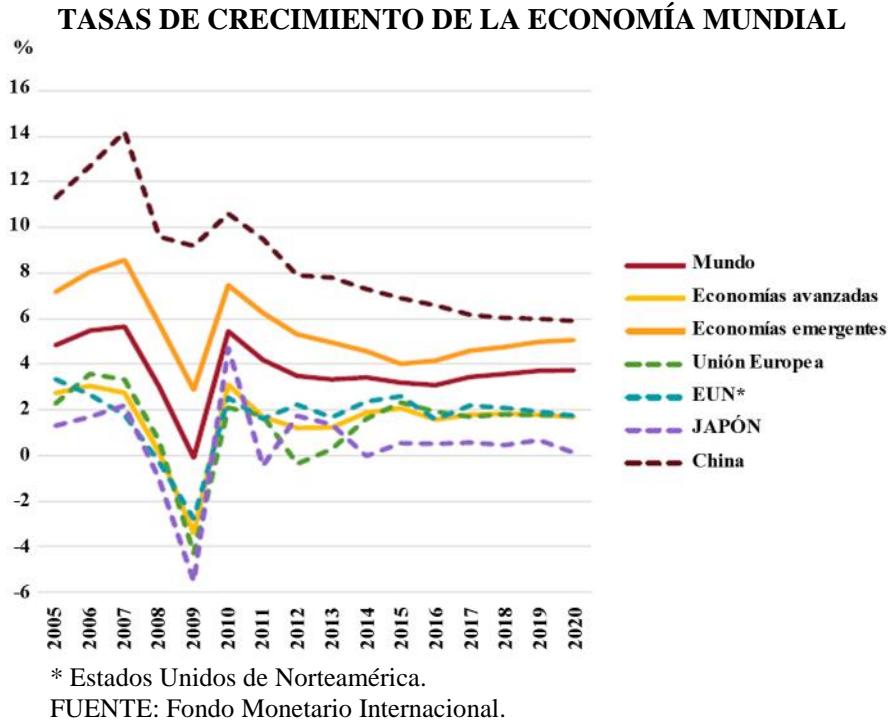
Análisis

Introducción

Todas las estimaciones de crecimiento para la economía mundial en 2017 se sitúan ligeramente por encima del 3%. Esta tasa de crecimiento, que indica que el dinamismo de la economía mundial podría acelerarse un poco después de varios años desacelerándose, es demasiado lenta para garantizar el cumplimiento de las expectativas de la ciudadanía en los países avanzados y emergentes. Tampoco es suficiente para asegurar una rápida reducción de los elevados niveles de deuda, para posibilitar un aumento generalizado de la inflación —que continúa en tasas menores de las deseables— ni, por tanto, para desterrar definitivamente la tesis del estancamiento secular que atemorizan a los líderes de las potencias Occidentales y alimentan el auge de los partidos anti-*establishment*.

Aunque se espera que tanto Estados Unidos de Norteamérica como la zona euro crezcan a un ritmo bastante bueno (algo más del 2% en el primer caso y algo menos del 2% en el segundo) gracias a los relativamente bajos precios del petróleo, a la política monetaria expansiva y a un posible impulso fiscal (sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica), las tensiones en torno al *Brexit*, la desaceleración de las economías emergentes (en particular de China, cuyo crecimiento podría bajar del 6% por primera vez en décadas) y el bajo crecimiento (o incluso recesión) de algunas de las economías

exportadoras de materias primas, en especial de América Latina, dibujan un panorama de elevada incertidumbre económica a la que hay que sumar importantes riesgos geopolíticos en Oriente Medio, el área post-soviética y el Mar de la China Meridional.



En todo caso, como nos han demostrado el *Brexit* y la victoria del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica, estos datos macroeconómicos no pueden ser interpretados desde la distancia y la frialdad. Para entender cómo podrían traducirse en riesgos o en oportunidades económicas y geopolíticas deben complementarse con el análisis de otras tendencias importantes. Así, es necesario subrayar que se está produciendo una importante desaceleración del comercio internacional, que continúan existiendo elevados (y en algunos países crecientes) niveles de desigualdad de renta, riqueza y oportunidades, que el cambio tecnológico se está acelerando y se están destruyendo cada vez más empleos en los segmentos medios (y no sólo bajos) de cualificación y que existe una creciente frustración entre la ciudadanía con el impacto

que la globalización y las políticas aperturistas de las últimas décadas han teniendo en los países occidentales.

En este contexto, en el que crece el sentimiento proteccionista y en el que los partidos tradicionales se están viendo acorralados por los movimientos de extrema derecha (y, en menor medida, de extrema izquierda), destacan importantes elementos de elevada incertidumbre que podrían desencadenar sucesos económicos inesperados.

Estados Unidos de Norteamérica: esperando a Trump (presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica)

El primero de ellos se refiere a cómo será la política económica y comercial de la Administración del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica. Aunque es difícil anticipar qué parte de su excéntrico programa electoral querrá o podrá llevar a cabo, todo parece apuntar hacia una política mucho más aislacionista, menos proclive a la cooperación y dispuesta a saltarse muchos de los consensos internacionales existentes, así como a no respetar las normas e instituciones en que se plasman. Durante la campaña, del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica ha dejado claro que no cree que el libre comercio esté siendo positivo para la mayoría de los estadounidenses, que el cambio climático no le preocupa y que Estados Unidos de Norteamérica debe acelerar su repliegue estratégico para centrarse en promover políticas internas de apoyo a los perdedores de la globalización, sobre todo los votantes blancos de las zonas rurales y post-industriales que le han dado la victoria. Su aspiración de revitalizar la industria y el empleo que, según su diagnóstico, la injusta competencia internacional (sobre todo china y mexicana) han destruido, augura horas bajas para el papel de liderazgo de Estados Unidos de Norteamérica en la economía mundial, especialmente en el G-20.

Este nuevo mercantilismo norteamericano seguramente tendrá un impacto negativo sobre el potencial de crecimiento de la economía estadounidense a largo plazo, pero sus

efectos a corto plazo deberían ser limitados, e incluso positivos para la inflación. A fin de cuentas, es poco probable que ni el presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica ni la mayoría Republicana del Congreso y del Senado cometan el suicidio económico de abandonar instituciones como la Organización Mundial del Comercio o el Fondo Monetario Internacional (FMI), o deroguen el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés) (aunque puede ser que intenten renegociar algunos aspectos del mismo), aunque sí podemos dar el acuerdo comercial transpacífico (TPP por sus siglas en inglés) por muerto y aventurar que el Tratado Transatlántico de Comercio e Inversiones (TTIP) con la Unión Europea (UE) entrará en una larga fase de hibernación. En todo caso, el mayor riesgo en materia comercial es que Estados Unidos de Norteamérica aumente unilateralmente los aranceles sobre los productos de México y China, la segunda economía del mundo. En este caso, las represalias chinas no se harían esperar, ya fueran mediante aranceles y barreras no arancelarias a los productos estadounidenses, la imposición de trabas a las empresas norteamericanas con intereses en su territorio o bien dando inicio a una nueva “guerra de divisas”, lo que a su vez incrementaría las tendencias proteccionistas del resto de países y deterioraría las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. De hecho, la canciller de Alemania ya ha anunciado que el mayor peligro del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica es su vertiente proteccionista.

Por otra parte, si el presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica cumple sus propuestas fiscales de recorte de impuestos a las clases altas y aumento del gasto para reforzar la seguridad, satisfacer a la industria de defensa y dar nuevas oportunidades económicas a sus votantes, estará promoviendo una política fiscal expansiva, que seguramente se traducirá en mayores déficit públicos, como ya hiciera Ronald Reagan durante los años 80. Habida cuenta de que la Reserva Federal mantendrá una política monetaria acomodaticia para reducir la incertidumbre, estaríamos ante una combinación de políticas monetarias y presupuestarias expansivas a corto plazo, que podrían mantener o incluso acelerar el crecimiento, apreciar el dólar

y generar inflación. De ser así, el keynesianismo encubierto del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica podría, paradójicamente, dar al traste con la hipótesis del estancamiento secular en Estados Unidos de Norteamérica, aunque podría generar otros problemas macroeconómicos (la fortaleza del dólar podría aumentar el déficit por cuenta corriente y reforzar todavía más las ansias proteccionistas del presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica) pero, en todo caso, estos se harían patentes más allá de este año.

El establishment europeo contra las cuerdas

Europa es también un importante foco de riesgos, que podrían materializarse en 2017. Aunque la economía crecerá a un ritmo superior al de los últimos años y el desempleo debería seguir reduciéndose, a las posibles tensiones vinculadas a la negociación del *Brexit* hay que sumar las incertidumbres asociadas a las distintas citas electorales de 2017, cuyos efectos económicos son difíciles de anticipar. El principal foco de riesgo será sin duda la elección presidencial en Francia. Una eventual victoria de Marine Le Pen podría desencadenar el pánico en los mercados y plantear serias dudas (aunque tal vez algo exageradas) sobre el futuro del euro y la UE. Iguales consecuencias, aunque de menor dimensión, podría tener una victoria del Movimiento Cinco Estrellas en Italia en el caso de que el país transalpino celebrara elecciones en 2017 tras la dimisión de Matteo Renzi en 2016. Lo más probable es que los problemas de la banca italiana, con Monte dei Paschi a la cabeza, sigan generando volatilidad financiera en Europa, aunque, desde un punto de vista más positivo, quizá 2017 sea por fin el año en que se resuelva la crisis bancaria italiana.

Los alemanes también están llamados a las urnas este año, y tras el atentado terrorista de diciembre de 2016 y su gestión de la crisis de los refugiados, la victoria de Merkel ya no está asegurada. En todo caso, aunque se espera que Alternativa por Alemania, el partido anti-euro de extrema derecha, entre por primera vez en el Bundestag con más

del 15% de los votos, no es probable que Alemania vaya a convertirse en un foco de incertidumbre económica. Sin embargo, la fragmentación de su Parlamento podría dificultar acuerdos para avanzar en la unión bancaria y fiscal que la zona euro sigue necesitando completar, y que serían también torpedeados por una eventual victoria del Partido de la Libertad liderado por Wilders en los Países Bajos. En este contexto, España aparece como un bastión de estabilidad. A pesar de que el Partido Popular gobierna en minoría y no es descartable un adelanto electoral, ninguno de los partidos del arco parlamentario, ni siquiera Podemos, suponen una amenaza para el proyecto europeo como la que representan líderes como Le Pen en Francia y Wilders en los Países Bajos. Por último, Grecia podría volver a ser una importante fuente de tensiones financieras, aunque no a los niveles de 2015. Los desacuerdos entre el FMI y el resto de sus acreedores por las condiciones asociadas a su tercer programa de rescate ya se están manifestando, y podrían dar lugar a demoras en el desembolso de fondos e incluso a la caída del gobierno de Tsipras, por lo que el país podría volver a las urnas durante este año.

Brexit

El *Brexit* puede también traer turbulencias. Cabe el peligro de que las negociaciones, que presumiblemente empiecen este año con la activación del Artículo 50 del Tratado de Lisboa por parte del Gobierno británico, se vuelvan ásperas. Las declaraciones más recientes de altos responsables tanto del lado británico como de la UE no traen buenos augurios. Altos funcionarios europeos han criticado la actitud algo soberbia tanto del Ministro de Exteriores británico, Boris Johnson, como del Ministro responsable de negociar la salida del Reino Unido, David Davis. Por su parte, desde Londres se lamenta la intransigencia de Bruselas y las capitales europeas que se niegan a empezar negociaciones informales antes de la activación del artículo 50 y se muestran tajantes en la indivisibilidad de las cuatro libertades básicas de la UE. Presentar una factura de 50 mil millones de euros, como ha hecho la Comisión, por los gastos de separación no

es la mejor manera de empezar un divorcio. Por ahora, aparte de la depreciación de la libra esterlina, los efectos económicos negativos del *Brexit* han sido menores de lo esperado, pero es muy probable que vayan en aumento a medida que se vayan concretando y materializando las verdaderas consecuencias de esta decisión histórica, sobre todo si las negociaciones se vuelven agrias y las posibilidades de un “*Brexit* duro” (y sin acuerdo) van en aumento.

Sin embargo, cabe destacar que esta sucesión de convocatorias electorales y de riesgos políticos bien podría llevar a que la política fiscal en la zona euro fuera menos contractiva que en los últimos años, lo que generaría, si no se producen “cisnes negros” derivados de los resultados electorales o del *Grexit* o *Brexit*, que la zona euro continuara creciendo y creando empleo, lo que sin duda aliviaría (aunque de forma leve y demasiado lenta) parte de las incertidumbres económicas que inquietan hoy a muchos de los electorados europeos y que los están llevando a apoyar opciones anti-*establishment*.

No nos olvidemos de China

Después de las inesperadas sacudidas políticas de 2016 en Europa y Estados Unidos de Norteamérica, China ha desaparecido de los titulares de prensa, pero también presenta una cantidad de posibles riesgos que no deben de subestimarse. La mayoría de analistas creen que el Gobierno va a mantener, a través de estímulos fiscales, el crecimiento estable hasta el congreso del Partido Comunista chino que se celebrará en otoño, pero hay indicios de que las tensiones macroeconómicas están llegando a un nivel extremo. Un déficit fiscal de cerca del 4% es propio de una situación de emergencia; sensación que se ve confirmada por el aumento en la deuda, la constante salida de capital y la consecuente depreciación del yuan. Pese al reforzamiento de los controles de capitales, el Gobierno ya ha gastado casi 1 billón de dólares en defender su moneda y una vez que las reservas en divisas del país bajen de los 3 billones de dólares es probable que los

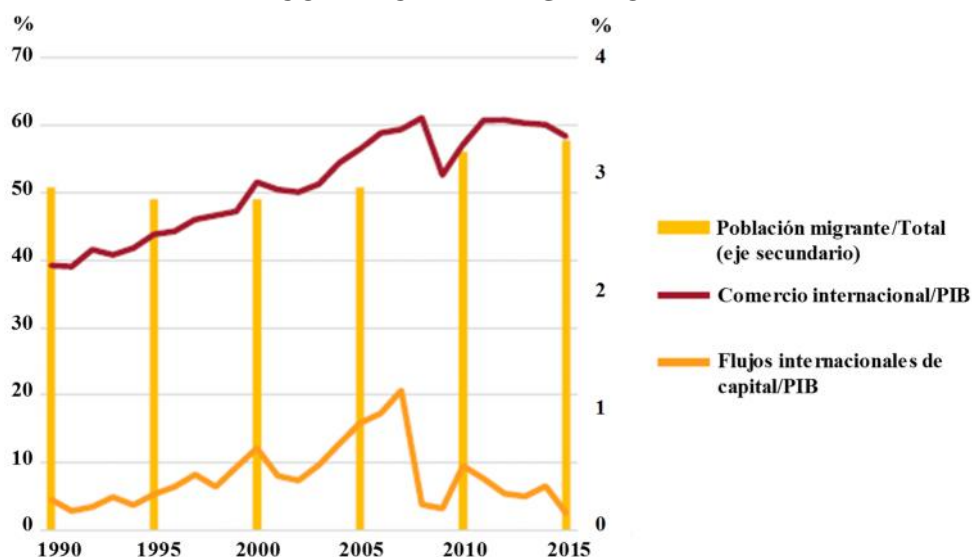
mercados empiecen a ponerse nerviosos. La otra opción para Pekín sería parar de intervenir en los mercados y dejar que la moneda se deprecie, pero si la caída es importante como se teme (hasta un 25%) puede haber un efecto contagio desestabilizador en la región de Asia, y también a nivel global ya que lo más probable es que el presidente electo de los Estados Unidos de Norteamérica tome medidas proteccionistas para contrarrestar la potencial ola de productos chinos todavía más baratos. En definitiva, en 2016 fueron Estados Unidos de Norteamérica y Europa que han traído sustos, en 2017 puede ser China.

¿Desglobalización?

Todas estas incertidumbres deben enmarcarse en un contexto en el que, en contraste con lo ocurrido en las últimas décadas hasta el inicio de la crisis, se advierte una atonía permanente de la globalización y, por extensión, del crecimiento de la economía mundial. Las consecuencias de este cambio son difíciles de predecir, pero lo que está claro es que los actores económicos van a tener que prepararse para un entorno diferente.

Junto a un marco regulatorio financiero más restrictivo, cierta saturación de la internacionalización de las cadenas de suministro globales, y controles fronterizos más estrictos que han frenado respectivamente los flujos financieros, comerciales y (en menor medida) los migratorios, en los últimos años estamos siendo testigos de diversos fenómenos que explican esta desaceleración económica: la ralentización del incremento en la productividad por el peso creciente del sector servicios, un envejecimiento demográfico que desincentiva la inversión, y menores niveles de consumo en los países avanzados derivados del incremento de la desigualdad de renta y riqueza, consecuencia en gran medida del cambio tecnológico que está destruyendo cada vez más empleos, son los factores más importantes que explican esta tendencia.

EVOLUCIÓN DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA, COMERCIAL Y MIGRATORIA



FUENTE: Naciones Unidas, Banco Mundial y McKinsey Global Institute.

Si bien este nuevo contexto supone un reto que la economía mundial debe afrontar en los próximos años, existen motivos para ser moderadamente optimistas. Aunque el proceso de globalización que ha permitido salir de la pobreza extrema a amplias capas de la población mundial se vaya a ralentizar, los datos no apuntarían a un retroceso sino a una estabilización. Así, mientras las operaciones bancarias internacionales han sido los flujos de capital más afectados, la inversión extranjera directa, mucho más importante para impulsar el desarrollo económico, se mantiene en unos niveles cercanos a los existentes antes de la crisis (en gran parte gracias a capital chino). Igualmente, aunque la transformación del modelo productivo chino ha empezado a suponer un descenso de la excepcional apertura comercial que durante los últimos 30 años ha impulsado su crecimiento y el del resto del mundo, lo previsible es que sus cifras macroeconómicas se estabilicen en unos niveles que todavía le permitan ejercer de motor (menos potente, eso sí) de la economía mundial en el futuro. Y es precisamente la progresiva convergencia de países emergentes como China con los países desarrollados lo que explica en gran medida el enfriamiento de los flujos

migratorios, en los que gradualmente irán adquiriendo mayor peso los trabajadores más cualificados.

Encaje de España en el contexto global

En este contexto global, en el que predomina la incertidumbre y en el que las cosas podrían ir muy mal, pero también bastante bien, España debería poder seguir creciendo a buen ritmo y creando empleo. Aunque es posible que el crecimiento sea menor al de los dos últimos años, los relativamente bajos precios del petróleo, la continuidad del *quantitative easing* (QE) por parte del Banco Central Europeo (BCE) hasta bien entrado el 2017 (por lo menos), el buen comportamiento del sector turístico y el mayor crecimiento en Europa y Estados Unidos de Norteamérica, deberían hacer posible un crecimiento en el entorno del 2.5% en 2017, siempre que no se produzcan sucesos adversos como los señalados arriba. En todo caso, para que España pueda mantener estas tasas de crecimiento cuando desaparezcan estos vientos de cola tan favorables, necesita profundizar en reformas de fondo, tanto en su sistema educativo y de innovación, como en su sistema fiscal y de la administración pública, en su mercado laboral, en su política de transferencias hacia los más desfavorecidos y en su sistema de pensiones. La nueva composición del Parlamento debería verse como una oportunidad para pactar muchas de estas reformas con un consenso suficiente, dando lugar a normas duraderas que pusieran a España en una senda de convergencia real a largo plazo con nuestros vecinos europeos.

Por último, cabe señalar que un “*Brexit* duro” sería especialmente perjudicial para España, que tiene unos lazos económicos con el Reino Unido mayores a la media de los demás países de la UE. En todo caso, como el *Brexit* no se materializará hasta 2019, en principio, su impacto económico para España no se dejará sentir hasta más adelante. Eso sí, mientras tanto, España haría bien en aprovechar el crecimiento actual para profundizar en las reformas, ganar todavía más credibilidad frente a sus socios

Europeos, sobre todo los del norte, y así promover la finalización de la unión bancaria, con un seguro de depósitos europeo, y lograr pasos más efectivos hacia la unión económica, fiscal y política en la zona euro si finalmente (y esperamos que sea así) fuerzas pro-europeístas ganan las elecciones tanto en Francia como en Alemania.

Conclusión

Cuando las previsiones macroeconómicas globales apuntaban cierta mejora para 2017, la victoria de Donald Trump en Estados Unidos de Norteamérica ha traído consigo numerosos interrogantes para los que habrá que esperar antes de obtener respuesta. En este sentido, su heterodoxo y poco perfilado programa electoral basado en proteccionismo comercial y repliegue militar, combinado con su carácter impredecible, abre nuevos y peligrosos frentes en el tablero económico y geopolítico mundial, destacando el posible inicio de un período de crecientes hostilidades entre Estados Unidos de Norteamérica y China. A éste se suman algunos de los focos de inestabilidad ya observados en 2016, tales como el *Brexit*, la fortaleza de los partidos anti-*establishment* en la UE, la inestabilidad derivada de la transformación del modelo económico chino, el impacto de los bajos precios de las materias primas en los países exportadores, y el conflicto bélico en Siria e Irak. Tales riesgos a corto plazo deben además ponerse en un contexto más amplio, donde la nota predominante es el declive de Estados Unidos de Norteamérica como garante del orden liberal mundial, la ralentización de la globalización y los problemas para mantener altas tasas de crecimiento tanto en los países avanzados como en los emergentes.

Fuente de información:

<http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/77835363-b561-4cc6-9b74-18b7303f4bb2/ARI5-2017-Steinberg-OteroIglesias-Economia-Mundial-ante-2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77835363-b561-4cc6-9b74-18b7303f4bb2>