
6. PERSPECTIVAS PARA 2014-2015

Pronósticos económicos 2013-2014 (CEMPE)

El 11 de noviembre de 2014, en el marco de su cuarta reunión trimestral del año en curso, el Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (CEMPE), de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), presentó sus “Pronósticos económicos 2014-2016” para la economía mexicana. A continuación se presenta la información.

ECONOMÍA MEXICANA, PRONÓSTICO INERCIAL 2014-2016

Variable	2014	2015	2016
PIB	2.47-2.53 ^{a/}	2.86-3.19 ^{a/}	2.78-3.62 ^{a/}
I	1.84 ^{c/}	2.39-2.83	3.10-3.23
II	1.56 ^{c/}	3.46-3.66	2.20-2.57
III	2.49-2.80	2.22-3.00	2.31-3.60
IV	3.18-3.57	3.13-3.25	3.02-5.48
Desempleo	4.9 ^{b/}	5.0 ^{b/}	5.0 ^{b/}
I	4.8 ^{c/}	5.1	5.1
II	5.2	5.0	5.1
III	5.1	5.2	5.3
IV	4.8	4.9	4.9

^{a/} Tasas de crecimiento anuales.

^{b/} Promedio anual.

^{c/} Dato observado.

FUENTE: CEMPE, estimaciones realizadas el 25 de agosto de 2014.

MÉXICO: PRONÓSTICO INERCIAL ANUAL 2014-2016

Variable		2014	2015	2016
Variación porcentual del PIB		2.5	3.1	3.4
Variación porcentual del consumo privado		2.0	3.5	4.0
Variación porcentual de la inversión privada		2.5	5.0	5.1
Variación porcentual de la inversión pública		3.5	5.5	6.0
Población	En millones	119.7	121.0	122.2
	Variación porcentual	1.1	1.1	1.0
Tasa de desempleo, en porcentaje		4.9	5.0	5.0
Variación porcentual de la inflación (IPC)		3.9	3.8	3.9
Tipo de cambio nominal, fin del período		13.8	13.7	14.5
Tasa de interés (Over night)		3.0	3.5	4.0
Saldo de la cuenta corriente como porcentaje del PIB		-2.0	-2.2	-2.5
Inversión extranjera directa, en miles de millones de dólares		25.2	23.5	23.2
Déficit presupuestario como porcentaje del PIB		-4.0	-4.5	-4.5

FUENTE: CEMPE, estimaciones realizadas el 25 de agosto de 2014.

Fuente de información:

http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/14-4_pronosticos_macroeconomicos_2014-2016.pdf

Para tener acceso a las presentaciones, visite:

José de Jesús Rodríguez Vargas:

Estados Unidos de Norteamérica y Europa: recesión y recuperación

http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/14-4_estados_unidos_y_europa_recesion_y_recuperacion.pdf

Sergio Luna:

Asia: Perspectivas Económicas

http://www.economia.unam.mx/cepe/PDFs/Reuniones/14-4_asia_perspectivas_economicas-estudios_economicos_banamex_citi.pdf

Perspectivas y Retos de Política Mundial (FMI)

El 16 de noviembre de 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el estudio “Perspectivas y retos de política global” (*IMF Note on Global Prospects and Policy Challenges*) preparado para ser presentado el 15 y el 16 de noviembre de 2014 en la Cumbre de Líderes del G-20, 2014, en Brisbane, Australia. A continuación se presenta el Resumen Ejecutivo.

Resumen Ejecutivo

Una recuperación mundial frágil y desigual persiste, a pesar de los contratiempos de este año. Con un crecimiento mundial en 2014 peor de lo esperado en la primavera,

las perspectivas de crecimiento mundial se han reducido a 3.3% para 2014 y a 3.8% en 2015. Las condiciones financieras de apoyo, la consolidación fiscal moderada, y el fortalecimiento de las hojas de balances contables deben sostener la recuperación en lo que queda de 2014 y durante 2015. En general, el lento crecimiento destaca la importancia de los compromisos del G-20 por elevar el crecimiento mundial.

Los acontecimientos relevantes desde las Perspectivas para la Economía Mundial (PEM) de octubre incluyen una corrección del mercado financiero, precios del petróleo sensiblemente inferiores, y algunos signos adicionales de debilidad de la actividad (económica). Los rendimientos de los bonos soberanos en las economías avanzadas, las cuales disminuyeron desde la primavera, se redujeron aún más en octubre. Los precios de las acciones, que mostraron una tendencia a la alza hasta finales de septiembre, disminuyeron desde entonces, especialmente en las economías emergentes, donde los diferenciales de riesgo se han incrementado.

El reciente aumento de la volatilidad de los mercados financieros es un recordatorio de los riesgos potenciales y de posibles correcciones adicionales. Si bien es demasiado pronto para identificar los factores de oferta y de demanda en juego, todo lo demás permanece igual, la considerable y reciente caída en los precios del petróleo, si se mantiene, impulsará el crecimiento. La reciente publicación de datos también confirma la debilidad de la demanda interna en la zona del euro.

Los riesgos a la baja identificados en las PEM de octubre siguen siendo significativos. El aumento de las tensiones geopolíticas y las posibles correcciones en los mercados financieros, debido a la normalización de la política monetaria, son los principales riesgos a corto plazo. Otros riesgos son la baja inflación/deflación en la zona euro y un bajo potencial de crecimiento.

Las prioridades políticas son las siguientes:

- *Las economías avanzadas* deben mantener políticas monetarias acomodaticias, dado los aún grandes diferenciales de producción y una muy baja inflación. Lo que refleja una recuperación desigual, los desafíos son cada vez más diferentes entre los principales bancos centrales. En tanto que la normalización de la política monetaria estará en primer plano en Estados Unidos de Norteamérica y en Reino Unido, la política monetaria acomodaticia en la zona del euro y en Japón debería continuar para luchar contra la baja inflación. Para evitar una restricción monetaria prematura, las herramientas macro-prudenciales para mitigar los riesgos de estabilidad financiera, por ejemplo, en el mercado de vivienda, deberá ser la primera línea de defensa. La consolidación fiscal debe continuar para equilibrar la sostenibilidad fiscal y el crecimiento dentro de planes creíbles a mediano plazo.

- *En las economías emergentes* el centro de atención de las políticas macroeconómicas debe continuar en la reconstrucción de los reguladores (económicos) y en hacer frente a las vulnerabilidades, en espera de un entorno caracterizado por el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y una mayor volatilidad.

CRECIMIENTO DEL PIB REAL
-Variación porcentual anual-

País/región	2012	2013	2014^{p/}	2015^{p/}
Mundo ^{1/}	3.4	3.3	3.3	3.8
Economías avanzadas	1.2	1.4	1.8	2.3
Zona euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3
Mercados emergentes y países en desarrollo ^{2/}	5.1	4.7	4.4	5.0
G-20 avanzados	1.5	1.6	1.8	2.4
G-20 emergentes	5.4	5.3	4.9	5.2
G-20 ^{3/}	3.5	3.5	3.5	3.9
Argentina ^{4/}	0.9	2.9	-1.7	-1.5
Australia	3.6	2.3	2.8	2.9
Brasil	1.0	2.5	0.3	1.4
Canadá	1.7	2.0	2.3	2.4
China	7.7	7.7	7.4	7.1
Francia	0.3	0.3	0.4	1.0
Alemania	0.9	0.5	1.4	1.5
India ^{5/}	4.7	5.0	5.6	6.4
Indonesia	6.3	5.8	5.2	5.5
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8
Japón	1.5	1.5	0.9	0.8
Corea	2.3	3.0	3.7	4.0
México	4.0	1.1	2.4	3.5
Rusia	3.4	1.3	0.2	0.5
Arabia Saudita	5.8	4.0	4.6	4.5
Sudáfrica	2.5	1.9	1.4	2.3
Turquía	2.1	4.0	3.0	3.0
Reino Unido	0.3	1.7	3.2	2.7
Estados Unidos de Norteamérica	2.3	2.2	2.2	3.1
Unión Europea	-0.3	0.2	1.4	1.8

p/ Proyecciones a partir de octubre 2014.

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales representan el 90% del valor de la paridad del poder adquisitivo mundial.

2/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales representan el 80% de los países de mercados emergentes y en desarrollo.

3/ Las agrupaciones del G20 excluyen a la Unión Europea.

4/ Los datos para Argentina son oficialmente reportados en la revisión de mayo de 2014. El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y en diciembre 2013 pidió a Argentina implementar acciones específicas para hacer frente a la calidad de sus datos oficiales del PIB según un calendario establecido. El 6 de junio de 2014, el Consejo Ejecutivo reconoció la aplicación de las acciones específicas que había pedido para finales de marzo de 2014 y de las primeras medidas adoptadas por las autoridades argentinas para remediar la disposición de datos inexactos. El Consejo Ejecutivo examinará de nuevo este tema de acuerdo con el calendario especificado en diciembre de 2013 y de acuerdo con los procedimientos establecidos en el marco jurídico del Fondo.

5/ Para India, los datos y las previsiones se presentan sobre la base del año fiscal y el crecimiento del producto se basa en el PIB a precios de mercado. Las tasas de crecimiento del PIB correspondientes a costo de los factores son 4.5, 4.7, 5.4, y 6.4% para 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015, 2015/2016, respectivamente.

FUENTE: FMI, World Economic Outlook, octubre 2014.

- Una mayor prioridad debe ser puesta en el crecimiento fortalecido de las reformas estructurales en las economías del G-20. Algunos países con prolongados superávits en cuenta corriente deben centrarse en impulsar la demanda interna o en la modificación de su composición. Se necesitan mayores reformas en los mercados laboral y de producto en gran parte de la zona del euro. En varios países de la zona euro gravemente afectados por la crisis y en economías emergentes con déficit de cuenta corriente prolongadas, existe la necesidad de reformas que incrementen la competitividad, junto con la moderación salarial.

- Por último, en economías con necesidades claramente identificadas y con holgura económica, las condiciones actuales son favorables para el aumento de la inversión en infraestructura. Sin embargo, mientras esto podría apoyar el desarrollo económico, la eficiencia del proceso de inversión es importante para maximizar el dividendo del crecimiento.

Fuente de información:

<http://www.imf.org/external/np/g20/111514.htm>

<http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2014/111514.pdf>

Situación Global Cuarto trimestre de 2014 (BBVA Research)

El 5 de noviembre de 2014, la unidad de Escenarios Económicos de BBVA Research publicó el documento “Situación Global Cuarto trimestre de 2014”, que se presenta a continuación.

1. Editorial

Desde una perspectiva de mediano plazo este ciclo económico está resultando, desde el principio, diferente a los anteriores. Seis años después de la crisis más profunda desde la II Guerra Mundial, se puede constatar como en general, la renta per cápita de las economías desarrolladas está creciendo más lentamente que en cualquier otra

recuperación de la segunda mitad del siglo XX. En parte esto se debe a los altos niveles de deuda privada acumulados en la expansión previa, deuda cuyo servicio restringe decisiones de gasto e inversión.

Con todo, este ciclo sigue siendo compatible con perspectivas de mejora del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en los próximos trimestres, si bien a ritmos algo más bajos de lo estimado hace tres meses. Según cálculos de BBVA Research, el PIB mundial crecerá 3.2% en 2014, igual que en 2013, y 3.7% en 2015. Estas estimaciones son dos décimas inferiores a las esperadas previamente y tienen una incertidumbre más sesgada a la baja. El escenario global sigue pendiente de la retirada de los estímulos monetarios —extraordinarios y sostenidos en el tiempo— en Estados Unidos de Norteamérica al tiempo que los riesgos geopolíticos se multiplican. Además, China se enfrenta al reto de gestionar la desaceleración en marcha, mientras reduce sus vulnerabilidades financieras y recompone su crecimiento hacia la demanda doméstica; y el área del euro sigue teniendo riesgos de crecimiento y de inflación.

La política económica sigue siendo consistente con el apoyo al crecimiento, especialmente en lo que se refiere a la provisión de liquidez desde los bancos centrales, pero el intenso repunte reciente de la volatilidad financiera es señal de las dudas que rodean la actual recuperación económica. Dentro de las políticas de demanda, se espera que la política fiscal sea menos restrictiva en Estados Unidos de Norteamérica y en la eurozona en 2014-2015 como consecuencia tanto de decisiones discrecionales como del margen que dan las más favorables condiciones de fondeo de los soberanos, fruto del apoyo de la política monetaria.

La Reserva Federal y el Banco Central Europeo (BCE) seguirán siendo claves en el escenario económico global previsto. En el escenario más probable, la Reserva Federal seguirá guiando las perspectivas de tasas de interés y de reducción de su balance de acuerdo con los datos de recuperación e inflación que vayan saliendo, con un sesgo a

“errar en el lado de la paciencia”. En el BCE se espera una comunicación consistente con el anclaje de tasas de interés monetarias el tiempo que sea necesario y la implementación de medidas de expansión de su balance adicionales a las ya puestas en práctica o anunciadas. A la provisión sin límite y a largo plazo de liquidez para los bancos del área, a la disponibilidad de fondeo a costo aún menor si se destina a aumentar el flujo de crédito a la economía y a la anunciada compra de activos respaldados por crédito, aumenta significativamente la probabilidad de compra de bonos soberanos de la eurozona a poco que las expectativas de inflación de largo plazo sigan desanclándose. Finalmente, es positivo el ejercicio de revisión de calidad de los activos y de test de estrés de los balances bancarios que se acaba de anunciar. Este proceso ha dado al mercado más y más homogénea información sobre el sector bancario europeo y supone la implementación de la supervisión común en la eurozona. Todo ello es condición necesaria para que el flujo de crédito bancario sea capaz de atender la demanda solvente.

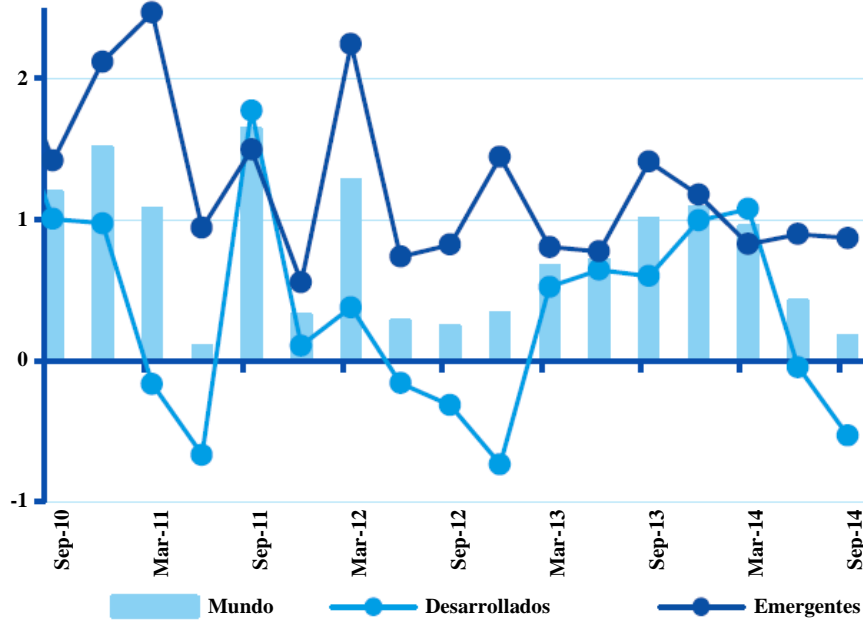
Pero el soporte de los bancos centrales no puede ser permanente. Su capacidad de tracción de la demanda es decreciente ya que hogares y empresas forman sus expectativas y toman sus decisiones de gasto y de ahorro e inversión considerando, por ejemplo, sus expectativas de las políticas de los bancos centrales. Y la capacidad de sorprender de éstos es cada vez menor, más si se mantiene el ancla del objetivo de estabilidad de precios. Las políticas de demanda permiten compensar las fases a la baja del ciclo económico, pero a la vez se han de ir implementando otro tipo de medidas, de más lento impacto, pero más permanente. Políticas que mejoren la eficiencia en la asignación de recursos, empleo y capital, cuya disponibilidad no va a ser tan abundante como en el pasado. El empleo, por el envejecimiento de la población; el capital, por los cambios regulatorios en la intermediación financiera y los elevados niveles de deuda en el balance de la economía, que lo encarecen. Y la eficiencia en el uso de los factores productivos no mejora con políticas expansivas de demanda. Se necesitan más medidas que aumenten el crecimiento tendencial de la economía.

2. Lenta recuperación global con riesgos a la baja en Europa

La economía mundial siguió creciendo en el tercer trimestre de 2014, como muestran las variaciones positivas del volumen de comercio mundial de bienes o de la producción industrial hasta agosto. Sin embargo, el crecimiento trimestral es muy moderado, con perfil a la alza en el caso del comercio y a la baja en el de la industria. En ambos casos la moderación del comercio global y de la producción industrial es mayor en las economías más desarrolladas y, dentro de estas, más en Japón o la eurozona que en Estados Unidos de Norteamérica.

Los indicadores de confianza del mes de septiembre siguen siendo consistentes con la expansión de la actividad manufacturera, aunque hace algunos meses que, como poco, dejaron de mejorar en las principales áreas económicas. Una señal adicional de la fragilidad de la recuperación cíclica en marcha la da el repunte desde mediados de septiembre de los indicadores de tensiones en los mercados financieros (volatilidad), como los calculados por BBVA Research, que se han situado en el caso de las economías emergentes en niveles no vistos desde mayo de 2013. Entonces el mercado descontó una rápida retirada de los estímulos de la Reserva Federal que finalmente no se produjo. Al tiempo, en las últimas semanas se multiplican los eventos de riesgo geopolítico y se acumulan las sorpresas negativas sobre el consenso en los indicadores de actividad, especialmente en la eurozona o en América del Sur.

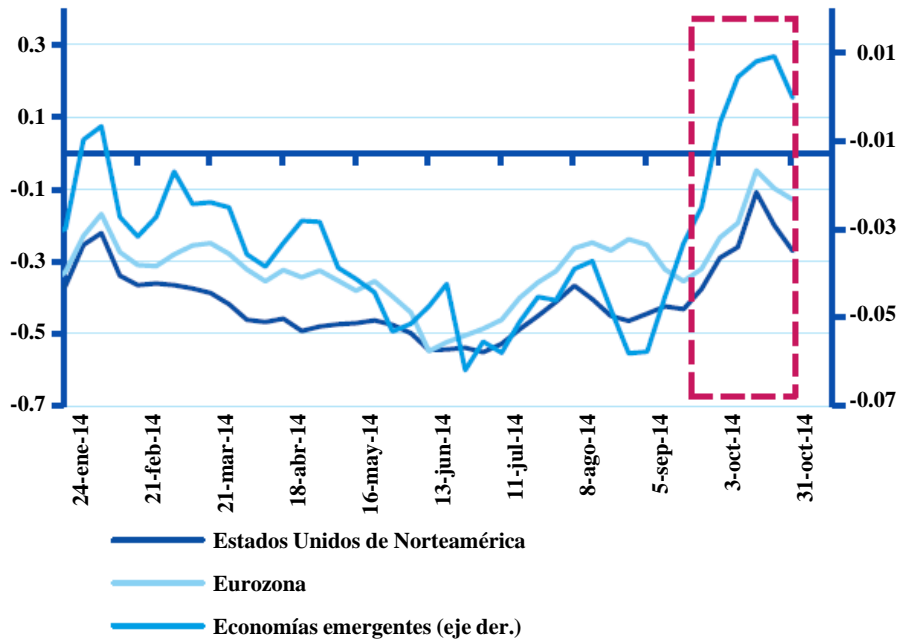
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SIN CONSTRUCCIÓN
-Porcentaje trimestral (*)-



(*). Tercer trimestre de 2014: hasta agosto, variación junio-agosto versus marzo-mayo.

FUENTE: CPB y BBVA Research.

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS BBVA RESEARCH



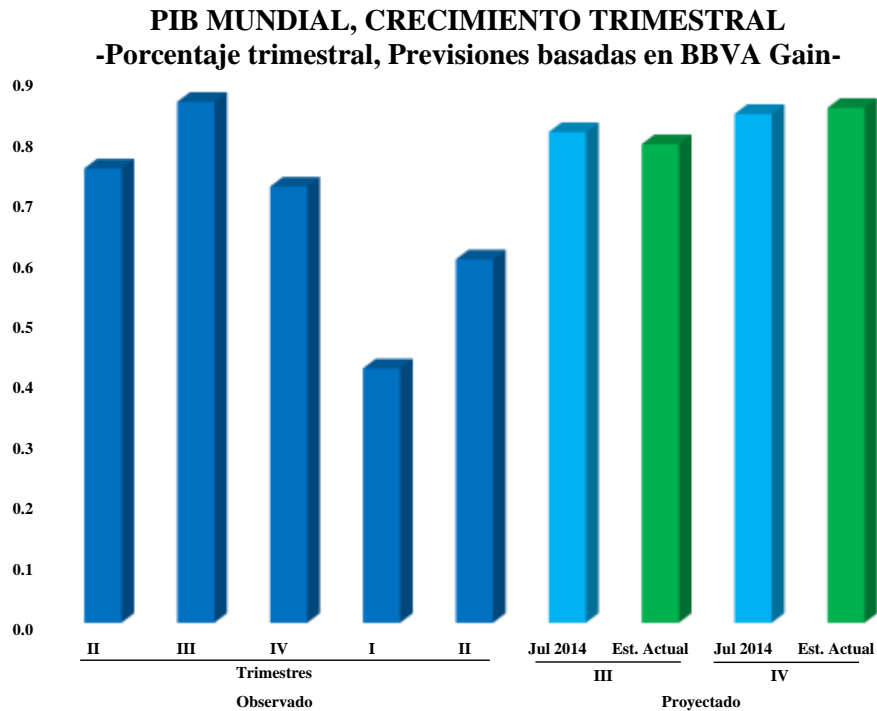
FUENTE: BBVA Research.

Con todo, lo más probable es que el crecimiento mundial haya mejorado en el tercer trimestre de 2014 desde el segundo trimestre de 2014. De acuerdo con los cálculos, el PIB mundial habría crecido el 0.6% trimestral en el segundo trimestre de 2014 y la previsión basada en el indicador BBVA Research GAIN¹ es de un 0.8% en el tercer trimestre de 2014. Estas cifras tendrían en todo caso un sesgo bajista dado que los indicadores de actividad industrial y del comercio mundial en septiembre aún podrían moderarse y puede que los efectos de la volatilidad financiera sobre la confianza de los agentes sean más persistentes de lo que BBVA Research prevé. Además, están también los riesgos geopolíticos asociados a la situación en Siria e Irak o al frágil acuerdo entre Ucrania y Rusia, que siguen viviendo entre sanciones que ya impactan la actividad de sectores relevantes como el energético ruso.

En este entorno, la política monetaria sigue orientada al soporte de la actividad, mientras que la política fiscal tendrá un tono menos restrictivo en 2014-2015 que en el pasado reciente en Estados Unidos de Norteamérica y en la eurozona. Incluso en China junto a la consolidación presupuestaria en los gobiernos locales y regionales, se considera que a nivel nacional se pueden implementar medidas adicionales de soporte al crecimiento en caso de ser necesario. En el caso de las economías más desarrolladas, el tono de la política fiscal es el resultado tanto de decisiones discrecionales de las autoridades, en algunos casos en Europa preocupadas por los efectos de corto plazo sobre el crecimiento de consolidaciones fiscales rápidas e intensas, como del margen que dan las más favorables condiciones de fondeo de los soberanos. Esto último, consecuencia directa del apoyo de los bancos centrales con sus políticas de anclaje de las expectativas de tasas de interés y de provisión de liquidez al sistema, es lo que permite la discrecionalidad mencionada de las autoridades en países con déficit públicos primarios y niveles de deuda creciente.

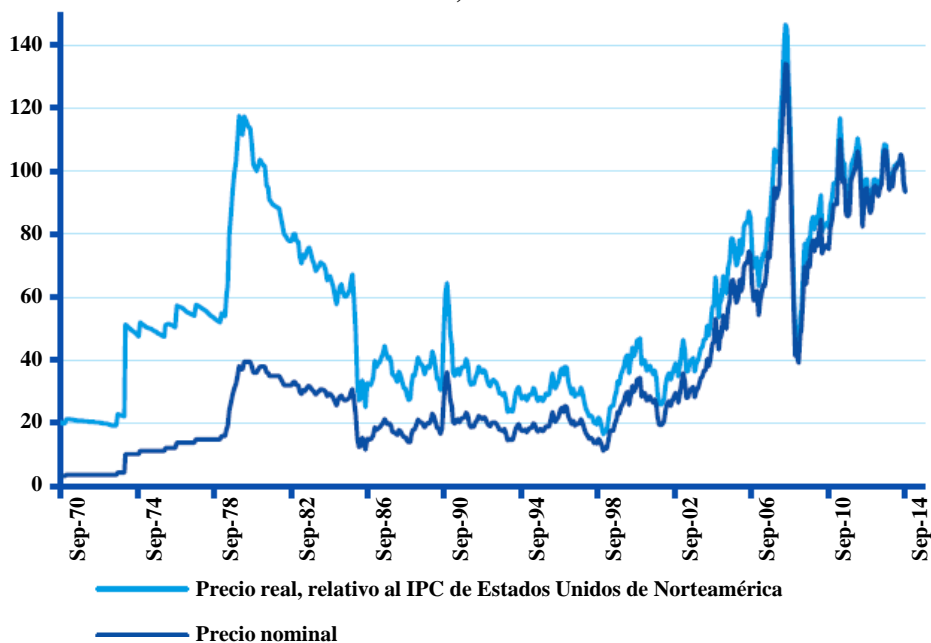
¹ Detalle metodológico de BBVA Research GAIN en: <http://bit.ly/1n15RIn>

Finalmente, hay que destacar como factor favorable para las expectativas de crecimiento global el descenso de los precios del petróleo en la medida en la que sea resultado de un choque positivo de oferta, sobre todo por el aumento sostenido de la producción no convencional de petróleo². La menor transferencia de renta desde importadores a productores deja más margen a aquellos para poder atender sus decisiones de gasto, ahorro e inversión, lo que supone un balance netamente positivo para el escenario económico. Todo aumento de capacidad productiva de un recurso limitado y de demanda creciente, aun considerando un uso más eficiente, contribuye a frenar unos precios que en términos reales están en niveles similares a los de la crisis petrolera de final de los 70.



² El reciente descenso de precios del petróleo es resultado no sólo de la mayor oferta, sino también de la apreciación del dólar y de una moderación de las expectativas de demanda, tanto en desarrollados como emergentes.

PRECIO DEL PETRÓLEO
-West Texas, dólares/barril-



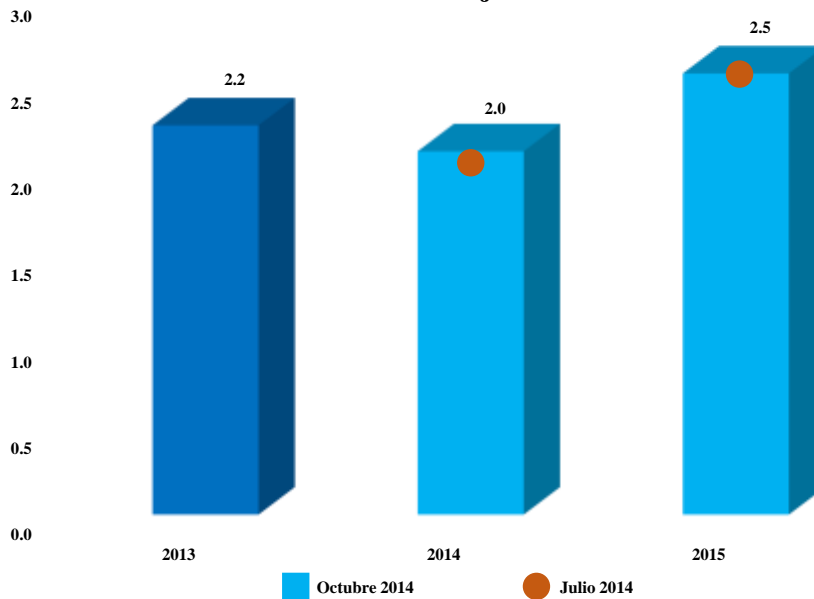
FUENTE: BBVA Research, Haver.

Estas transferencias de renta a países consumidores tienen su reverso en los países productores de petróleo y, en general, de materias primas, cuyos precios también están cayendo con la moderación de la demanda procedente de Asia. En estos países se están registrando desaceleraciones de la actividad y ajustes a la baja de las perspectivas de crecimiento también para 2015, lo que afecta sin duda a algunas economías sudamericanas donde se ve un rezago en las inversiones productivas previstas.

El crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica se mantiene en línea con lo esperado, siendo previsible que se alcance el 2.5% en 2015. Tras el inesperado y transitorio descenso de la actividad en el primer trimestre de 2014, los indicadores de actividad, gasto y empleo se han ido recuperando de modo que en el segundo semestre del año es previsible un ritmo de aumento del PIB cercano al 2.5%, que permitiría alcanzar el 2% promedio para el conjunto de 2014. Incluso, tomando en cuenta la primera estimación del PIB del tercer trimestre de 2014, la previsión tendría un sesgo alcista de aproximadamente 0.2 puntos porcentuales. Sin embargo, el papel de la Reserva Federal, que enfatiza la cautela, la paciencia antes de actuar ante los signos de

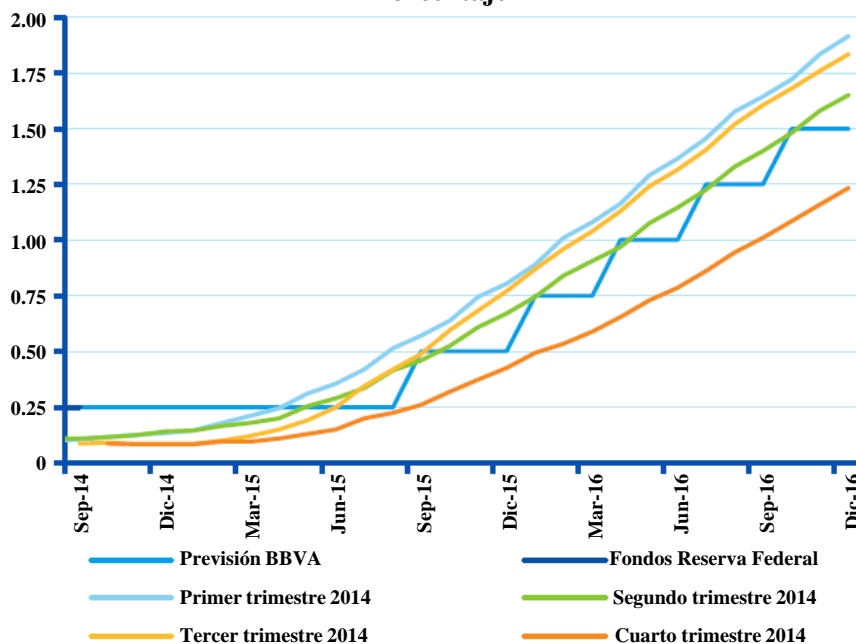
mejora de la economía, sigue siendo un soporte del escenario de recuperación cíclica en Estados Unidos de Norteamérica apoyado por la sólida creación de empleo y el aumento de la riqueza de las familias. El margen de maniobra de la Reserva Federal se ve favorecido por la falta de tensiones inflacionistas en un entorno de mayor fortaleza del dólar y caída de precios del petróleo, a lo que se une el moderado aumento salarial.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA, CRECIMIENTO ECONÓMICO
-Porcentaje anual-



FUENTE: BBVA Research.

**ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
EXPECTATIVAS DE TIPOS DE FONDEO DE LA RESERVA FEDERAL,
-Porcentaje-**

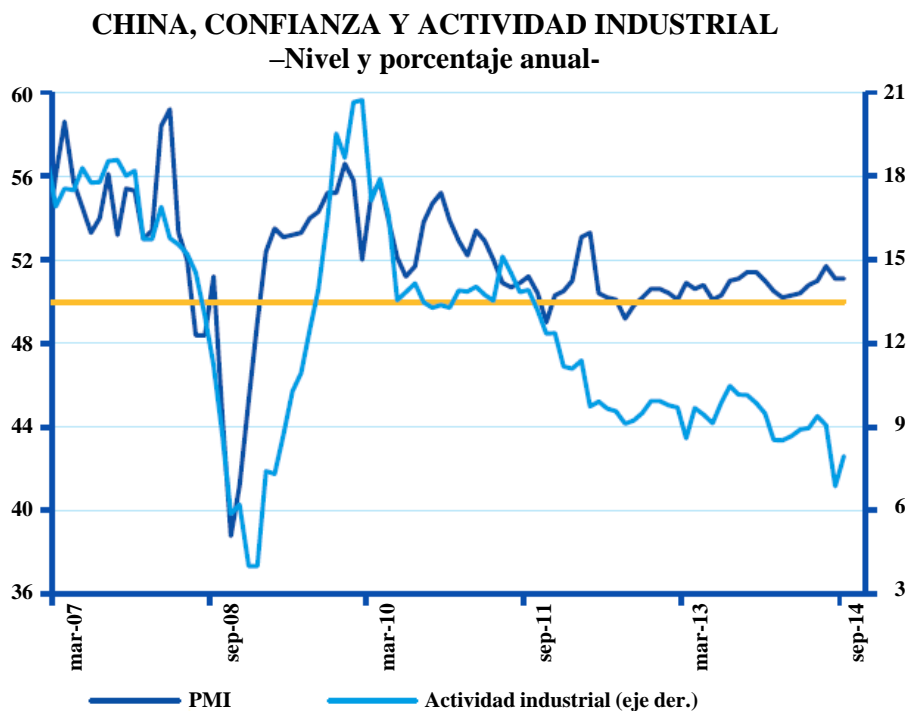


La fecha se refiere al último día del trimestre, excepto en el caso del cuarto trimestre de 2014, que es el 16 de octubre.

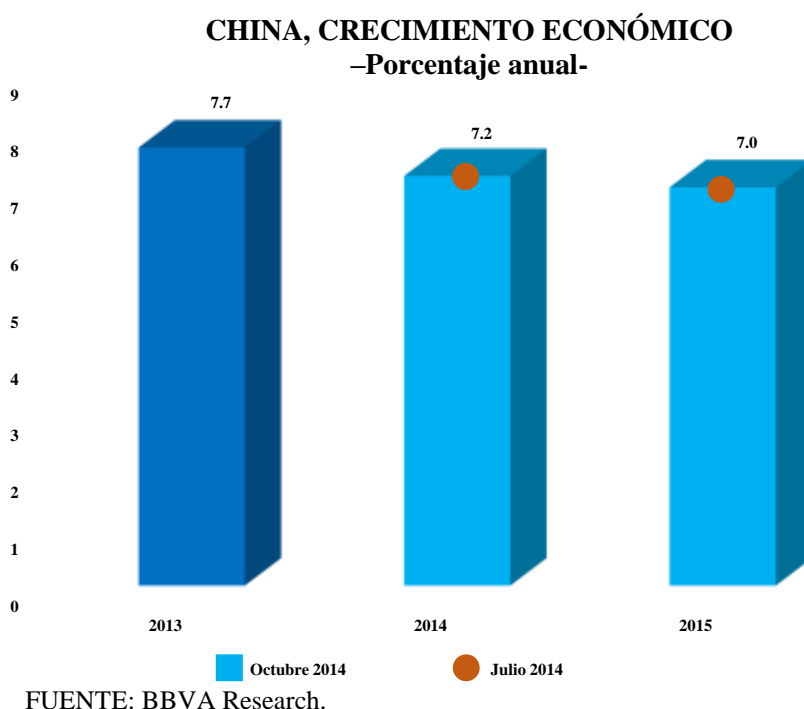
FUENTE: BBVA Research, Haver.

En China se mantienen las perspectivas previas, pero con un sesgo bajista por el entorno externo y la posibilidad de apoyo de la política económica. En el tercer trimestre de 2014 el PIB siguió desacelerándose, hasta el 7.3%, resultado de la moderación de la actividad doméstica, sobre todo en la constructora e inmobiliaria, pero parcialmente compensada por un inesperado e intenso repunte de las exportaciones. Se mantienen las perspectivas de crecimiento de 2014 en el 7.2%, aunque no se descarta que el registro final pueda ser alguna décima superior. Con todo, los sesgos del escenario de crecimiento en China siguen siendo bajistas a partir de 2015, precisamente por el freno que puede suponer la demanda externa procedente de Europa y por el ajuste en marcha en el sector inmobiliario en un entorno de elevado apalancamiento y de medidas de control del sistema bancario menos regulado.

China se enfrenta a la gestión de la desaceleración en marcha mientras reduce los riesgos financieros y recompone el crecimiento hacia la demanda doméstica. En este escenario, las autoridades seguirán dispuestas a intervenir para que la desaceleración no se intensifique más de lo conveniente, por debajo de los objetivos establecidos. Así, es previsible una flexibilización adicional de la política monetaria (con recortes en la proporción de reservas o inyección de liquidez), una política fiscal expansiva en el gobierno central (aunque con consolidación en gobiernos locales) y la continuidad en la ejecución de reformas estructurales.



FUENTE: Haver.



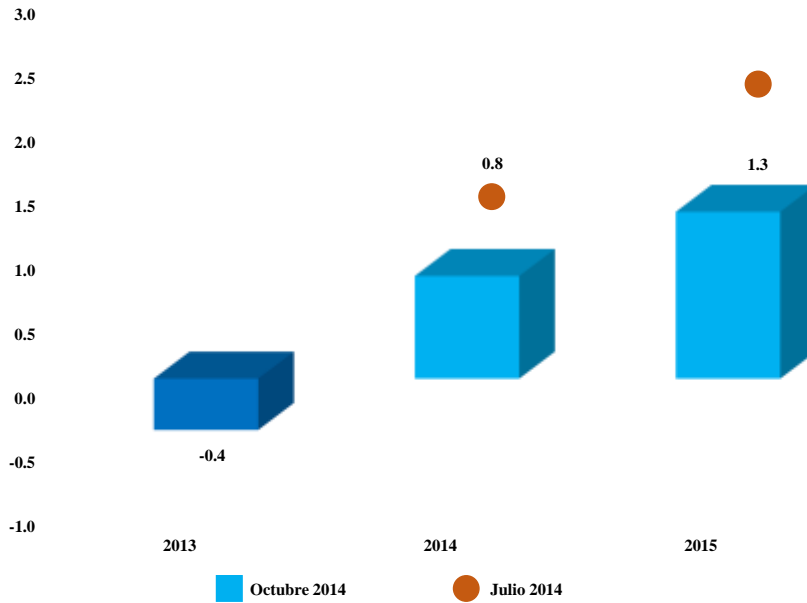
En la eurozona la recuperación será aún más lenta de lo previsto. El estancamiento del PIB en el segundo trimestre de 2014, con comportamientos más débiles en general en las economías más grandes, ha supuesto la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del área para 2014 y 2015. El impacto de la crisis entre Ucrania y Rusia se está dejando sentir en el comercio y los indicadores de confianza de las economías más expuestas en el centro de Europa, que en el caso de Alemania se está trasladando a sorpresas negativas en inversión. En el conjunto de Europa, esta menor confianza coincide con datos débiles de actividad y con la escasa agilidad de las autoridades del área en la toma de medidas para atajar este deterioro de expectativas de bajo crecimiento e inflación. La falta de un diagnóstico coincidente entre las autoridades nacionales sobre las causas de los problemas, y por lo tanto, las diferencias en las medidas más apropiadas a implementar, junto con un sesgo tal vez más nacional que europeo en las decisiones, siguen dificultando la gobernanza del área del euro. Se debería terminar conjugando la profundización de las reformas con el mantenimiento de los estímulos

monetarios y de liquidez y con una política fiscal que permita aprovechar el margen de las reglas para apoyar el crecimiento.

El BCE ha seguido actuando, implementado la 1ª subasta de financiamiento bancario vinculado al balance de crédito, cuyos resultados fueron inferiores a lo previsto, y poniendo en marcha la adquisición de activos financieros en manos del sistema bancario respaldados por crédito. Todas las medidas, las implementadas, las anunciadas y las que se terminarán probablemente anunciando la compra de deuda soberana en el mercado secundario, están orientadas a acercar las expectativas de inflación al objetivo de estabilidad de precios, del que se han venido alejando desde el segundo semestre de 2012. A este objetivo ha de contribuir, en el escenario más probable, la depreciación del euro, consistente con las diferentes expectativas de actuación de la Reserva Federal y del BCE. Mientras que para el primero se espera una paulatina retirada de estímulos, para el segundo se espera lo contrario, un aumento de su balance.

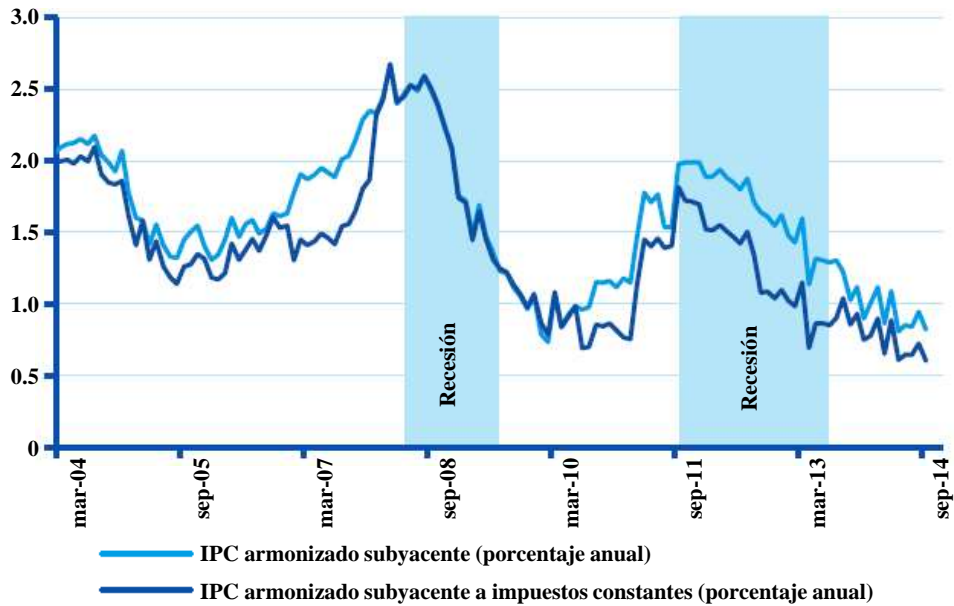
Un elemento adicional positivo para las condiciones de crecimiento del área del euro es el ejercicio de revisión de calidad de los activos y de test de estrés de los balances bancarios que se acaba de anunciar. Este proceso ha dado al mercado más y más homogénea información sobre el sector bancario europeo y supone la implementación de la supervisión común bancaria en la eurozona. Todo ello es condición necesaria para que el flujo de crédito bancario sea capaz de atender la demanda solvente.

EUROZONA, CRECIMIENTO ECONÓMICO, -Porcentaje anual-



FUENTE: BBVA Research.

EUROZONA, INFLACIÓN SUBYACENTE -Porcentaje anual-



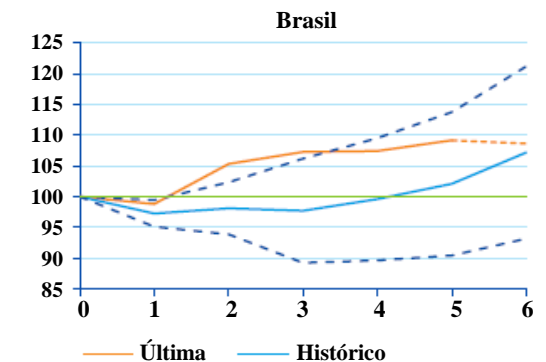
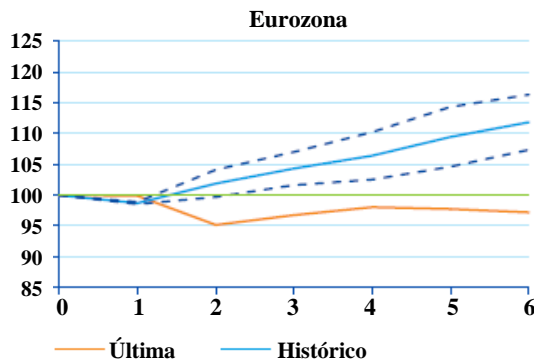
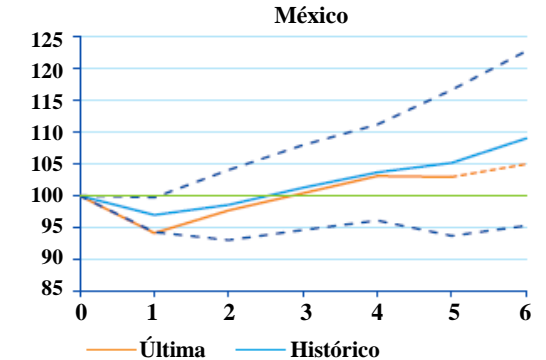
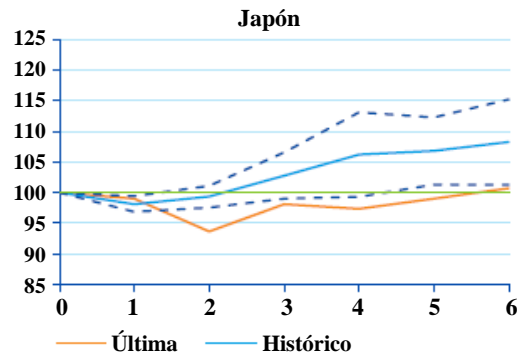
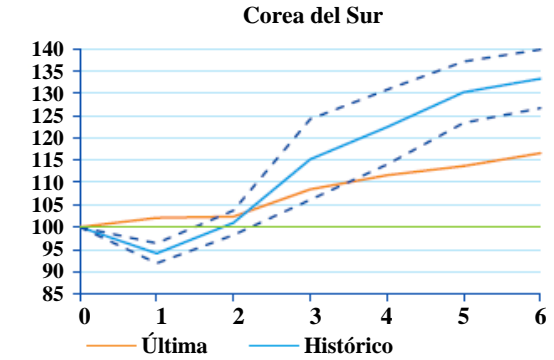
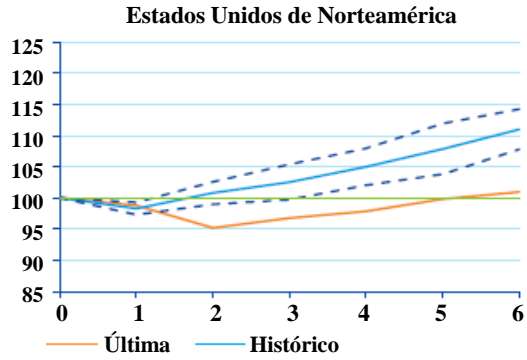
FUENTE: BBVA Research.

3. Este ciclo es diferente

El actual ciclo económico, que comienza con la Gran Recesión de 2008-2009 tiene características que lo diferencian notablemente respecto a los previos, tanto en la crisis como en la recuperación en marcha. Como se observa en la gráfica siguiente, en Estados Unidos de Norteamérica, Japón y en el área del euro, las tres áreas económicas de mayor peso relativo durante la mayor parte del período de comparación, la caída del ingreso per cápita en la crisis reciente es más profunda y duradera que en el promedio de las históricas desde la II Guerra Mundial³.

³ Se elige el PIB per cápita como referencia de evolución de la economía con el fin de evitar el sesgo que podría surgir al comparar un período de más de 60 años en el cual se evidencia un cambio en el crecimiento de la población.

RENDA PER CÁPITA -Comparación de crisis y recuperaciones-

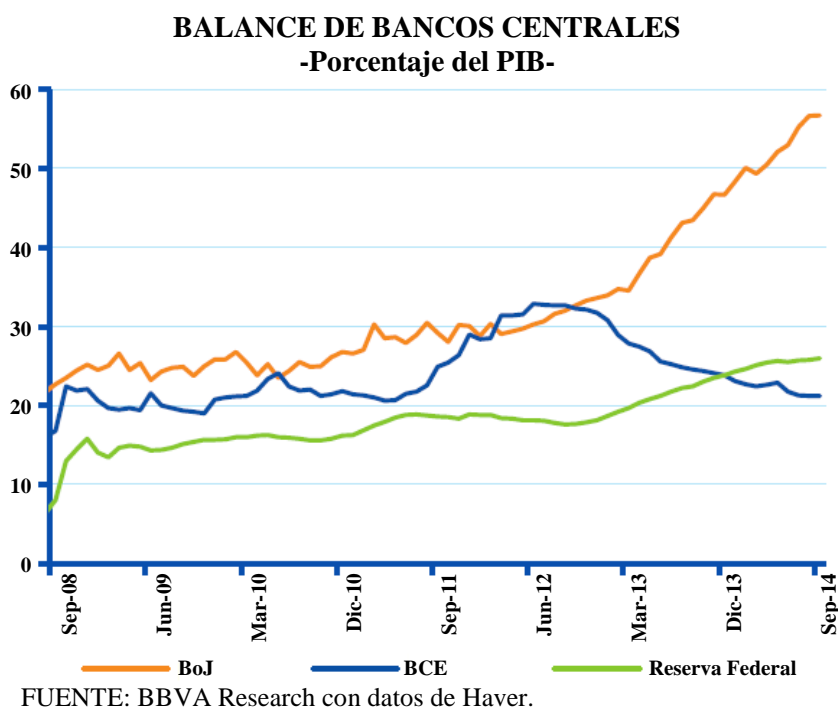


(t=100 en el año previo a la caída del PIB pc; Histórico: ciclo promedio de recesiones y recuperaciones desde 1950. Las bandas reflejan los datos más alto y más bajo de los ciclos históricos. Más reciente: 0=2007 excepto México y Brasil (2008).

FUENTE: BBVA Research.

Por otro lado, el ritmo de la recuperación actual en los países desarrollados es más lento que en ciclos anteriores, especialmente en el área del euro, única de las tres grandes áreas en la que en 2013 el ingreso per cápita seguía por debajo del nivel previo a la

crisis (año 2007)⁴. Este comportamiento distinto se ha producido a pesar de los estímulos a la demanda en las tres áreas señaladas, tanto por parte de los bancos centrales como por parte de las autoridades fiscales. No obstante, la intensidad y duración de las medidas de provisión de liquidez y de apoyo desde la política fiscal han tenido diferencias relevantes. En las gráficas siguientes se ilustran ambos tipos de medidas a través del tamaño del balance de los bancos centrales⁵, y de una medida de impulso fiscal⁶. Como puede verse, las diferencias en las políticas aplicadas en las tres grandes áreas son relevantes, siendo el área del euro la economía en la que los impulsos implementados hasta ahora han sido menos decididos.

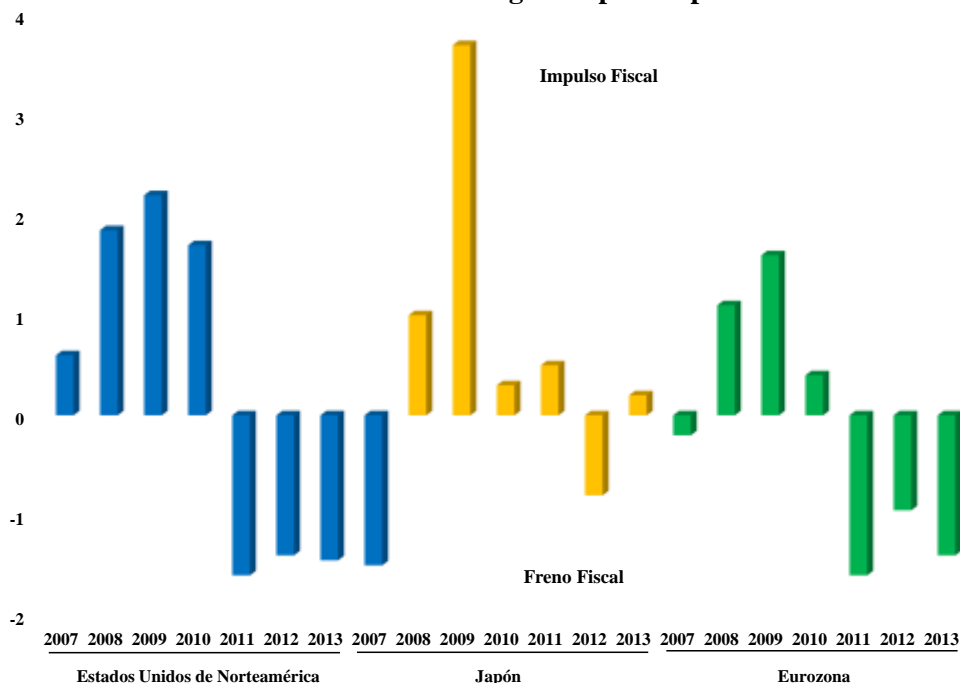


⁴ Un comportamiento distinto dentro del área es el de la economía alemana, que al contrario que el conjunto de la zona monetaria, retrasó su entrada a la crisis (caída del PIB pc) un año, hasta 2009 y comienza su recuperación ya durante el segundo año de la misma (2010). Gracias a ello, el patrón cíclico alemán, es semejante al patrón promedio histórico, algo por encima de su banda inferior. La pérdida de ritmo en los últimos años de la recuperación alemana coincide con la continuada caída del PIB pc de sus principales socios económicos dentro de la zona monetaria, especialmente en su periferia.

⁵ El tamaño del balance de los bancos centrales crece cuando se proporciona liquidez a la economía.

⁶ Ilustramos las medidas de impulso fiscal a través del cambio en el saldo presupuestario primario corregido de ciclo económico y cambiado de signo, de modo que un valor positivo (negativo) representa un impacto favorable (desfavorable) sobre la actividad.

ESTÍMULO FISCAL AL CRECIMIENTO
-Déficit público primario ajustado de ciclo, porcentaje del PIB potencial.
Cambio anual cambiado de signo en puntos porcentuales-



FUENTE: BBVA Research con datos del FMI (Fiscal Monitor, octubre 2014).

En lo que se refiere a economías en desarrollo, a diferencia de las economías desarrolladas, no parece existir un patrón común en cuanto a su comportamiento en el ciclo actual y tampoco en su comparación con los previos. Como se ilustra en el panel derecho de la gráfica: *Renta per cápita, comparación de crisis y recuperaciones*, Corea, Brasil y México muestran diferencias relevantes en su comportamiento cíclico reciente. En este sentido, Corea del Sur no verificó recesión en 2008-2009, mientras que México sufrió una caída de la actividad comparable a la de su peor crisis (en 1994, de origen doméstico además), en tanto Brasil sufría una mínima —para su ciclo— recesión. De modo similar, los ritmos de recuperación tampoco exhiben un patrón común al compararse con los ciclos previos, pasando desde la mejora muy lenta, al modo de las

economías desarrolladas, en Corea⁷, a un comportamiento promedio en México, o una recuperación intensa al comienzo en Brasil la cual se agota en los últimos años.

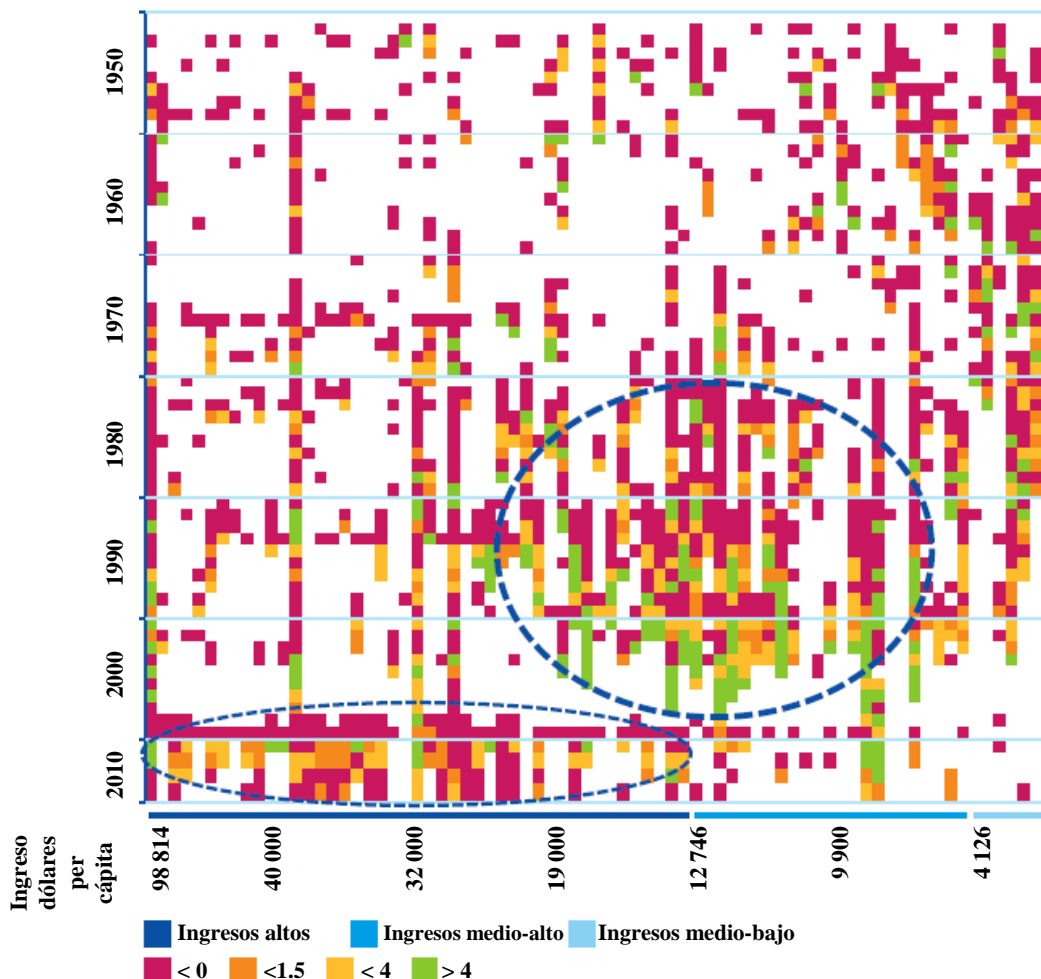
La existencia de un patrón común en el ciclo reciente en las economías más desarrolladas, con profundas caídas y lentas salidas, y la falta del mismo en las economías en desarrollo y emergentes, se mantiene al considerar un amplio grupo de países. La gráfica siguiente muestra una perspectiva general del comportamiento del PIB per cápita al recoger su evolución desde 1950 a 2013 para las 75 mayores economías según su nivel de renta en el año 2007⁸. A su vez, ordenamos esta selección de países en función del nivel de renta per cápita ostentado en el año 2013. Por ejemplo, el país de mayor renta per cápita (ubicado más a la izquierda) es Qatar con casi 99 mil dólares per cápita, y el de menor renta entre los seleccionados (el número 75 ubicado más a la derecha) es Myanmar con 1 mil 740 dólares per cápita.

⁷ El elevado crecimiento de Corea del Sur en las últimas décadas le permitió en los '90 pasar de estar dentro del grupo de economías en desarrollo al de economías avanzadas de acuerdo con la clasificación del FMI.

⁸ Este agregado representa el 96.7% del PIB mundial del año 2007.

MAPA DE CRISIS ECONÓMICAS 1950-2013

-Años en los que el PIB pc cae o sube sin alcanzar el nivel previo al comienzo de la crisis
75 economías de mayor tamaño en 2007, ordenadas de mayor a menor PIB pc en el año 2013-



FUENTE: BBVA Research, Banco Mundial, FMI y Angus Maddison.

La gráfica anterior permite ilustrar dos grupos de países distintos afectados por crisis en las décadas de los años 80 y 90 del siglo pasado y por la crisis de 2008-2009. Como se puede apreciar, las crisis previas a la actual afectaron especialmente a países de renta media, entre 24 mil y 5 mil 500 dólares per cápita, localizados principalmente en Latinoamérica y en el sudeste de Asia. La persistencia de las caídas del PIB (siempre per cápita) indica la gravedad de las crisis, de la que se salió también con elevadas tasas de crecimiento, en algunos casos superiores al 4% anual. Estos eventos están

relacionados con crisis de financiamiento externo, que implicaron ajustes drásticos sobre la demanda doméstica con el fin de equilibrar la balanza de pagos. La devaluación de la moneda local era uno de los mecanismos de ajuste, junto a la pura restricción de la demanda de factores externos, lo que favorecía ritmos de recuperación más elevados tras asumir el empobrecimiento en términos de moneda extranjera tanto al considerar los flujos económicos como los stocks en balance.

En contraste, la crisis de 2008-2009 y la posterior recuperación lenta está impactando fundamentalmente a países de rentas medias y elevadas, a partir de los 24 mil dólares per cápita, y que se localizan sobre todo en Europa y América del Norte (Estados Unidos de Norteamérica y Canadá). Una característica común a este grupo de países es el elevado endeudamiento, en máximos históricos al comienzo de la crisis, y que desde entonces no ha dejado de crecer, sobre todo en su componente de deuda del sector público (gráfica siguiente). El dinamismo del crédito al sector privado fue una característica de la expansión al menos de las economías desarrolladas y que terminó en 2007. Este crecimiento daba muestras de ser excesivo en algunas de esas economías a mediados de la década pasada. Un nivel demasiado elevado para el que sería sostenible de acuerdo con la situación de los factores que sustentan el crédito en el largo plazo: macroeconómicos, de fortaleza institucional de la economía, y de regulación del sector financiero⁹. La vulnerabilidad de las economías que crecieron en mayor medida con el recurso del ahorro futuro, del apalancamiento, se hizo presente con el desencadenamiento de una crisis financiera, de reevaluación intensa (y por lo que se ve duradera) de la relación entre riesgo y rentabilidad, de la tasa de interés que permite el flujo de fondos desde acreedores a deudores.

La reevaluación del riesgo generó caídas de los precios de los activos financieros que se retroalimentaron con el encarecimiento y menor disponibilidad de financiamiento,

⁹ Para más detalles, ver “Endeudamiento. Una visión panorámica” en Situación Global BBVA Research 4T13, pp18 a 28, disponible en Internet en: <http://bit.ly/1tkHv9s>

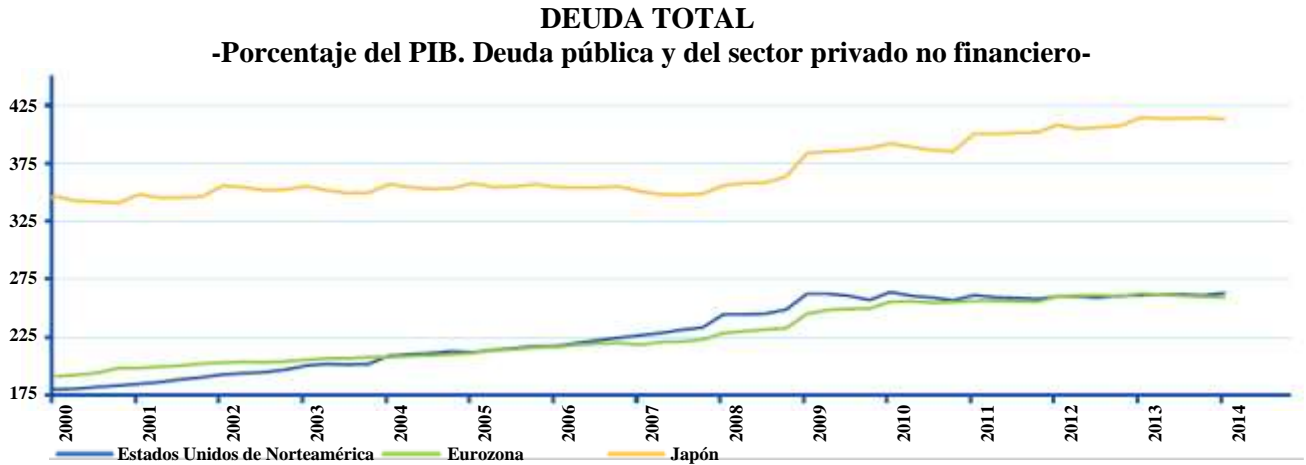
que a su vez constreñían la capacidad de respuesta de los agentes económicos más endeudados para hacer frente al servicio de sus pasivos. A través de la menor confianza y del deterioro de los balances, se vio afectada la actividad real y el empleo en un círculo vicioso de impulsos y respuestas negativas sobre el estado de la economía.

La debilidad de tener unos excesivos niveles de deuda no se reproduce en los países de renta media. Por un lado, los niveles de deuda son en general relativamente bajos, consistentes con su grado de desarrollo económico, que tiene margen de aumento. Por otro, no son excesivos de acuerdo con los fundamentos de largo plazo antes apuntados. En muchos casos, las economías de rentas medias se han visto obligados a realizar sucesivos ajustes como consecuencia de las crisis por las que atravesaron en las décadas pasadas.

Tras un proceso prolongado de apalancamiento financiero, el consiguiente desapalancamiento toma también su tiempo, y apenas está comenzando en algunas de las economías más expuestas. Ello, augura la continuidad de un ciclo distinto al promedio de los anteriores, al menos en las economías más desarrolladas, con crecimientos en promedio más bajos. Esto resulta coherente además con otros factores de mediano plazo como el menor crecimiento poblacional o un entorno regulatorio más complejo, que por sí mismo suponen un encarecimiento del costo del capital.

Con todo, las causas de la lentitud de la recuperación actual no son solo las apuntadas aquí, ligadas a excesos de balances que han de corregirse. Existen factores propios del desarrollo en algunas economías de gran peso, como China o la India que suponen desafíos para el resto del mundo, por el cambio en su mix de oferta y demanda con el exterior. Ello tiene que ver también con cambios en el proceso de globalización económica, de aumento de flujos entre bienes, servicios, empleo y capital, que parece estar frenándose desde justo antes del comienzo de la crisis. Así, un elemento adicional que debe tomarse en cuenta para comprender la dinámica de recuperación que podemos

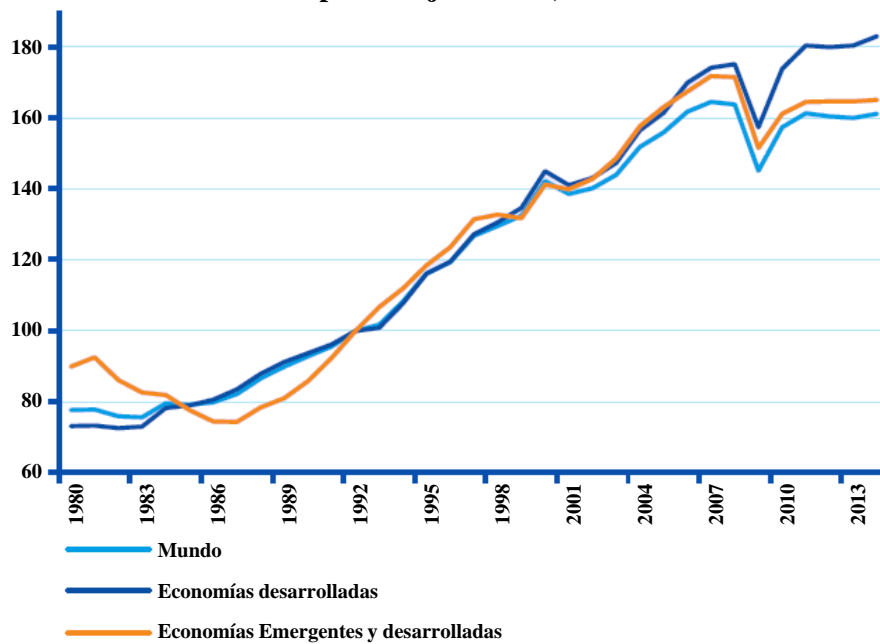
esperar de cara al futuro es el papel que jugará el comercio internacional, asunto que se trata en el Recuadro siguiente. Como se desarrolla en esa sección, muchos de los factores que dinamizaron el comercio en las últimas décadas no estarán presentes en los próximos años. Asumiendo que un mayor nivel de comercio internacional impacta positivamente sobre el crecimiento de las economías, la contracción del mismo acentuaría entonces los factores de apoyo a un escenario de recuperación lenta por un período prolongado.



Globalización económica, ¿freno temporal o estancamiento duradero?

El lento ritmo de recuperación de la actividad en las economías desarrolladas tras la última crisis coincide con un freno en el largo período de aumento del comercio global de bienes y servicios, como se observa en la gráfica siguiente. La magnitud del volumen de comercio internacional de bienes y servicios sobre el PIB, que aumentaba de manera continuada desde mediados de la década de los años 80 del siglo pasado, cayó en los años de la última crisis y no ha recuperado su tendencia al alza previa.

COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES Y SERVICIOS
 -Como porcentaje del PIB, 1992=100-

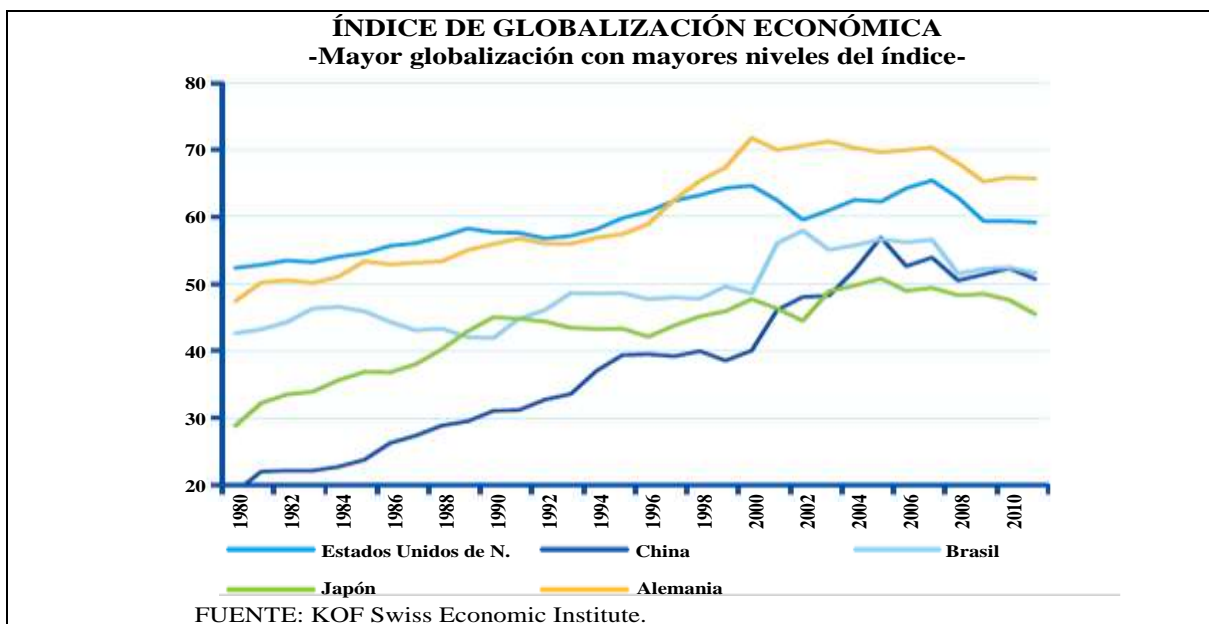


FUENTE: BBVA Research con datos del FMI.

El flujo internacional de bienes y servicios, junto al movimiento de capital, trabajo o conocimiento, son todos indicadores válidos de globalización económica. Un concepto que no se puede medir directamente, pero que es muy relevante a la hora de explicar el dinamismo de la actividad global. Durante los últimos años, la literatura económica ha intentado medir el impacto que la globalización tiene sobre el crecimiento. Un vínculo que se supone directo dado el aliento que genera el comercio a la especialización sectorial y regional, permitiendo ventajas en términos de productividad y eficiencia.

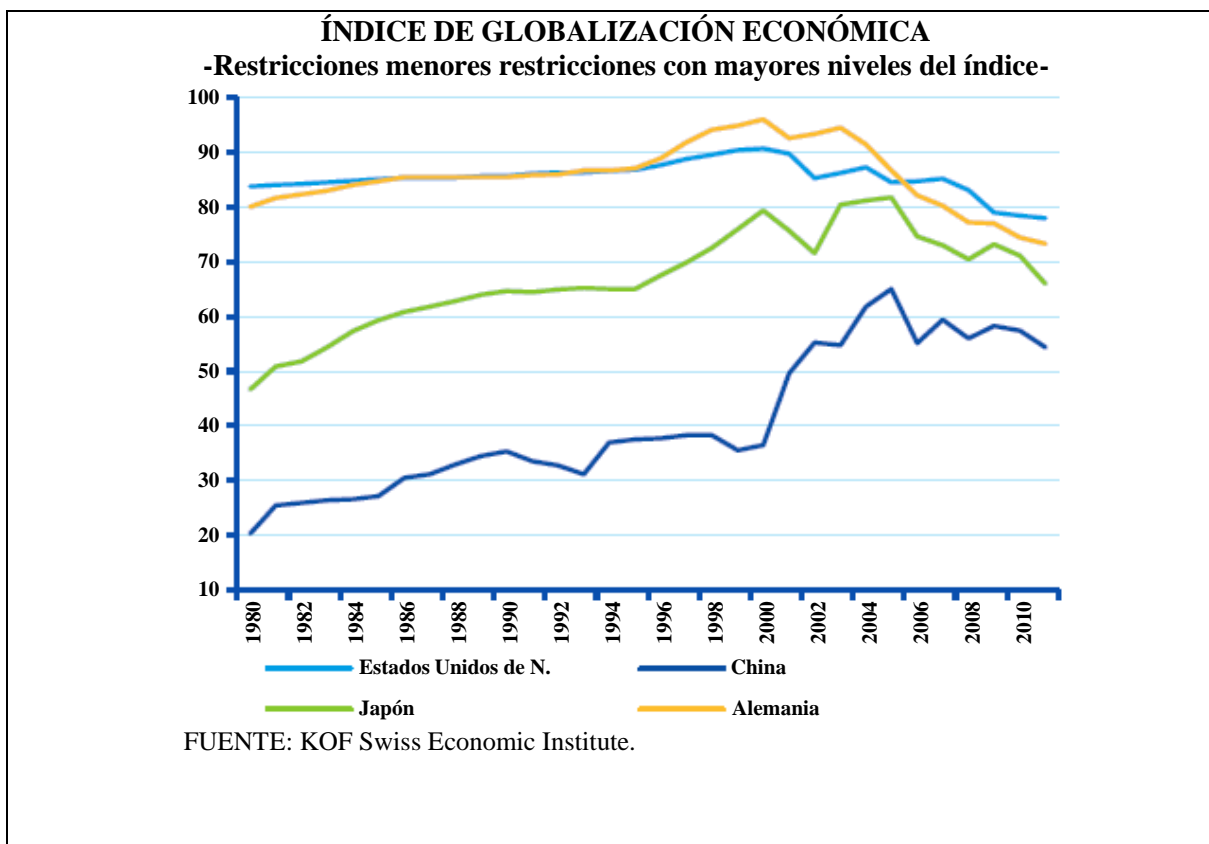
A esto se le suma el estímulo de la globalización a la competencia que promueve la búsqueda de una mayor productividad, diseminando el saber hacer a través de la inversión en capital, del movimiento de trabajadores y, en suma, de conocimiento.

Una buena referencia para comenzar a definir y medir los efectos de la globalización son los trabajos desarrollados por el KOF Swiss Economic Institute. El KOF define un índice que mide la globalización como una serie de indicadores que reflejan tres dimensiones: económica, social y política, para las que se calculan distintas medidas que se van agregando^{1/}. Con esta familia de indicadores se puede estudiar qué impacto tienen distintas medidas de globalización. El KOF estima que la dimensión de la globalización que tiene un impacto estadísticamente robusto sobre el crecimiento es la globalización económica. Y encuentra también que ese impacto se produce tanto por flujos efectivos de bienes, capitales y servicios como en restricciones a sus movimientos^{2/}.



Este Índice de Globalización Económica^{3/} compilado por el KOF en países de gran relevancia a nivel mundial (gráfica anterior) muestra, desde mediados de la década pasada, un estancamiento después de una larga tendencia positiva y, tras la crisis, un deterioro generalizado. Es decir, un comportamiento equiparable al del comercio internacional de bienes y servicios.

De acuerdo con este indicador el freno se debe no sólo al menor flujo efectivo de bienes, servicios o capitales (de inversión extranjera tanto directa como de cartera), sino también al aumento de las restricciones a los flujos económicos por medio de tarifas a las importaciones, barreras no arancelarias y controles de capitales. Todas estas restricciones se muestran para las mismas economías en la gráfica siguiente^{4/}. Es destacable el aumento de restricciones a los flujos económicos en los tres países desarrollados antes de la crisis de 2008-2009: en Alemania y Estados Unidos de Norteamérica fue a partir de comienzos de la década pasada mientras que en Japón fue desde el 2005.



La desaceleración de la globalización económica podría estar indicando que una de las fuerzas motrices del crecimiento en décadas pasadas está dejando de impulsar al mismo ritmo de antes. De continuar, este menor crecimiento de la globalización podría afectar negativamente al crecimiento económico.

Desde luego, hay factores que hoy no están impulsando como antes el comercio mundial. En primer lugar, es difícil que haya de nuevo eventos como la entrada en el sistema de comercio global de China, algo posiblemente irreplicable. Además, estamos en presencia del agotamiento de la promoción de grandes acuerdos de libre comercio. El escaso avance en acuerdos globales en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMT) es una muestra del entorno menos favorable que hay para promover e implementar políticas globales de estímulo al comercio. Y, en particular, la tensión entre los beneficios de la apertura comercial, más a largo plazo, y los costos en el corto plazo. La OMT ha tardado 10 años, entre 2004 y 2013, en alcanzar un acuerdo de facilitación aduanera aún no implementado^{5/}.

Sin embargo, es cierto que en las últimas dos décadas ha habido grandes acuerdos. Se consolidaron acuerdos comerciales parciales en grandes zonas económicas, como el mercado único en la Unión Europea, o el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (Nafta por sus siglas en inglés) en Norteamérica. Incluso, a otra escala, se podría argumentar que también los acuerdos del Mercado Común del Sur (Mercosur) y la Comunidad Andina en Sudamérica, generaron un impacto positivo sobre el comercio. Y este proceso no ha acabado. El impulso futuro sobre el comercio podría venir, por ejemplo, de acuerdos entre grandes zonas de libre comercio ya existentes, como entre la Unión Europea (UE) y Estados Unidos de Norteamérica con el Acuerdo Transatlántico para el Comercio y la Inversión (TTIP, por sus siglas en inglés), que se negocia desde febrero de 2013.

Hay innovaciones que pueden seguir aumentando los flujos comerciales, como la extensión de las cadenas globales de producción (GVCs), la deslocalización de los procesos productivos a lo largo de distintas economías, favorecida por los avances tecnológicos que permiten aprovechar mejor las complementariedades (especialización, costos) en el saber hacer que implican unos procesos productivos cada vez más complejos. Esta segmentación productiva internacional trae grandes ventajas y debería reducir los incentivos a un rearme proteccionista, ya que estas medidas terminan teniendo efectos domésticos más negativos que cuando la producción tenía un mayor contenido local y era sustituible.

^{1/} También existe evidencia menos robusta del papel positivo en el crecimiento del flujo informativo (acceso a Internet y TV, además de acceso a prensa internacional). Estudio de datos de panel que abarca una muestra de 123 países para un período comprendido entre 1970 y 2000. Axel Dreher, “Does Globalization Affect Growth? Empirical Evidence from a new Index”, *Applied Economics* 38, 2006.

^{2/} Agrega información de flujos de bienes, capitales y servicios, así como la percepción de restricciones a esos intercambios.

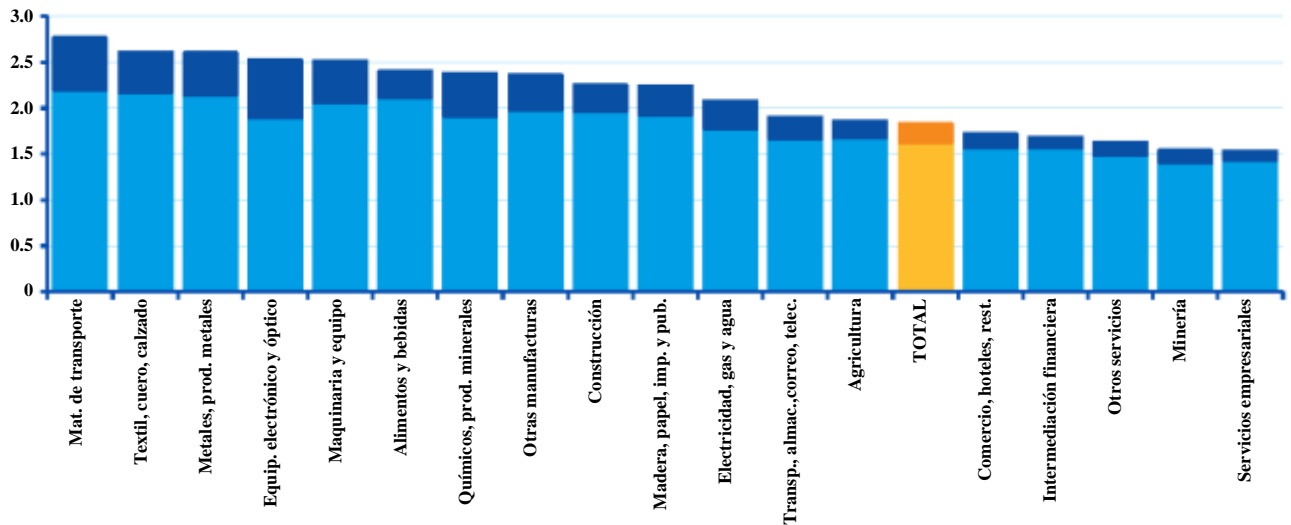
^{3/} Un detalle de las definiciones en el documento metodológico del Índice de Globalización Económica del KOF: <http://bit.ly/1yOKp6u>

^{4/} La facilitación aduanera es el conjunto de procesos administrativos requeridos para que los productos pasen las fronteras. Su cumplimentación es un costo relevante, más dado el descenso de las tarifas a las importaciones. Para más detalles: <http://bit.ly/1wVKAUF>

^{5/} En marcha desde 2011 está la Alianza del Pacífico, entre Chile, Colombia, México y Perú, una iniciativa de integración regional que incluye la eliminación de barreras comerciales.

En este recuadro se ha mostrado como algunas medidas de globalización han frenado su crecimiento en los últimos años y que, si bien puede ser un comportamiento transitorio, hay elementos que podrían estar mostrando un estancamiento más permanente. ¿Será esta reducción transitoria ligada a un entorno de crecimientos más reducidos tras la crisis o será una política defensiva en un mundo más complejo y con crecimientos asimétricos? La tendencia que siga el comercio internacional en los próximos años, y su impacto sobre el crecimiento mundial son un debate abierto.

NÚMERO DE ETAPAS DEL PROCESO PRODUCTIVO (2009)
-Índice, mínimo=1 cuando no se usan productos intermedios-



FUENTE: BBVA Research con datos OCDE.

4. Previsiones

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: PRODUCTO INTERNO BRUTO

(Tasas interanuales, porcentaje)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	1.6	2.3	2.2	2.0	2.5
Eurozona	1.6	-0.6	-0.4	0.8	1.3
Alemania	3.7	0.6	0.2	1.3	1.4
Francia	2.1	0.4	0.4	0.4	1.1
Italia	0.6	-2.4	-1.8	-0.3	0.8
España	-0.6	-2.1	-1.2	1.3	2.0
Reino Unido	1.1	0.3	1.7	3.1	2.7
América Latina*	4.1	2.6	2.4	0.9	1.8
México	4.0	3.7	1.3	2.5	3.5
Brasil	2.7	1.0	2.5	0.2	1.3
EAGLES**	7.0	5.4	5.3	4.9	5.3
Turquía	8.8	2.1	4.1	2.5	3.9
Asia-Pacífico	6.1	5.2	5.2	5.0	5.2
Japón	-0.5	1.5	1.5	1.1	1.3
China	9.3	7.7	7.7	7.2	7.0
Asia (exc. China)	3.8	3.5	3.4	3.5	3.9
Mundo	4.1	3.4	3.2	3.2	3.7

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: INFLACIÓN

Promedio anual, tasa interanual, (%)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	3.1	2.1	1.5	1.9	2.2
Eurozona	2.7	2.5	1.4	0.5	1.0
Alemania	2.5	2.1	1.6	0.9	1.5
Francia	2.3	2.2	1.0	0.7	0.9
Italia	2.9	3.3	1.3	0.3	0.7
España	3.2	2.4	2.4	0.0	1.0
Reino Unido	4.5	2.8	2.6	1.5	1.6
América Latina*	7.0	6.3	7.8	13.1	14.2
México	3.4	4.1	3.8	4.0	3.4
Brasil	6.6	5.4	6.2	6.3	6.2
EAGLES**	6.6	5.1	5.3	4.8	4.6
Turquía	6.5	8.9	7.5	8.8	7.0
Asia-Pacífico	4.9	3.4	3.5	3.4	3.6
Japón	-0.3	0.0	0.4	2.2	1.5
China	5.4	2.6	2.6	2.2	2.3
Asia (exc. China)	4.6	4.0	4.2	3.9	3.7
Mundo	5.2	4.2	4.0	4.2	4.4

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: CUENTA CORRIENTE (% PIB)

Promedio anual	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	-3.0	-2.8	-2.4	-2.7	-2.6
Eurozona	0.1	1.4	2.3	2.2	2.1
Alemania	6.1	7.1	6.8	6.7	7.1
Francia	-1.0	-1.5	-1.4	-1.7	-1.6
Italia	-3.1	-0.5	1.0	0.9	0.9
España	-3.7	-1.2	0.8	1.2	2.1
Reino Unido	-1.7	-3.7	-4.2	-4.1	-3.8
América Latina*	-1.0	-1.6	-2.5	-2.4	-2.1
México	-1.1	-1.3	-2.1	-1.6	-1.9
Brasil	-2.1	-2.4	-3.7	-3.7	-3.7
EAGLES**	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.3
Turquía	-9.9	-7.6	-7.0	-6.0	-6.0
Asia-Pacífico	1.5	1.1	1.4	1.7	1.7
Japón	2.0	1.0	0.7	1.2	1.3
China	1.9	2.3	2.0	2.5	2.8
Asia (exc. China)	1.5	0.5	1.3	1.3	1.2

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)

Promedio anual	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	-8.7	-6.8	-4.1	-3.1	-2.7
Eurozona	-4.1	-3.6	-2.9	-2.8	-2.6
Alemania	-0.9	0.1	0.1	0.0	0.0
Francia	-5.1	-4.9	-4.1	-4.4	-4.1
Italia	-3.5	-3.0	-2.8	-3.0	-2.6
España	-9.1	-6.8	-6.6	-5.5	-4.2
Reino Unido	-7.6	-8.3	-5.8	-5.7	-4.3
América Latina*	-2.2	-2.3	-2.7	-3.9	-3.7
México	-2.7	-2.6	-2.3	-3.6	-3.5
Brasil	-2.6	-2.5	-3.7	-4.0	-3.6
EAGLES**	-2.3	-2.9	-3.0	-3.4	-3.3
Turquía	-1.4	-2.1	-1.2	-2.2	-1.6
Asia-Pacífico	-2.8	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7
Japón	-9.8	-8.7	-8.4	-7.2	-6.4
China	-1.1	-2.1	-1.9	-2.5	-2.5
Asia (exc. China)	-3.9	-3.5	-3.5	-3.2	-2.9

*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS

Promedio anual	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	2.8	1.8	2.4	2.6	3.1
Alemania	2.6	1.5	1.6	1.2	1.0

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: TIPOS DE CAMBIO

Promedio anual	2011	2012	2013	2014	2015
Euro - dólar	0.72	0.78	0.75	0.75	0.84
Dólar - euro	1.39	1.29	1.33	1.33	1.19
Libra Esterlina - dólar	1.60	1.58	1.56	1.65	1.57
Yen japonés - dólar	79.8	79.8	97.6	104.7	115.3
Yuan Chino - dólar	6.46	6.31	6.20	6.14	6.02

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

Fin de período	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos de Norteamérica	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Eurozona	1.10	0.75	0.25	0.05	0.05
China	6.56	6.00	6.00	6.14	6.00

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

Fuente de información:

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Global_4T142.pdf

El crecimiento de China sigue ajustándose a una nueva normalidad (BM)

El 29 de octubre de 2014, el Banco Mundial (BM) publicó el documento *China Economic Update*¹⁰. En el estudio se pone de manifiesto que el énfasis actual en el cumplimiento de los objetivos de crecimiento a corto plazo planteará más dificultades

¹⁰ http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/China/CEU_Oct29_en.pdf

a la hora de implementar las políticas necesarias para reorientar el crecimiento hacia una senda más sostenible a mediano plazo. A continuación se presentan los detalles.

El crecimiento de China continuó moderándose, lo que refleja el renovado esfuerzo en materia de políticas para reequilibrar la economía. Para el período comprendido entre 2015 y 2016, se espera que el promedio de crecimiento disminuya hasta una tasa ligeramente superior a 7%, dado que probablemente se intensifiquen los esfuerzos en materia de políticas para situar la economía en una senda de crecimiento más sostenible, tal como se afirma en el informe titulado *China Economic Update* (Información Económica Actualizada sobre China), hecho público por el Banco Mundial.

“En 2014 se intensificaron los esfuerzos políticos para restringir el crecimiento del crédito, reducir la capacidad excedentaria, internalizar el costo de la contaminación industrial y endurecer las limitaciones presupuestarias de los Gobiernos locales. Estas políticas son positivas y ayudarán a orientar el crecimiento hacia una senda más sostenible”, afirma la economista superior y autor principal del informe.

Aunque las medidas de apoyo específicas y la recuperación de la demanda externa han limitado la desaceleración, la actividad económica interna sigue lastrada por el frágil mercado de la vivienda. El sector inmobiliario, que en los últimos años ha sido un importante motor de crecimiento, continúa ajustándose a políticas de restricción del crédito y reducción de la capacidad excedentaria. La previsión de crecimiento de Banco Mundial para 2014 se ha revisado a la baja hasta situarla en 7.4 % debido, en gran parte, a una actividad económica interna más débil que la esperada.

“El desafío clave en el corto plazo en materia de políticas será el fortalecimiento de la disciplina del mercado en el sector financiero. A mediano plazo, el desafío consistirá en mantener el impulso de la reforma”, comenta el economista principal para China.

Especialmente importantes serán las políticas que faciliten la movilización de recursos de los sectores con capacidad excedentaria, y en particular las medidas que eliminen gradualmente las garantías estatales y permitan la quiebra de empresas ineficientes, incluidas las públicas. Para ello será necesario un cuidadoso equilibrio entre fortalecer la disciplina del mercado y evitar trastornos en el mercado laboral. Con el tiempo, habrá que sustituir gradualmente la función de asignación administrativa de crédito por la de un mecanismo basado en el mercado.

El informe *China Economic Update*, análisis periódico que realiza el Grupo Banco Mundial sobre la economía china, pone de manifiesto que el énfasis actual en el cumplimiento de los objetivos de crecimiento a corto plazo planteará más dificultades a la hora de implementar las políticas necesarias para reorientar el crecimiento hacia una senda más sostenible a mediano plazo. En concreto, el énfasis en el cumplimiento de un objetivo ambicioso de crecimiento precisará de políticas macroeconómicas más expansivas. En un entorno económico mundial incierto, las considerables políticas de amortiguación de China deben reservarse para mantener la estabilidad macroeconómica general ante perturbaciones económicas imprevistas, ya sean de orden interno o externo.

Fuente de información:

<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2014/10/29/chinas-growth-continues-to-adjust-to-a-new-normal>

Para tener acceso a información adicional visite:

<http://www.worldbank.org/en/country/china/publication/china-economic-update-october-2014>

http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/China/CEU_Oct29_en.pdf