V. PERSPECTIVAS PARA 2018-2019

La expansión mundial: Aún vigorosa, pero más desigual, más frágil y en peligro (FMI)

El 16 de julio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota "La expansión mundial: Aún vigorosa, pero más desigual, más frágil y en peligro". A continuación se presenta la información.

En medio de las crecientes tensiones que rodean el comercio internacional, la expansión mundial general que comenzó hace más o menos dos años ha perdido el ímpetu y el equilibrio. Seguimos proyectando tasas de crecimiento mundial de apenas 3.9%, aproximadamente, para este año y el próximo, pero estimamos que el riesgo de que los resultados sean peores se ha acrecentado, incluso a corto plazo.

En términos generales, el crecimiento conserva el vigor en las economías avanzadas, pero se ha enfriado en muchas; tal es el caso de Japón, el Reino Unido y la zona del euro. Por el contrario, el Producto Interno Bruto (PIB) continúa creciendo con más rapidez que el potencial y la creación de empleo sigue siendo robusta en Estados Unidos de Norteamérica, en gran medida gracias a los recientes recortes de los impuestos y el aumento del gasto público. Ahora bien, las proyecciones indican que incluso el crecimiento estadounidense se desacelerará en los próximos años, una vez que la dilatada recuperación cíclica toque a su fin y los efectos del estímulo fiscal pasajero se desvanezcan. En las economías avanzadas, proyectamos un crecimiento de 2.4% para 2018; es decir, 0.1 puntos porcentuales menos de lo previsto en la edición de abril de Perspectivas de la economía mundial. Mantenemos invariable el pronóstico de 2.2% de crecimiento en 2019 para ellas.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo como grupo, aún prevemos tasas de crecimiento de 4.9% en 2018 y 5.1% en 2019. Sin embargo, estos porcentajes agregados ocultan cambios diferentes en las evaluaciones individuales de los países.

China seguirá creciendo tal como preveíamos. En algunas economías grandes de América Latina, en economías emergentes de Europa y en Asia, prevemos ahora tasas de crecimiento inferiores a las de abril. Los trastornos del suministro y las tensiones geopolíticas han contribuido al alza de los precios del petróleo, lo cual beneficia a los exportadores (por ejemplo, Rusia y los productores de Oriente Medio), pero perjudica a los importadores (India, por ejemplo). Dentro del conjunto de las economías de mercados emergentes, las revisiones al alza y a la baja en gran medida se compensan.

En general, el crecimiento de África subsahariana superará el de la población en los próximos dos años, empujando al alza el ingreso per cápita de muchos países, pero a pesar de la recuperación parcial de los precios de las materias primas, el crecimiento no alcanzará los niveles observados durante el boom de las materias primas de la década de 2000. En África, sucesos negativos como el conflicto civil o los *shocks* meteorológicos podrían intensificar la presión a la emigración, sobre todo hacia Europa.

La política de la Reserva Federal y las tensiones comerciales

Como de costumbre, la política de la Reserva Federal es decisiva para la evolución de la situación financiera internacional. Dado el vigoroso nivel de empleo y el avance de la inflación, la Reserva Federal se prepara para continuar subiendo las tasas de interés durante los próximos dos años, adoptando una orientación más restrictiva que la de otras economías avanzadas y fortaleciendo el dólar de Estados Unidos de Norteamérica. El dólar ya se ha apreciado ampliamente desde abril, y las condiciones financieras que enfrentan las economías emergentes y de frontera son ligeramente más constrictivas. Aun así, esas condiciones continuarán siendo relativamente favorables en términos históricos, y por el momento los mercados siguen diferenciando entre prestamistas; las

presiones en las cuentas de capital son particularmente intensas para las economías con debilidades evidentes (por ejemplo, incertidumbre política o desequilibrios macroeconómicos). Ahora bien, si la Reserva Federal restringiera la política monetaria con más rapidez de lo previsto ahora, un mayor número de países podrían sentir presiones más agudas.

Pero el riesgo de que las tensiones comerciales recrudezcan —con efectos adversos en la confianza, los precios de los activos y la inversión— constituye el peligro a corto plazo más grave para el crecimiento mundial. Los desequilibrios mundiales en cuenta corriente probablemente se profundicen debido al aumento relativamente elevado de la demanda en Estados Unidos de Norteamérica, exacerbando potencialmente las fricciones. Estados Unidos de Norteamérica ha iniciado medidas comerciales que afectan a una amplia variedad de países y se enfrenta a represalias o amenazas de represalia por parte de China, la Unión Europea, los socios del TLCAN y Japón, entre otros. Nuestro modelado hace pensar que, si las amenazas actuales se hacen realidad y hacen caer la confianza de las empresas, el producto mundial podría ubicarse alrededor de 0.5% por debajo de las proyecciones actuales para 2020. Como centro de las represalias internacionales, Estados Unidos de Norteamérica está expuesto a la tributación de un porcentaje relativamente alto de sus exportaciones en los mercados mundiales si el conflicto comercial se generaliza, y por ende es especialmente vulnerable.

Incertidumbre política, mercados despreocupados

Otros riesgos son ahora más pronunciados que en el momento de la publicación de nuestros pronósticos de abril. La incertidumbre política ha recrudecido en Europa, donde la Unión Europea enfrenta dificultades políticas fundamentales en cuanto a la política migratoria, la gobernanza fiscal, las normas relacionadas con el Estado de derecho y la arquitectura institucional de la zona del euro. Las condiciones en torno al

brexit continúan sin decidirse a pesar de meses de negociación. Las transiciones políticas que vivirá América Latina en los próximos meses agudizan la incertidumbre. Por último, aunque los peligros geopolíticos parecen estar en remisión, los factores que los impulsan aún están en juego en muchos casos.

Los mercados financieros parecen estar más bien despreocupados de estas contingencias; en muchos países, las valoraciones son elevadas y los diferenciales están comprimidos. Con todo, el alto nivel de deuda pública y privada representa al mismo tiempo una fuente general de vulnerabilidad. Indudablemente, los precios de los activos están sustentados no solo por las condiciones financieras favorables, sino también por un panorama de crecimiento mundial que aún es, en general, satisfactorio. Por ende, son susceptibles a una revaloración repentina si el crecimiento y las utilidades empresariales previstas sufren un tropiezo. Para respaldar el crecimiento a mediano plazo —teniendo en cuenta que las tasas de crecimiento tendencial serían más bajas en las economías avanzadas y en muchos exportadores de materias primas—, es necesario que las autoridades actúen ahora para incrementar el potencial de crecimiento y afianzar la resiliencia a través de reformas, reconstituyendo al mismo tiempo los márgenes fiscales de protección y guiando la política monetaria con cuidado para mantener las expectativas de inflación bien ancladas en las metas.

Equidad económica, cooperación internacional

Los gobiernos también deben prestar más atención a la equidad económica entre los ciudadanos y, sobre todo, proteger a los más pobres. El descontento político generalizado que alimenta muchos de los actuales riesgos para la política económica, incluso en el ámbito del comercio internacional, tiene sus raíces en las experiencias de varios países con un crecimiento no incluyente y la transformación estructural, acentuadas por la crisis financiera de 2007–2009 y las dificultades que le siguieron. Es urgente corregir las tendencias subyacentes a través de políticas que promuevan la

equidad y el crecimiento, cerciorándose al mismo tiempo de contar con herramientas macroeconómicas para hacer frente a la próxima desaceleración económica. De lo contrario, el futuro político no podrá sino ser más sombrío.

Al hacer frente a estos retos, los países deben resistir una filosofía aislacionista y recordar que la cooperación multilateral es vital frente a un abanico de problemas de interés común. Las cuestiones de interés común —ante las cuales el accionar nacional no basta— abarcan el fortalecimiento del sistema multilateral de comercio internacional, la reducción de los desequilibrios mundiales excesivos, la política de estabilidad financiera, la política tributaria internacional, el ciberterrorismo y otras amenazas terroristas, el control de las enfermedades y el calentamiento del planeta. Asimismo, se necesita un esfuerzo verdaderamente internacional para reducir la corrupción, que socava la fe en el gobierno en tantos países. Por último, los repetidos estallidos de presión migratoria internacional, que últimamente resultaron tan desestabilizantes en términos políticos, no podrán evitarse sin una actuación concertada encaminada a mejorar la seguridad internacional, respaldar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y resistir el cambio climático y sus efectos.

ÚLTIMAS PROYECCIONES
La expansión continúa a un ritmo más desigual
-Variación porcentual-

		Proyecciones	
	2017	**2018**	**2019**
Producto mundial	3.7	3.9	3.9
Economías avanzadas	**2.4**	**2.4**	**2.2**
Estados Unidos de Norteamérica	2.3	2.9	2.7
Zona del euro	**2.4**	**2.2**	**1.9**
Alemania	2.5	2.2	2.1
Francia	**2.3**	**1.8**	**1.7**
Italia	1.5	1.2	1.0
España	**3.1**	**2.8**	**2.2**
Japón	1.7	1.0	0.9
Reino Unido	1.7	1.4	1.5
Canadá	3.0	2.1	2.0
Otras economías avanzadas	2.7	2.8	2.7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.7	4.9	5.1
Comunidad de Estados Independientes	2.1	2.3	2.2
Rusia	1.5	1.7	1.5
Excluida Rusia	**3.6**	**3.6**	**3.7**
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.5	6.5	6.5
China	**6.9**	**6.6**	**6.4**
India	6.7	7.3	7.5
ASEAN-5	5.3	5.3	5.3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	5.9	4.3	3.6
América Latina y el Caribe	**1.3**	**1.6**	**2.6**
Brasil	1.0	1.8	2.5
México	**2.0**	**2.3**	**2.7**
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.2	3.5	3.9
Arabia Saudita	**-0.9**	**1.9**	**1.9**
África subsahariana	2.8	3.4	3.8
Nigeria	**0.8**	**2.1**	**2.3**
Sudáfrica	1.3	1.5	1.7
Países en desarrollo de bajo ingreso	**4.7**	**5.0**	**5.3**

FUENTE: FMI, Actualización de Perspectivas de la economía mundial, julio de 2018.

Fuente de información:
https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9634

Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, julio de 2018: Expansión menos uniforme, crecientes tensiones comerciales (FMI)

El 11 de julio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la "Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, Julio de 2018: Expansión menos uniforme, crecientes tensiones comerciales". A continuación se presenta la información.

Expansión menos uniforme, crecientes tensiones comerciales

- Se proyecta que el crecimiento mundial alcanzará 3.9% en 2018 y 2019, tal como lo preveía la edición de abril de 2018 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), pero la expansión ya no es tan uniforme y los riesgos para las perspectivas se están agudizando. La tasa de expansión parece haber tocado máximos en algunas grandes economías y el crecimiento no está tan sincronizado. En Estados Unidos de Norteamérica, el ímpetu a corto plazo se está afianzando, tal como lo preveía la edición de abril del informe WEO, y el dólar de Estados Unidos de Norteamérica se apreció alrededor de 5% en las últimas semanas. Las proyecciones de crecimiento han sido revisadas a la baja para Japón, el Reino Unido y la zona del euro, como consecuencia de sorpresas negativas para la actividad a comienzos de 2018. Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento también son más desiguales, en un contexto marcado por el avance de los precios del petróleo, el aumento de las rentabilidades en Estados Unidos de Norteamérica, las crecientes tensiones comerciales y las presiones que genera el mercado sobre las monedas de algunas economías con fundamentos económicos más débiles. Se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de Argentina, Brasil e

India, en tanto que las perspectivas de algunos exportadores de petróleo han mejorado.

- La balanza de riesgos se inclina más a la baja, incluso a corto plazo. Los aumentos de los aranceles anunciados hace poco por Estados Unidos de Norteamérica, sumados a los previstos, y las represalias de los socios comerciales han incrementado la probabilidad de medidas comerciales crecientes y sostenidas. Eso podría descarrilar la recuperación y empañar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, tanto a través del impacto directo en la asignación de recursos y la productividad como debido al recrudecimiento de la incertidumbre y el daño a la inversión. En los mercados financieros de las economías avanzadas, las condiciones siguen siendo acomodaticias, con diferenciales comprimidos, elevadas valoraciones en algunos mercados y escasa volatilidad, pero esa situación podría cambiar rápidamente. Los factores desencadenantes podrían ser la agudización de las tensiones y los conflictos comerciales, las inquietudes geopolíticas y una incertidumbre política cada vez mayor. El aumento de la inflación en Estados Unidos de Norteamérica, donde el desempleo no llega a 4% pero cuyos mercados prevén una trayectoria de aumento de las tasas de interés mucho menos empinada que la proyectada por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, también podría llevar a los inversionistas a reevaluar repentinamente los fundamentos económicos y los riesgos. La constricción de las condiciones financieras también podría trastocar las carteras, sacudir con fuerza los tipos de cambio y reducir más las entradas de capital de los mercados emergentes, sobre todo los que tienen fundamentos más débiles o están expuestos a más riesgos políticos.

- Para preservar la expansión mundial, continúa siendo esencial evitar medidas proteccionistas y encontrar una solución concertada que promueva el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios. Las

políticas y las reformas deberían apuntar a sustentar la actividad, estimular el crecimiento a mediano plazo y realzar su inclusividad. Pero dado que la capacidad ociosa ha disminuido y que los riesgos a la baja están recrudeciendo, muchos países necesitan recomponer los márgenes fiscales de protección para dejar espacio de maniobra a la política económica de cara a la próxima desaceleración y para reforzar la resiliencia financiera en un entorno en el cual la volatilidad del mercado podría empeorar.

La expansión continúa a un ritmo más desigual

En este momento en que la recuperación cíclica mundial está por cumplir dos años, el ritmo de la expansión parece haber tocado máximos en algunas economías y el crecimiento entre los países está menos sincronizado. Entre las economías avanzadas, se están ensanchando las divergencias del crecimiento entre Estados Unidos de Norteamérica por un lado y Europa y Japón por el otro. El crecimiento también es cada vez más desigual entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, como consecuencia de la influencia combinada del avance de los precios del petróleo, el aumento de las rentabilidades en Estados Unidos de Norteamérica, el cambio de actitud de los mercados frente al recrudecimiento de las tensiones comerciales y la incertidumbre en el ámbito político y en torno a las políticas económicas en el plano interno. Aunque las condiciones de financiamiento siguen siendo favorables en términos generales, estos factores han desalentado la entrada de capitales, encarecido el financiamiento y comprimido los tipos de cambio, sobre todo en los países con fundamentos económicos más débiles o riesgos políticos más agudos. Los datos de gran frecuencia presentan un panorama variado de la actividad internacional a corto plazo. Los volúmenes de ventas minoristas parecen haber repuntado en el segundo trimestre y los datos de las encuestas realizadas entre los gerentes de compras del sector de los servicios siguen siendo, en general, alentadores. Ahora bien, la producción industrial parece haberse debilitado, y los datos de las encuestas realizadas entre los gerentes del

sector de la manufactura apuntan a una disminución de los pedidos nuevos de exportación.

Precios de las materias primas e inflación. En gran medida como consecuencia de un déficit de oferta, los precios internacionales del petróleo aumentaron 16% entre febrero de 2018 (el período de referencia de la edición de abril de 2018 del informe WEO) y comienzos de junio de 2018 (el período de referencia de la presente actualización). En junio, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los productores que no pertenecen a ella acordaron incrementar la producción en aproximadamente un millón de barriles por día respecto de los niveles actuales, con el objetivo de alcanzar la meta incumplida que el grupo se había fijado para noviembre de 2016. Las expectativas del mercado llevan a pensar que la capacidad decreciente de Venezuela y las sanciones estadounidenses en contra de Irán podrían frustrar la ambición del grupo de alcanzar la producción acordada sin altibajos. Sin embargo, los mercados de futuros indican que los precios probablemente bajen en los próximos 4–5 años (en parte debido al aumento de la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos de Norteamérica); a fines de junio, los precios de los futuros a mediano plazo rondaban $59 el barril (es decir, 20% menos que los niveles actuales). El encarecimiento de los combustibles ha hecho subir el nivel general de inflación de las economías avanzadas y de mercados emergentes. La inflación subyacente ha avanzado en Estados Unidos de Norteamérica a medida que el mercado laboral se acerca al pleno empleo y muestra pequeños incrementos en la zona del euro. También ha aumentado en los mercados emergentes, en algunos casos como consecuencia directa de la depreciación de la moneda y, en otros, debido a los efectos de segunda ronda del alza de los precios de los combustibles. Los precios de las materias primas agrícolas exhiben aumentos marginales, que reflejan un decreciente exceso de oferta.

Condiciones financieras en las economías avanzadas. Con un fortalecimiento de la inflación y de la creación de empleo como telón de fondo, la Reserva Federal de Estados

Unidos de Norteamérica siguió adelante con la normalización gradual de su política. En junio, incrementó la banda fijada como meta para la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos, y dio a entender que habría dos aumentos más en 2018 y tres en 2019; esa sería una trayectoria más empinada que la indicada en el mes de marzo. El BCE anunció que recortará paulatinamente las compras mensuales de activos, del volumen actual de 30 mil millones a 15 mil millones de euros en octubre, y que el programa finalizaría el 31 de diciembre. Asimismo, indicó que mantendrá las tasas de política monetaria a los niveles actuales por lo menos hasta el fin del verano del año 2019, una pauta anticipada ligeramente más acomodaticia de lo que preveían los mercados. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, que rondaba 2.85% a comienzos de julio, ha subido ligeramente desde febrero, en tanto que sus equivalentes alemanes, que están en torno a 30 puntos básicos, retrocedieron durante el mismo período. Entre las economías avanzadas, a fines de mayo los diferenciales soberanos italianos tocaron máximos desconocidos desde 2012, tras las dificultades para formar un nuevo gobierno. La situación luego se corrigió a la baja, pero las inquietudes en torno a las políticas futuras arrojaban un resultado de alrededor de 240 puntos básicos a comienzos de julio. Los mercados de bonos de otras economías avanzadas mayormente escaparon a los efectos de contagio, y los diferenciales de la zona del euro continúan estando comprimidos. En términos generales, la renta variable de las economías avanzadas está más valorada que en febrero-marzo. Tras estallar en febrero, la volatilidad ha amainado y el apetito de riesgo es elevado. En consecuencia, las condiciones financieras de las economías avanzadas siguen siendo acomodaticias en general.

Condiciones financieras en los mercados emergentes. Los bancos centrales de las principales economías de mercados emergentes —Argentina, India, Indonesia, México y Turquía— han incrementado las tasas de política monetaria, como respuesta a las presiones inflacionarias y cambiarias (sumadas en algunos casos al vuelco de los flujos de capital). Las rentabilidades a largo plazo también subieron en los últimos meses y,

en general, los diferenciales se ensancharon. En la mayoría de los mercados emergentes, los índices de renta variable sufrieron ligeras caídas, en algunos casos debido a la preocupación en torno a los desequilibrios (por ejemplo, Argentina y Turquía), y en un plano más general, debido a los crecientes riesgos a la baja que rodean las perspectivas.

Tipos de cambio y flujos de capital. A comienzos de julio de 2018, el dólar de Estados Unidos de Norteamérica había aumentado más de 5% en términos efectivos reales respecto de los niveles de febrero (el período de referencia de la edición de abril de 2018 del informe WEO), en tanto que el euro, el yen japonés y la libra esterlina británica se mantenían sin grandes cambios. Las monedas de algunos mercados emergentes, por el contrario, sufrieron marcadas depreciaciones. El peso argentino retrocedió más de 20%, y la lira turca, alrededor de 10%, debido a las inquietudes suscitadas por los desequilibrios financieros y macroeconómicos. El real brasileño se ha depreciado más de 10%, como consecuencia de una recuperación que ha defraudado las expectativas y de la incertidumbre política. Los datos macroeconómicos de Sudáfrica resultaron más débiles de lo esperado, lo cual contribuyó a una depreciación de 7% del rand sudafricano, que borró en parte la pronunciada apreciación ocurrida a fines de 2017 y comienzos de 2018. Las monedas de las economías de mercados emergentes más grandes de Asia no han variado demasiado respecto de los niveles de febrero; el renminbi chino experimentó una ligera depreciación. Como reflejo de los indicios de tensiones financieras en algunos países vulnerables y de las crecientes tensiones comerciales, los flujos de capital hacia las economías emergentes disminuyeron en el segundo trimestre hasta fines de mayo, tras haber comenzado el año con fuerza, y se observó un repunte de las ventas de títulos de deuda que formaban parte de las inversiones de cartera de no residentes.

Pronóstico de crecimiento mundial

Para 2018 y 2019, el crecimiento mundial está proyectado en 3.9%, al igual que en la edición de abril de 2018 del informe WEO. Aunque la cifra global hace pensar que las perspectivas mundiales no han cambiado desde entonces, las revisiones subyacentes apuntan a una evolución de las perspectivas según cada economía. El pronóstico de base supone que, a pesar de una constricción gradual, las condiciones financieras conservan una tendencia favorable, con presiones aisladas determinadas por las diferencias de los fundamentos económicos. Se presume que la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas seguirá su curso sin altibajos y con comunicaciones claras. El aumento de la demanda interna (sobre todo de la inversión, que ha sido un componente importante de la recuperación mundial) continuaría con fuerte paso, inclusive a pesar de que el crecimiento del producto global se desaceleraría en algunos casos en los que ha superado la tendencia durante varios trimestres. En el pronóstico de base, los efectos contractivos directos de las medidas de comercio exterior previstas y anunciadas recientemente serían leves, ya que por el momento esas medidas afectan apenas a una proporción muy pequeña del comercio internacional[1]. El pronóstico de base también presume que el optimismo del mercado se mantendrá sin grandes cambios, incluso a pesar de que el recrudecimiento de las tensiones comerciales constituye un importante riesgo a la baja.

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de las economías avanzadas se mantendrá por encima de la tendencia, en 2.4% en 2018 —un nivel parecido al de 2017— y luego disminuirá a 2.2% en 2019. El pronóstico para 2018 es 0.1 puntos porcentuales más bajo que el de la edición de abril del informe WEO, en gran medida

[1] Entre ellas cabe mencionar el aumento de los aranceles estadounidenses aplicados a los paneles solares, las lavadoras, el acero, el aluminio y una variedad de productos chinos, así como las represalias anunciadas por los socios comerciales hasta el 6 de julio. El efecto de medidas comerciales más amplias anunciadas por Estados Unidos de Norteamérica el 10 de julio no está incorporado en el pronóstico de base.

porque se prevé una moderación del crecimiento más marcada en la zona del euro y en Japón, al cabo de varios trimestres de crecimiento por encima del potencial.

- En Estados Unidos de Norteamérica, el impacto a corto plazo de la economía se afianzaría provisionalmente, tal como se pronosticó en la edición de abril del informe WEO, y el crecimiento alcanzaría 2.9% en 2018 y 2.7% en 2019. El sustancial estímulo fiscal, sumado a una demanda final privada de por sí vigorosa, empujará el producto por encima del potencial y la tasa de desempleo por debajo de niveles desconocidos en los últimos 50 años, agudizando las presiones inflacionarias. Las importaciones probablemente repunten gracias a la vigorización de la demanda interna, ahondando el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos de Norteamérica y ensanchando los desequilibrios excesivos mundiales.

- En la zona del euro, el crecimiento disminuiría poco a poco, de 2.4% en 2017 a 2.2% en 2018 y a 1.9% en 2019 (es decir, una revisión a la baja de 0.2 puntos porcentuales en 2018 y 0.1 puntos porcentuales en 2019 respecto de la edición de abril del informe WEO). El pronóstico de crecimiento en 2018 ha sido revisado a la baja en el caso de Alemania y Francia, después de que la actividad se debilitara más de lo esperado en el primer trimestre, así como en Italia, dado que se pronostica que el ensanchamiento de los diferenciales soberanos y el empeoramiento de las condiciones financieras tras la incertidumbre política reciente frenarán la demanda interna.

- El pronóstico de crecimiento de Japón también ha sido revisado a la baja, a 1.0% en 2018 (es decir, 0.2 puntos porcentuales por debajo de la proyección del informe WEO del mes de abril) tras una contracción en el primer trimestre atribuible a la debilidad de la inversión y el consumo privado. Se prevé que la

economía se afiance en lo que queda del año y entrado 2019, gracias a la reactivación del consumo privado, la demanda externa y la inversión.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado fuertes vientos cruzados en los últimos meses: encarecimiento del petróleo, avance de las rentabilidades en Estados Unidos de Norteamérica, apreciación del dólar, tensiones comerciales y conflicto geopolítico. Por ende, las perspectivas de las distintas regiones y economías varían según la interacción de estas fuerzas internacionales con factores internos idiosincráticos. En términos generales, las condiciones financieras siguen siendo favorables para el crecimiento, aunque se observan diferenciaciones entre los países que tienen que ver con los fundamentos económicos y la incertidumbre política. Dado que los beneficios que representa para los exportadores el avance de los precios del petróleo están en gran medida neutralizados por el lastre que representan para otras economías las fuerzas arriba descritas, los pronósticos de crecimiento global del grupo en 2018 y 2019 se mantienen a los niveles del informe WEO de abril: 4.9 y 5.1%, respectivamente.

- En las economías emergentes y en desarrollo de Asia, se prevé un desempeño constantemente vigoroso, con un crecimiento de 6.5% en 2018–2019. Se proyecta que el crecimiento de China se moderará de 6.9% en 2017 a 6.6% en 2018 y 6.4% en 2019, a medida que las regulaciones enfríen el sector financiero y la demanda externa disminuya. En India, la tasa de crecimiento subiría de 6.7% en 2017 a 7.3% en 2018 y 7.5% en 2019, a medida que se desvanezca el efecto negativo de la iniciativa de canje de la moneda y de la adopción de un impuesto sobre los bienes y servicios. Esa proyección está 0.1 y 0.3 puntos porcentuales por debajo de los niveles pronosticados por el informe WEO de abril para 2018 y 2019, respectivamente, como consecuencia del efecto desalentador del encarecimiento del petróleo en la demanda interna y de un endurecimiento de la política monetaria ejecutado antes de lo previsto debido a una proyección más

fuerte de la inflación. Se prevé que en el grupo ASEAN-5, el crecimiento se estabilizará en torno a 5.3%, ya que la demanda interna conservaría el vigor y las exportaciones continuarían recuperándose.

- En las economías emergentes y en desarrollo de Europa, el crecimiento se moderaría de 5.9% en 2017 a 4.3% en 2018 y luego a 3.6% en 2019 (0.1 puntos porcentuales por debajo de lo pronosticado en el informe WEO de abril para 2019). Las condiciones financieras son menos favorables en algunas economías con fuertes déficit externos; especialmente en el caso de Turquía, cuyo crecimiento disminuiría de 7.4% en 2017 a 4.2% este año.

- Se proyecta que el crecimiento de América Latina experimentará un ligero aumento, de 1.3% en 2017 a 1.6% en 2018 y 2.6% en 2019 (0.4 y 0.2 puntos porcentuales menos de lo proyectado en el informe WEO de abril). Aunque el alza de los precios de las materias primas continúa brindando respaldo a los exportadores de la región, el empañamiento de las perspectivas respecto de la edición de abril refleja la complicación del panorama para grandes economías, debido a la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas (Argentina); los persistentes efectos de las huelgas y la incertidumbre política (Brasil); y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno (México). Las perspectivas de Venezuela, que está sufriendo un colapso drástico en la actividad y una crisis humanitaria, se revisaron nuevamente a la baja a pesar del repunte de los precios del petróleo, ya que la producción disminuyó con fuerza.

- Los exportadores de petróleo de la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán se han beneficiado de la mejora de las perspectivas de los precios, pero el panorama sigue siendo frágil para los países importadores.

Varias economías tienen aún por delante grandes necesidades de consolidación fiscal y la amenaza de un recrudecimiento del conflicto geopolítico continúa lastrando el crecimiento de la región. Se prevé que el crecimiento se fortalezca de 2.2% en 2017 a 3.5% en 2018 y luego a 3.9% en 2019; es decir, 0.2 puntos porcentuales más que en la edición de abril del informe WEO para 2019.

- La recuperación continuaría en África subsahariana, gracias al avance de los precios de las materias primas. A nivel de la región, el crecimiento se incrementaría de 2.8% en 2017 a 3.4% este año y a 3.8% en 2019 (0.1 puntos porcentuales más para 2019 que en la edición de abril del informe WEO). Este pronóstico más optimista se debe a la mejora de las perspectivas de la economía de Nigeria. Se prevé que su crecimiento aumente de 0.8% en 2017 a 2.1% en 2018 y 2.3% en 2019 (0.4 puntos porcentuales más de lo previsto en la edición de abril del informe WEO para 2019) gracias a las perspectivas más alentadoras que trazan los precios del petróleo. A pesar de que en ***Sudáfrica*** el desempeño de la economía fue más débil de lo esperado en el primer trimestre (en parte debido a factores pasajeros), se prevé que la economía se recupere ligeramente en lo que resta del año y entrado 2019, a medida que el fortalecimiento de la confianza atribuible a las nuevas autoridades vaya reflejándose poco a poco en un afianzamiento de la inversión privada.

- En la Comunidad de Estados Independientes, el crecimiento se estabilizaría en torno a 2.3% en 2018–2019, con una revisión al alza de 0.1 puntos porcentuales en cada año comparado con la edición de abril del informe WEO. Las perspectivas de la economía de Rusia son parecidas a la proyección de abril; los efectos positivos del alza de los precios del petróleo quedarían neutralizados por el impacto de las sanciones. En Kazajstán, entre tanto, las perspectivas han mejorado gracias al aumento de los precios del petróleo

Riesgos inclinados a la baja

Si bien el pronóstico de base del crecimiento mundial se mantiene más o menos invariable, los riesgos ahora se inclinan a la baja a corto plazo y, tal como se pronosticó en el informe WEO de abril de 2018, continúan sesgados a la baja a mediano plazo. La posibilidad de un fortalecimiento del crecimiento más allá de las proyecciones se ha desvanecido ligeramente como consecuencia de los resultados decepcionantes que arrojó el primer trimestre en varias economías grandes, la moderación de los indicadores económicos de gran frecuencia y el empeoramiento de las condiciones financieras en algunas economías vulnerables. Por otra parte, los riesgos a la baja son ahora más pronunciados, especialmente en torno a las posibilidades de medidas sostenidas y crecientes en el terreno del comercio exterior y de constricción de las condiciones financieras internacionales.

- Tensiones financieras. Los recientes fogonazos de volatilidad ponen de relieve la posibilidad de cambios abruptos de las condiciones financieras internacionales si los mercados reevalúan los fundamentos económicos y los riesgos; por ejemplo, si se trastocan las expectativas en cuanto a la política monetaria por los efectos del recrudecimiento de las tensiones comerciales, las primas por riesgo o plazo dan un salto repentino o se agudiza la incertidumbre política. Tal como lo señalaron el informe WEO y el informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2018, los indicios de un aumento inesperadamente fuerte de la inflación en Estados Unidos de Norteamérica podrían llevar a los mercados a replantearse las expectativas en torno a los aumentos de las tasas de interés estadounidenses, que actualmente se encuentran muy por debajo de los pronósticos de base del informe WEO. Una pérdida repentina del apetito de riesgo podría trastornar las carteras, acelerar y ampliar la reversión de los flujos de capitales procedentes de los mercados emergentes y hacer subir aún más el dólar de Estados Unidos de Norteamérica, tensionando las economías con fuerte

apalancamiento, tipos de cambios fijos o descalces en los balances. En algunas economías de la zona del euro, la inacción en cuanto a las políticas y los *shocks* políticos a nivel nacional podrían conducir a una descompresión de los diferenciales soberanos, empeorando la dinámica de la deuda pública y erosionando los balances bancarios. En China, donde las autoridades están tomando medidas satisfactorias para enfriar el crecimiento del crédito, la falta de coordinación de la acción regulatoria entre el sector financiero y los gobiernos locales podría tener consecuencias imprevistas y provocar una revaloración desordenada de los activos financieros, exacerbar los riesgos de refinanciamiento y producir efectos negativos más fuertes de lo previsto en la actividad.

- Tensiones comerciales. Las perspectivas también están empañadas por las tensiones comerciales actuales y por el decreciente respaldo de algunas economías avanzadas a favor de la integración económica internacional. En los últimos meses, Estados Unidos de Norteamérica ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones, suscitando represalias por parte de los socios comerciales. Al mismo tiempo, el TLCAN y la relación económica entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea se encuentran en proceso de renegociación. Una escalada de las tensiones comerciales podría restar optimismo al sector empresarial y a los mercados financieros, asestando un golpe a la inversión y al comercio internacional. Más allá de su efecto negativo inmediato en el sentir de los mercados, la proliferación de medidas comerciales podría profundizar la incertidumbre en torno a su alcance potencial, obstaculizando la inversión, a la vez que el aumento de las barreras comerciales encarecería los bienes transables, trastornaría las cadenas de suministro y desalentaría la difusión de nuevas tecnologías, reduciendo la productividad.

- Factores no económicos. Al plantear la posibilidad de que la implementación de reformas se demore o de que los objetivos de política cambien significativamente, la incertidumbre —incluso en el contexto de las próximas elecciones o sus repercusiones inmediatas en varios países— podría desalentar la inversión privada y debilitar la actividad económica. En Europa, la venta masiva de bonos italianos ocurrida a fines de mayo ha puesto de relieve nuevamente los profundos retos estructurales y los escasos márgenes de protección que existen a nivel nacional, lo cual implica riesgos significativos para las perspectivas. Los riesgos geopolíticos y los conflictos internos estando debilitando las perspectivas de varias economías, sobre todo en Oriente Medio y África subsahariana. Asimismo, muchos países siguen siendo vulnerables a los costos económicos y humanitarios de fenómenos climáticos extremos y otras catástrofes naturales, que tienen ramificaciones transfronterizas posiblemente significativas a través de los flujos de migración.

Prioridades para la política económica

Si bien los pronósticos de base para la economía mundial apuntan a una expansión ininterrumpida, aunque más desigual, en 2018–2019, las posibilidades de una evolución decepcionante son ahora mayores. Contra este telón de fondo, es incluso más apremiante promover políticas y reformas que amplíen la expansión en curso y afiancen la resiliencia para alejar la posibilidad de dar marcha atrás, con los consecuentes trastornos. Asimismo, las proyecciones de crecimiento per cápita a mediano plazo se mantienen por debajo de los promedios pasados en muchas economías. A menos que se adopten medidas exhaustivas para estimular el producto potencial y lograr que los beneficios lleguen a manos de todos, el desencanto con los mecanismos económicos actuales bien podría acentuar la inclinación por políticas aislacionistas dañinas para el crecimiento. A la cooperación multilateral dentro de un sistema de comercio internacional abierto y basado en reglas le toca un papel vital a la hora de preservar la

expansión mundial y mejorar las perspectivas a mediano plazo. En vista de la diversidad de las posiciones cíclicas, las limitaciones estructurales y el margen de maniobra de la política económica, las prioridades varían según el país.

- En las economías avanzadas, la orientación macroeconómica debería estar adaptada a la maduración de la posición cíclica. En los casos en que la inflación está convergiendo hacia las metas, una normalización monetaria paulatina, bien comunicada y dependiente de los datos puede garantizar un ajuste sin altibajos. Con niveles de deuda cercanos a los máximos históricos en muchos países, las políticas fiscales deberían comenzar a reconstituir los márgenes de protección según sea necesario. El ritmo debería estar calibrado para evitar recargar el crecimiento con pesados lastres y debería estar acompañado de medidas adecuadas para realzar la inclusión económica. Se debería evitar y revertir el estímulo fiscal procíclico (por ejemplo, en Estados Unidos de Norteamérica), en tanto que los países con margen de maniobra fiscal y superávit externos excesivos deberían redoblar los esfuerzos por incrementar el potencial de crecimiento interno y abordar los desequilibrios mundiales (por ejemplo, Alemania). Para mejorar las perspectivas a mediano plazo, los países deberían conceder prioridad a las medidas del lado de la oferta que incrementan el producto potencial y la productividad; entre otras cosas, invirtiendo en infraestructura física y digital, estimulando la participación en la fuerza laboral si el envejecimiento amenaza la oferta futura de mano de obra y mejorar las aptitudes de la fuerza laboral. En algunas economías avanzadas de la zona del euro es necesario eliminar los focos de vulnerabilidad que aún existen en el sector financiero, mediante un saneamiento continuo de los balances, la promoción de la consolidación en las jurisdicciones con una presencia bancaria excesiva y un incremento de la rentabilidad bancaria. A nivel más general, evitar un desmantelamiento indiscriminado de las reformas regulatorias adoptadas

después de la crisis contribuiría a mantener la resiliencia en un entorno financiero potencialmente más volátil.

- Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo necesitan reforzar la resiliencia a través de una combinación adecuada de políticas fiscales, monetarias, cambiarias y prudenciales para atenuar la vulnerabilidad frente al empeoramiento de las condiciones financieras mundiales, fuertes movimientos cambiarios y reversiones de los flujos de capital. La recomendación tradicional en cuanto a la importancia de restringir el crecimiento crediticio excesivo donde sea necesario, apuntalar balances bancarios saludables, contener los descalces de vencimientos y monedas, y mantener condiciones ordenadas en los mercados cobra más relevancia ante la renovada volatilidad de los mercados. En general, será importante mantener la flexibilidad cambiaria para amortiguar el impacto de *shocks* externos adversos, aunque es necesario vigilar de cerca los efectos de las depreciaciones del tipo de cambio en los balances del sector privado y público y en las expectativas de inflación interna. Dado que los niveles de deuda aumentaron con rapidez tanto en las economías emergentes como en las de bajo ingreso durante la última década, la política fiscal debería centrarse en preservar y reconstituir los márgenes de protección cuando sea necesario, mediante medidas propicias para el crecimiento que protejan a los segmentos más vulnerables de la población. Para incrementar el crecimiento potencial y realzar su inclusividad, las reformas estructurales siguen siendo esenciales para descomprimir los cuellos de botella en la infraestructura, mejorar el clima de negocios, modernizar el capital humano y lograr que todos los segmentos de la sociedad tengan acceso a las oportunidades.

- La cooperación multilateral continúa siendo vital para hacer frente a los retos que trascienden las fronteras de cada país. La integración económica internacional que tuvo lugar dentro de un sistema de comercio internacional

abierto, basado en reglas y multilateral ha mejorado los niveles de vida, contribuido al aumento de la productividad y difundido la innovación a través del mundo entero. Para preservar y ampliar esos avances, los países deberían colaborar con el fin de reducir más los costos del comercio internacional y resolver desavenencias sin levantar barreras arancelarias y no arancelarias. Los esfuerzos mundiales concertados son esenciales en una amplia gama de ámbitos, como el de llevar a término el programa de reforma regulatoria financiera, evitar nuevas acumulaciones de desequilibrios mundiales excesivos, fortalecer la tributación internacional y mitigar y lidiar con el cambio climático.

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

	Interanual					T4 a T4[2/]		
		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de abril de 2018[1/]				
	2017	2018	2019	2018	2019	2017	2018	2019
Producto mundial	3.7	3.9	3.9	0.0	0.0	4.0	3.8	3.8
Economías avanzadas	2.4	2.4	2.2	-0.1	0.0	2.6	2.4	1.9
Estados Unidos de Norteamérica	2.3	2.9	2.7	0.0	0.0	2.6	3.0	2.4
Zona del euro	2.4	2.2	1.9	-0.2	-0.1	2.8	1.9	2.0
Alemania	2.5	2.2	2.1	-0.3	0.1	2.9	2.1	1.9
Francia	2.3	1.8	1.7	-0.3	-0.3	2.8	1.4	1.8
Italia	1.5	1.2	1.0	-0.3	-0.1	1.6	0.9	1.2
España	3.1	2.8	2.2	0.0	0.0	3.1	2.5	2.2
Japón	1.7	1.0	0.9	-0.2	0.0	2.0	1.0	-0.6
Reino Unido	1.7	1.4	1.5	-0.2	0.0	1.3	1.5	1.5
Canadá	3.0	2.1	2.0	0.0	0.0	3.0	2.1	1.9
Otras economías avanzadas[3/]	2.7	2.8	2.7	0.1	0.1	2.9	2.9	2.7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.7	4.9	5.1	0.0	0.0	5.2	5.0	5.4
Comunidad de Estados Independientes	2.1	2.3	2.2	0.1	0.1	1.5	2.4	2.1
Rusia	1.5	1.7	1.5	0.0	0.0	1.1	2.2	1.9
Excluida Rusia	3.6	3.6	3.7	0.1	0.1	…	…	…
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.5	6.5	6.5	0.0	-0.1	6.7	6.5	6.5
China	6.9	6.6	6.4	0.0	0.0	6.8	6.5	6.3
India[4/]	6.7	7.3	7.5	-0.1	-0.3	7.5	7.4	7.8
ASEAN-5[5/]	5.3	5.3	5.3	0.0	-0.1	5.4	5.3	5.4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	5.9	4.3	3.6	0.0	-0.1	6.1	2.1	5.9
América Latina y el Caribe	1.3	1.6	2.6	-0.4	-0.2	1.7	1.7	2.6
Brasil	1.0	1.8	2.5	-0.5	0.0	2.2	2.3	2.4
México	2.0	2.3	2.7	0.0	-0.3	1.5	2.8	3.0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.2	3.5	3.9	0.1	0.2	…	…	…
Arabia Saudita	-0.9	1.9	1.9	0.2	0.0	-1.4	2.8	2.0
África subsahariana	2.8	3.4	3.8	0.0	0.1	…	…	…
Nigeria	0.8	2.1	2.3	0.0	0.4	…	…	…
Sudáfrica	1.3	1.5	1.7	0.0	0.0	1.9	1.5	1.1
Partida informativa								
Países en desarrollo de bajo ingreso	4.7	5.0	5.3	0.0	0.0	…	…	…
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3.2	3.3	3.3	-0.1	0.0	3.4	3.2	3.1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)[6/]	5.1	4.8	4.5	-0.3	-0.2	…	…	…
Economías avanzadas	4.2	4.3	4.0	-0.5	-0.2	…	…	…
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.7	5.7	5.4	0.2	0.0	…	…	…
Precio de las materias primas (dólares estadounidenses)								

Petróleo[7/]	23.3	33.0	-1.8	15.0	4.7	19.6	22.5	-6.4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	6.8	6.0	0.5	0.4	0.0	1.9	7.6	-0.3
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1.7	2.2	2.2	0.2	0.3	1.7	2.4	2.2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo[8/]	4.0	4.4	4.4	-0.2	0.1	3.5	4.0	3.7
Tasa interbancaria de oferta de Londres (Porcentajes)								
Sobre los depósitos en dólares estadounidenses (seis meses)	1.5	2.6	3.5	0.2	0.1	…	…	…
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	…	…	…
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	…	…	…

Nota: Se pate del supuesto de que los tipos de cambio efectivo a reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 3 y el 31 de mayo de 2018. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta. Actualización como en los de la edición de abril de 2018 de Perspectivas de la economía mundial. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado en relación con la edición de abril de 2018 de Perspectivas de la economía mundial generan 9.4% del PIB mundial medido sobre la base de la paridad del poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente 90% del producto mundial anual ponderado según la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente 80% de la producción anual del grupo ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

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

4/ En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal y el PIB a partir de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011-2012.

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

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

7/ Promedio simple de los precios de las variables de crudo U.K. Brent, Dubal Fatein y *West Texas Intermediate*. El precio promedio del petróleo fue 52.84 dólares en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros (al 1° de junio de 2018) es 70.23 dólares en 2018 y 68.99 dólares en 2019.

8/ Excluye Argentina y Venezuela.

FUENTE: FMI.

Fuente de información:
http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018

Perspectivas económicas mundiales
¿La marea está cambiando? (BM)

En junio de 2018, el Banco Mundial (BM) publicó "Perspectivas económicas mundiales ¿La marea está cambiando?". A continuación se presentan las Perspectivas Mundiales, para América Latina y el Caribe y Europa y Asia central.

Perspectiva Mundial

Se prevé que el crecimiento de la economía mundial se mantenga estable al 3.1% en 2018, para luego bajar ligeramente durante el 2019 y 2020.

PERSPECTIVA MUNDIAL
-Variación porcentual respecto al año anterior-

	2015	2016	2017[e]	2018[f]	2019[f]	2020[f]
PIB real* Mundo	**2.8**	**2.4**	**3.1**	**3.1**	**3.0**	**2.9**
Economías avanzadas	**2.3**	**1.7**	**2.3**	**2.2**	**2.0**	**1.7**
Estados Unidos de Norteamérica	2.9	1.5	2.3	2.7	2.5	2.0
Zona Euro	2.1	1.8	2.4	2.1	1.7	1.5
Japón	1.4	1.0	1.7	1.0	0.8	0.5
Economías emergentes y en desarrollo (EMDEs)	**3.7**	**3.7**	**4.3**	**4.5**	**4.7**	**4.7**
EMDEs exportadores de materias primas	0.5	0.8	1.8	2.5	3.0	3.0
Otros EMDEs	6.1	5.9	6.2	5.8	5.8	5.7
Otros EMDEs excluyendo China	5.2	4.9	5.3	5.1	5.1	5.1
Asia Oriental y el Pacifico	6.5	6.3	6.6	6.3	6.1	6.0
China	6.9	6.7	6.9	6.5	6.3	5.2
Indonesia	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4
Tailandia	3.0	3.3	3.9	4.1	3.8	3.8
Europa y Asia central	1.1	1.7	4.0	3.2	3.1	3.0
Rusia, Federación de	-2.5	-0.2	1.5	1.5	1.8	1.8
Turquía	6.1	3.2	7.4	4.7	4.4	4.0
Polonia	3.8	2.9	4.6	4.2	3.7	3.5
América Latina y el Caribe	-0.4	-1.5	0.8	1.7	2.3	2.5
Brasil	-3.5	-3.5	1.0	2.4	2.5	2.4
México	3.3	2.9	2.0	2.3	2.5	2.7
Argentina	2.7	-1.8	2.9	1.7	1.8	2.8
Oriente Medio y Norte de África	2.8	5.0	1.6	3.0	3.3	3.2
Arabia Saudita	4.1	1.7	-0.7	1.8	2.1	2.3
Irán	-1.3	13.4	4.3	4.1	4.1	4.2
Egipto**	4.4	4.3	4.2	5.0	5.5	5.8
Asia meridional	7.1	4.5	6.6	6.9	7.1	7.2
India**	8.2	4.1	6.7	7.3	7.5	7.5

Pakistán**	4.1	4.6	5.4	5.8	5.0	5.4
Bangladesh**	6.6	7.1	7.3	6.5	6.7	7.0
África al sur del Sahara	3.1	1.5	2.6	3.1	3.5	3.7
Nigeria	2.7	-1.6	0.8	2.1	2.2	2.4
Sudáfrica	1.3	0.6	1.3	1.4	1.8	1.9
Angola	3.0	0.0	1.2	1.7	2.2	2.4
Partida Informativa: PIB real						
Países de altos ingresos	2.3	1.7	2.2	2.2	2.0	1.8
Países en desarrollo	3.7	3.8	4.6	4.7	4.8	4.8
Países de bajos ingresos	4.9	4.8	5.5	5.7	5.9	6.3
BRICS	4.0	4.4	5.3	5.4	5.4	5.4
Mundo (ponderaciones PPA 2010)	3.4	3.2	3.7	3.8	3.8	3.7
Volumen de comercio mundial	**2.7**	**2.8**	**4.8**	**4.3**	**4.2**	**4.0**
Precios de productos básicos						
Precio de Petróleo	-47.3	-15.6	23.3	32.6	-1.4	0.1
Índice de precios de lo productos básicos no energéticos	-15.8	-2.6	5.5	5.1	0.2	0.5

* e = estimación; f = pronóstico. Las previsiones del Banco Mundial se actualizan frecuentemente con base en nueva información y en circunstancias mundiales cambiantes. En consecuencia, las proyecciones aquí presentadas pueden diferir de las contenidas en otros documentos del Banco, aunque las evaluaciones básicas de las perspectivas de los países no difieran significativamente en un momento dado. Consulte el sitio en inglés para obtener detalles adicionales (http://www.worldbank.org/gep).

** Basado en año fiscal.

FUENTE: Banco Mundial.

Proyecciones Regionales

Se prevé que el crecimiento en los mercados emergentes y las economías en desarrollo alcance un 4.5% en 2018, para luego estabilizarse al 4.7% en 2019 y 2020. Se espera que la recuperación cíclica en curso en la mayoría de las regiones en desarrollo con un número considerable de exportadores de productos básicos continúe en el corto plazo, pero que madure a medida que los precios de dichos productos se estabilicen. Se proyecta que continuará el sólido crecimiento en las regiones con un gran número de importadores de productos básicos. A continuación, se presenta información detallada del panorama económico de cada región.

América Latina y el Caribe

Hechos recientes

El crecimiento económico de la región de América Latina y el Caribe se está acelerando, impulsado por condiciones de financiamiento interno y externo favorables en términos generales, una mayor solidez en el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica y la subida en los precios de los productos básicos. El consumo privado se ha incrementado en la primera mitad de 2018, ayudado por los recortes en las tasas de interés y las condiciones favorables del mercado laboral. La inversión en la región se está recuperando tras una profunda contracción, y el aumento de las exportaciones ha contribuido a reducir el déficit de la cuenta corriente en Brasil y México, entre otras economías.

En Brasil, Argentina y Chile, tres de los principales exportadores de productos básicos de la región, el crecimiento de la producción industrial fue considerablemente mayor en el primer trimestre de 2018 que en el mismo período del año anterior, y el aumento de las ventas minoristas fue más alto en Brasil y en Chile, lo que respaldó la actividad económica. Sin embargo, la sequía perjudicó la producción agrícola en Argentina.

En México, el comercio ha propiciado el crecimiento, y la inversión se está recuperando tras la contracción del año pasado; no obstante, el bajo nivel de las ventas minoristas y la escasa confianza de los consumidores sugieren una moderación en el consumo privado. En el Caribe, la fuerte demanda externa está beneficiando a las economías exportadoras de servicios, y la afluencia de turistas alcanzó el año pasado una cifra récord, a pesar de los acontecimientos meteorológicos extremos registrados recientemente.

Perspectivas

Se espera que el crecimiento en la región se incremente hasta ubicarse en un 1.7% en 2018 (un nivel menor al proyectado anteriormente) y en un 2.3% en 2019, impulsado por la inversión y el consumo privado. La revisión a la baja de las previsiones se debe a que la contracción registrada en Venezuela es mucho mayor que la que se había proyectado en enero, y refleja también el menor crecimiento de Argentina. Las mejoras en el mercado laboral de la región y el aumento en los préstamos solicitados por los hogares en algunas de las grandes economías impulsarán, según se anticipa, el incremento del consumo privado.

Se espera que el crecimiento repunte en la mayoría de los grandes exportadores de productos básicos, principalmente como reflejo de un impulso positivo en el consumo privado. Se proyecta que la recuperación cíclica en curso en Brasil continúe, con un pronóstico de crecimiento por encima del 2% este año y en 2019. En Chile, Colombia y Perú también se espera una aceleración del crecimiento en 2018 y 2019. En Argentina, sin embargo, el crecimiento se desacelerará para situarse en un 1.7% este año debido a la restricción monetaria y fiscal y a los efectos de la sequía, y permanecerá en un nivel bajo, del 1.8%, el año próximo.

En México, se prevé que el aumento de las inversiones respalde un crecimiento moderadamente más alto, de un 2.3% en 2018 y un 2.5% en 2019. El crecimiento de algunos países exportadores de productos agrícolas de América Central, incluidos Costa Rica y Guatemala, repuntará en 2018 y 2019, mientras que, los importadores de productos básicos de esta subregión, se estabilizará o se atenuará. Según las proyecciones, las economías del Caribe experimentarán en 2018 un aumento en el crecimiento gracias a la reconstrucción que se lleva adelante tras el paso de los huracanes, al turismo y los precios favorables de los productos básicos, y por el rápido desarrollo de la industria petrolera en Guyana esperado para 2020.

Riesgos

Los riesgos que presenta este panorama son predominantemente adversos. Una contracción abrupta de las condiciones de financiamiento o un cambio en las percepciones de los inversionistas respecto de las economías en desarrollo en un momento en que las economías avanzadas comienzan a replegar sus políticas monetarias flexibles, como sucedió en Argentina recientemente, podrían afectar el ingreso de capitales y el crecimiento de la región. Por otro lado, si la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte tuviera resultados adversos, el crecimiento de México podría verse perjudicado, mientras que la intensificación del proteccionismo comercial de Estados Unidos de Norteamérica y China podría tener efectos negativos para América Latina y el Caribe.

Un riesgo interno clave radica en la profundización de la incertidumbre respecto de las políticas, en vista de las elecciones presidenciales y legislativas que se celebrarán en Brasil y México en la segunda mitad del año. Las demoras en la implementación de reformas clave podrían socavar la confianza de los inversionistas y frustrar la recuperación de las inversiones. La región es, además, particularmente vulnerable a los acontecimientos meteorológicos extremos.

PREVISIONES SOBRE LOS PAÍSES DE LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
PIB a precios de mercado (USD de 2010)
-Variación porcentual anual, a menos que se especifique otra cosa-

	2015	2016	2017[e]	2018[p]	2019[p]	2020[p]
América Latina y el Caribe	-0.4	-1.5	0.8	1.8	2.3	2.5
Argentina	2.7	-1.8	2.9	1.7	1.8	2.8
Belice	3.8	-0.5	1.2	2.0	1.9	1.7
Bolivia	4.9	4.3	4.2	3.9	3.6	3.4
Brasil	-3.5	-3.5	1.0	2.4	2.5	2.4
Chile	2.3	1.3	1.5	3.3	3.4	3.5
Colombia	3.0	2.0	1.8	2.7	3.3	3.6
Costa Rica	3.6	4.2	3.2	3.4	3.6	3.6
República Dominicana	7.0	6.6	4.6	5.0	4.7	4.6
Ecuador	0.1	-1.6	3.0	2.2	1.5	0.9
El Salvador	2.4	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2
Granada	6.4	3.7	4.5	3.3	2.8	2.8
Guatemala	4.1	3.1	2.8	3.1	3.3	3.3
Guyana	3.1	3.4	2.1	3.8	3.8	29.0
Haití[a/]	1.2	1.5	1.2	1.8	2.4	2.4
Honduras	3.8	3.8	4.8	3.5	3.6	3.8
Jamaica	0.9	1.4	0.5	1.7	1.9	2.0
México	3.3	2.9	2.0	2.3	2.5	2.7
Nicaragua	4.8	4.7	4.9	4.7	4.5	4.4
Panamá	5.6	5.0	5.4	5.6	5.6	5.6
Paraguay	3.0	4.0	4.3	4.3	4.2	4.2
Perú	3.3	4.0	2.5	3.5	3.8	3.8
Santa Lucia	2.0	0.9	2.1	2.8	2.3	2.3
San Vicente y las Granadinas	1.4	1.9	1.0	2.1	2.5	2.7
Suriname	-2.6	-5.1	0.1	1.1	1.7	2.1
Trinidad y Tobago	1.5	1.2	1.2	-0.6	1.5	2.0
Uruguay	0.4	1.7	2.7	3.3	3.1	2.9
Venezuela, RM	-6.0	-16.5	-14.5	-14.3	-7.0	-4.0

Notas: e = estimación; p = pronósticos. Las previsiones del Banco Mundial se actualizan con frecuencia sobre la base de nueva información y de los cambios en las circunstancias (mundiales). En consecuencia, las proyecciones que se presentan aquí pueden diferir de las incluidas en otros documentos del Banco, aun cuando la evaluación de las perspectivas básicas de los países no difiere significativamente en un determinado momento.

[a/] Los valores del PIB se calculan sobre la base del ejercicio económico, que va de octubre a septiembre del año siguiente.

FUENTE: Banco Mundial.

Europa y Asia central

Según las proyecciones, el crecimiento de la región se moderará hasta ubicarse en un 3.2% en 2018 (una tasa superior a la proyectada anteriormente) y en un 3.1% en 2019, dado que la modesta recuperación de las economías exportadoras de productos básicos se verá contrarrestada solo en parte por la desaceleración de las economías

importadoras de dichos productos. En Turquía, se prevé que el crecimiento se atenúe y se ubique en un 4.5% en 2018 y en un 4% en 2019, puesto que las demoras en la consolidación fiscal y la extensión del programa de apoyo crediticio moderarán la desaceleración prevista luego de la fuerte recuperación del año pasado. El crecimiento de Rusia se mantendrá firme este año a una tasa del 1.5% y se incrementará al 1.8% el año próximo, ya que los efectos del aumento de los precios del petróleo y la flexibilización de la política monetaria se verán contrarrestados por recortes en la producción de petróleo y la incertidumbre respecto de las sanciones económicas.

CRECIMIENTO DEL PIB
-Por ciento-

	2015	2016	2017[e]	2018[f]	2019[f]	2020[f]
Europa y Asía Central	**1.1**	**1.7**	**4.0**	**3.2**	**3.1**	**3.0**
Albania	2.2	3.4	3.8	3.6	3.5	3.5
Armenia	3.2	0.2	7.5	4.1	4.0	4.0
Azerbaiyán	1.1	-3.1	0.1	1.8	3.8	3.2
Belarús	-3.8	-2.5	2.4	2.9	2.7	2.5
Bosnia y Herzegovina	3.1	3.1	3.0	3.2	3.4	4.0
Bulgaria	3.6	3.9	3.6	3.8	3.6	3.6
Croacia	2.3	3.2	2.8	2.6	2.7	2.8
Georgia	2.9	2.8	5.0	4.5	4.8	5.0
Hungría	3.1	2.0	4.0	4.1	3.2	3.0
Kazajstán	1.2	1.1	4.0	3.7	3.3	2.8
Kosovo	4.1	4.1	4.4	4.8	4.8	4.8
Macedonia, ERY	3.9	2.9	0.0	2.3	2.7	3.0
Moldova, República de	-0.4	4.5	4.5	3.8	3.7	3.5
Montenegro	3.4	2.9	4.4	2.8	2.5	2.1
Polonia	3.8	2.9	4.6	4.2	3.7	3.5
República Kirguisa	3.9	4.3	4.6	4.2	4.8	5.0
Rumania	3.9	4.8	7.0	5.1	4.5	4.1
Rusia, Federación de	-2.5	-0.2	1.5	1.5	1.8	1.8
Serbia	0.8	2.8	1.9	3.0	3.5	4.0
Tayikistán	6.0	6.9	7.1	6.1	6.0	6.0
Turkmenistán	6.5	6.2	6.5	6.3	6.3	6.3
Turquía	6.1	3.2	7.4	4.5	4.0	4.0
Ucrania	-9.8	2.3	2.5	3.5	4.0	4.0
Uzbekistán	7.9	7.8	5.3	5.0	5.1	5.5

Nota: e = estimación; f = pronóstico. Las previsiones del Banco Mundial se actualizan frecuentemente con base en nueva información y en circunstancias mundiales cambiantes. En consecuencia, las proyecciones aquí presentadas pueden diferir de las contenidas en otros documentos del Banco, aunque las evaluaciones básicas de las perspectivas de los países no difieran significativamente en un momento dado. Consulte el sitio en inglés para obtener detalles adicionales (http://www.worldbank.org/gep).

FUENTE: Banco Mundial.

Fuente de información:
http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects

Encuesta Citibanamex de Expectativas (Citibanamex)

El 20 de junio de 2018, la empresa Citibanamex publicó su “Encuesta Citibanamex de Expectativas”. A continuación se presenta la información.

El consenso de analistas confirma la expectativa de un alza de la tasa de interés por parte de Banxico. Nuevamente aumentó la proporción de participantes, a 84%, que piensan que el siguiente movimiento del banco central será de un alza, mientras que únicamente tres analistas anticipan un recorte, al final del año o el siguiente. Aún más, el 80% de los encuestados señalaron que Banxico incrementará la tasa de política monetaria en 25pb este jueves desde 46% en la encuesta pasada. Así, la tasa llegaría a 7.75%, nivel en el cual cerraría el año según el consenso. Para 2019, la tasa de política monetaria concluiría en 7%, desde 6.75% de acuerdo con la encuesta previa.

Estimados del tipo de cambio fueron ajustados al alza. El pronóstico del tipo de cambio para el cierre de año fue ubicado en 19.50 desde un nivel previo de 18.95. Por su parte, el nivel de la paridad peso-dólar para el cierre del año 2019 experimentó un menor incremento, al situarlo en 18.85 desde un nivel de 18.62 en la encuesta pasada.

El consenso estimó que la inflación general anual se mantuvo alrededor de 4.6% en la primera mitad de junio. Se anticipa que el INPC de la primera quincena de junio habrá mostrado un cambio de 0.16% quincenal, que implica una tasa anual de 4.56%, prácticamente en línea con el 4.55% observado en la quincena previa. Para la inflación subyacente se anticipa se sitúe en 0.14% quincenal, que implica una tasa anual de 3.66%, prácticamente en línea con la tasa registrada en la quincena previa (3.69%).

Para todo junio, el consenso prevé que la inflación general anual se mantenga en niveles cercanos al 4.6%. Para la inflación general se anticipa un cambio de 0.31% mensual y 4.57% anual, ligeramente por arriba del 4.51% observado en mayo. Para la inflación subyacente se anticipa un aumento de 0.27% mensual, que implica una tasa anual de 3.66%, también marginalmente por debajo de la tasa registrada en el mes

anterior (3.69%). Este pronóstico implica, que la inflación no subyacente se sitúe en 7.35%, por arriba del 6.99% observado en el mes previo.

Se incrementa ligeramente la expectativa de la inflación general para 2018 para situarse en 4.0% desde 3.96%. Asimismo, la expectativa de la inflación subyacente para 2018 se incrementa a 3.60% desde 3.54% previo. La expectativa de la inflación general para 2019 se mantiene sin cambio en 3.60%, mientras que la expectativa de la inflación subyacente se incrementa a 3.47% desde 3.40% en la encuesta previa.

Se mantienen las expectativas de crecimiento económico para 2018 y 2019 en 2.2% y 2.3%, respectivamente.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Participantes	Primera quincena de junio de 2018	Subyacente: primera quincena de junio de 2018	Junio 2018	Subyacente: junio 2018	Próximos 12 meses	2018	Subyacente 2018	2019	Subyacente 2019	Inflación promedio anual 2020-2024
Actinver	0.12	0.12	0.28	0.27	3.72	4.00	3.30	-	-	3.50
BAML	0.19	0.17	0.39	0.30	3.90	4.14	3.91	3.56	3.57	3.20
Banorte	0.16	0.13	0.29	0.27	3.42	4.30	4.10	3.50	3.50	3.50
Barclays	0.12	0.15	0.00	0.20	3.90	4.10	3.70	3.30	3.20	3.20
BBVA Bancomer	0.15	0.14	0.31	0.25	3.94	4.12	3.40	3.60	3.30	3.50
BNP-Paribas	0.13	0.11	0.29	0.23	3.30	3.50	3.22	3.00	3.30	3.00
BX+	0.17	0.15	0.36	0.29	4.00	4.20	3.40	3.60	3.50	3.60
Citibanamex	0.13	0.14	0.26	0.29	3.88	4.00	3.75	4.20	4.10	3.60
CIBanco	0.20	0.18	0.25	0.20	3.95	4.10	3.70	3.80	3.50	3.80
Finamex	0.16	0.17	0.28	0.30	3.90	4.00	3.70	3.75	3.50	3.50
HSBC	0.18	0.16	0.38	0.29	3.71	3.84	3.50	3.70	3.30	3.80
Invex	0.19	0.16	0.36	0.29	4.05	4.30	3.60	3.60	3.20	-
Itaú BBA	0.20	0.12	0.30	0.24	3.80	4.00	3.60	3.50	3.50	3.30
JP Morgan	0.15	0.13	0.31	0.25	3.20	3.80	3.60	3.30	3.14	3.40
MONEX	0.18	0.17	0.33	0.30	3.80	4.00	3.70	3.80	3.50	3.50
Multiva	0.18	0.14	0.32	0.25	3.58	3.90	3.70	3.70	3.50	3.60
Nomura	0.13	0.14	0.20	0.23	4.37	4.38	3.49	3.76	3.24	3.30
Pro Asset Management	0.16	0.14	0.34	0.27	4.53	4.23	3.59	4.19	3.50	3.65

Prognosis	0.09	0.14	0.22	0.26	3.67	3.90	3.30	3.50	3.10	3.50
Santander	0.16	0.18	0.31	0.30	4.12	4.00	3.90	3.60	3.50	3.40
Scotiabank	0.09	0.19	0.24	0.32	4.11	4.16	3.85	3.82	3.38	3.75
Thorne & Associates	0.17	0.12	0.30	0.29	3.89	3.90	3.48	3.60	3.40	3.50
UBS	0.18	0.13	0.39	0.25	3.52	3.80	3.46	3.53	3.45	3.11
Valmex	0.18	0.12	0.37	0.25	3.93	4.08	3.39	3.55	3.41	3.44
Vector	0.22	0.16	0.40	0.31	4.36	4.50	3.80	3.90	3.80	3.80
Promedio	0.16	0.15	0.30	0.27	3.86	4.05	3.61	3.64	3.43	3.48
Mediana	0.16	0.14	0.31	0.27	3.90	4.00	3.60	3.60	3.47	3.50
Dispersión	0.03	0.02	0.08	0.03	0.32	0.21	0.22	0.26	0.21	0.21
Anterior promedio	-	-	0.21	0.24	3.85	3.94	3.53	3.61	3.42	3.49
Anterior mediana	-	-	0.20	0.24	3.87	3.96	3.54	3.60	3.40	3.50
Máximo	0.22	0.19	0.40	0.32	4.53	4.50	4.10	4.20	4.10	3.80
	Vector	Scotiabank	Vector	Scotiabank	Pro Asset Management	Vector	Banorte	Citibanamex	Citibanamex	CIBanco / HSBC / Vector
Mínimo	0.09	0.11	0.00	0.20	3.20	3.50	3.22	3.00	3.10	3.00
	Prognosis / Scotiabank	BNP-Paribas	Barclays	Barclays	JP Morgan	BNP-Paribas	BNP-Paribas	BNP-Paribas	Prognosis	BNP-Paribas

FUENTE: Citibanamex.

EXPECTATIVAS VARIABLES FINANCIERAS Y PIB

Participantes	Próximo movimiento	Magnitud y dirección	Tasa de fondeo bancario 2018 (CIERRE)	Tasa de fondeo bancario 2019 (CIERRE)	Nivel del tipo de cambio 2018 (CIERRE)	Nivel del tipo de cambio 2019 (CIERRE)	PIB 2018	PIB 2019
Actinver	jun-18	0.25	7.50	–	19.00	–	2.3	–
BAML	jun-18	0.25	7.75	7.75	21.21	21.63	2.0	2.0
Banorte	jun-18	0.25	7.25	6.75	18.60	–	2.5	1.8
Barclays	jun-18	0.25	7.75	6.50	20.00	19.00	2.7	1.9
BBVA Bancomer	jun-18	0.25	7.75	7.00	19.55	18.08	2.6	2.0
BNP-Paribas	jun-18	0.25	7.75	6.25	18.00	18.00	1.5	3.0
BX+	jun-18	0.25	8.00	7.25	18.75	18.25	2.2	2.5
Citibanamex	abr-19	-0.25	7.50	6.75	20.00	19.10	2.3	1.9
CIBanco	jun-18	0.25	8.00	7.75	20.20	19.20	2.4	2.8
Finamex	jun-18	0.25	–	6.25	18.90	18.90	2.1	1.6
HSBC	jun-18	0.50	8.00	6.00	19.50	19.50	2.5	2.7
Invex	–	–	7.50	–	18.40	–	2.1	2.3
Itaú BBA	jun-18	0.25	7.75	6.75	19.50	18.50	2.3	2.0
JP Morgan	abr-19	-0.25	7.50	7.00	19.50	18.00	2.2	2.4
MONEX	jun-18	0.25	7.75	7.00	19.00	18.50	2.0	2.2
Multiva	jun-18	0.25	7.50	–	19.00	–	2.0	2.2
Nomura	jun-18	0.25	7.75	7.25	20.00	20.00	2.6	2.2
Pro Asset Management	jun-18	0.25	7.75	7.00	20.70	–	2.1	2.2
Prognosis	jun-18	0.25	7.50	7.00	18.00	18.00	2.3	2.5
Santander	jun-18	0.25	7.50	6.75	18.90	18.80	2.4	2.5
Scotiabank	oct-18	0.25	7.75	7.00	20.20	20.48	2.1	2.5
Thorne & Associates	jun-18	0.25	7.75	7.25	19.50	18.50	2.2	2.3
UBS	nov-18	-0.25	7.00	6.00	18.75	19.25	2.2	2.6
Valmex	jun-18	0.25	7.75	6.75	20.00	19.50	2.1	2.5
Vector	jun-18	0.25	8.25	7.25	19.20	18.70	1.5	1.9
Promedio	ago-18	0.20	7.68	6.88	19.37	18.99	2.2	2.3
Mediana	jun-18	0.25	7.75	7.00	19.50	18.85	2.2	2.3
Dispersión	–	0.18	0.26	0.47	0.79	0.92	0.29	0.34
Anterior promedio	ago-18	0.12	7.54	6.66	19.05	18.66	2.2	2.3
Anterior mediana	jun-18	0.25	7.50	6.75	18.95	18.62	2.2	2.3
Máximo	abr-19	0.50	8.25	7.75	21.21	21.63	2.70	3.00
	Citibanamex / JP Morgan	HSBC	Vector	BAML / CIBanco	BAML	BAML	Barclays	BNP-Paribas
Mínimo	jun-18	-0.25	7.00	6.00	18.00	18.00	1.50	1.60
	Varios	Citibanamex / JP Morgan / UBS	Banorte	HSBC	BNP-Paribas / Prognosis	BNP-Paribas / JP Morgan / Prognosis	BNP-Paribas / Vector	HSBC

FUENTE: Citibanamex.

Fuente de información:
https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex200618.pdf

Situación macroeconómica del país y las perspectivas desde Banco de México (Banxico)

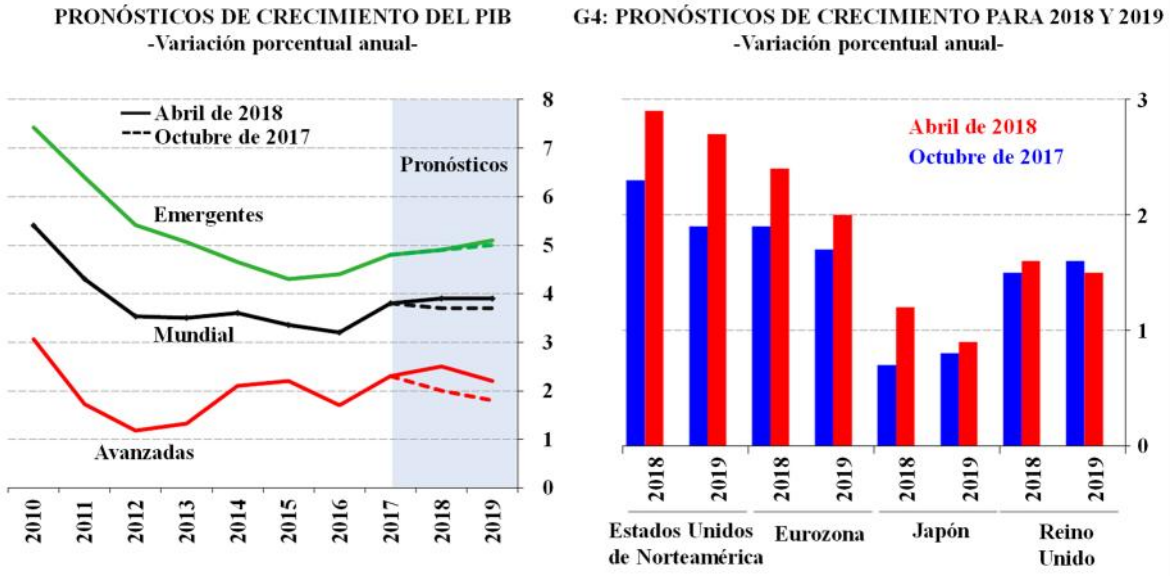
El 11 de julio 2018, en el marco de la Reunión de Consejo con México, Banco de México (Banxico) publicó la participación de Alejandro Díaz de León, Gobernador, Banco de México. Los detalles se presentan a continuación.

El Gobernador del Banco de México:

Situación macroeconómica del país y las perspectivas desde Banco de México

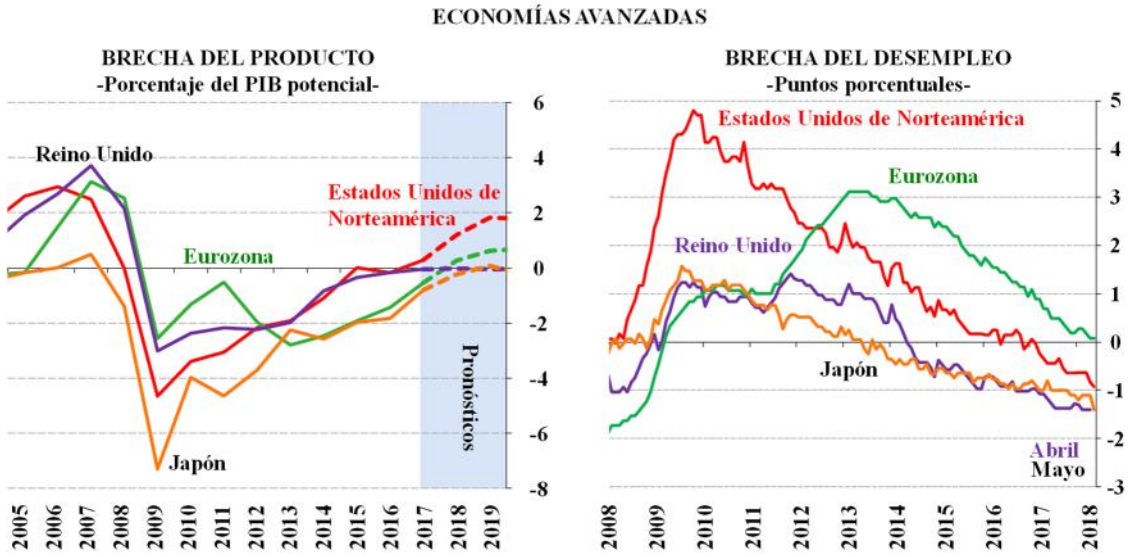
1. Panorama actual del entorno externo

La actividad económica mundial aumentó su ritmo de expansión durante el segundo trimestre de 2018. No obstante, se advierten divergencias entre las perspectivas de crecimiento de las principales economías avanzadas.



FUENTE: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

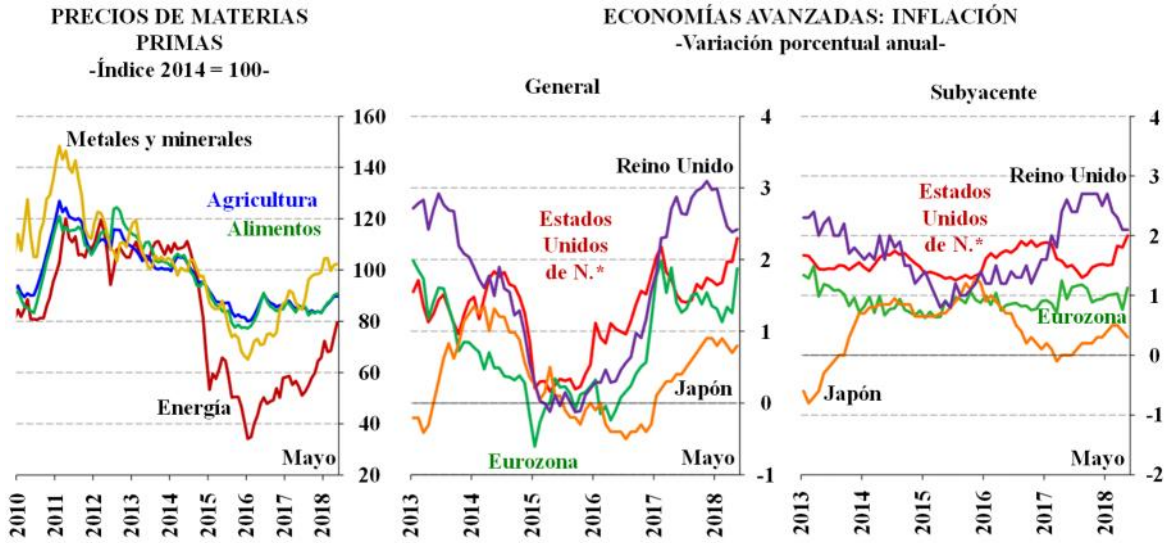
En este entorno, en las economías avanzadas la holgura siguió reduciéndose.



FUENTE: FMI, WEO abril 2018.

FUENTE: Banxico, con información del CBO, OCDE, *Economic Outlook*, noviembre de 2017 y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

El crecimiento mundial continuó reflejándose en una mayor demanda de materias primas lo que, aunado a factores de oferta, ha contribuido al alza de sus precios. Lo anterior, junto con la reducción en la holgura de las economías avanzadas, se ha empezado a reflejar en algunas de ellas en aumentos graduales de la inflación y sus expectativas.

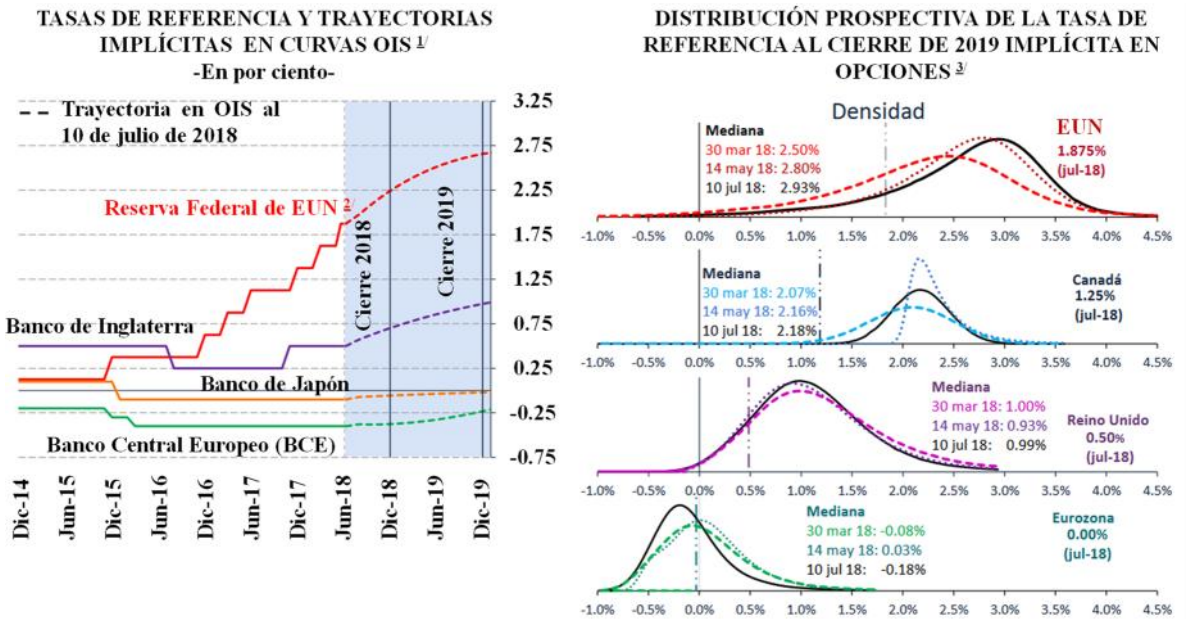


FUENTE: Banco Mundial.

* En el caso de Estados Unidos de Norteamérica se utiliza el deflactor del gasto en consumo personal.

FUENTE: *Haver Analytics* y Fondo Monetario Internacional.

Los bancos centrales de economías desarrolladas han señalado ajustes a sus posturas de política monetaria a diferentes ritmos, de acuerdo con la posición cíclica y las presiones inflacionarias que cada país enfrenta. En Estados Unidos de Norteamérica los ajustes de tasas de interés han comenzado y se espera que dicho proceso sea gradual y más rápido que en otras economías avanzadas.



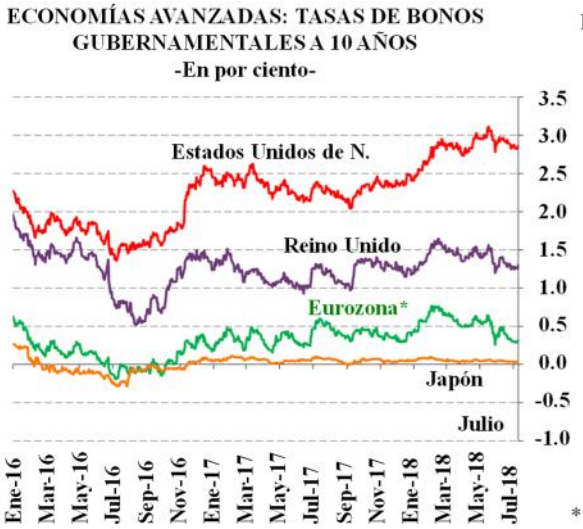
1/ OIS: *Swap* de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos de Norteamérica (EUN) se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.75% - 2.00%).

3/ La distribución implícita de la tasa de referencia es obtenida a partir de los cambios en tasas de interés implícitos en opciones sobre futuros de tasas a 3 meses (LIBOR en EUN y Reino Unido, EURIBOR en la Eurozona y "*bankers acceptance*" en Canadá). Se asume que el diferencial entre la tasa de referencia y la tasa de 3 meses correspondiente se mantiene constante. La distribución implícita en opciones utiliza el método Breeden – Litzenberger.

FUENTE: *Bloomberg*.

En este entorno, se han incrementado los diferenciales de las tasas en Estados Unidos de Norteamérica respecto a las demás economías avanzadas y el dólar se ha fortalecido respecto a los niveles registrados en el primer trimestre del año.



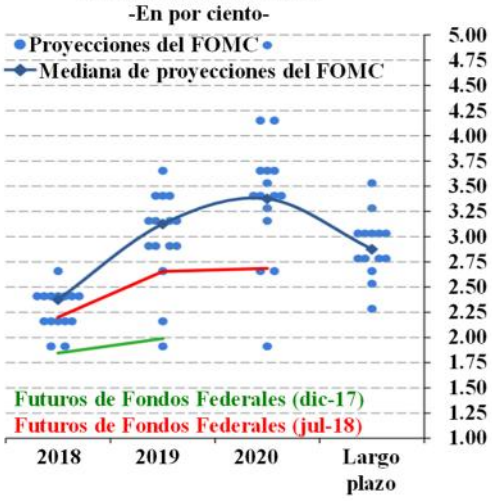
* Se refiere a la tasa a 10 años del bono genérico alemán.
FUENTE: *Bloomberg*

* Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange con base en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.
FUENTE: *Bloomberg*

La Reserva Federal ha venido incrementado el rango objetivo para la tasa de fondos federales y prevé seguir haciéndolo en los próximos años. Si bien las tasas de interés han reaccionado con incrementos en todos sus plazos, los mercados aún no incorporan todos los aumentos contemplados por la Reserva Federal en los próximos años. En este contexto, se ha observado mayor volatilidad en los mercados financieros.

ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA (EUN)

Expectativas de la tasa de referencia para plazos seleccionados
-En por ciento-

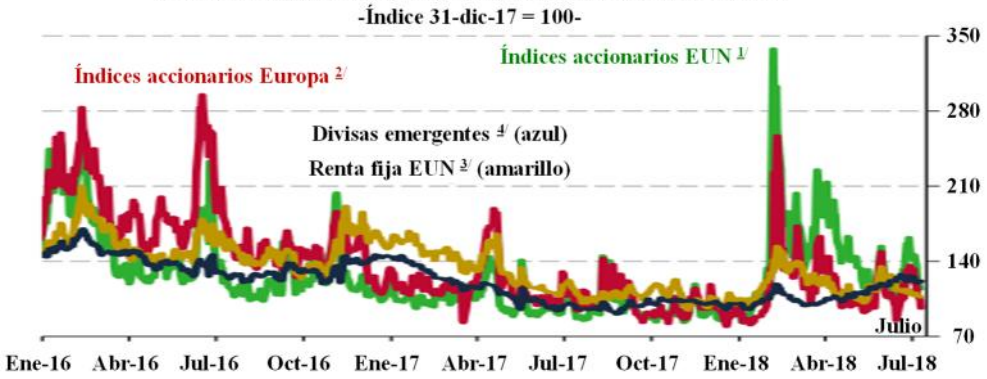


FUENTE: *Bloomberg* y *FOMC*.

Tasa de interés de bonos gubernamentales
-En por ciento-

FUENTE: Banxico con datos de *Bloomberg*.

VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN LAS OPCIONES DE ACTIVOS
-Índice 31-dic-17 = 100-



1/ VIX: Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el S&P 500 publicado por el *Chicago Board Options Exchange*.

2/ V2X: Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el Euro Stoxx 50 publicado por *Deutsche Borse* y *Goldman Sachs*.

3/ MOVE: Índice de volatilidad implícita de opciones *at the money* a un plazo a vencimiento de un mes sobre bonos del Tesoro con vencimiento de 2, 5, 10 y 30 años. El índice es calculado por Merrill Lynch.

4/ EM-VXY: Índice de la volatilidad de tres meses de opciones *at the money* de divisas de países emergentes calculado por *J.P. Morgan*.

FUENTE: Bloomberg.

Riesgos para el panorama económico mundial

Si bien los pronósticos de crecimiento para la economía mundial para 2018 y 2019[2] se han mantenido prácticamente sin cambio, ha aumentado la incertidumbre en el corto plazo y se han acentuado los riesgos a la baja para el mediano plazo.

Para el mediano plazo los riesgos que destacan son:

❶ La posibilidad de que se intensifiquen acciones proteccionistas.

❷ Un apretamiento en las condiciones financieras asociado a sorpresas inflacionarias en economías avanzadas.

❸ El escalamiento de riesgos geopolíticos.

Adicional a los anteriores, existen otros riesgos que pudieran generar un entorno de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que podría limitar aún más las fuentes de financiamiento para las economías emergentes:

❶ Que las hojas de balance de algunos intermediarios financieros se deterioren ante un entorno global de mayores tasas de interés.

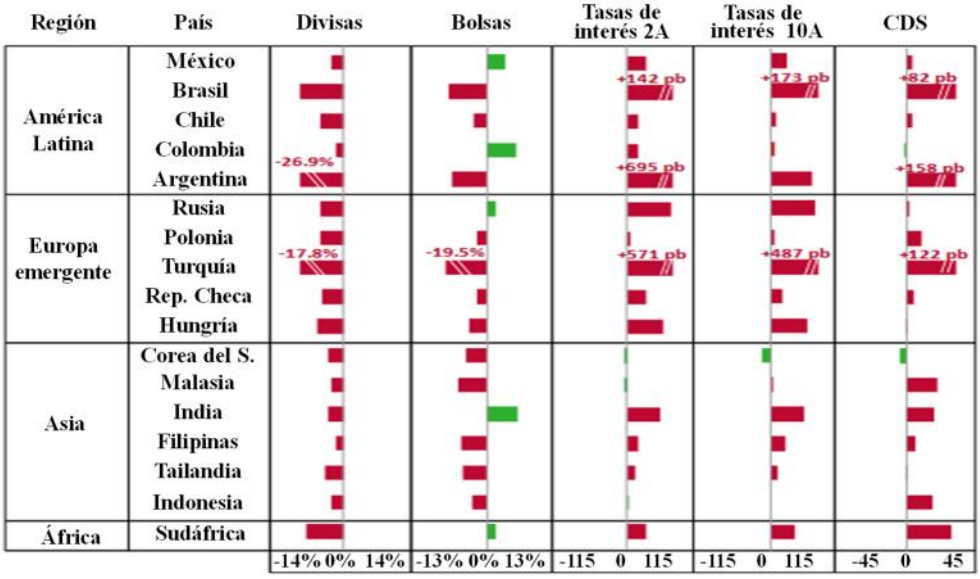
❷ Que los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y los desequilibrios macroeconómicos en algunas economías emergentes generen episodios de volatilidad y mayor aversión al riesgo.

[2] http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018

❸ Que las autoridades no ajusten sus políticas económicas ante los riesgos que actualmente se enfrentan para la continuación del crecimiento y la estabilidad en los mercados financieros internacionales.

El entorno de menor apetito por riesgo global ha conducido a una recomposición de carteras de inversión hacia activos más seguros.

ECONOMÍAS EMERGENTES: DESEMPEÑO DE ACTIVOS SELECCIONADOS*
DEL 1 DE ABRIL DE 2018 A LA FECHA
-Porcentaje, puntos base (pb)-

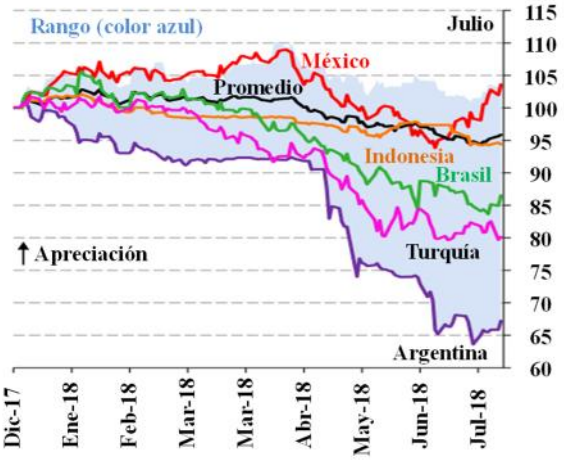


* Las tasas de interés corresponden a las tasas *swap* a un plazo de dos años y diez años, respectivamente. Únicamente en el caso de Indonesia se utilizan tasas de 1 año y 5 años, para 2 años y 10 años, respectivamente, dado que no cotizan estos plazos.

FUENTE: *Bloomberg*.

ECONOMÍAS EMERGENTES

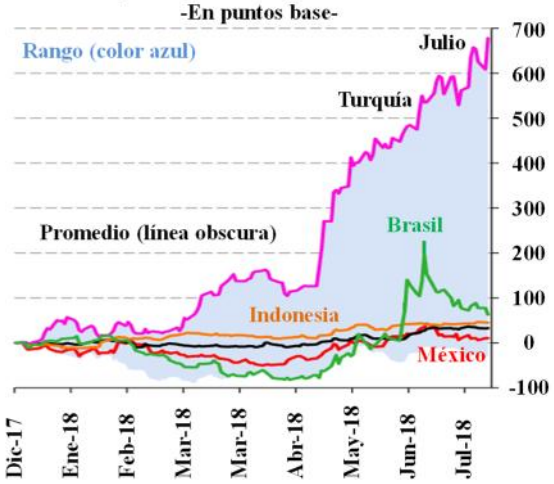
Índice de divisas*
-Índice 29 de diciembre de 2017 = 100-



* Las divisas de otros países emergentes seleccionados con los cuales se calcula el promedio son los siguientes: rublo ruso, zloty polaco, corona checa, rand sudafricano, sol peruano, peso filipino, won surcoreano, peso colombiano, peso chileno, florín húngaro y ringgit malayo. La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria de Banco de México.

FUENTE: Banxico con información de *Bloomberg*.

Cambio acumulado de tasa de interés de *Swaps* a un plazo de dos años durante 2018*
-En puntos base-



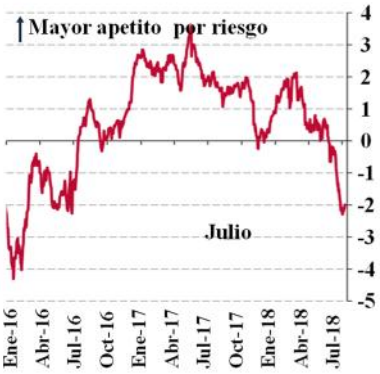
* Los otros países emergentes seleccionados con los cuales se calcula el promedio son los siguientes: Rusia, Polonia, República Checa, Sudáfrica, Chile, Corea del Sur, Hungría y Colombia. La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria de Banco de México.

FUENTE: Banxico con información de *Bloomberg*.

Así, se ha observado una depreciación considerable de la mayoría de las divisas de economías emergentes y una mayor volatilidad.

ECONOMÍAS EMERGENTES

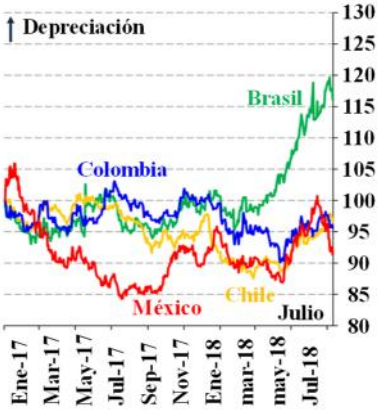
Índice global de apetito por riesgo*



* El índice incluye 64 activos globales tanto de renta fija como variable de mercados desarrollados y emergentes. Para construir el índice se corre una regresión del rendimiento en exceso de seis meses de los activos antes mencionados contra la volatilidad de 12 meses. El coeficiente resultante de dicha regresión es el valor del índice para cada punto en el tiempo.

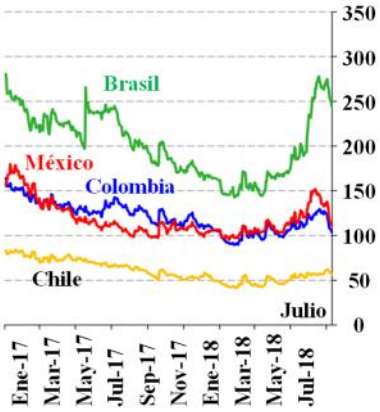
FUENTE: *Credit Suisse*.

Tipo de cambio nominal respecto al dólar
Índice 2-ene-2017 = 100



FUENTE: *Emerging Portfolio Fund Research*, *Haver Analytics* y *Bloomberg*.

Indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano nacional *
-Puntos base-

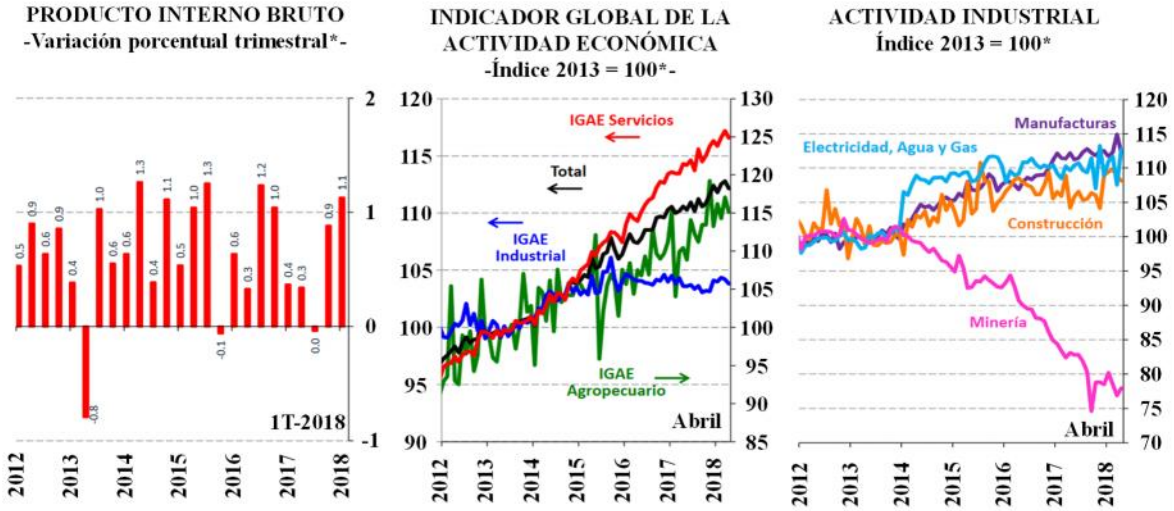


* Se refiere a los *Credit Default Swaps* a 5 años.

FUENTE: *Bloomberg*.

2. Situación macroeconómica del país

En el primer trimestre de 2018, la actividad económica continuó mostrando una reactivación, impulsada especialmente por el sector de servicios y cierta recuperación de la actividad industrial. No obstante, los indicadores oportunos para el segundo trimestre de 2018 sugieren cierta desaceleración de la actividad económica.

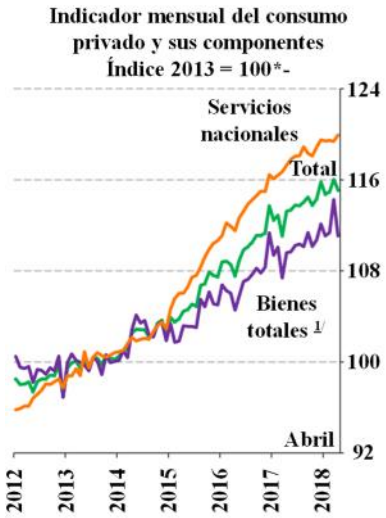


* Serie con ajuste estacional.
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

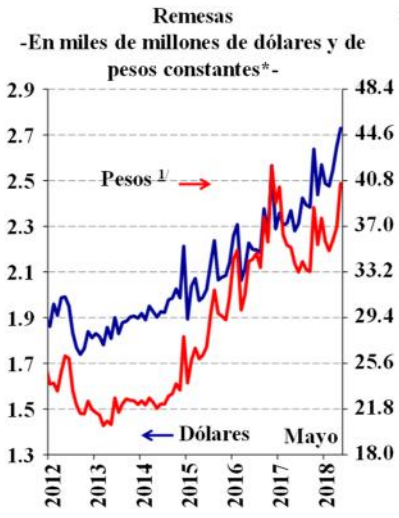
* Serie con ajuste estacional.
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

* Series con ajuste estacional.
FUENTE: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

El consumo privado ha continuado expandiéndose, si bien a un menor ritmo.



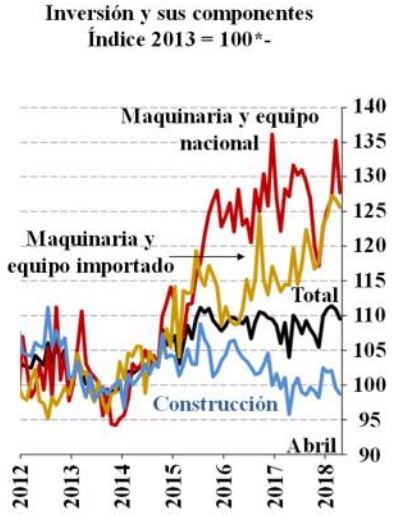
* Serie con ajuste estacional.
1/ Elaborado y desestacionalizado por Banco de México. Incluye bienes nacionales e importados.
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.



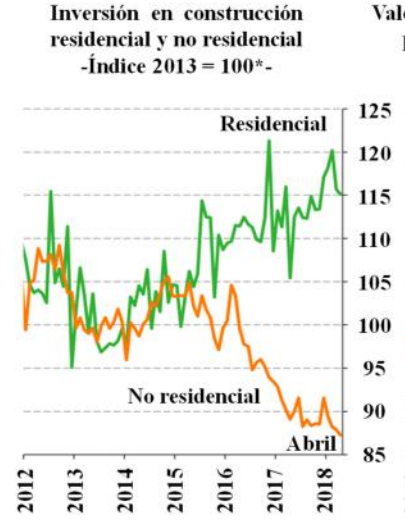
* Serie con ajuste estacional.
1/ A precios de la segunda quincena de diciembre de 2010.
FUENTE: Banxico e INEGI.

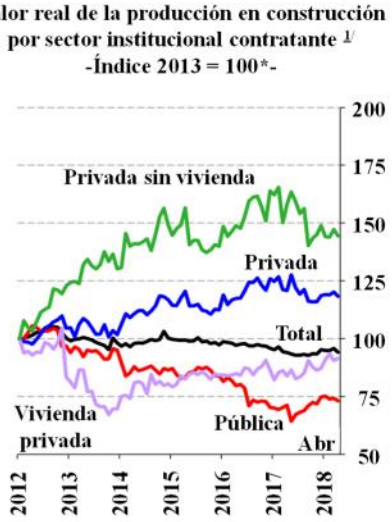
* Series con ajuste estacional.
FUENTE: Banxico con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor INEGI

Por su parte, la inversión registró una pérdida de dinamismo respecto a la recuperación exhibida a finales de 2017 y principios de 2018.



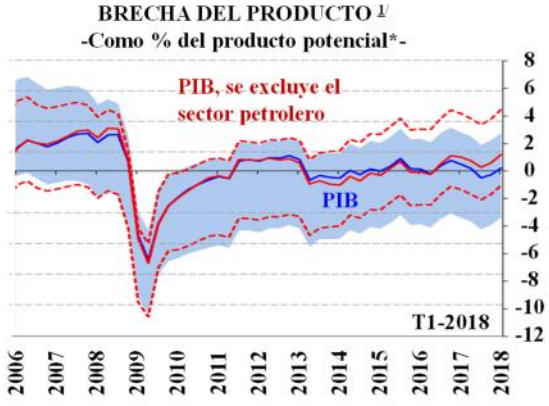
* Serie con ajuste estacional.
FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.





* Series con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización de Banxico excepto el total.
FUENTE: Banxico con Información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, INEGI.

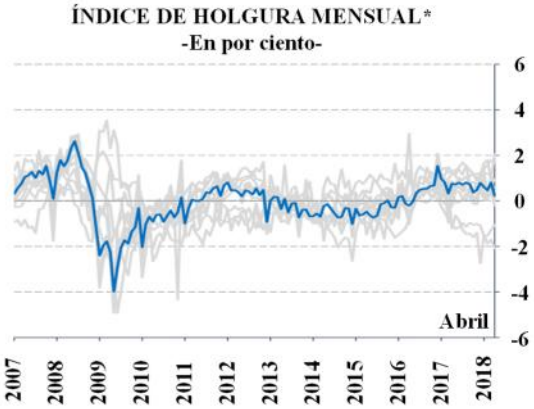
La reactivación de la actividad económica en el primer trimestre de 2018 condujo a cierto estrechamiento en las condiciones de holgura de la economía.



* Elaborado con cifras ajustadas por estacionalidad. El Intervalo de confianza de la brecha del producto es calculado con un método de componentes no observados. La línea punteada se refiere al intervalo de confianza para la brecha calculada sin el Sector petrolero mientras que el área azul es el intervalo correspondiente al PIB total.

1/ Estimadas con el filtro de *Hodrick – Prescott* con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banxico pág. 74.

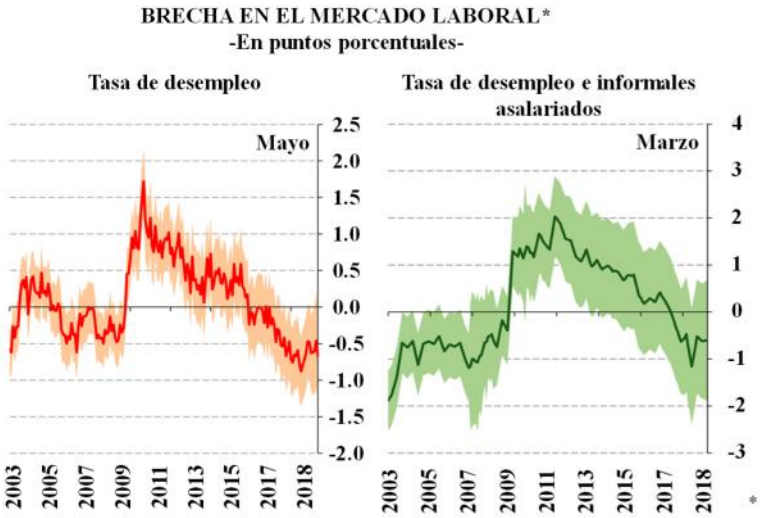
FUENTE: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.



* Índice construido con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4, Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 51% de la variación conjunta del indicador mensual. Las líneas grises corresponden a los indicadores de holgura individuales utilizados en el análisis de Componentes Principales.

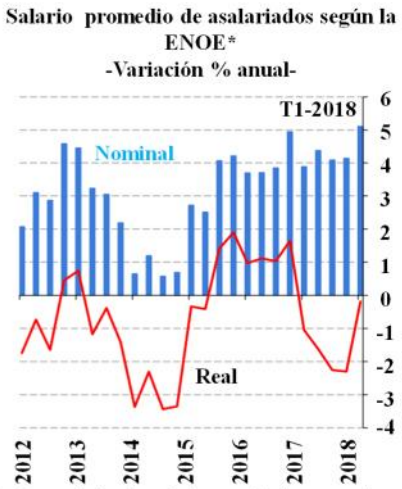
FUENTE: Banxico con información de INEGI y del Banxico.

En particular, en el mercado laboral las condiciones de holgura continuaron estrechas.



* Serie con ajuste estacional. Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones

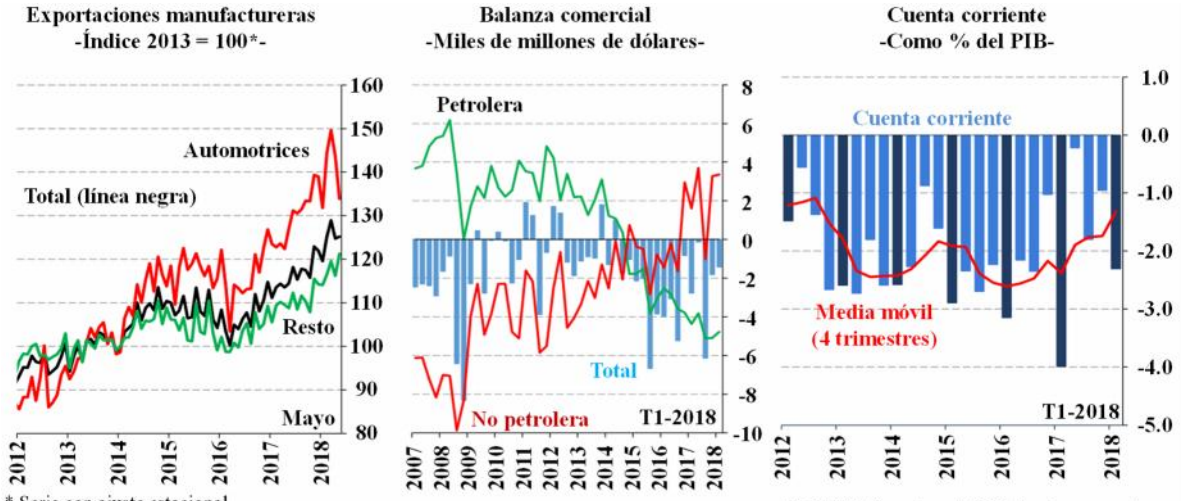
FUENTE: Banxico con información del INEGI (ENOE).



* Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.

FUENTE: Banxico con información del INEGI (ENOE).

Las cuentas externas han revertido sus tendencias de mediano plazo, actualmente la balanza petrolera es deficitaria y la no petrolera mostró un superávit en 2017.



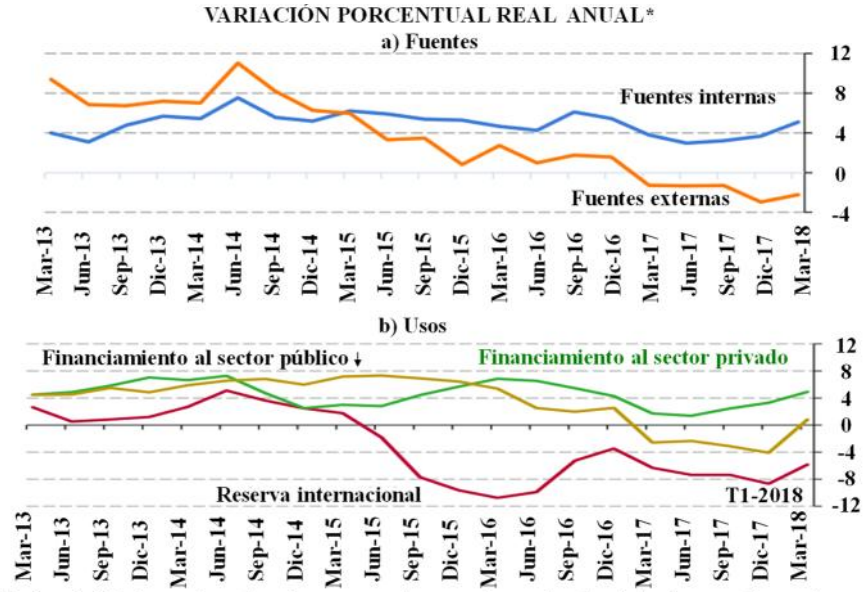
* Serie con ajuste estacional.
FUENTE: Banxico con información del SAT, SE, Banxico, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

FUENTE: SAT, SE Banxico, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

FUENTE: Banxico e INEGI. Las barras azules con tono oscuro señalan el primer trimestre de cada año.

Desde 2015, la economía mexicana ha registrado una importante reducción en las fuentes de financiamiento externas, lo cual ha sido parcialmente compensado con un aumento en las fuentes internas y una menor absorción de recursos del sector público.

Fuentes y usos de recursos financieros de la economía:



* Las definiciones de cada rubro se muestran en el cuadro de abajo. Las sombras grises dividen años pares de impares.
FUENTE: Banco de México.

FLUJOS ANUALES COMO PORCENTAJE DEL PIB*

	2013	2014	2015	2016	2017	1T-2018
Total de fuentes	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.4
Fuentes internas 1/	5.7	5.6	4.6	5.5	6.6	6.4
Fuentes externas 2/	4.2	4.1	1.2	1.9	1.3	1.0
Total de usos	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.4
Reserva Internacional	1.0	1.3	-1.5	0.0	-0.4	-0.2
Financiamiento al sector público	4.1	4.7	4.2	2.9	1.1	2.6
Financiamiento al sector privado 3/	4.2	2.6	3.1	3.0	3.9	3.9
Interno	2.5	1.7	3.0	3.0	3.3	3.3
Externo	1.7	0.8	0.1	0.0	0.6	0.5
Otros conceptos 4/	0.7	1.2	0.1	1.6	3.2	1.0
Déficit de cuenta corriente	2.4	1.8	2.5	2.1	1.6	2.3

* Las cifras se expresan como porcentaje del PIB nominal promedio anual.

1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, el cual incluye al agregado monetario M3 más otros instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero que no son considerados en los agregados monetarios.

2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias, (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

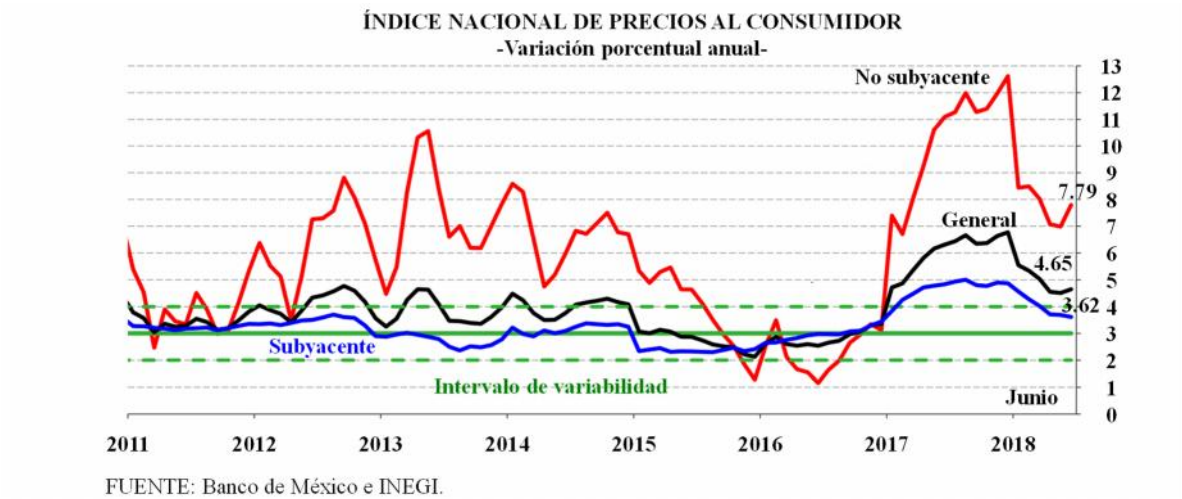
3/ Incluye el crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

4/ Incluye las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, de los intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México –incluyendo los títulos colocados por este Instituto Central con propósitos de regulación monetaria, destacando aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación. Asimismo, incluye pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

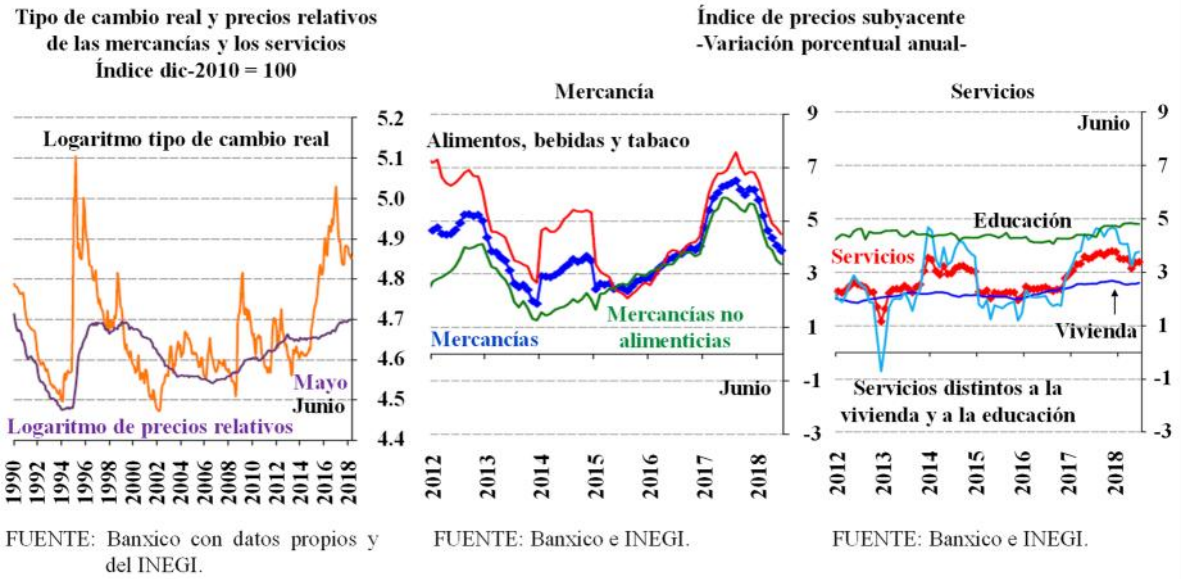
FUENTE: Banco de México.

3. Política monetaria y determinantes de la inflación

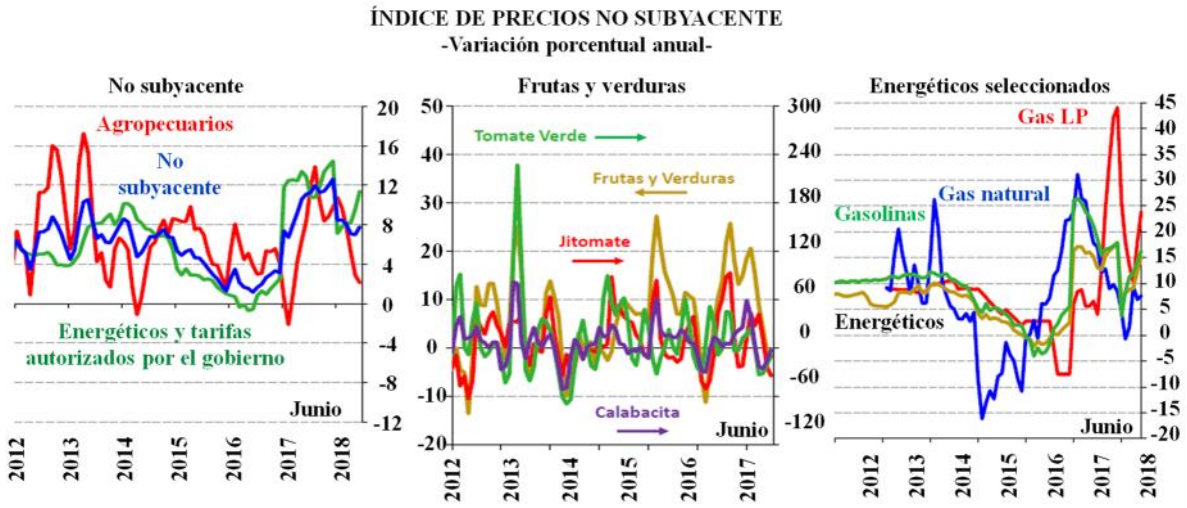
La inflación general anual disminuyó en los primeros meses de 2018, si bien en junio registró un ligero incremento, ubicándose en 4.65%. Por su parte, la inflación subyacente ha mantenido una tendencia a la baja y registró 3.62% en junio.



Ante la importante depreciación del tipo de cambio real, se ha presentado un ajuste de precios relativos al interior de la inflación subyacente, la cual ha disminuido en respuesta a las acciones de política monetaria y al desvanecimiento de los choques que la afectaron el año pasado.

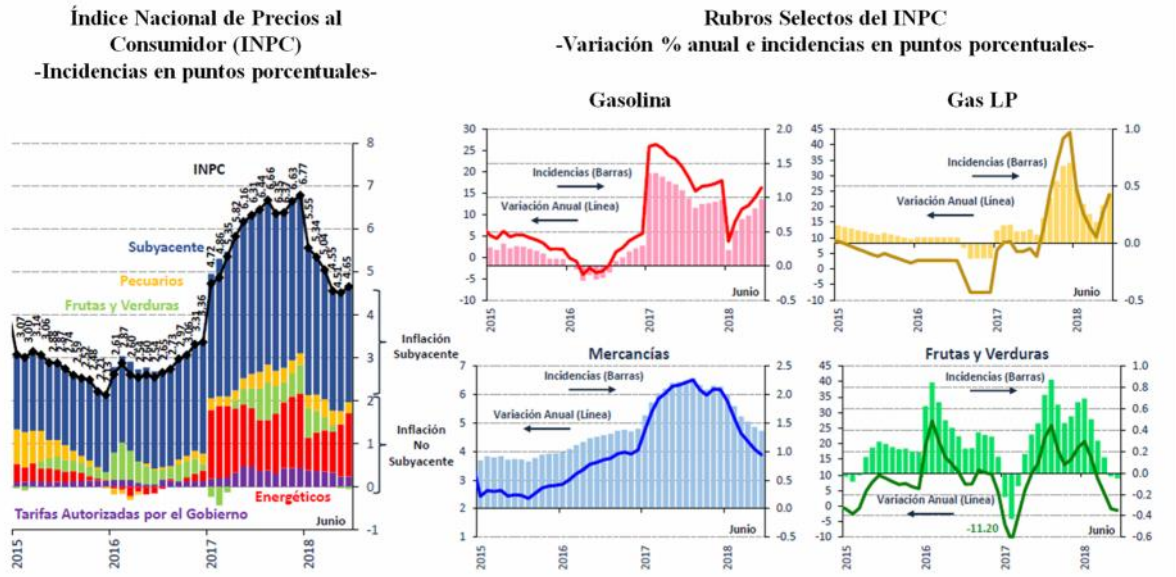


Por su parte, la inflación no subyacente disminuyó, derivado en buena medida, de reducciones en los precios de productos agropecuarios, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por incrementos en los de las gasolinas y del gas L.P.



FUENTE: Banxico e INEGI.

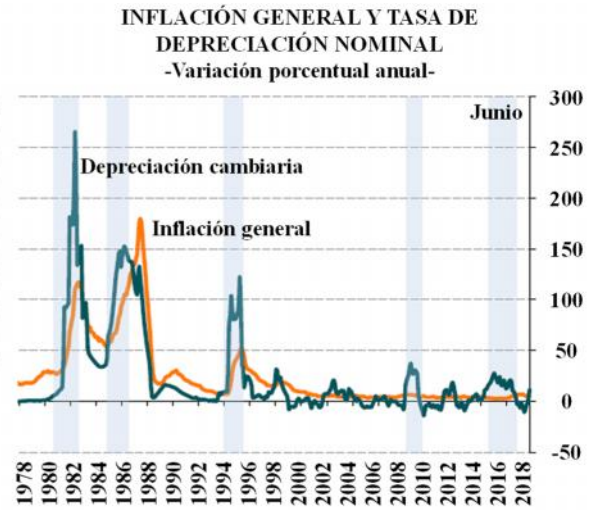
De esta forma, las incidencias en la inflación general anual de las mercancías y los servicios, así como de la inflación no subyacente, han tendido a reducirse en lo que va del año.



FUENTE: Banxico e INEGI.

A pesar de la significativa depreciación de la moneda nacional en los últimos años, el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a precios se mantiene en niveles reducidos, reflejando un mejor funcionamiento del sistema nominal de la economía.

FUENTE: *Bureau of Labor Statistics*, INEGI y Banco de México.



FUENTE: Banco de México e INEGI.

Proyección central para la inflación

La disminución de la inflación registrada en los primeros cinco meses de 2018 es congruente con la trayectoria convergente de la inflación hacia su meta prevista en el último Informe Trimestral.

- No obstante, algunos de los riesgos al alza para la inflación señalados por este Instituto Central han comenzado a materializarse:

- Depreciación del tipo de cambio.

- Presiones sobre los precios de las gasolinas y del gas L.P. asociadas a incrementos en sus referencias internacionales.

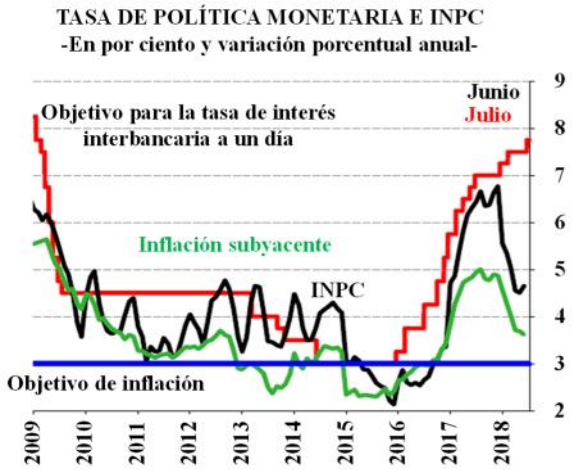
— En caso de persistir estos factores, se afectaría el ritmo de disminución de la inflación.

- En cuanto a los aranceles impuestos por Estados Unidos de Norteamérica y las medidas equivalentes anunciadas recientemente por México, se estima que su impacto sobre la inflación sea acotado y de corta duración.

— Tomando en cuenta lo anterior, se ha acrecentado el riesgo de que la inflación presente un ritmo más lento de convergencia a su objetivo que el previsto anteriormente, lo que podría retrasar el logro del objetivo de 3 por ciento.

— El balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se ha deteriorado, y mantiene un sesgo al alza, en un entorno incierto.

Así, en su reunión de junio, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.75%, considerando que algunos riesgos para la inflación han comenzado a materializarse, y que se ha deteriorado el balance de riesgos para ésta.



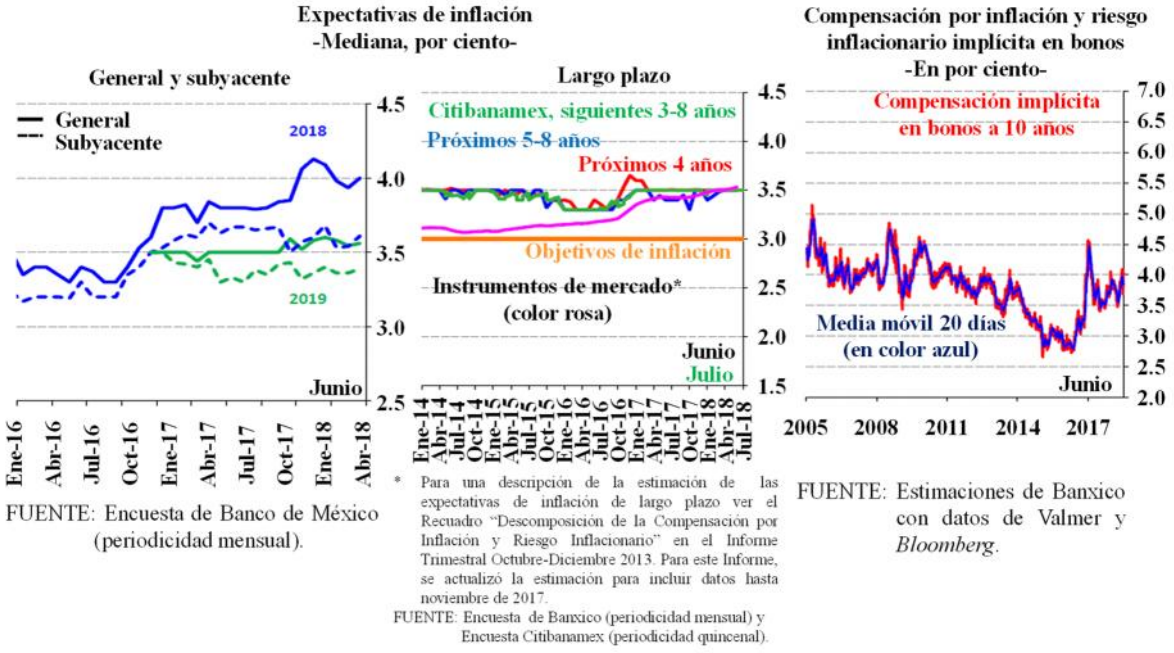
FUENTE: Banco de México

* La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el objetivo de la tasa de interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango.

FUENTE: Banco de México.

Al inicio del año, el comportamiento de la inflación no subyacente dio lugar a aumentos en las expectativas de inflación general para el cierre de 2018, si bien han permanecido

alrededor de 4%. Por su parte, aquellas para el mediano y largo plazo se mantuvieron estables, si bien en niveles ligeramente superiores a la meta, alrededor de 3.5 por ciento.



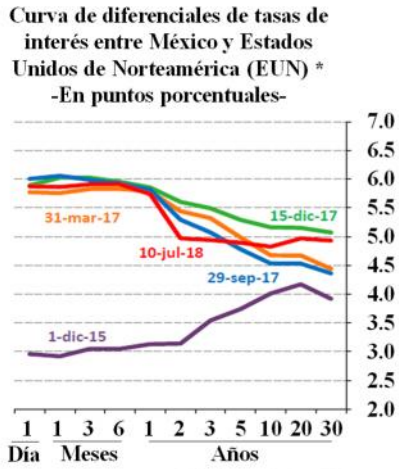
FUENTE: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

* Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013. Para este Informe, se actualizó la estimación para incluir datos hasta noviembre de 2017.

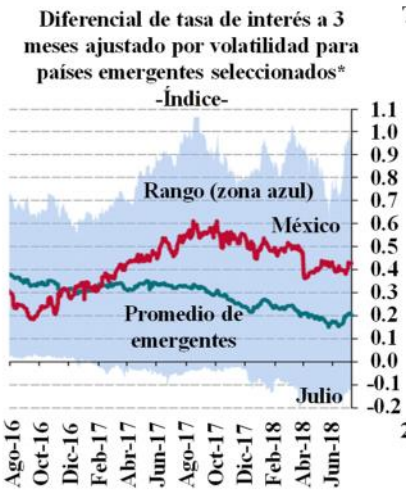
FUENTE: Encuesta de Banxico (periodicidad mensual) y Encuesta Citibanamex (periodicidad quincenal).

FUENTE: Estimaciones de Banxico con datos de Valmer y *Bloomberg*.

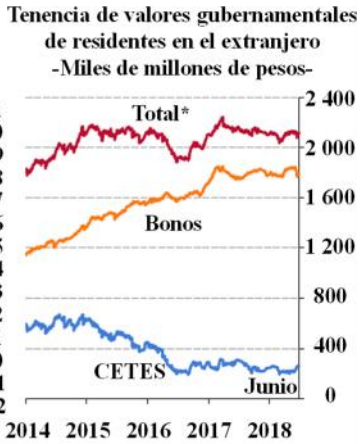
Los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos de Norteamérica se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo. En este contexto, la tenencia de bonos de mediano y largo plazo en poder de residentes en el extranjero se ha mantenido relativamente estable.



* Para la tasa objetivo de EUN se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
FUENTE: Proveedor Integral de Precios y Departamento del Tesoro Norteamericano.



* Los países seleccionados son Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Sudáfrica, Corea del Sur y Polonia.
FUENTE: *Bloomberg*.



* Incluye: Bondes, Bondes D, Cetes y Udibonos.
FUENTE: Banxico.

Postura de política monetaria

— Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para éstos.

— Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial:

- Al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios.
- A la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica.
- A la evolución de las condiciones de holgura en la economía.

Ante la presencia y posible persistencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.

Fuente de información:
http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/presentaciones/%7B4CAB7792-1F3A-D97B-B99F-8EDE68E1F313%7D.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018
http://www.imf.org/~/media/Files/Publications/WEO/2018/Update/July/Spanish/weojuly2018-spa.ashx?la=es
http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/%7B0D38C186-5BD5-14B1-830E-367F82BB5200%7D.pdf
http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4C855A50-F66A-13B2-2916-848733356975%7D.pdf