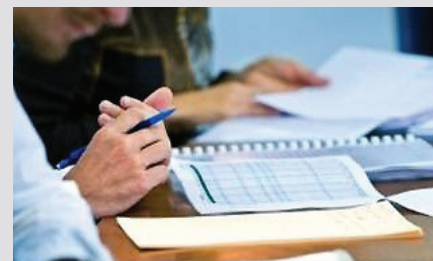


# Boletín de la Economía Mundial

## Economía Mundial



## Boletín de la Economía Mundial

El Boletín de la Economía Mundial es una publicación mensual que tiene como objetivo analizar y difundir lo que sucede en la economía internacional, a fin de brindar información y promover la reflexión y el debate para la toma de decisiones tanto en el área pública como en el sector privado.

## Editorial

El Boletín de la Economía Mundial es editado por la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad Nacional de San Martín.

Los artículos publicados por el Boletín han sido seleccionados en función del impacto sobre la economía argentina, para lo cual se tendrá en cuenta las cuestiones vinculadas con el comercio, las inversiones, el movimiento de capitales y el financiamiento, como así también la posición sobre los temas que nos importan de los organismos internacionales (OMC, FMI, BID, BM) y de las conferencias mundiales (Ronda Doha, G20, conferencias sobre medio ambiente y energía, desarrollo, etc.).

Los temas tratados serán seleccionados en función del impacto sobre la economía argentina, para lo cual se tendrá en cuenta las cuestiones vinculadas con el comercio, las inversiones, el movimiento de capitales y el financiamiento, como así también la posición sobre los temas que nos importan de los organismos internacionales (OMC, FMI, BID, BM) y de las conferencias mundiales (Ronda Doha, G20, conferencias sobre medio ambiente y energía, desarrollo, etc.).

Cabe aclarar que el Boletín de la Economía Mundial se encuentra dirigida al público en general, por lo cual se posee una política de acceso libre y gratuito.

# El mundo sigue creciendo pero con algunas incertidumbres<sup>1</sup>

Jorge Remes Lenicov

con la colaboración de Anahí Viola y Patricia Knoll

Para 2018 y 2019 el FMI proyecta el mismo crecimiento que en 2017: 3,7%. En este trienio (2017-19) el crecimiento será algo superior al registrado durante 2012-16 (3,5%).

Cuadro N° 1  
**La coyuntura mundial**  
PIB, tasa de variación anual

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Mundo	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,7
Países desarrollados	1,4	2,1	2,3	1,7	2,3	2,4	2,1
Países en desarrollo	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	4,7	4,7

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018

## Perspectivas de crecimiento en los países desarrollados (PD)

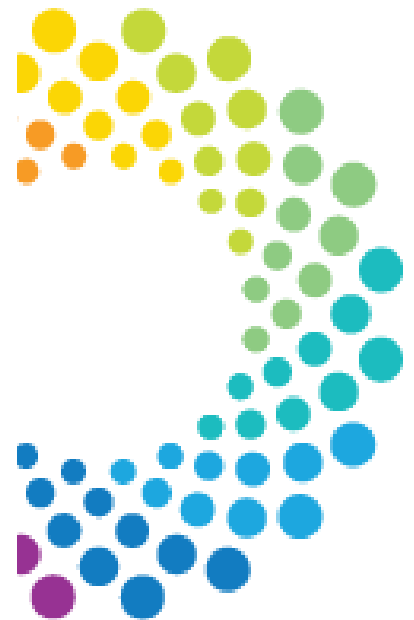
Crecerán 2,4% en este año (algo más que en 2017) y un 2,1% en 2019. Para el futuro, después de 2020 se prevé que el crecimiento será menor.

Nuevamente, la economía con el mayor crecimiento de entre las grandes será la de EEUU, con 2,9% en 2018, impulsado por el estímulo fiscal tras ocho años de expansión consecutivos y condiciones financieras todavía laxas (aunque se prevé un endurecimiento de la política monetaria). Se espera que el crecimiento se modere en 2019 debido a las medidas de comercio adoptadas recientemente y por la pérdida de fuerza del estímulo fiscal. Se prevé que la sólida demanda interna empuje la economía hasta superar el pleno empleo y haga subir las importaciones y el déficit en cuenta corriente.

En la Zona Euro se proyecta un crecimiento del 2%. Las previsiones indican que habrá una leve desaceleración en 2019, en buena medida por la menor expansión de las exportaciones y de la producción industrial. En el Reino Unido el crecimiento será muy bajo: 1,4% y 1,5% para 2018 y 2019 respectivamente. Por cierto que en Europa hay mucha incertidumbre debido al Brexit que no termina de acordarse, a los problemas de Italia cuya economía ha crecido muy poco (y por debajo de la media europea) en lo que va de este siglo y al aumento de la conflictividad políticas en muchos países que dificultan o impiden llegar a acuerdos básicos sobre las políticas a implementar.

Otro de los grandes, Japón, crecerá muy poco: 1,1% en este año y 0,9% en 2019, aunque estos valores están dentro de la tendencia de la última década.

<sup>1</sup> Este Boletín se basa en los datos de FMI, World Economic Outlook, octubre de 2018.



ISSN: 2618-1703

## Boletín de la Economía Mundial

### Comité Editorial

**Director:** Jorge Remes Lenicov  
Escuela de Economía y Negocios de la  
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

**Asistente:** Anahí Viola  
Escuela de Economía y Negocios de la  
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

**Investigadores:**  
Jorge Remes Lenicov  
Anahí Viola, Patricia Knoll  
Escuela de Economía y Negocios de la  
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

### Equipo Técnico

**Diseño:** Mónica Mugica  
Escuela de Economía y Negocios de la  
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

**Comunicación:** Leila Monayer  
Escuela de Economía y Negocios de la  
Universidad Nacional de San Martín, Argentina

### Autoridades de la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad Nacional de San Martín

**Decano:** Marcelo Paz

**Consejo de Escuela:**  
Claustro Docente  
Consejeros Titulares: Enrique Déntice, Mario  
Bruzzi, Daniela Thiel Ellul, Adrián Gutiérrez  
Cabello  
Consejeros Suplentes: Daniel Delia, Mariela  
Balbo, Matías Fuentes, Mariana Barreña  
Consejeros de Administración y Servicios:  
Carlos Molina, Matías López  
Consejeros Estudiantiles Titulares: Nicolás  
Ezequiel Constante, César Daniel Portillo  
Consejeros Estudiantiles Suplentes: Evelyn  
Ruax, Omar Mallo

**Secretario Académico:** Marcelo Estayno

**Secretario de Investigación:** Matías Kulfas

**Dirección de Administración:** Karina Buján

Cuadro N° 2  
**Crecimiento Países Desarrollados**

*PIB, tasa de variación anual*

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Estados Unidos	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5
Japón	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	1,1	0,9
Unión Europea	0,3	1,9	2,4	2,0	2,7	2,2	2,0
Alemania	0,6	2,2	1,5	2,2	2,5	1,9	1,9
Francia	0,6	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	1,6
Reino Unido	2,0	2,9	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5
Italia	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,2	1,0
España	-1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,7	2,2

*Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018*

**Perspectivas de crecimiento en los países en desarrollo (PED)**

El FMI espera que la expansión se mantenga estable en el 4,7% durante 2018–19, y aumente de manera moderada en el mediano plazo.

En China, se prevé que el crecimiento se modere del 6,9% de 2017 al 6,6% en 2018 y el 6,2% en 2019, como consecuencia de la desaceleración de la demanda externa, las recientes medidas arancelarias y el necesario endurecimiento de la expansión y regulación financiera. A mediano plazo, se espera que el crecimiento disminuya gradualmente hasta 5,6%.

En India el PIB aumentará 7,3% en 2018 y el 7,4% en 2019, siendo el PED de mayor crecimiento de entre los grandes; desde hace ya varios años crece más que China. Esta aceleración se basa en un fortalecimiento de la inversión y el consumo privado. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se mantienen sólidas en el 7,7% beneficiadas por los últimos cambios estructurales.

En el grupo ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), se espera que el crecimiento se sitúe en el 5,3% en 2018, y se modere en 2019.

Cuadro N° 3  
**Crecimiento Países en Desarrollo**

*PIB, tasa de variación anual*

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
China	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2
India	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3	7,4
ASEAN-5	5,1	4,6	4,9	4,9	5,3	5,3	5,2
Rusia	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,8
Sudáfrica	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	0,8	1,4
América Latina	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3	1,2	2,2
Brasil	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0	1,4	2,4
México	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,2	2,5

*Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018*

En América Latina (AL) el crecimiento previsto se reducirá del 1,3% en 2017 al 1,2% en 2018, y se incrementará hasta el 2,2% en 2019. América del Sur solo crecerá 0,6% en 2018 y 1,9% en 2019. Se estima que el PIB de México se incremente al 2,2% en 2018 y el 2,5% en 2019, impulsado por el mayor crecimiento en EEUU. Brasil crecerá a un ritmo del 1,4% y el 2,4% en 2018 y 2019, respectivamente, impulsado por la recuperación de la demanda privada pero limitado por el endurecimiento de las condiciones financieras. En Argentina se prevé una contracción de 2,6% en 2018 y del 1,6% en 2019. Por quinto año consecutivo, la economía de Venezuela sigue deteriorándose tras la fuerte caída del 14% registrada en 2017; las proyecciones sugieren una reducción del PIB de 18% en 2018 y del 5% en 2019, provocada por el desplome de la producción de petróleo y la inestabilidad política y social. Los países de la región con mayor crecimiento serán Perú, Bolivia y Paraguay, con una tasa prevista de algo más del 4%. Nuevamente y como sucede desde 2012, Latinoamérica es la región con menor crecimiento del mundo.

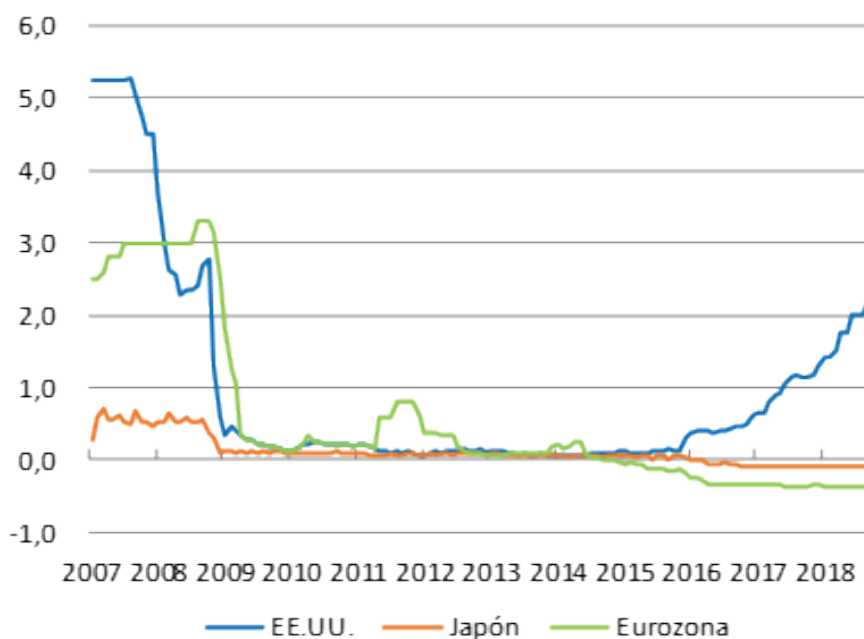
### Algunos riesgos

El FMI plantea que hay signos de mayor incertidumbre que acarrear riesgos para el crecimiento. Cita, entre otros, a los crecientes conflictos comerciales entre EEUU y sus principales socios comerciales, pero fundamentalmente con China, la reversión de los flujos de capital hacia los PED con macroeconomías más débiles y el mayor riesgo político. A ello hay que sumarle el endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras en varios países importantes y un decreciente impulso del crecimiento hacia el mediano plazo.

Las condiciones en los mercados financieros de los PD siguen siendo relativamente razonables, aunque ya han habido dos turbulencias en lo que va del año. Además, tales condiciones podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación inesperadamente alta en EEUU provocara una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista. Todo esto podría ocasionar en los PD ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital hacia los PED, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.

Téngase en cuenta que en junio la Reserva Federal elevó la tasa a 1,75–2%. Pero ante la fuerte expansión en EEUU, transmitió señales de que habrá dos aumentos más de la tasa en 2018 y tres en 2019. Asimismo, en junio el Banco Central Europeo anunció que extendería su programa de compra de activos hasta el final del año, aunque reducirá las compras mensuales de €30.000 millones a €15.000 millones en este mes de octubre.

GráficoN° 1  
Tasa de interés en los Países Desarrollados  
En %



Fuente: Eurostat, Financial Times, FED y Banco Central de Japón

## Déficit fiscal, deuda pública y sector externo

En términos globales, la situación fiscal de los PD es estable, con un déficit fiscal de algo más del 2% del PIB y una deuda pública muy alta y constante desde hace varios años; es un problema porque limita la disponibilidad de instrumentos de política si se tuviera que afrontar alguna crisis en el futuro.

Por su parte, el problema en los PED es que el déficit fiscal es del doble que en los PD y por tanto la deuda, si bien es baja, está creciendo; en el último quinquenio aumentó más de 10 puntos del PIB.

Quadro N° 4  
**Déficit fiscal y deuda pública**  
En % del PIB

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
<b>Déficit fiscal</b>							
Países desarrollados	-3,5	-2,9	-2,4	-2,5	-2,2	-2,5	-2,5
Países en desarrollo	-1,7	-2,5	-4,5	-4,8	-4,3	-3,8	-3,8
<b>Deuda pública</b>							
Países desarrollados	104,2	103,6	103,2	105,7	103,4	102,8	102,6
Países en desarrollo	38,4	40,4	43,9	46,9	48,6	50,4	51,8

Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018

En relación a la cuenta corriente del balance de pagos, y en términos globales, la situación es estable, pero hay diferencias enormes entre los países tanto del grupo de los PD como de los PED, donde conviven naciones con alto superávit y con alto déficit.

Cuadro N° 5  
**Resultado de cuenta corriente**  
En % del PIB

	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones	
						2018	2019
Países desarrollados	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5
Países en desarrollo	0,6	0,6	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

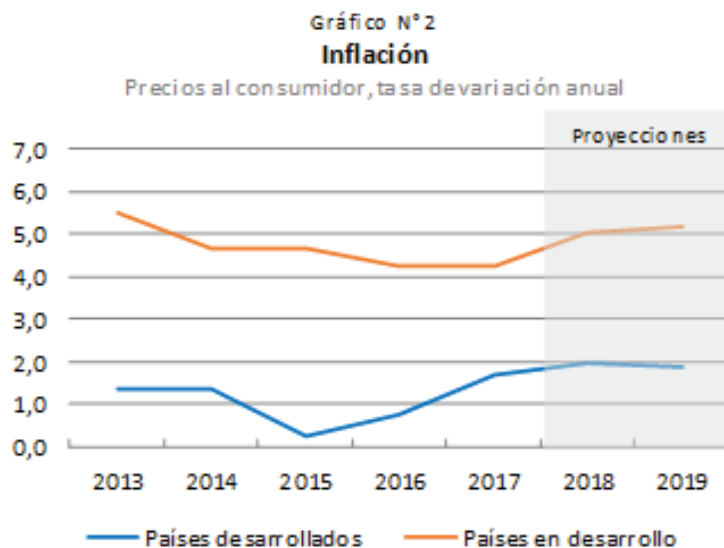
Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018

## Aumenta algo la inflación, pero la subyacente se mantiene contenida

El aumento de los precios de la energía ha elevado el nivel general de inflación en todos los países durante los últimos meses.

En los PD se proyecta que la inflación repuntará a 2% en 2018 (1,7% en 2017). La inflación subyacente (excluidos los alimentos y la energía) sigue estando por debajo de las metas de los bancos centrales en la mayoría de los PD. En EEUU, cuya inflación está levemente por encima del 2%, meta de la Reserva Federal, es consecuencia de estar creciendo por sobre el potencial.

En los PED, excluida la hiperinflación de Venezuela, se prevé que la inflación aumente a 5% este año (4,3% en 2017). La inflación subyacente permanece por debajo del promedio de los últimos años, aunque también ha aumentado ligeramente en los últimos meses; igualmente sus niveles son bajos y muy manejables. Sin embargo, hay un conjunto de países (muy pocos) que tienen una inflación de dos dígitos: además de Venezuela, se encuentran Argentina, Turquía, Irán, Egipto, Nigeria, Sudán y Angola.

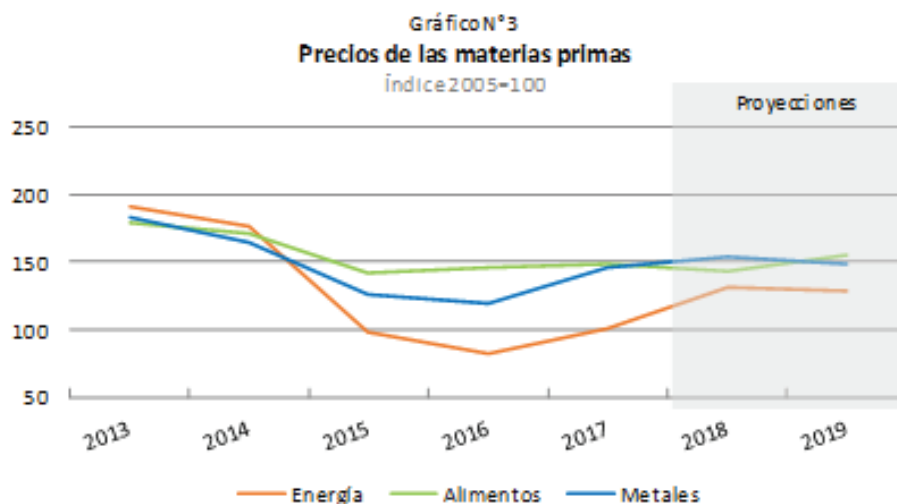


Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018

### Los precios de la energía aumentaron mientras que los de los alimentos y metales bajaron

Durante este año los precios de la energía aumentaron 11,1%, mientras que bajaron los de los alimentos (6,4%) y el de los metales (11,7%).

Los precios del petróleo comenzaron a subir a principios de año para llegar a USD 80 el barril en octubre, debido al colapso de la producción de Venezuela, interrupciones imprevistas en el suministro en Canadá y Libia, la expectativa de menores exportaciones de petróleo iraní a raíz de las sanciones estadounidenses y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de no incrementar de manera inmediata la producción.



Fuente: FMI, World Economic Outlook database, octubre 2018

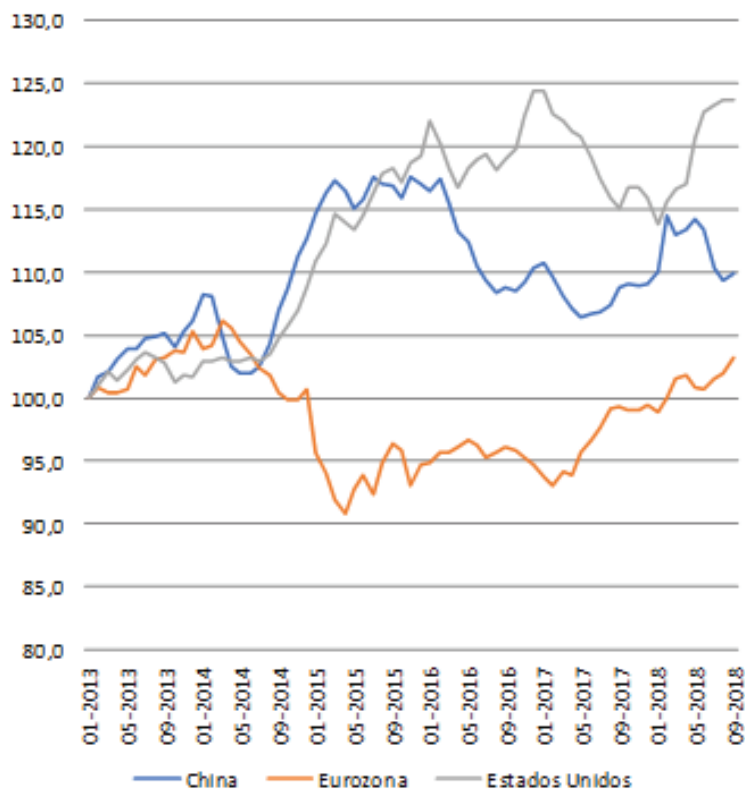
El descenso del índice de precios de los alimentos en este año refleja, en gran medida, las tensiones comerciales y fenómenos meteorológicos que afectaron al cacao, algodón y trigo. Entre las materias primas afectadas por las tensiones comerciales, los precios de la soja bajaron en junio tras el anuncio de China de que aplicaría, como represalia, aranceles a las importaciones de soja de EEUU.

El descenso de los precios de los metales se debió en gran medida a una menor demanda de China. También experimentaron una gran volatilidad, debido en parte a las medidas arancelarias aplicadas y a las sanciones de EEUU a productos metalúrgicos.

### La evolución del dólar

Hasta mediados de septiembre, el dólar de EEUU se había fortalecido alrededor de 6,5% en términos efectivos reales desde febrero, en consonancia con la ampliación de los diferenciales de las tasas de interés y de crecimiento esperado. El euro y más allá de sus fluctuaciones, se debilitó frente al dólar mientras que el renminbi tuvo el mismo comportamiento en los últimos dos años. Finalmente, en términos efectivos reales, las monedas de la mayoría de los PED se depreciaron.

Gráfico N° 4  
Tipo de cambio real efectivo  
Índice Ene 2013=100



Fuente: elaboración propia en base a datos del BIS

## Pasados los dos próximos años, a partir de 2020

A medida que se cierren las brechas del producto y la política monetaria continúe normalizándose, el crecimiento en la mayoría de los PD disminuirá a las tasas potenciales, inferiores a las del trienio 2017-19 y por ende, mucho menores a los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de 2008/09. Las principales razones de esta disminución a mediano plazo son la desaceleración del aumento de la población en edad activa y el bajo aumento de la productividad que se proyecta. El crecimiento de EEUU disminuirá a medida que el estímulo fiscal comience a debilitarse en 2020, momento en el cual el ciclo de endurecimiento de la política monetaria estaría en su nivel máximo.

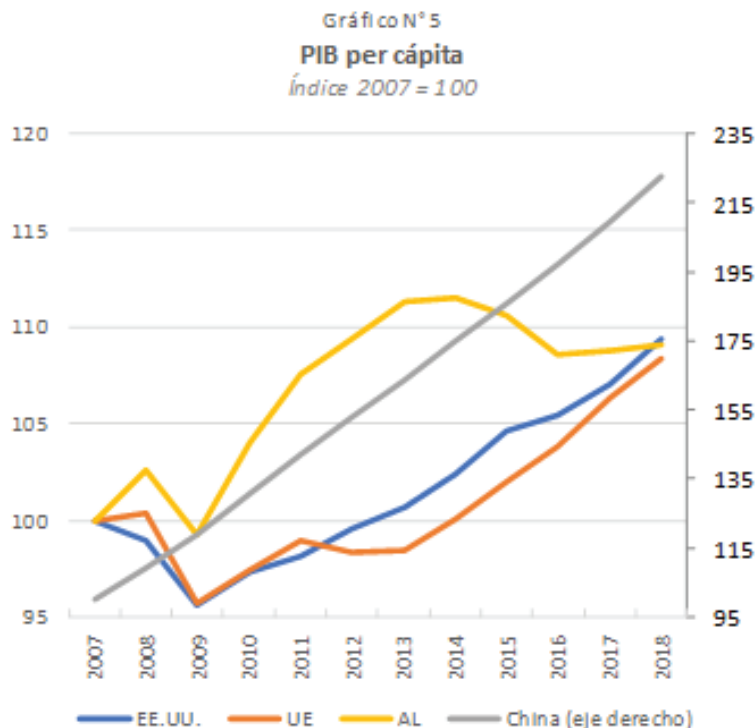
Por su parte, las perspectivas a mediano plazo siguen siendo muy favorables en los PED de Asia. Pero sigue habiendo problemas en las otras regiones, sobre todo en AL que no encuentra una estrategia que le permita desarrollarse y dejar de esperar el aumento de los precios de las materias primas que exporta para mejorar el ingreso de sus habitantes.

## Comportamiento durante la década siguiente a la crisis

La década transcurrida desde la gran recesión de 2008/09 ha sido una época de fuertes cambios económicos y políticos, una tendencia que parece tener pocas probabilidades de desvanecerse en el futuro venidero.

En 2008/09 el crecimiento mundial sufrió una marcada desaceleración, con pocos precedentes, pero todas las regiones del mundo experimentaron un repunte en 2010–11 gracias a las vigorosas respuestas anticíclicas lanzadas por los países del Grupo de los Veinte. Muchos PD recortaron las tasas de interés a límites inferiores a cero, comenzaron a implementar políticas monetarias no convencionales y expandieron el gasto público y el déficit.

El costo de la crisis ha sido evidente y varía según el país o la región. Los PD, reflejados por Europa y EEUU, tardaron en salir y después de 10 años su PIB per cápita aumentó solo 10%. AL sufrió la fuerte caída de los precios de las materias primas a partir de 2011 y generó una recesión importante determinando que su PIB per cápita después de 10 años haya crecido, al igual que los PD, solo 10%. China es un caso aparte, su alto y sostenido crecimiento permitió más que duplicar su PIB en una década; un comportamiento parecido tuvo India.



Fuente: FMI

El desempleo tiene un comportamiento espejo con la actividad: sube mucho en la UE y EEUU al principio de la crisis para bajar en los últimos años, en AL se mantiene, pero aumenta cuando se revierte el ciclo en 2011, y en China siempre se mantuvo la misma tasa.

Debido a la estrategia monetaria y fiscal para enfrentar la crisis, tanto en los PD como en los PD aumentó la deuda pública; la diferencia entre ambos grupos es que en los PD creció mucho al inicio, mientras que en los PED aumenta mucho cuando se revierten los precios de las materias primas.

Con la deuda privada se observa en los PD un lento proceso de desapalancamiento; en AL aumenta pero dentro de valores muy manejables, mientras que lo llamativo y preocupante es lo que sucede con China que crece rápidamente y ya se encuentra en niveles elevados.



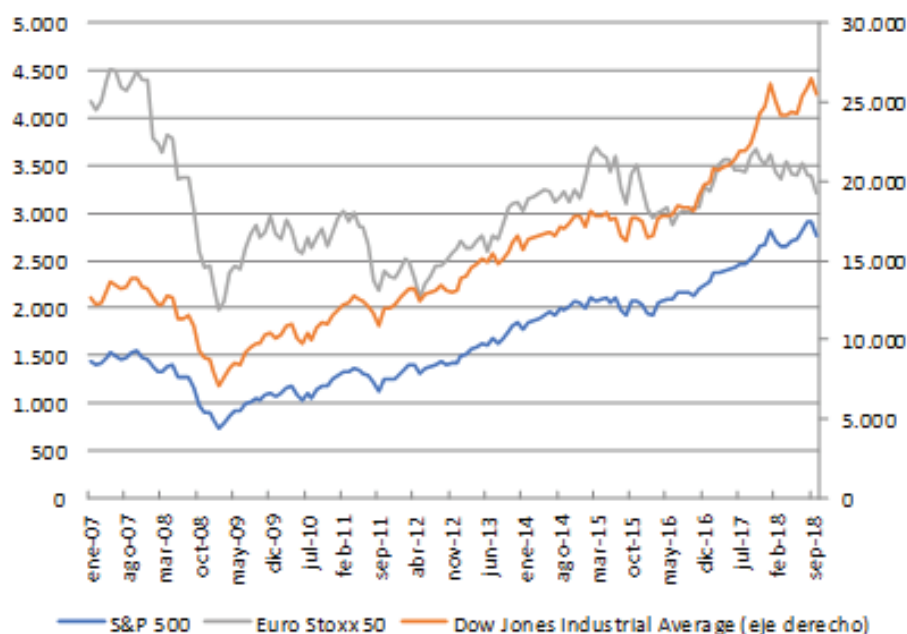
Cuadro N° 6  
10 años de la gran crisis

	Tasa de desempleo				Deuda pública bruta				Deuda privada			
	En %				En % del PIB				En % del PIB			
	EE.UU.	UE	China	AL	EE.UU.	UE	China	AL	EE.UU.	UE	China	AL
2007	4,6	7,1	3,8	6,9	64,8	57,9	29,0	46,1	206,3	112,0	105,7	33,0
2008	5,8	7,0	4,4	6,7	73,8	62,3	27,0	46,0	188,0	115,6	101,9	35,3
2009	9,3	8,9	4,3	7,5	86,9	73,1	34,3	48,9	191,8	117,3	124,2	37,5
2010	9,6	9,5	4,2	6,9	95,5	78,8	33,7	48,0	187,2	114,4	126,3	40,1
2011	8,9	9,6	4,3	6,5	99,9	81,7	33,6	47,9	177,9	111,0	122,8	43,7
2012	8,1	10,4	4,5	6,5	103,3	85,2	34,3	48,0	179,1	108,8	128,5	46,7
2013	7,4	10,8	4,5	6,4	104,9	87,2	37,0	48,6	192,5	104,7	133,8	48,4
2014	6,2	10,2	4,6	6,1	104,6	87,7	39,9	50,6	194,2	99,8	140,1	50,7
2015	5,3	9,4	4,6	6,6	104,8	86,2	41,1	54,4	188,2	97,4	152,6	49,5
2016	4,9	8,5	4,6	7,8	106,8	85,4	44,2	57,8	192,2	96,4	156,8	49,1
2017	4,4	7,6	4,7	8,3	105,2	83,2	47,0	61,1	-	95,4	155,8	49,2
2018	-	-	-	-	106,1	81,4	50,1	65,0	-	-	-	-

Fuente: FMI y BM

El mercado bursátil tuvo fuerte caída durante 2008/09, pero en EEUU ya más que recuperó la pérdida, mientras no sucedió lo mismo en Europa.

Gráfico N° 6  
Principales índices bursátiles



Fuente: Investing.com



## Las previsiones de N. Roubini

Quien pronosticó la crisis de 2008/09 ahora considera que se está gestando una recesión y crisis financiera para 2020. Sus razones son:

1. Las políticas de estímulo fiscal que en la actualidad elevan el crecimiento anual estadounidense por encima del nivel potencial de 2% son insostenibles. En 2020 el estímulo se agotará, y un ligero freno fiscal reducirá el crecimiento a un poco menos de 2%.

2. Como la economía de EEUU se está sobrecalentando, la inflación está por encima de la meta. Por eso es que la Reserva Federal seguirá subiendo la tasa de interés a por lo menos 3,5% en 2020, y es probable que eso provoque un alza de las tasas de largo plazo, y también del dólar. En tanto, en otras economías importantes también se observa un aumento de la inflación, al que se suman presiones derivadas del alza del petróleo. Eso implica que los otros grandes bancos centrales seguirán a la Reserva Federal en la normalización de la política monetaria, lo que reducirá la liquidez global y generará presión alcista sobre los intereses. Por estos motivos el crecimiento en Europa también será más lento.

3. Es probable que las disputas comerciales del gobierno de Trump con China, Europa, México, Canadá y otros países se agraven, lo cual llevará a menos crecimiento y más inflación.

4. Es posible que el crecimiento en el resto del mundo se desacelere, sobre todo cuando otros países consideren adecuado tomar represalias contra el proteccionismo estadounidense. Además, China debe frenar el crecimiento para hacer frente a su exceso de capacidad y de endeudamiento, o se producirá un aterrizaje forzoso. Y los mercados emergentes, que ya están en situación frágil, seguirán padeciendo el proteccionismo y el endurecimiento monetario en EEUU.

5. En las bolsas de EEUU y del mundo sigue la efervescencia. Los ratios precio/ganancias en EEUU están un 50% por encima de la media histórica, el capital privado está excesivamente sobrevaluado, y los bonos públicos también están demasiado caros en vista de sus bajos rendimientos. Y el crédito también se está volviendo cada vez más caro, justo cuando el endeudamiento de las empresas en EEUU y Europa alcanzó máximos históricos. Además, en muchos mercados emergentes y algunas economías avanzadas hay un claro exceso de endeudamiento. Los inmuebles comerciales y residenciales están demasiado altos en muchas partes del mundo.

6. En cuanto se produzca la tormenta que se acaba de bosquejar, habrá una tremenda escasez de herramientas para enfrentarla. El margen para el estímulo fiscal ya está limitado por el inmenso endeudamiento público. Los abultados balances y la falta de espacio para bajar las tasas de interés reducirán la posibilidad de seguir aplicando políticas monetarias no convencionales. A diferencia de 2008, cuando los gobiernos tenían herramientas para evitar un derrumbe descontrolado, a la hora de enfrentar la próxima desaceleración las autoridades tendrán las manos atadas, con un endeudamiento general superior al de la crisis anterior.

Cabe señalar que Martin Wolf (Financial Times) tiene una opinión parecida. Y agrega críticas a quienes enfrentaron la gran recesión de 2008/09 cuando rescataron no solo a los bancos sino también a los banqueros, cuando éstos tendrían que haber asumido las pérdidas. Por último señala que hay que ignorar las quejas de los banqueros contra las regulaciones y los altos requisitos de capitales, los que hay que mantener.

