

Nº 8-2019

Febrero

BOLETÍN INFORMATIVO

Panorama económico internacional

Panorama económico internacional

Jesús Botero García.

Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

1. Introducción.

Los informes recientes sobre la evolución de la economía mundial, del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, advierten acerca de un probable deterioro de las condiciones generales de funcionamiento de los mercados globales. Por tal razón, ajustan a la baja las proyecciones, tanto en países desarrollados, como en países en desarrollo.

La tabla 1 resume las proyecciones:

	BANCO MUNDIAL			FONDO MONETARIO INTERNACIONAL		
	Tasa de crecimiento			Tasa de crecimiento		
	2018 e	2019 proy	2020 proy	2018 e	2019 proy	2020 proy
Mundo	3,0	2,9	2,8	3,7	3,5	3,6
Economías Avanzadas	2,2	2,0	1,6	2,3	2,0	1,7
Estados Unidos	2,9	2,5	1,7	2,9	2,5	1,8
Zona Euro	1,9	1,6	1,5	1,8	1,6	1,7
Reino Unido	1,3	1,4	1,7	1,4	1,5	1,6
Japón	0,8	0,9	0,7	0,9	1,1	0,5
Economías Emergentes.	4,2	4,2	4,5	4,6	4,5	4,9
China	6,5	6,2	6,2	6,6	6,2	6,2
India	7,3	7,5	7,5	7,3	7,5	7,7
Rusia	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6	1,7
América Latina y el Caribe	0,6	1,7	2,4	1,1	2,0	2,5
Brasil	1,2	2,2	2,4	1,3	2,5	2,2
Mexico	2,1	2	2,4	2,1	2,1	2,2
Volumen de comercio mundial	3,8	3,6	3,5	4,0	4,0	4,0
Precio Petróleo	30,7	-2,9	0,0	29,9	-14,1	-0,4
Precio productos básicos no energéticos	1,7	1,0	1,2	1,9	-2,7	1,2

Fuente: WB. Global Economics Perspective. IMF: WEO. Actualización enero 2019.

El Banco Mundial (que determina las tasas de crecimiento agregadas usando valores expresados en dólares constantes del 2010), redujo su pronóstico del crecimiento mundial en 0.1% para 2019 y 2020, respecto a las proyecciones de junio de 2018. El Fondo Monetario Internacional, por su parte (que pondera por valores ajustados por paridad de poder de compra) redujo la proyección de 2019 en 0.2%, y la de 2020 en 0.1%.

En ambos casos, predomina la percepción de riesgos negativos en la actividad económica mundial, y ello, por cuatro razones básicas: la posibilidad de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, que siguen gravitando sobre la economía mundial, aún a pesar de ocasionales anuncios acerca de "avances" en las conversaciones por parte de funcionarios de ambas potencias; las consecuencias funestas que tendría sobre Gran Bretaña y sobre Europa un Brexit duro, sin un acuerdo claro entre las partes; el progresivo (aunque leve) deterioro del crecimiento chino, que ha implicado medidas de estímulo financiero, probablemente riesgosas desde el punto de vista de la sostenibilidad financiera; y un eventual e incipiente debilitamiento de los mercados financieros internacionales, acompañado por un incremento de la aversión al riesgo, que podría llegar a impactar el funcionamiento de los mercados reales y a redireccionar los flujos financieros, a costa probablemente del financiamiento de los economías emergentes.

En el telón de fondo, hay cinco grandes problemas que se parecen determinantes: la crisis de legitimidad de los sistemas políticos y la amenaza de populismos de distinto tinte; la crisis de la globalización, que ha entrado en la etapa que Bakas denominó *slowbalization* y que debe enfrentar ahora el resurgimiento de los nacionalismos; la creciente concentración del ingreso, que contribuye a debilitar la confianza del hombre corriente en el sistema; el aún impredecible impacto de la revolución tecnológica a la que asistimos, impulsada por el desarrollo imparable de la Inteligencia Artificial y el "machine learning"; y la nueva disputa política por el liderazgo mundial entre modelos totalitarios y modelos liberales, que tiene consecuencias no sólo sobre las relaciones comerciales, sino también en el uso y el futuro de las tecnologías disruptivas.

El presente informe aborda el análisis de las economías de Estados Unidos y China, cuyo comportamiento económico resultará decisivo para la evolución de la economía mundial en el futuro inmediato. Evalúa así mismo las perspectivas del mercado petrolero, y los posibles shocks que pueden afectar el comportamiento de los mercados globales, para terminar con un breve análisis de los escenarios posible de evolución de la economía mundial.

2. La economía de los Estados Unidos: políticas expansivas cerca del pleno empleo.

La economía de los Estados Unidos mantiene un dinamismo destacado: la tasa de crecimiento anual, estacionalmente ajustada, fue 3.4%, en el tercer trimestre de 2018.

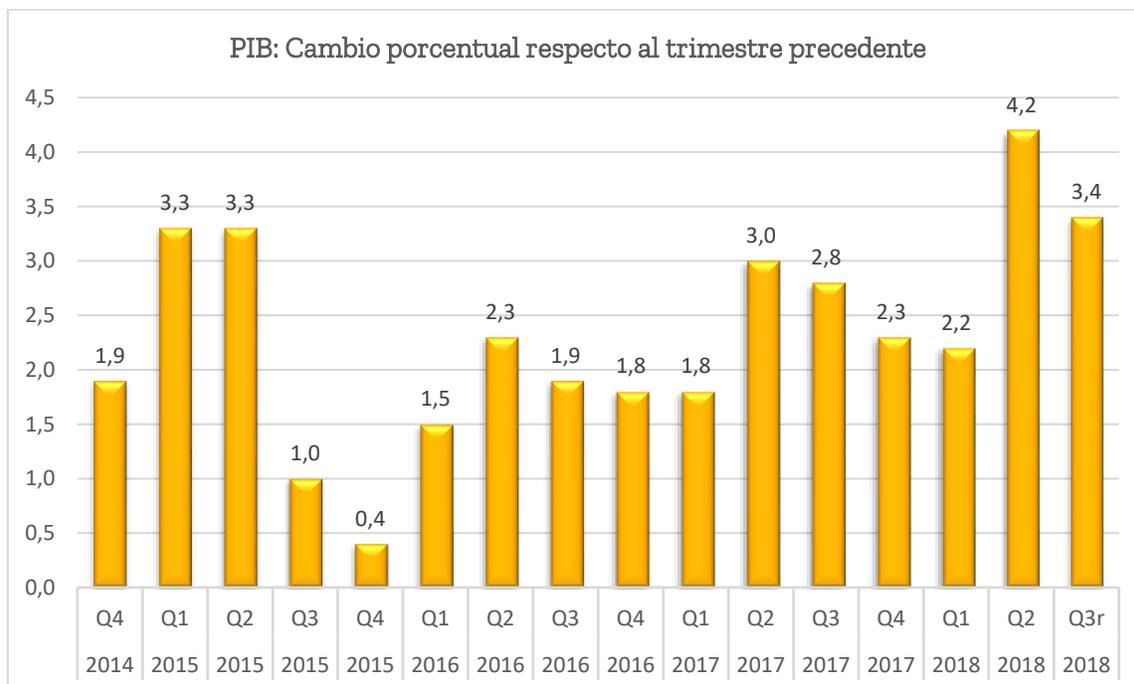
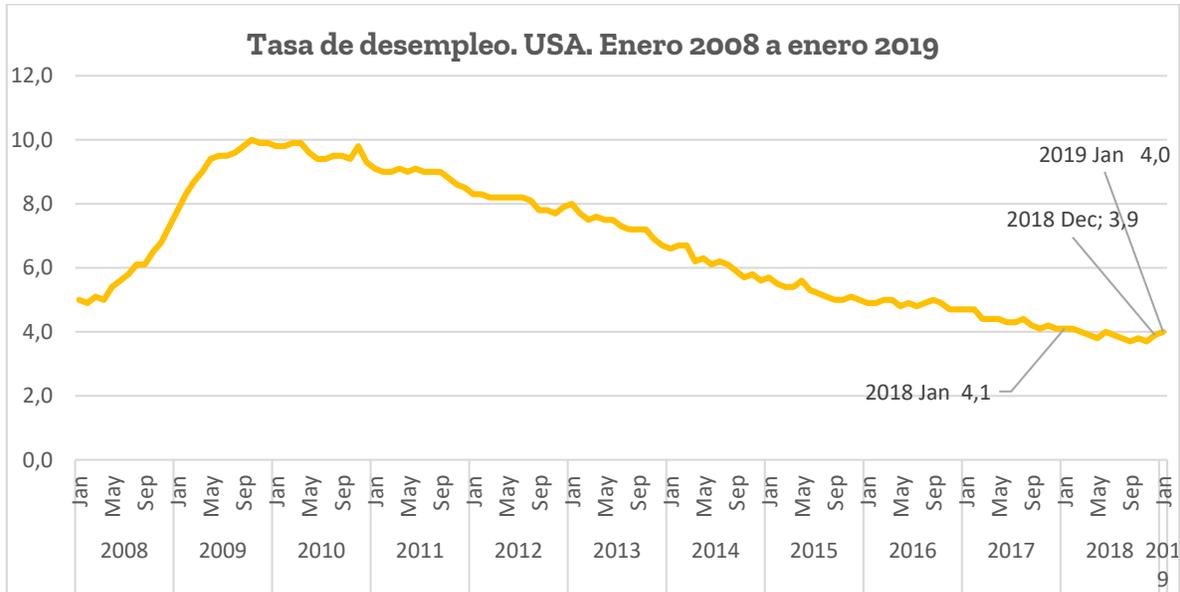


Gráfico 1. Crecimiento PIB Estados Unidos.

Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

La tasa de desempleo se mantiene también en niveles históricamente bajos, como lo muestra el gráfico 2, que indica además que la tasa sigue cayendo, respecto al mes correspondiente del año anterior: 4% en enero de 2019, vs. 4.1% en enero de 2018.

Gráfico 2.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

La creación de empleo mantiene también una dinámica saludable, superando incluso el promedio del trimestre anterior:

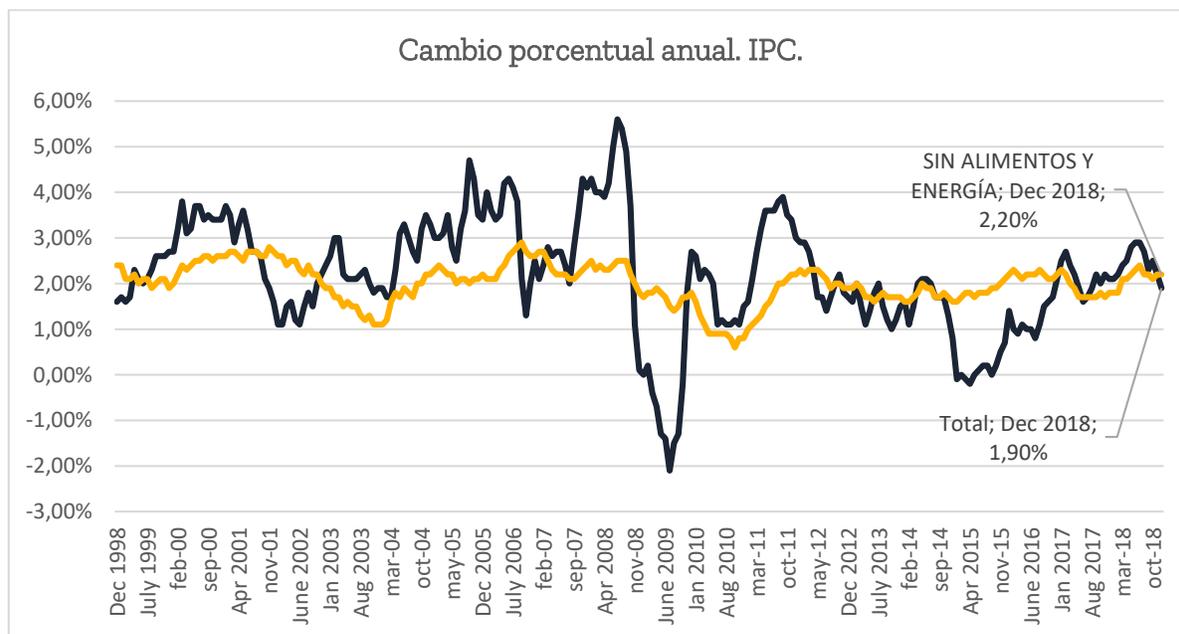
Gráfico 3.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

El índice de precios al consumidor se incrementó 1.9% en 2018, y 2.2% si se excluyen alimentos y energía, como lo ilustra el gráfico 4¹:

Gráfico 4.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) se abstuvo, en su reunión de enero 30, de elevar las tasas de interés de referencia: "El Comité continúa viendo la expansión sostenida de la actividad económica, la fortaleza de las condiciones del mercado laboral, y la inflación cercana al objetivo de la Comisión como los resultados más relevantes. A la luz de los desarrollos económicos y financieros globales y de las débiles presiones inflacionarias, el Comité será paciente en la determinación de qué ajustes futuros al rango de la tasa de fondos federales será apropiado para respaldar esos resultados"². En diciembre, el presidente del banco había señalado que se percibían "desarrollos que pueden estar señalando una suavización de las tendencias esperadas unos meses atrás"³. En concreto, el presidente del Banco hizo referencia a la moderación del crecimiento en otras economías del mundo, al incremento de la volatilidad en los mercados financieros en los últimos meses, y al endurecimiento de los mercados financieros, que estaban por ello menos favorables al

¹ El índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE), que a menudo es usado también como indicador de la inflación, arrojaba un incremento anual del 1.8% en el último dato publicado por el Bureau of Economic Analysis (BEA), correspondiente a noviembre de 2018. El cierre del gobierno afecto la producción de algunas estadísticas, así que a la fecha de este informe, no estaba disponible el dato de diciembre.

² <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20190130a1.pdf>.

³ Ver la transcripción de la conferencia de prensa del presidente de la Reserva Federal, en diciembre 19 de 2018. <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20181219.pdf>.

crecimiento. La decisión de enero es consistente con la reducción en la senda futura prevista de aumentos de la tasa de referencia que se había anunciado ya en diciembre, como lo muestra el tradicional gráfico de puntos, que refleja la opinión de los miembros del comité acerca del nivel futuro de dichas tasas (gráfico 5⁴).

Gráfico 5.



Las tres preocupaciones esenciales en Estados Unidos tienen que ver con la evolución futura de los desequilibrios fiscales, asociados a la reforma tributaria de finales de 2017; con la volatilidad de los mercados bursátiles, que tuvieron un comportamiento complejo en los meses finales de 2018; y con los riesgos futuros de una nueva recesión.

En lo relativo al primer punto, las discusiones entre críticos y partidarios de la reforma han sido enconadas: en la actualidad, parece predominar la visión crítica, según la cual los beneficios de la reforma serán de corto aliento, en tanto que los costos generarán presiones futuras sobre la economía, que tendrá que resolver los desbalances generados. Un curioso artículo de marzo de 2018, de Barro y Furman, ponía ya en contexto los términos de la discusión. Sus conclusiones se pueden resumir en dos afirmaciones, la primera de Barro (que ha defendido la reforma), y la segunda de Furman (que la ha criticado). Según Barro, en el horizonte de 10 años, la tasa de crecimiento adicional del PIB estará entre 0.1 y 0.2 puntos adicionales por año, como consecuencia de la deducibilidad plena de los gastos de inversión y la reducción de la tasa impositiva, y el crecimiento de corto plazo se elevará hasta 2019 en 0.9 puntos porcentuales, por efecto del recorte en la tasa marginal impositiva a los individuos. Pero Furman advierte que esas conclusiones dependen de que los ajustes fiscales requeridos en el

⁴ Ver <https://www.bloomberg.com/graphics/fomc-dot-plot/>.

futuro se hagan mediante impuestos de suma fija, o mediante reducciones equivalentes del gasto, lo que no es realista, ya que hay una alta probabilidad de que los déficits adicionales deban atenderse con recortes dañinos del gasto, o con cambios impositivos abruptos, que puedan revertir los beneficios⁵.

De momento, el consenso parece indicar que la tasa de crecimiento de 2019 se mantendrá por encima del crecimiento potencial (en torno al 2.5%)⁶, pero que, a partir de entonces, se debilitará, especialmente si el FOMC decide aumentos adicionales de la tasa de referencia.

Los temas de corto plazo se tornan más complejos cuando se considera la disputa entre el presidente y el Senado, respecto a la financiación del muro que separe a México de los Estados Unidos. Aunque el primero ha cedido transitoriamente, no es claro lo que seguirá en las próximas semanas. Tal situación, genera sin duda una incertidumbre que no es conveniente para la evolución de la economía.

La volatilidad en los mercados financieros, por su parte, se exacerbó entre octubre y diciembre, pero ha ido retornando a sus niveles previos en el inicio de 2019. en los últimos tres meses, como lo muestra el índice de volatilidad VIX, de la Bolsa de Chicago (gráfico 6).

Gráfico 6.



⁵ Barro and Furman (2018). "The macroeconomic effects of the 2017 tax reform". BPEA Conference Drafts, March 8-9, 2018.

⁶ La tasa de crecimiento del PIB potencial está en el orden de 1.8% anual, según la Oficina de Presupuestos del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés).

Fuente: <http://www.cboe.com/products/vix-index-volatility/vix-options-and-futures/vix-index/vix-historical-data>.

Por último, sobre los riesgos de recesión, hay frecuentes discusiones entre especialistas sobre el tema. Para algunos, la actual expansión ha durado ya suficiente, y ello indicaría que está cerca su final. Otros analistas estuvieron especialmente preocupados por la volatilidad del mercado accionario en el último trimestre de 2018. Y algunos, por la tendencia de la curva de rendimientos a invertirse, llevando a que el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años sea menor que el rendimiento de los bonos del tesoro a 2 años, lo que ha sido tradicionalmente un precedente de las últimas recesiones, como lo ilustra el gráfico 7.

Gráfico 7. Diferencia entre la rentabilidad de bonos del tesoro a 10 años y a 2 años.



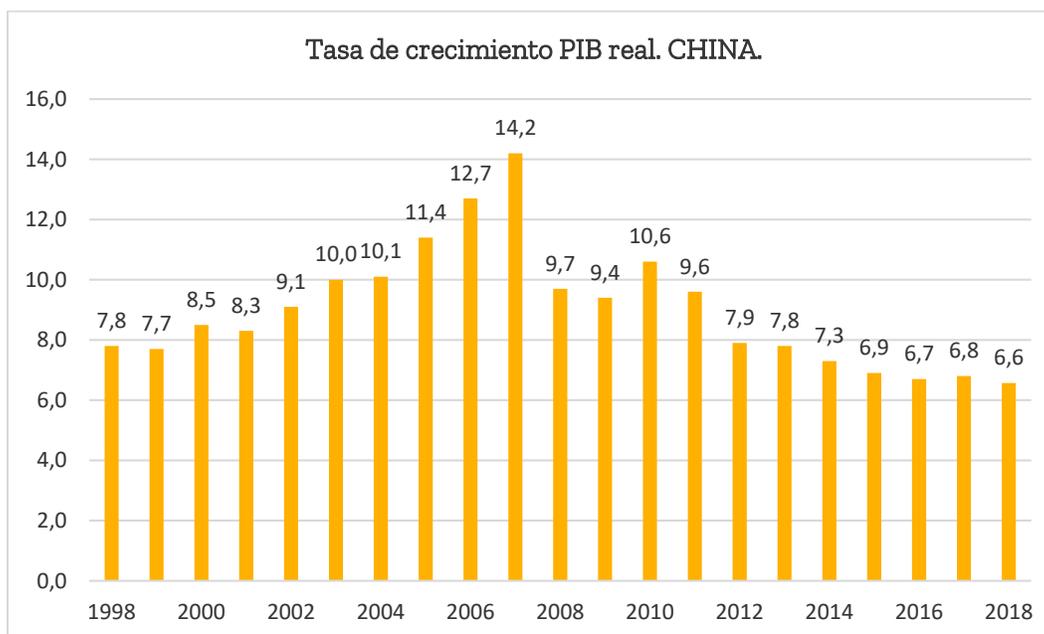
Fuente. FED St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y>.

Pero el ambiente político está tan polarizado, que es difícil discriminar las predicciones económicas de las apuestas políticas, especialmente cuando se anticipa una recesión para 2020, justo el año en el que Trump pudiera ser reelegido. Y parece que la actitud más adecuada es aquella que el FOMC denominaba una actitud "paciente": esperar cómo evolucionan los datos.

3. La economía china en la encrucijada.

Las cifras globales chinas parecen mantener la tendencia observada en los tres años, mostrando apenas una reducción marginal de la tasa de crecimiento, como lo ilustra el gráfico 8.

Gráfico 8. Crecimiento del PIB real. CHINA.



Fuente: <http://data.stats.gov.cn/english/index.htm>. Cuentas anuales hasta 2017, y agregados trimestrales 2018.

Sin embargo, hay señales de alarma, que no se pueden ignorar: el crecimiento se fue debilitando en el curso del año, pasando de 6.8% en el primer trimestre, a 6.4% en el último, como lo muestra la tabla 2.

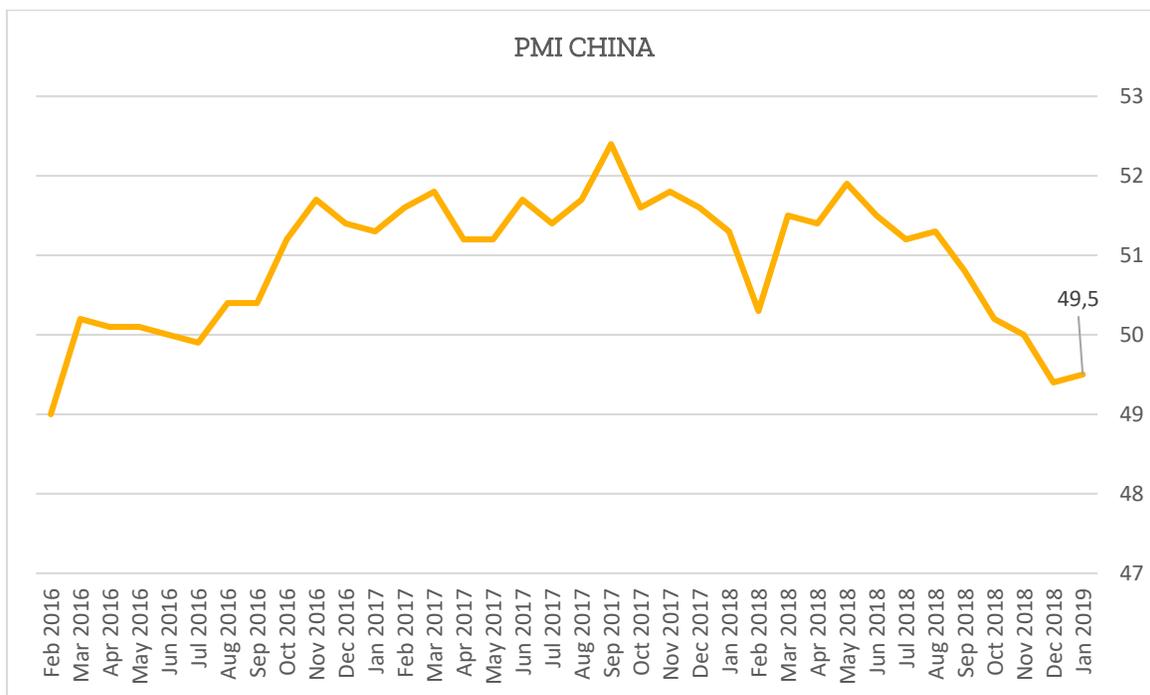
Tabla 2. Crecimiento del PIB. China.

CRECIMIENTO DEL PIB POR RAMAS					
	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
PIB	6,8	6,7	6,5	6,4	6,6
INDUSTRIA PRIMARIA	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5
INDUSTRIA SECUNDARIA	6,3	6,0	5,3	5,8	5,8
INDUSTRIA TERCIARIA	7,5	7,7	7,9	7,4	7,6

Fuente: National Bureau of Statistics of China

El índice de gestores de compra para la industria (PMI⁷), por su parte, ha estado por debajo de 50 en los últimos dos meses, el peor desempeño del índice desde marzo de 2016.

Gráfico 9.



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

La economía china está inmersa en un proceso de transformación profundo, que la lleva de un modelo de desarrollo jalonado por la inversión y las exportaciones manufactureras, a uno liderado por el consumo (desde el punto de vista del tipo de demanda) y por los servicios (desde el punto de vista de la composición de la producción). Pero esa transición (de por sí difícil) se hará tanto más compleja, cuanto mayor sea la presión que sobre las exportaciones ejerza la disputa comercial con los Estados Unidos.

4. La Unión Europea se desacelera.

En su actualización de proyecciones de febrero 7, la Comisión Europea ha ajustado a la baja su pronóstico de crecimiento para la zona Euro en 2019, de 1.9% a 1.3%. El pronóstico para la Unión Europea también fue revisado a la baja, pasando de 1.9% a 1.5%. En cuanto al crecimiento de 2018, la Comisión estima que, en ambos casos, fue 1.9%, por debajo del 2.4% del 2017, e inferior en 0.2% al anterior pronóstico. "La actividad económica se moderó en la segunda mitad del año

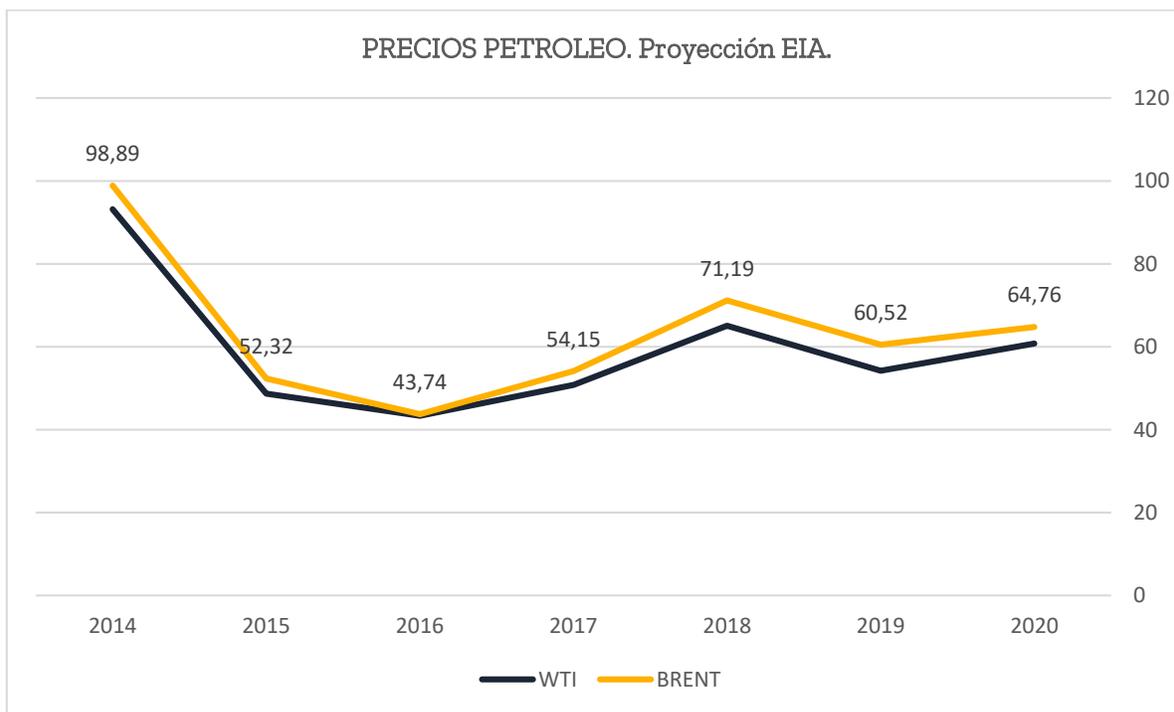
⁷ El PMI es considerado como un buen indicador del nivel de actividad económica, y por su oportuna publicación, es el indicador adelantado por excelencia. Incluye cinco componentes (desestacionalizados): nuevos pedidos, producción, ocupación, término de entrega de proveedores y stock de compras.

pasado, ya que el crecimiento del comercio mundial se desaceleró, la incertidumbre socavó la confianza, y la producción en algunos Estados miembros se vio afectada negativamente por factores internos temporales, como las interrupciones en la producción de automóviles, las tensiones sociales y la incertidumbre de la política fiscal”⁸.

5. Los precios del petróleo.

En su último informe mensual de energía de enero 15, la EIA (Administración de Información de Energía, por sus siglas en inglés) proyecta un precio promedio para el petróleo Brent de US\$60.52 para 2019, lo que representaría una disminución del 15% respecto a 2018, como lo ilustra el gráfico 10.

Gráfico 10.



Fuente: EIA. Short Term Energy Outlook.

El pronóstico supone que la producción de la OPEP se contraería 2.7% en 2019, mientras la producción no-OPEP crecería el 3.8%, impulsado por la producción en Estados Unidos (9.7%) y en Eurasia (1.4%). El consumo crecería, por su parte, 1.5%.

En lo corrido del año, el precio se ha oscilado en torno a US\$60 el barril, sometido a presiones contrapuestas: de una parte, una presión a la baja por la débil demanda y el aumento de la

⁸ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-850_en.htm.

producción de los Estados Unidos; y por otra, una presión al alza por la restricción de producción de la OPEP, y por las dificultades de Venezuela. Pero, sin duda, un agravamiento de la crisis de comercio entre Estados Unidos y China podría tener repercusiones negativas sobre el precio. La OPEP ha insistido en que buscará un rango entre US\$60 y US\$70 por barril, pero su éxito dependerá, sin duda, de la evolución de la demanda.

6. Las incertidumbres del presente.

Las posibilidades de que se llegue a un acuerdo entre Estados Unidos y China antes de la fecha prevista para la elevación de aranceles por parte de los Estados Unidos (marzo 1) lucen exiguas. La confrontación comercial parece esconder, además, tensiones políticas profundas, que se manifiestan en acciones judiciales, como la detención de una alta ejecutiva de Huawei en Canadá, por una orden internacional emitida por Estados Unidos. En el trasfondo de la discusión hay cada vez más un elemento político, que se deriva de un verdadero conflicto de modelos de sociedad y de liderazgo mundial, y que seguramente gravitará en la evolución futura de la economía mundial. La China experimentará fuertes impactos negativos si no se llega a tal acuerdo, pero ello se difundirá por el mundo en un complejo proceso de "desviaciones" de comercio⁹, que impactará profundamente los flujos comerciales entre todos los países del mundo. Un eventual debilitamiento adicional de la economía China impactará además el mercado de commodities (incluyendo el petróleo) y podrá impactar negativamente a economías como la nuestra, exportadoras de petróleo.

Sin embargo, los reordenamientos de flujos de comercio serán también fuentes de oportunidades. El encarecimiento de los productos chinos en Estados Unidos probablemente permitirá el acceso de nuevos competidores a ese mercado. Ante las eventuales turbulencias, será necesario contar con sólidos fundamentos de la actividad económica, y con buenas calificaciones en mercados internacionales. El equilibrio de las finanzas públicas del país, en el contexto de la regla fiscal, será sin duda, decisivo para enfrentar con éxito las incertidumbres del futuro.

La posibilidad de un Brexit duro, sin acuerdos adecuados, contribuirá a generar tensiones en la economía europea y, a través de ella, en la economía mundial. Igualmente, la disputa partidista en Estados Unidos, acerca de la financiación del muro fronterizo, podrá elevar los riesgos, esta vez por la vía de debilitar la economía de los Estados Unidos.

7. Conclusiones.

Las consideraciones anteriores no deben llevar, sin embargo, al pesimismo. Los conflictos en curso pueden resolverse de manera relativamente ordenada, creando nuevos balances de poder que eviten el fortalecimiento de tensiones futuras de difícil solución. A la luz de los hechos, la relación de China y Occidente parecía estar incubando tensiones futuras inevitables, que ahora, con motivo del reclamo de los Estados Unidos, por primera vez se han vuelto visibles: Estados Unidos no sólo cuestiona la política comercial china, sino también la forma

⁹ Se denomina "desviación" del comercio al proceso de desplazamiento de unos flujos de comercio por otros, en respuesta a las señales de precio que se generan en el sistema.

como ha consolidado su posición tecnológica, y sus probables ambiciones futuras de influencia sobre el mundo. La necesidad china de mantener un dinamismo económico fuerte, para garantizar la sostenibilidad de su sistema política, les obliga a estudiar concesiones que de otra forma no harían. Y el estilo de negociación de Trump, de posiciones muy fuertes en el proceso de negociación, pero de extremo pragmatismo en los momentos de cierre, lo podría llevar a aceptar paquetes de negociación que contuviesen algunos elementos estratégicos básicos, omitiendo muchas consideraciones relativamente secundarias desde el punto de vista estratégico.

Los problemas de negociación del Brexit, por su parte, han mostrado las debilidades políticas de quienes impulsaron el proceso, y han desnudado la verdadera dimensión de los riesgos asumidos. Cabría la posibilidad de que un manejo sabio del tema por parte de la Unión Europea permita soluciones inteligentes, que fortalezcan en el futuro el proyecto colectivo.

Pero lo más importante: las tensiones del momento no deben hacer olvidar los problemas de fondo, que se ciernen sobre el futuro como verdaderos peligros para el sistema: la crisis de legitimidad de los sistemas políticos; los problemas de la globalización; los problemas distributivos y la concentración del ingreso; el aún impredecible impacto de la revolución tecnológica a la que asistimos; y las disputas políticas por el liderazgo mundial, que seguramente se harán cada vez más visibles e importantes.

Los estilos de liderazgo que hoy gobiernan el mundo (y que están bien representados en la triada Trump-Jinping-Putin) reflejan bien el estado de cosas al que hemos llegado. Hará falta pues mucha reflexión para entender el futuro y diseñar caminos hacia la tranquilidad futura.



Escuela de Economía y Finanzas

Centro de Investigaciones Económicas y financieras (Cief)

Grupo de Investigación en Economía y Empresa

Línea de Macroeconomía

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532 |
cief@eafit.edu.co