



Panorama económico global

Autor: Servicio de Estudios de MAPFRE

Síntesis de conclusiones del informe:
Servicio de Estudios de MAPFRE

Panorama económico y sectorial 2018: perspectivas hacia el segundo trimestre
Madrid, Fundación MAPFRE, abril 2018

Visión global en el escenario base

Durante 2017 se observó un crecimiento sólido en prácticamente todas las regiones del mundo (en el entorno de 3,6% a/a a nivel global), con las economías desarrolladas creciendo al 2% y las economías emergentes cerca del 5%. La evolución de la inflación también fue benigna (*véanse las Gráficas 1.1-a y 1.1-b*). En los mercados desarrollados, la inflación aumentó moderadamente, mientras que las presiones inflacionistas en los mercados emergentes disminuyeron. La normalización de la política monetaria en los Estados Unidos no ha afectado a los mercados y el comercio mundial tampoco se ha visto afectado en mayor medida aún por la reciente retórica proteccionista.

En la visión global basada en nuestro Escenario Base hemos mejorado nuestro pronóstico de crecimiento para los mercados desarrollados durante el 2018 en 0,1 puntos porcentuales (pp) hasta el 2%, en buena medida gracias al fortalecimiento del crecimiento de Estados Unidos (como resultado del estímulo fiscal) y a que las perspectivas de la Eurozona también son mejores pese a

la desaceleración puntual vivida en el Q1 2018. Sin embargo, la recuperación será menos sincronizada que el año pasado, ya que las tensiones comerciales parecen conducir a cierta divergencia.



Las presiones inflacionistas en los mercados desarrollados seguirán siendo moderadas, lo que descarta un escenario de repentino endurecimiento de la política monetaria global. A pesar de las tensiones comerciales, la combinación de un fuerte crecimiento y una inflación bien controlada en los mercados desarrollados será también una buena base para un crecimiento sólido en los mercados emergentes, en los que nuestra previsión se revisa al alza hasta el entorno del 5%. Desde una perspectiva regional, una actividad más suave en la Europa emergente será compensada por las mejoras en el resto de las economías emergentes.

Desde inicios de 2018 se han producido importantes cambios en las políticas de los Estados Unidos, lo que nos ha llevado a mejorar significativamente nuestra previsión de crecimiento para ese país hasta el 2,8% en 2018. El paquete fiscal de diciembre de 2017 redujo los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de las empresas, incluyendo la posibilidad de una depreciación inicial completa del capital. Los estímulos son considerables, aunque se espera que eventualmente amplíen en forma sustancial el déficit fiscal. El paquete, no obstante, debería proporcionar un impulso significativo al crecimiento, especialmente en términos de inversión.

Por ello, ratificamos que este estímulo añadirá entre 0,2 y 0,5 pp al crecimiento del 2018, con respecto a lo estimado a finales del año pasado. Sin embargo, el aumento del déficit podría aumentar el rendimiento de los bonos y, en última instancia, desplazar a la inversión privada.

En el caso de la Eurozona, esperamos que el crecimiento se estabilice en el entorno del 2,2% en 2018, a medida que se afiancen los efectos retardados de los estímulos del Banco Central Europeo (BCE), se recupere la confianza y finalice el ciclo de desapalancamiento.

La economía de Japón, por su parte, se prevé que crecerá un 1,5% este año, antes de desacelerarse en 2019 a medida que la consolidación fiscal en ese país cobre tracción. Se espera que la política monetaria se mantenga sin mayores cambios, con los objetivos de la política de control del rendimiento de la curva de tipos (*yield curve control*, YCC) del Banco de Japón sin cambios para este año y el próximo.

Mercados emergentes

Como se apuntaba antes, los mercados emergentes se beneficiarán de un mayor crecimiento en las economías desarrolladas y de la recuperación de los precios de los productos básicos, pero la incertidumbre relacionada con el proteccionismo comercial puede pesar sobre las economías orientadas a la exportación. En este marco, se espera que el crecimiento se recupere en todas las regiones emergentes. En América Latina, el crecimiento en Brasil proseguirá la senda de recuperación de la recesión de 2015-16, mientras que la incertidumbre de la renegociación del NAFTA continuará pesando sobre México. En Asia, esperamos que los responsables de la formulación de políticas en China logren un crecimiento del 6,3%, a la par que Indonesia y Filipinas mantengan el fuerte pulso de la demanda interna que garantice la senda actual (entre 5,5% y 6%), aunque acumulando ciertos desequilibrios. Por su parte, las perspectivas son positivas en la Europa emergente, a excepción de Turquía donde el crecimiento se ralentizará tras el fuerte impulso crediticio de 2017 y por el hecho de que durante este año se enfrentará probablemente a unas elecciones anticipadas en mitad de la resaca de la corrección de excesos crediticios del año pasado.

Política monetaria

En lo que toca a la normalización de la política monetaria guiada a nivel global por la Reserva Federal de los Estados Unidos, el impulso al crecimiento de los estímulos fiscales en ese país debiera elevar la inflación subyacente más cerca del objetivo, aunque no de manera excesiva. Por lo tanto, esperamos que la Reserva Federal suba los tipos de interés dos veces más este año y aunque hay una aceleración del ritmo de subidas aún persiste la incertidumbre en el sentido de que el tipo interés natural se esté recuperando.

Por otro lado, existen riesgos a la baja para las proyecciones de inflación del BCE y del Banco de Japón. La curva de Phillips en Estados Unidos permanece plana aunque la inflación subyacente

puede recuperarse si prosiguen las perturbaciones de los precios del petróleo que desvíen las expectativas de inflación de manera permanente; algo que aún existen dudas de que vaya a ocurrir.

En este momento se prevé que los flujos de capital tendrán efectos sobre las monedas emergentes, que se deteriorarán más.

Comercio global

Respecto al comercio global, las cuestiones relativas a los acuerdos comerciales mundiales y regionales existentes parecen ser la principal fuente de riesgo. Según estimaciones preliminares, los aranceles que se han anunciado entre los Estados Unidos y China afectan a una pequeña fracción del comercio mundial y tendrán un impacto insignificante en el crecimiento. No obstante, el equilibrio es frágil. Si los responsables de la formulación de políticas caen en una espiral de nuevos aranceles y medidas de represalia, la confianza y el crecimiento mundiales podrían verse afectados de manera más significativa.

En términos más generales, el descontento con los resultados económicos y sociales en todo el mundo, ha creado un público receptivo a las plataformas políticas basadas en políticas populistas. Es difícil predecir el resultado si se aplicaran políticas radicalmente diferentes, pero la incertidumbre asociada podría ser negativa para el crecimiento económico global.