

Evolución reciente y perspectivas

Los principales reajustes macroeconómicos están afectando de manera distinta a las perspectivas económicas de los diferentes países y regiones. Entre ellos destacan la desaceleración y el reequilibramiento de China; una nueva reducción de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, con notables efectos redistributivos entre sectores y países; la correspondiente desaceleración de la inversión y el comercio, y la disminución de los flujos de capital hacia economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estos reajustes, unidos a multitud de factores no económicos como por ejemplo tensiones geopolíticas y discordancias políticas, generan una incertidumbre considerable y, en conjunto, son acordes con unas perspectivas débiles para la economía mundial, si bien los riesgos de un debilitamiento sustancial del crecimiento mundial también han aumentado.

La economía mundial en los últimos meses

Los datos preliminares indican que el crecimiento mundial durante el segundo semestre de 2015, de 2,8%, fue más débil de lo previsto anteriormente y registró una desaceleración importante durante el último trimestre del año (gráfico 1.1). Esta inesperada debilidad de finales de 2015 fue consecuencia, en gran medida, de una moderación de la actividad en las economías avanzadas, en especial en Estados Unidos, pero también en Japón y otras economías avanzadas de Asia. El panorama es bastante diverso en los mercados emergentes, con tasas de crecimiento elevadas en China y la mayoría de las economías emergentes de Asia, pero con graves condiciones macroeconómicas en Brasil, Rusia y otros países exportadores de materias primas.

- En Estados Unidos, el crecimiento disminuyó a 1,4% en base a la tasa anual desestacionalizada en el último trimestre de 2015. Si bien es probable que algunas de las causas de dicha disminución —incluida la gran debilidad de las exportaciones— sean temporales, lo cierto es que la demanda interna final también fue inferior y la inversión no residencial se redujo, incluso

fuera del sector energético. A pesar de los indicios de menor crecimiento, los indicadores del mercado laboral siguieron mejorando. En particular, destacan el fuerte crecimiento del empleo y el repunte de la participación en la fuerza laboral; la tasa de desempleo, por su parte, mantuvo la tendencia a la baja y se situó en 4,5% en marzo.

- En líneas generales, la recuperación fue acorde con las previsiones de enero en la zona del euro, donde el fortalecimiento de la demanda interna compensó el debilitamiento de los impulsos externos. A nivel de los países, el crecimiento fue más débil de lo esperado en Italia, mientras que la recuperación superó las expectativas en España.
- En Japón, el crecimiento registrado durante el cuarto trimestre fue significativamente inferior al previsto, lo que refleja en particular la acusada caída del consumo privado.
- La actividad económica de otras economías avanzadas de Asia estrechamente vinculadas a China —como la Región Administrativa Especial de Hong Kong y la provincia china de Taiwán— disminuyó marcadamente durante el primer semestre de 2015, en parte debido al pronunciado descenso de las exportaciones. La actividad repuntó menos de lo esperado durante el segundo semestre del año, puesto que la demanda interna se mantuvo moderada y la recuperación de las exportaciones fue relativamente modesta.
- Por el contrario, en China el crecimiento fue ligeramente superior a lo previsto anteriormente, lo que refleja la resiliencia de la demanda interna, en especial del consumo. El sólido crecimiento del sector servicios compensó la reciente debilidad de la actividad manufacturera.
- En América Latina, la desaceleración en Brasil fue más profunda de lo que se esperaba, mientras que la actividad en el resto de la región fue en general acorde con los pronósticos.
- En Rusia, la recesión en 2015 fue en general acorde con las expectativas, y las condiciones empeoraron en la mayoría de las demás economías de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), al

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	2015	Proyecciones		Diferencia con las proy. de la Actualización de enero de 2016 del informe WEO ¹		Diferencia con las proy. de la edición de octubre de 2015 del informe WEO ¹	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
Producto mundial	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Economías avanzadas	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Zona del euro	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Alemania	1,5	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
Francia	1,1	1,1	1,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
Italia	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
España	3,2	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,1	0,1
Japón	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Reino Unido	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Canadá	1,2	1,5	1,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
Otras economías avanzadas ²	2,0	2,1	2,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
África subsahariana	3,4	3,0	4,0	-1,0	-0,7	-2,0	-1,0
Nigeria	2,7	2,3	3,5	-1,8	-0,7	-2,0	-1,0
Sudáfrica	1,3	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,9
América Latina y el Caribe	-0,1	-0,5	1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-0,8
Brasil	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0	-2,8	-2,3
México	2,5	2,4	2,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	-2,8	-1,1	1,3	-1,1	-0,4	-1,6	-0,7
Rusia	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2	-1,2	-0,2
Excluido Rusia	-0,6	0,9	2,3	-1,4	-0,9	-1,9	-1,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	0,1	0,1	0,0	0,0
China	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2	0,2	0,2
India ³	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,7	4,8	5,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	3,5	3,3	0,4	-0,1	0,5	-0,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,5	3,1	3,5	-0,5	-0,1	-0,8	-0,6
Arabia Saudita	3,4	1,2	1,9	0,0	0,0	-1,0	-1,0
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,0	1,8	1,9	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,5	4,7	5,5	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6
Oriente Medio y Norte de África	2,3	2,9	3,3	-0,6	-0,2	-0,9	-0,8
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,5	2,9	-0,2	-0,1	-0,5	-0,3
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,8	3,1	3,8	-0,3	-0,3	-1,0	-0,8
Importaciones							
Economías avanzadas	4,3	3,4	4,1	-0,3	0,0	-0,8	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,5	3,0	3,7	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,4	2,5	3,5	-0,4	-0,1	-0,9	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	3,8	3,9	0,0	-0,5	-1,0	-1,4
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁵	-47,2	-31,6	17,9	-14,0	3,0	-29,2	7,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,5	-9,4	-0,7	0,1	-1,1	-4,3	-1,0
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	0,3	0,7	1,5	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,7	4,5	4,2	0,2	0,1	0,2	0,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	0,9	1,5	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 2 de febrero y 1 de marzo de 2016. Las economías se enumeran en base al tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización de enero de 2016 y octubre de 2015 del informe WEO.

²Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³En 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 2011/12.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

	Interanual				T4 a T4 ⁷			
	2014	2015	Proyecciones		2014	2015	Proyecciones	
			2016	2017			2016	2017
Producto mundial	3,4	3,1	3,2	3,5	3,1	2,9	3,3	3,4
Economías avanzadas	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	2,1	1,9
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	2,4
Zona del euro	0,9	1,6	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6	1,5
Alemania	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,6	1,6
Francia	0,2	1,1	1,1	1,3	0,0	1,4	1,3	1,0
Italia	-0,3	0,8	1,0	1,1	-0,3	1,0	1,3	1,0
España	1,4	3,2	2,6	2,3	2,1	3,5	2,1	2,5
Japón	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,9	0,8	1,1	-0,8
Reino Unido	2,9	2,2	1,9	2,2	2,8	1,9	2,0	2,2
Canadá	2,5	1,2	1,5	1,9	2,4	0,5	1,7	2,0
Otras economías avanzadas ²	2,8	2,0	2,1	2,4	2,6	2,1	2,2	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,0	4,1	4,6	4,5	3,9	4,5	4,7
África subsahariana	5,1	3,4	3,0	4,0	...	...	...	...
Nigeria	6,3	2,7	2,3	3,5	...	...	...	...
Sudáfrica	1,5	1,3	0,6	1,2	1,3	0,3	0,8	1,4
América Latina y el Caribe	1,3	-0,1	-0,5	1,5	0,6	-1,6	0,4	1,4
Brasil	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,7	-5,9	-1,6	0,5
México	2,3	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6
Comunidad de Estados Independientes	1,1	-2,8	-1,1	1,3	-1,4	-4,0	0,2	1,2
Rusia	0,7	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-4,7	0,4	1,1
Excluido Rusia	1,9	-0,6	0,9	2,3	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,6	6,4	6,3	6,7	6,5	6,2	6,3
China	7,3	6,9	6,5	6,2	7,1	6,8	6,1	6,0
India ³	7,2	7,3	7,5	7,5	7,3	7,2	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	4,5	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,8	3,5	3,5	3,3	2,8	3,0	5,0	2,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,8	2,5	3,1	3,5	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,6	3,4	1,2	1,9	2,5	3,6	0,5	2,3
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	1,4	2,0	1,8	1,9	1,5	2,0	1,9	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,1	4,5	4,7	5,5	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,6	2,3	2,9	3,3	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,4	2,5	2,9	2,4	2,2	2,7	2,8
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,5	2,8	3,1	3,8	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	3,5	4,3	3,4	4,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	0,5	3,0	3,7	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,5	3,4	2,5	3,5	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,1	1,7	3,8	3,9	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁵	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-28,7	-43,4	-10,3	12,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-7,4	-19,1	-2,9	0,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,4	0,3	0,7	1,5	1,0	0,4	0,8	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,7	4,7	4,5	4,2	4,2	4,6	4,1	3,8
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,3	0,5	0,9	1,5	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,1	-0,1	-0,3	...	...	...	...

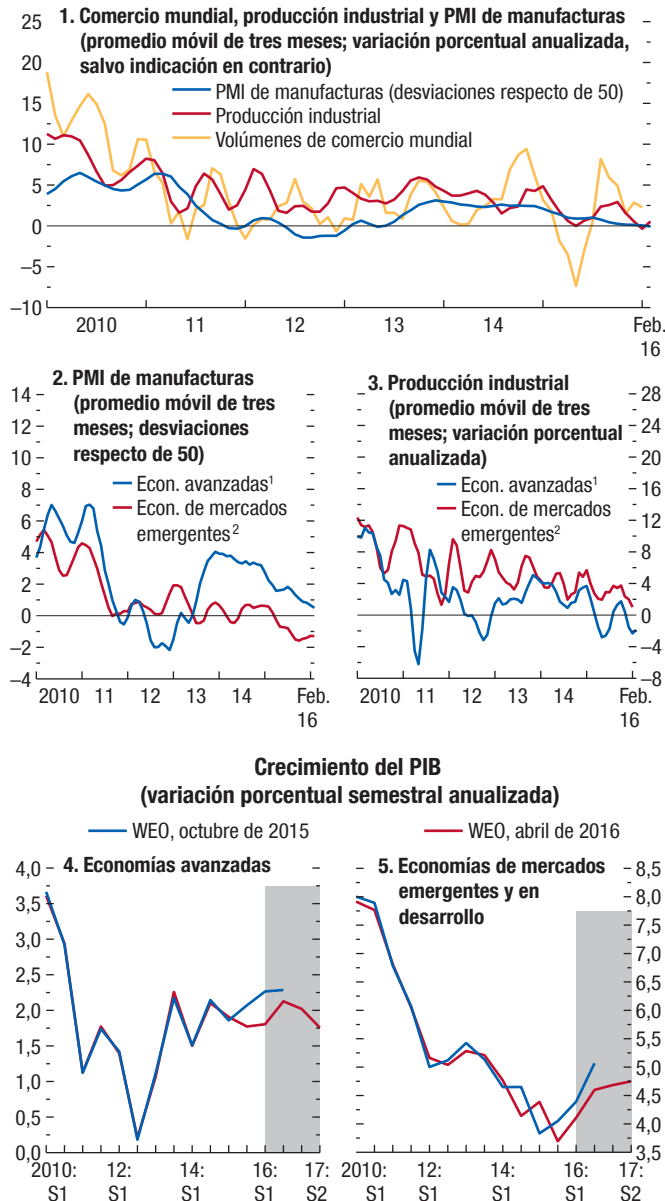
⁵Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 50,79 en 2015; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es USD 34,75 en 2016 y USD 40,99 en 2017.

⁶Excluidos Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁷En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

Los volúmenes de comercio mundial repuntaron en el segundo semestre de 2015 tras la fuerte contracción registrada en el primer semestre del año. La producción industrial mundial se mantuvo moderada durante todo el año. El crecimiento mundial se desaceleró en el último trimestre de 2015. Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento sugieren que la actividad se recuperará ligeramente en 2016, pero a un nivel inferior de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2015.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; Haver Analytics; Markit Economics, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: PI = producción industrial; PMI = índice de gerentes de compras.
¹Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo PI), Nueva Zelanda, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo PI), Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia (solo PI), Suiza, zona del euro.
²Argentina (solo PI), Brasil, Bulgaria (solo PI), Chile (solo PI), China, Colombia (solo PI), Filipinas (solo PI), Hungría, India, Indonesia, Letonia (solo PI), Lituania (solo PI), Malasia (solo PI), México, Pakistán (solo PI), Perú (solo PI), Polonia, Rumania (solo PI), Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo PI), Turquía, Ucrania (solo PI), Venezuela (solo PI).

- verse afectadas por los efectos de contagio procedentes de Rusia, así como por el impacto negativo de la disminución de los precios del petróleo en los países exportadores netos de petróleo.
- Los indicadores macroeconómicos sugieren que la actividad económica en África subsahariana y Oriente Medio —para los cuales no existe amplia disponibilidad de series trimestrales del PIB— tampoco cumplió las expectativas, debido a la caída de los precios del petróleo, la disminución de los precios de otras materias primas y los conflictos internos y geopolíticos en unos cuantos países.
- Más en general, las tensiones geopolíticas han afectado negativamente el crecimiento mundial. La contracción del producto en tres países especialmente afectados —Ucrania, Libia y Yemen, que representaban aproximadamente medio punto porcentual del PIB mundial en 2013— provocó una disminución de 0,1 puntos porcentuales del producto mundial en 2014–15.
- La producción industrial mundial, en especial la de bienes de capital, se mantuvo moderada durante todo el año 2015. Esta debilidad es acorde con la caída de la inversión en todo el mundo —en especial en energía y minería—, así como con la desaceleración de la actividad manufacturera china.

Inflación baja

En 2015, el nivel general de inflación en las economías avanzadas, con un promedio del 0,3%, fue el más bajo desde la crisis financiera mundial, principalmente como consecuencia de la fuerte caída de los precios de las materias primas, si bien repuntó a finales de año (gráfico 1.2). La inflación subyacente se mantuvo en general estable en 1,6%–1,7%, aunque siguió situada muy por debajo de los objetivos de los bancos centrales. En muchos mercados emergentes, la disminución de los precios del petróleo y otras materias primas (incluidos los alimentos, con un peso mayor en los índices de precios al consumidor de las economías de mercados emergentes y en desarrollo) ha contribuido a reducir la inflación, aunque en varios países, entre ellos Brasil, Colombia y Rusia, las notables depreciaciones de la moneda han neutralizado en gran parte los efectos de la reducción de los precios de las materias primas, y la inflación ha aumentado.

Disminución de los precios de las materias primas

Los precios del petróleo se redujeron un 32% adicional entre agosto de 2015 y febrero de 2016 (es decir, entre el período de referencia de la edición de octubre

de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y el de la edición actual) a causa de la fuerte oferta de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia, las expectativas de aumento de la oferta de la República Islámica del Irán y las dudas en torno a la resiliencia de la demanda mundial y las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, así como de las condiciones desfavorables para la toma de riesgos en los mercados financieros, que empujaron a los inversores a dejar de lado las materias primas y los valores (gráfico 1.3). Los precios del carbón y el gas natural también registraron un descenso, al estar ligados estos últimos a los precios del petróleo, por ejemplo a través de los precios de ejecución vinculados al petróleo. También disminuyeron los precios de las materias primas no combustibles, un 9% y un 4%, respectivamente, en el caso de los metales y los productos agrícolas. El exceso de oferta de petróleo hizo subir los niveles de existencias de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) hasta máximos históricos, a pesar de la fuerte demanda de petróleo en 2015, propiciada por precios mucho más bajos¹. Los precios del petróleo recuperaron cierto terreno en marzo, impulsados por la mejora de la confianza en los mercados financieros.

Tipos de cambio y flujos de capitales

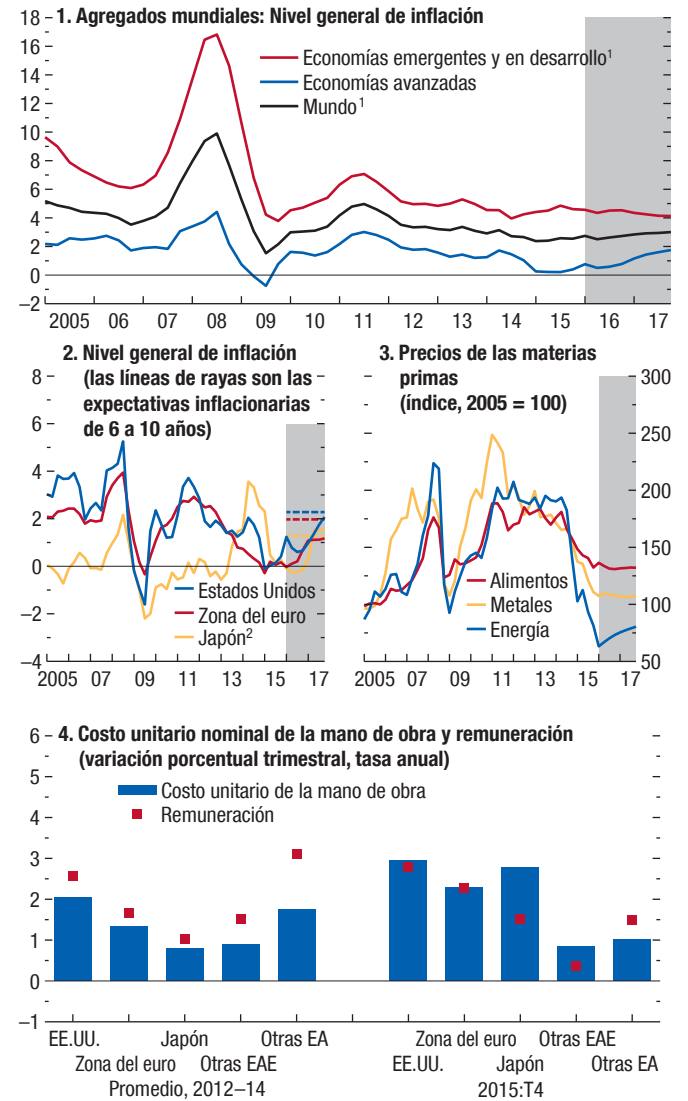
Entre agosto de 2015 y febrero de 2016, las monedas de las economías avanzadas tendieron a reforzarse, mientras que las de los países exportadores de materias primas con tipos de cambio flotantes —sobre todo las de los países exportadores de petróleo— tendieron a debilitarse todavía más (gráfico 1.4, barras azules).

En las economías avanzadas, la apreciación del yen japonés (de aproximadamente 10%, en términos efectivos reales) fue particularmente pronunciada, mientras que el dólar y el euro se apreciaron en alrededor de 3% y 2%, respectivamente. En cambio, la libra esterlina se depreció 7%, impulsada por las expectativas de una posterior normalización de la política monetaria en el Reino Unido y la preocupación generada por la posible salida de la Unión Europea.

Entre las economías de mercados emergentes, Sudáfrica, México, Rusia y Colombia registraron depreciaciones especialmente fuertes. El renminbi chino se

Gráfico 1.2. Inflación mundial
(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

El nivel general de inflación siguió disminuyendo en las economías avanzadas, sobre todo como reflejo de la caída del precio del petróleo. En las economías de mercados emergentes, la disminución del precio de las materias primas también ha contribuido a reducir el nivel general de inflación, pero la notable depreciación de las monedas ha provocado compensaciones al alza en algunas economías.

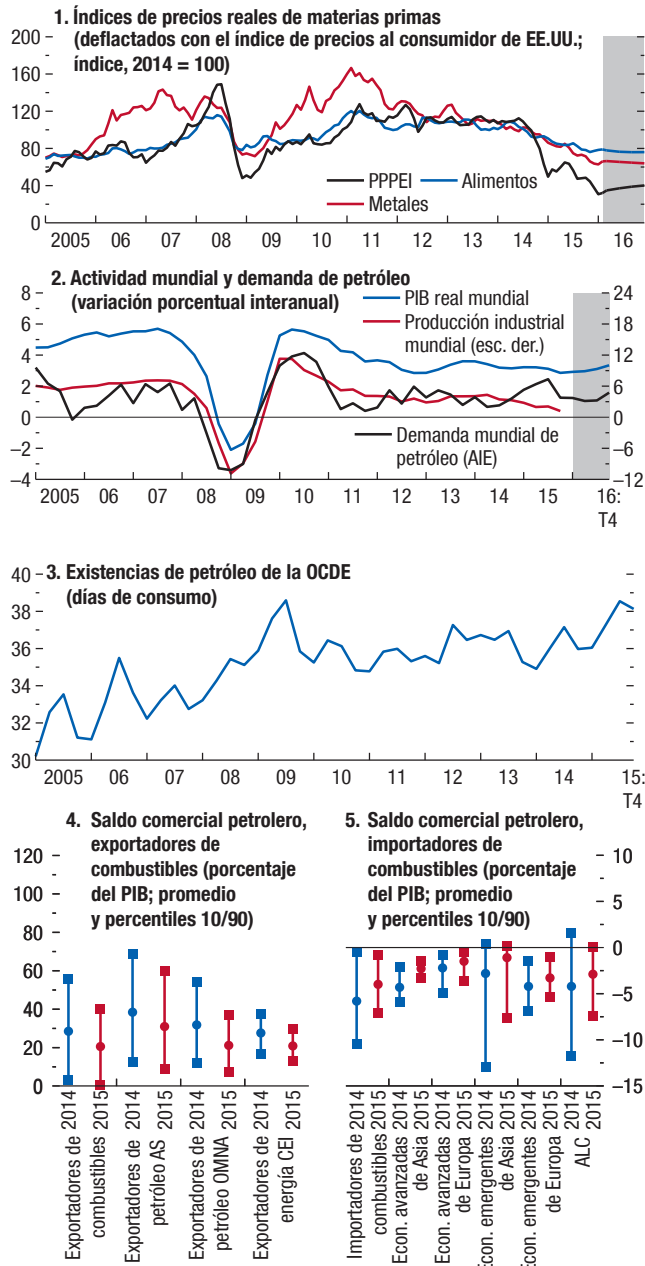


Fuentes: Consensus Economics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Otras EA = otras economías avanzadas; Otras EAE = otras economías avanzadas europeas; EE.UU. = Estados Unidos.
¹Excluido Venezuela.
²En Japón, el aumento de la inflación de 2014 refleja, en gran medida, el aumento del impuesto sobre el consumo.

¹Se estima que el crecimiento de la demanda mundial de petróleo se situó en torno a los 1,6 millones de barriles diarios en 2015, muy por encima de los pronósticos anteriores elaborados por la Agencia Internacional de Energía.

Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros

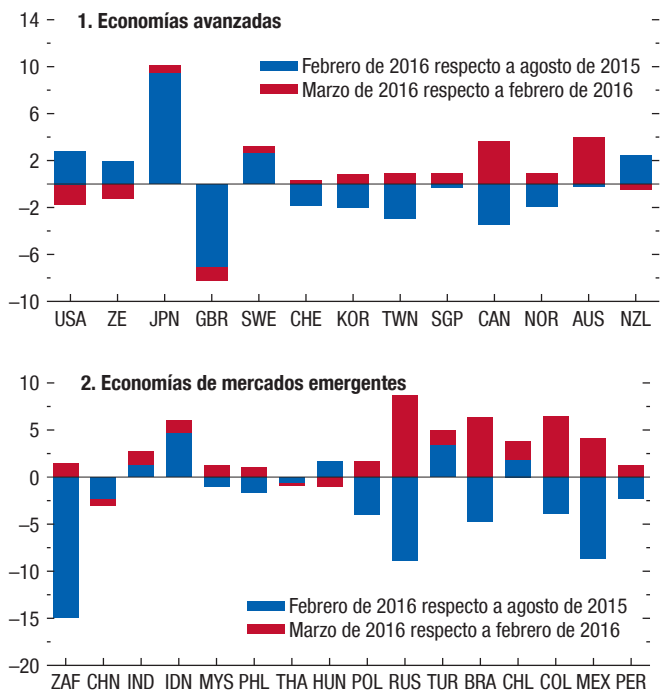
En los mercados petroleros internacionales, los precios de entrega inmediata disminuyeron a finales de 2015 y comienzos de 2016. La resiliencia de la oferta y el debilitamiento de las proyecciones de crecimiento mundial han sido los factores detrás del renovado incremento de las existencias de petróleo y las presiones a la baja sobre los precios.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía (AIE); Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; CEI = Comunidad de Estados Independientes; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; AS = África subsahariana.

Gráfico 1.4. Variaciones del tipo de cambio efectivo real, agosto de 2015–febrero de 2016 (Porcentaje)

Entre agosto de 2015 y febrero de 2016, las monedas de las economías avanzadas tendieron a fortalecerse. Las monedas de los países exportadores de materias primas con tipos de cambio flotantes —en especial de los exportadores de petróleo— se debilitaron todavía más. Desde febrero, las monedas de las economías exportadoras de materias primas en general han registrado un repunte, y el dólar de EE.UU. y el euro se han debilitado.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

depreció en torno al 2%, mientras que la rupia india se mantuvo más o menos estable.

Por lo general, desde febrero las monedas de las economías avanzadas y de mercados emergentes exportadoras de materias primas han experimentado un repunte como consecuencia de una menor aversión al riesgo a nivel mundial y de cierta recuperación de los precios de las materias primas (gráfico 1.4, barras rojas). Por otro lado, el dólar se ha depreciado aproximadamente un 1½%, y el euro, en torno al 1%.

La disminución de la demanda de activos de mercados emergentes se tradujo también en una desaceleración de las entradas de capital, como se analiza ampliamente en el capítulo 2. Este descenso fue especialmente pronunciado durante el segundo

semestre de 2015; por primera vez desde la crisis financiera mundial, se registraron ventas netas de tenencias de cartera por parte de inversores extranjeros en mercados emergentes (gráfico 1.5). La evolución de la balanza de pagos en China es fundamental para entender la dinámica de los flujos agregados con origen o destino en los mercados emergentes durante este período. Las empresas chinas, alentadas por los cambios de expectativas sobre el tipo de cambio renminbi/dólar respecto al último verano, efectuaron importantes reembolsos de deuda externa denominada en dólares (generando entradas de capital negativas), mientras que los residentes chinos aumentaron las adquisiciones de activos externos (impulsando las salidas de capital). Debido al estricto control del tipo de cambio, ambos hechos han provocado una fuerte reducción de las reservas de divisas en China. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las reservas disminuyeron en varios países exportadores de petróleo con tipos de cambio fijos, puesto que la drástica reducción de los ingresos procedentes del petróleo afectó negativamente los saldos en cuenta corriente.

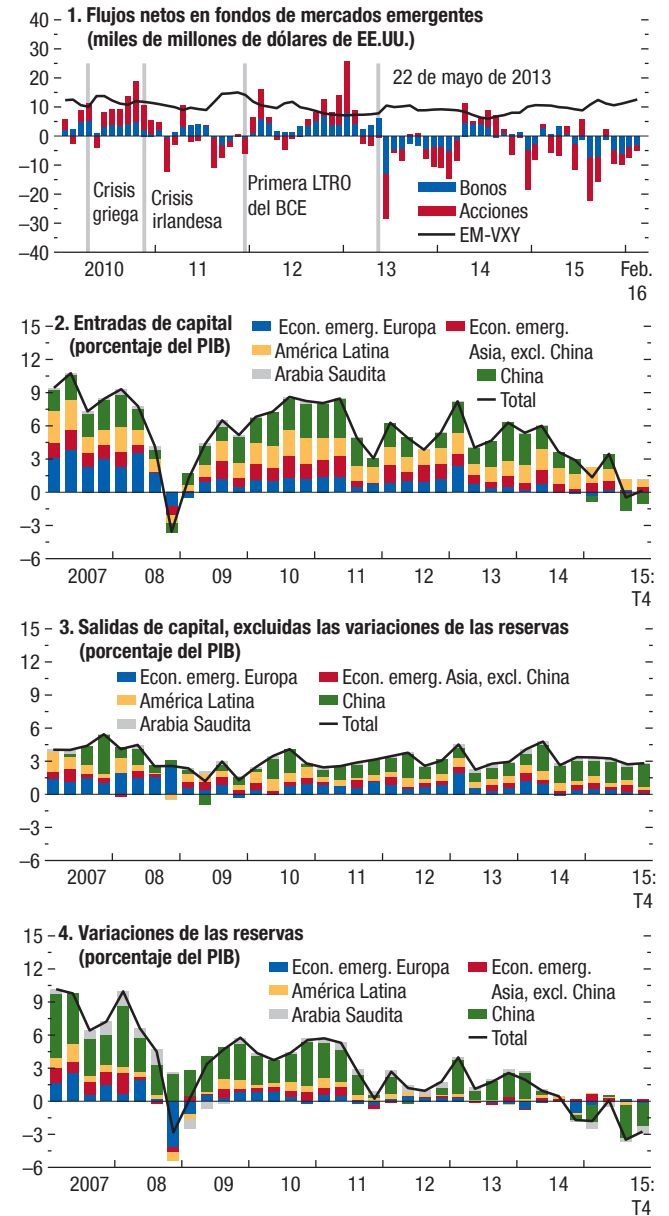
Política monetaria y condiciones financieras

La volatilidad de los mercados financieros, que había disminuido en octubre-noviembre, se incrementó de nuevo en diciembre, sobre todo a comienzos de 2016, en medio de un aumento de la aversión al riesgo a escala mundial, importantes caídas de los mercados de acciones mundiales, un aumento de los diferenciales de crédito y mínimos históricos del rendimiento de los bonos públicos de refugio (gráficos 1.6–1.9). Esta situación vino provocada por la inquietud en torno a la falta de margen de maniobra de las políticas para hacer frente a un hipotético empeoramiento de las perspectivas en las economías avanzadas, la preocupación por los efectos de los precios del petróleo muy bajos y las dudas en torno al ritmo de desaceleración de la economía china, así como a los propósitos de las políticas de las autoridades chinas.

Desde mediados de febrero, los mercados han repuntado y han recuperado todo o gran parte del terreno perdido a comienzos del año. Los diferenciales de los bonos soberanos, que se ampliaron considerablemente entre septiembre de 2015 y febrero de 2016 en América Latina —sobre todo en Brasil—, volvieron a reducirse en marzo. En general, los diferenciales se situaron en un rango cercano en otros mercados emergentes de Asia y Europa, y se redujeron en Rusia.

Gráfico 1.5. Flujos de capital en las economías de mercados emergentes

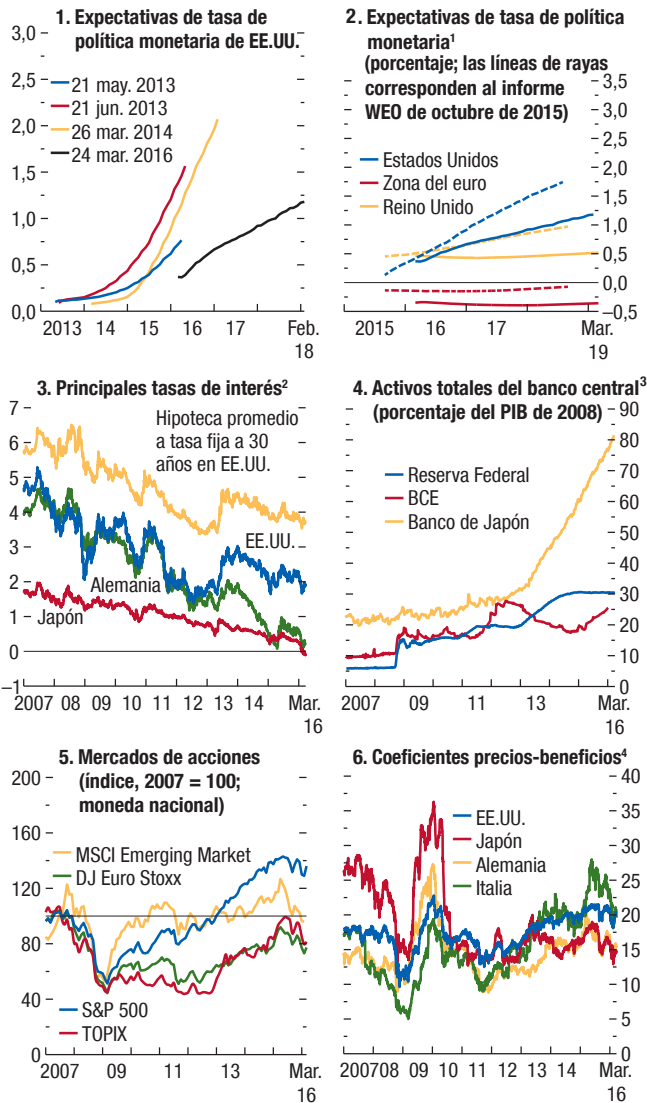
Los flujos de capital a las economías de mercados emergentes y en desarrollo llegaron a su nivel más bajo desde la crisis financiera mundial en el segundo semestre de 2015. Como las salidas de capital disminuyeron menos que las entradas de capital y la variación del saldo agregado de la cuenta corriente ha sido relativamente escasa, la variación de las reservas se tornó negativa en el conjunto de estas economías en los dos últimos trimestres de 2015. En el capítulo 2 se analiza con mayor detalle las entradas de capital en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes. Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operaciones de financiación a más largo plazo.

Gráfico 1.6. Condiciones del mercado monetario y financiero en las economías avanzadas
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La volatilidad del mercado financiero, que había disminuido en octubre y noviembre, volvió a incrementarse en diciembre y, sobre todo, a comienzos de 2016. Desde mediados de febrero, los mercados han repuntado y han recuperado gran parte del terreno perdido al principio del año. Por lo general, los rendimientos de los bonos a más largo plazo se mantienen bajos



Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: DJ = Dow Jones; BCE = Banco Central Europeo; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales de Estados Unidos, la tasa interbancaria promedio a un día en libras esterlinas en el caso del Reino Unido y la tasa de oferta interbancaria a término en euros en el caso de la zona del euro; actualización: 24 de marzo de 2016.

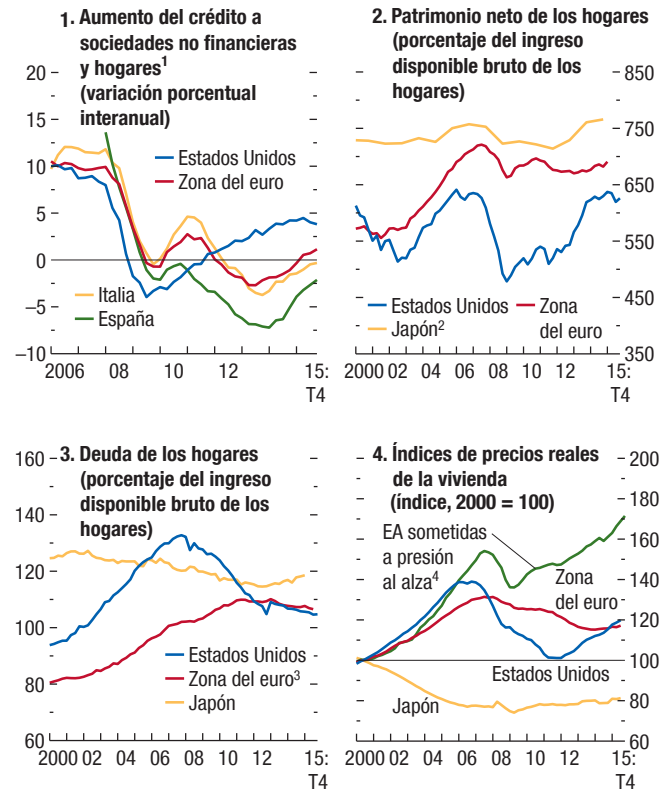
²Las tasas de interés corresponden a los rendimientos de bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 28 de marzo de 2016.

³Los datos abarcan hasta el 25 de marzo de 2016. Los cálculos del BCE se basan en el estado financiero semanal del Eurosystema.

⁴Los datos abarcan hasta el 24 de marzo de 2016.

Gráfico 1.7. Crédito, precios de la vivienda y balances en las economías avanzadas

Gracias a las condiciones monetarias acomodaticias de la zona del euro, el crecimiento del crédito se ha vuelto positivo. En Estados Unidos, el patrimonio neto de los hogares se mantuvo más o menos estable en torno a un nivel superior y mostró una ligera disminución a finales de 2015, a causa de las menores valoraciones de las acciones. La deuda de los hogares estadounidenses sigue reduciéndose como proporción del ingreso disponible bruto.



Fuentes: Banco de Inglaterra; Banco de España; Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Se usan datos sobre el flujo de fondos para la zona del euro, España y Estados Unidos. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos se corrigen en función de las titulizaciones.

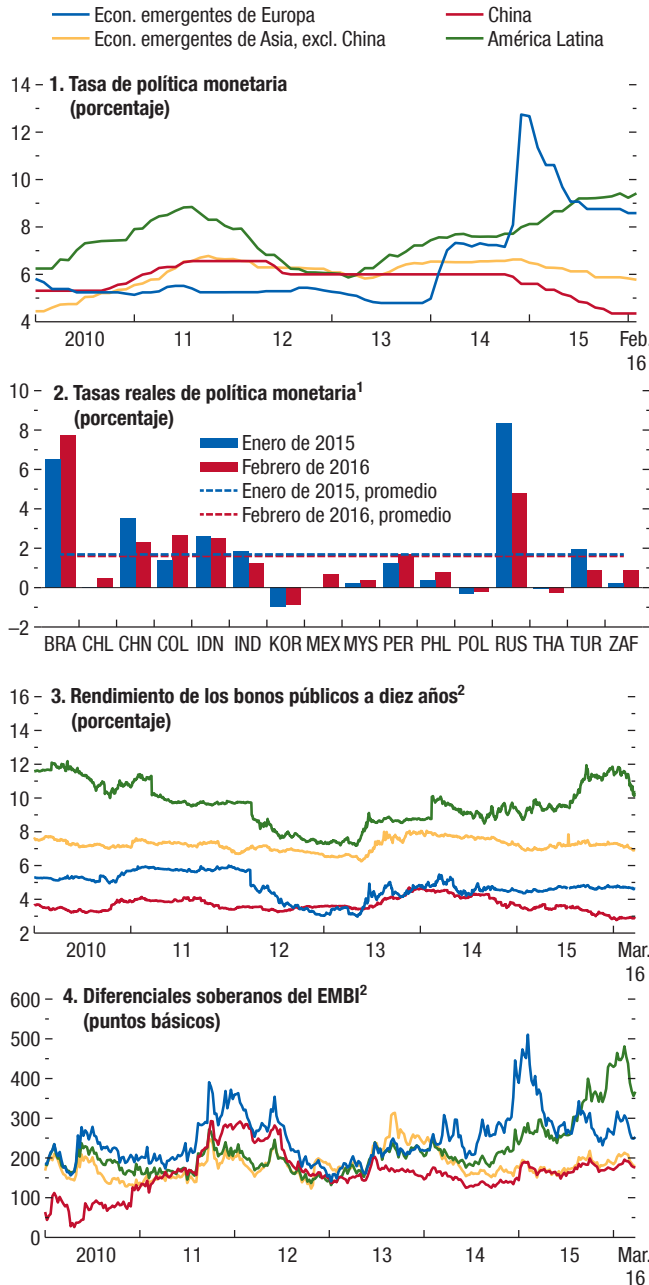
²Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.

³Incluye empleadores de subsectores (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

⁴Los países sometidos a presiones al alza son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales superior a la mediana de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, España, Francia, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelandia, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido y Suecia.

Gráfico 1.8. Tasas de interés en las economías de mercados emergentes

Las condiciones financieras en las economías de mercados emergentes han seguido endureciéndose ante las reducidas perspectivas de crecimiento, pero la evolución ha sido bastante distinta de un país a otro. Por lo general, las tasas de interés de política monetaria se mantienen bajas.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

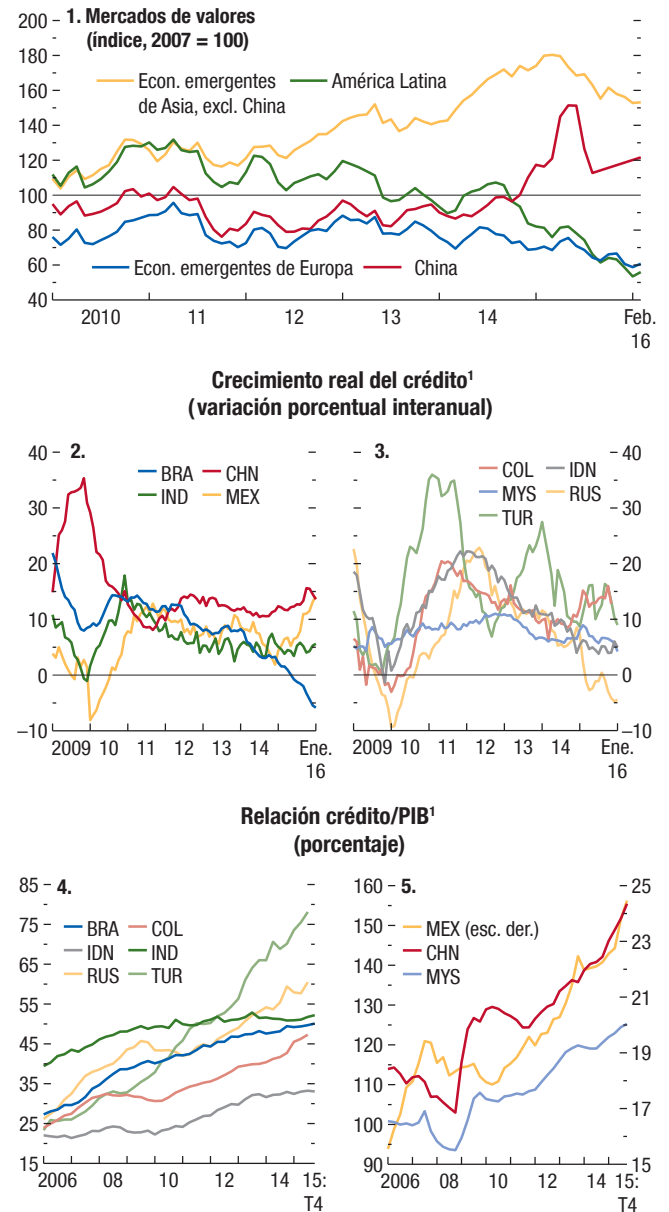
Nota: Economías emergentes de Asia, excluido China, comprende Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania (solo entradas de capital), Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Deflactado por las proyecciones de inflación del informe WEO a dos años.

²Los datos abarcan hasta el 25 de marzo de 2016.

Gráfico 1.9. Mercados de valores y crédito en las economías de mercados emergentes

Las cotizaciones bursátiles siguieron debilitándose en la mayoría de las economías de mercados emergentes a finales de 2015 y comienzos de 2016. El crecimiento real del crédito siguió desacelerándose en algunas economías de mercados emergentes, pero ha vuelto a repuntar en otras. La relación crédito/PIB sigue aumentando en muchas economías de mercados emergentes.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics* (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (tomados de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del informe *Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro* del Banco Central de Brasil.

Las condiciones financieras en las economías avanzadas, aunque en general han seguido siendo acomodaticias, se han endurecido un poco por el aumento de los rendimientos en algunos segmentos de los mercados de deuda corporativa. Asimismo, el descenso de las expectativas de inflación en la zona del euro también contribuye al endurecimiento de las condiciones financieras, al elevar las tasas de interés reales. Al mismo tiempo, el rendimiento de los bonos públicos de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido ha caído claramente desde septiembre (entre 30 y 60 puntos básicos), como consecuencia tanto de la búsqueda de alternativas más seguras como del aumento de la aversión al riesgo, así como de las respuestas de política monetaria efectivas y anticipadas a unas expectativas de inflación y crecimiento por lo general más débiles. Las turbulencias de los mercados fueron un reflejo de las dudas en torno a las perspectivas de los sectores financieros, provocadas por el miedo a un debilitamiento persistente del crecimiento mundial y las repercusiones de este sobre una rentabilidad ya de por sí mermada, el sobreendeudamiento heredado y los cambios pendientes en el marco regulatorio europeo, la exposición al sector de las materias primas y los niveles persistentemente bajos de las tasas de interés.

La política monetaria sigue siendo muy acomodaticia en las economías avanzadas, pero con desplazamientos asimétricos de su orientación. En diciembre, la Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de política monetaria, situándolas por encima del límite inferior cero por primera vez desde 2009, y ha comunicado que las medidas de política futuras seguirán dependiendo de los datos. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) anunció en marzo un paquete de medidas más expansivas, consistente en una ampliación de su programa de compra de activos, incluidas las compras de bonos corporativos, nuevas operaciones de financiación a plazo más largo y una nueva reducción de todas las tasas de política monetaria. Y a finales de enero, el Banco de Japón estableció una tasa de interés negativa para el excedente de reservas marginal. En el Reino Unido, las tasas de política monetaria se mantienen en 50 puntos básicos y, ante la perspectiva de que la inflación sea más débil, se han retrasado las expectativas de incremento de las tasas de interés.

La orientación de la política monetaria también ha adoptado rumbos distintos en los mercados emergentes. Varios países exportadores de materias primas

han incrementado las tasas de política monetaria en respuesta a la depreciación de la moneda y la variación asociada de la inflación y sus expectativas (en particular en México y Sudáfrica, pero también en Chile, Colombia y Perú). En cambio, India, y más recientemente Indonesia, han flexibilizado las tasas de política monetaria, mientras que China redujo el encaje legal.

Las consecuencias macroeconómicas de los reajustes mundiales

Repercusiones comerciales originadas en China

La actual desaceleración que vive el crecimiento en China se ha visto impulsada principalmente por la inversión y las exportaciones. El debilitamiento de la inversión es consecuencia de una corrección tras un largo período de crecimiento muy rápido. Dada la envergadura, la apertura y la elevada tasa de inversión de China, así como el elevado contenido de importaciones de su inversión y sus exportaciones, la desaceleración ha provocado considerables efectos de contagio en todo el mundo, a través de los canales comerciales. Dichos efectos comerciales son tanto directos (reducción de la demanda de productos de los socios comerciales) como indirectos (repercusiones sobre los precios mundiales de determinados bienes importados por China, por ejemplo, materias primas), e influyen en los tipos de cambio y los mercados de activos de otros países.

- **Comercio:** China es uno de los diez principales socios comerciales de más de 100 economías, las cuales representan aproximadamente 80% del PIB mundial. Su destacado papel en las cadenas de suministro mundiales y regionales —importación de bienes intermedios y de capital y exportación de bienes procesados— hace que China pueda actuar también de cauce para los shocks que se originan en otros países. Asimismo, en la última década, la función de China como fuente de demanda final se ha incrementado notablemente. Las importaciones chinas de bienes de capital y de consumo finales procedentes de Europa y Estados Unidos son importantes. El análisis del personal técnico del FMI indica que una caída de 1 punto porcentual del crecimiento del producto de China impulsada por la inversión provocaría una reducción de ¼ de punto porcentual del crecimiento del Grupo de los Veinte (G-20). De hecho, el gráfico 1.10 sugiere

que, entre los países en los cuales China representa una elevada proporción de las exportaciones de valor agregado, aquellos con una proporción mayor tendieron a experimentar un mayor descenso del crecimiento de las exportaciones en 2015 respecto al período 2012–14.

- **Materias primas:** China es un gran importador de una amplia gama de materias primas, sobre todo metales, y representó aproximadamente 40% de la demanda mundial total en 2014. La desaceleración de la inversión en China ha afectado significativamente a la demanda de las materias primas estrechamente relacionadas con las actividades de inversión, así como a sus precios; de hecho, los precios de los metales han caído de forma continua desde comienzos de 2011 (casi un 60% en promedio). Esto ha generado una importante capacidad excedentaria en los sectores mineros y ha obligado a los exportadores a ajustarse a una disminución del ingreso (véase el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO. En cambio, en China la demanda de petróleo se mantuvo fuerte en 2015, también como reflejo de la acumulación de existencias.
- **Industria manufacturera:** La capacidad excedentaria en algunos segmentos del sector manufacturero chino puede contribuir a reducir los precios de determinados productos manufacturados (por ejemplo, el acero) y, así, afectar a sus competidores, reduciendo sus rendimientos y, posiblemente, sus tasas de inversión.

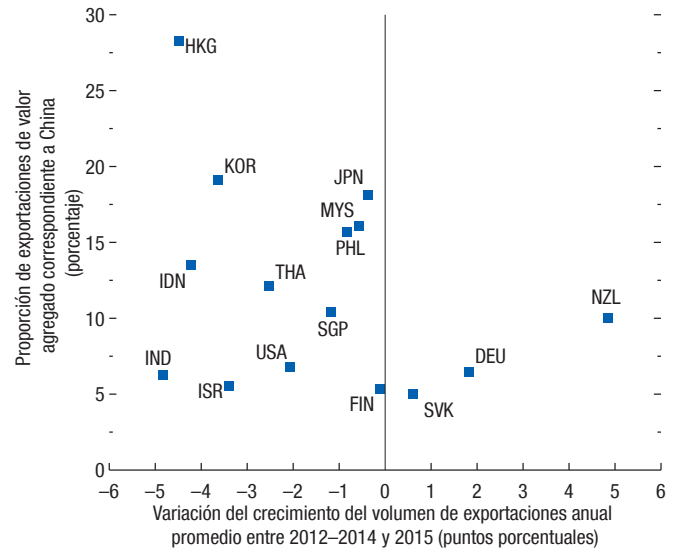
Descenso del precio de las materias primas e ingreso disponible

La reciente caída adicional de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, ha provocado considerables variaciones de los precios relativos internacionales desde 2011, que se han traducido en cambios bruscos del ingreso disponible en los distintos países. Es posible elaborar un indicador sustitutivo simple de estas variaciones calculando los efectos de la evolución de los términos de intercambio sobre el ingreso disponible de un país². Como muestra el

²El efecto proporcional sobre el ingreso disponible en el año *t* se calcula como la variación porcentual de los precios de las exportaciones entre los años *t* y *t*-1 multiplicada por las exportaciones nominales en el año *t*-1, menos la variación porcentual de los precios de las importaciones entre los años *t* y *t*-1 multiplicada por las importaciones nominales en el año *t*-1; la diferencia anterior se divide por el PIB nominal en el año *t*-1.

Gráfico 1.10. Proporción de exportaciones de valor agregado correspondiente a China y variación del crecimiento del volumen de exportaciones¹

Los países en los cuales China representa una proporción relativamente elevada de las exportaciones de valor agregado tendieron a experimentar un menor crecimiento de las exportaciones en 2015, si bien hubo excepciones.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*; base de datos *Trade in Value Added* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La proporción de exportaciones de valor agregado correspondiente a China se calcula como el valor agregado absorbido en China dividido por el valor agregado total absorbido por otros países. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Los datos sobre exportaciones de valor agregado corresponden al último año disponible, 2011. Se excluyen los países exportadores de materias primas.

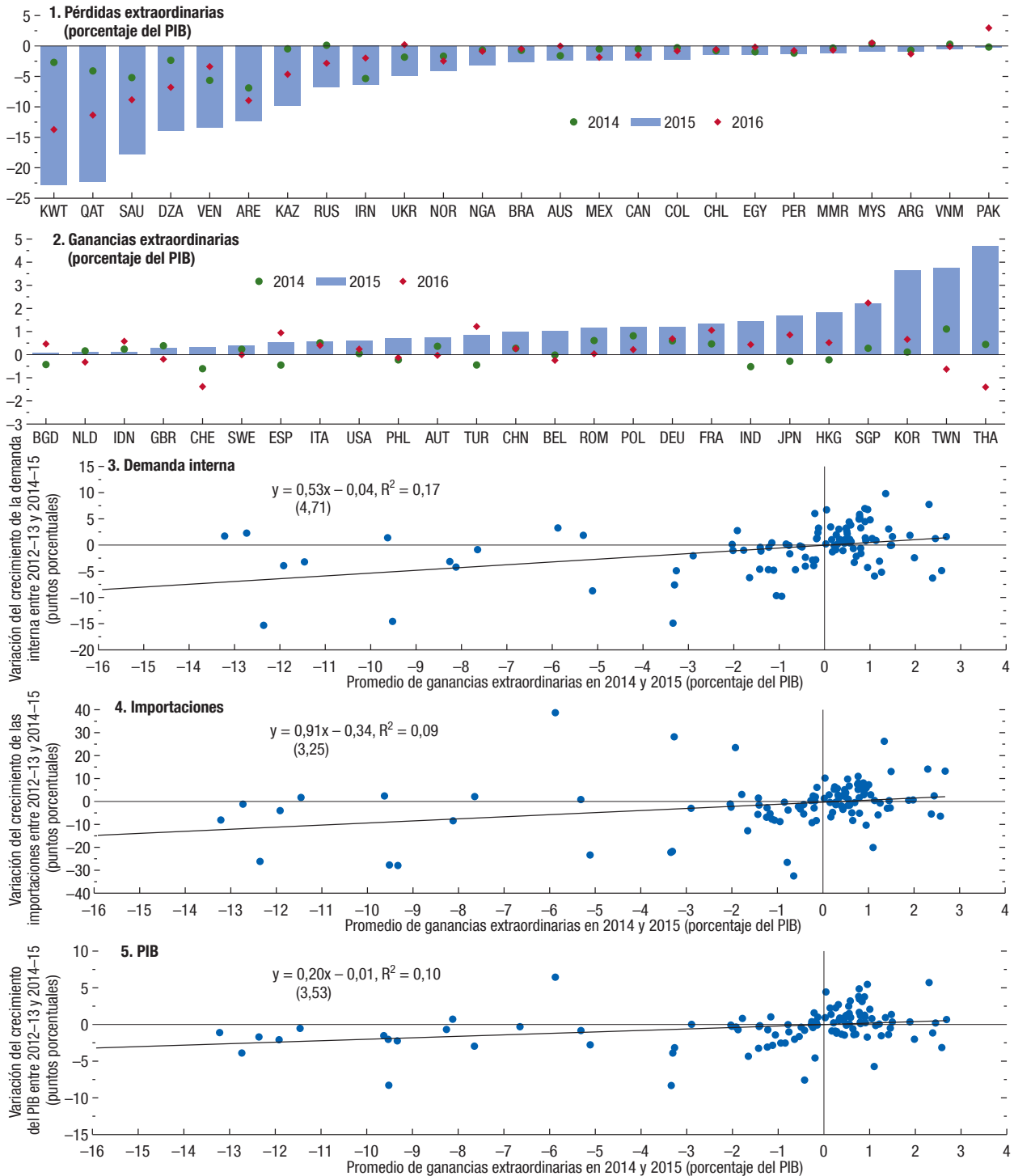
panel 1 del gráfico 1.11, el pronunciado descenso de los precios del petróleo durante el segundo semestre de 2014 y finales de 2015 provocó grandes pérdidas de ingreso a los países exportadores de petróleo y ganancias a los países importadores de petróleo. En relación con el PIB, las pérdidas extraordinarias de los países exportadores de petróleo fueron mayores y estuvieron más concentradas que los beneficios extraordinarios de los países importadores de petróleo³.

Las repercusiones macroeconómicas de estas variaciones del ingreso disponible han sido considerables. La demanda interna ha tendido a fortalecerse

³Las economías de mercados emergentes y en desarrollo que exportan combustible representaron en 2014–15 aproximadamente 12% del PIB mundial valorado según la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 1.11. Ganancias y pérdidas extraordinarias en los términos de intercambio, demanda interna, importaciones y producto

La reciente caída de los precios de las materias primas ha provocado una pronunciada variación del ingreso disponible en los distintos países. La demanda interna ha tendido a fortalecerse en los países que han registrado ganancias en los términos de intercambio y a debilitarse en los que han registrado pérdidas. Las reacciones del producto real fueron, por lo general, menores, debido a que las exportaciones netas tendieron a mejorar en los países con pérdidas y a debilitarse en aquellos con ganancias, en algunos casos impulsadas por los ajustes del tipo de cambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Véase la definición de ganancias y pérdidas extraordinarias en la nota de pie de página 2 de este capítulo. La variación del crecimiento se calcula como la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio en 2014-15 y la de 2012-13. La muestra incluye países cuya población supera el millón de personas; se excluyen los países que corresponden al 10% inferior (según el nivel del PIB y que representan como máximo el 0,5% de la producción mundial). Los números entre paréntesis en las ecuaciones representan los estadísticos *t*. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

en países en los que los términos de intercambio han mejorado y a debilitarse en aquellos en los que han empeorado; en algunos de los países más afectados, las contracciones han sido drásticas (gráfico 1.11, paneles 2–4). En promedio, una pérdida de ingreso de 1 punto porcentual provocada por un debilitamiento de los términos de intercambio supuso una disminución de 0,6 puntos porcentuales del crecimiento de la demanda interna en 2014–15 respecto a 2012–13. Entre los componentes de la demanda interna, la reacción de la inversión fue especialmente sólida, como se detalla en la siguiente sección. La reacción de las importaciones reales fue superior a la de la demanda interna: por ejemplo, un país con pérdidas extraordinarias de 1% del PIB registró, en promedio, un descenso del crecimiento real de las importaciones de 1 punto porcentual. En los países que registraron pérdidas en los términos de intercambio, la mayor debilidad de las importaciones —unida a la respuesta moderada pero positiva del crecimiento de las exportaciones— amortiguó los efectos de la disminución de los términos de intercambio sobre el producto interno; por cada punto porcentual perdido en ingreso, el crecimiento del PIB real se redujo en promedio unos 0,22 puntos porcentuales (gráfico 1.11, panel 5).

Inversión en energía y minería

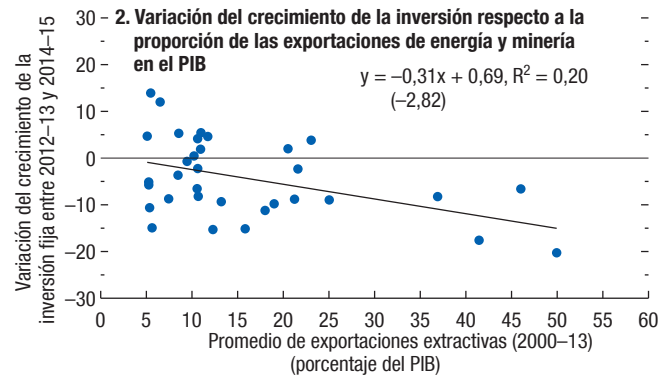
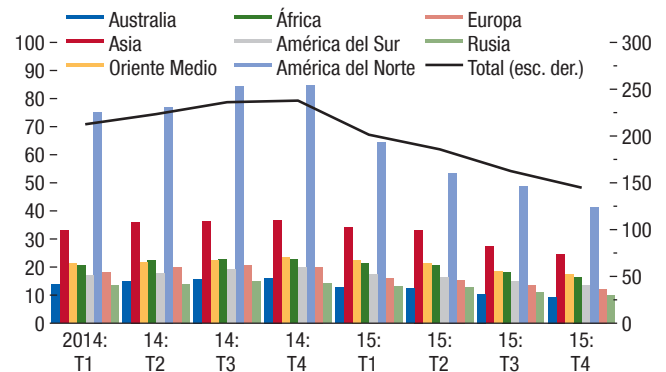
Uno de los principales canales de transmisión de los efectos de las variaciones de precios de las materias primas sobre la demanda agregada son sus repercusiones sobre la inversión, en especial en energía y minería, dos actividades que requieren mucho capital. Durante el auge de los precios de las materias primas, la inversión fue elevada, pero en los últimos años se ha reducido drásticamente. Por ejemplo, las estimaciones del gasto en inversión en el sector del gas y el petróleo en los principales países exportadores de energía sugieren una caída de 24% de su valor en dólares en 2015 respecto al año anterior (gráfico 1.12). Este descenso equivale al 0,28% del PIB mundial en 2014, medido a tipos de cambio de mercado. Si bien podría tratarse de una sobreestimación de la disminución en términos reales, a la luz de la apreciación del dólar (que reduce el valor en dólares del gasto de capital incurrido en distintas monedas), el lastre directo que supone para el PIB mundial de 2015 sigue siendo considerable.

Como muestra el segundo panel del gráfico 1.12, parece que la debilidad de la inversión se ha ampliado

Gráfico 1.12. Inversión en energía y minería

La inversión de capital en los sectores energético y minero se redujo drásticamente en 2015, coincidiendo con la caída de los precios de las materias primas. Los países en los que las exportaciones de energía y minería representaron una proporción significativa del PIB tendieron a registrar un crecimiento menor de la inversión en 2014–15.

1. Gastos de capital trimestrales en el sector del petróleo y el gas en los principales países productores (miles de millones de dólares)

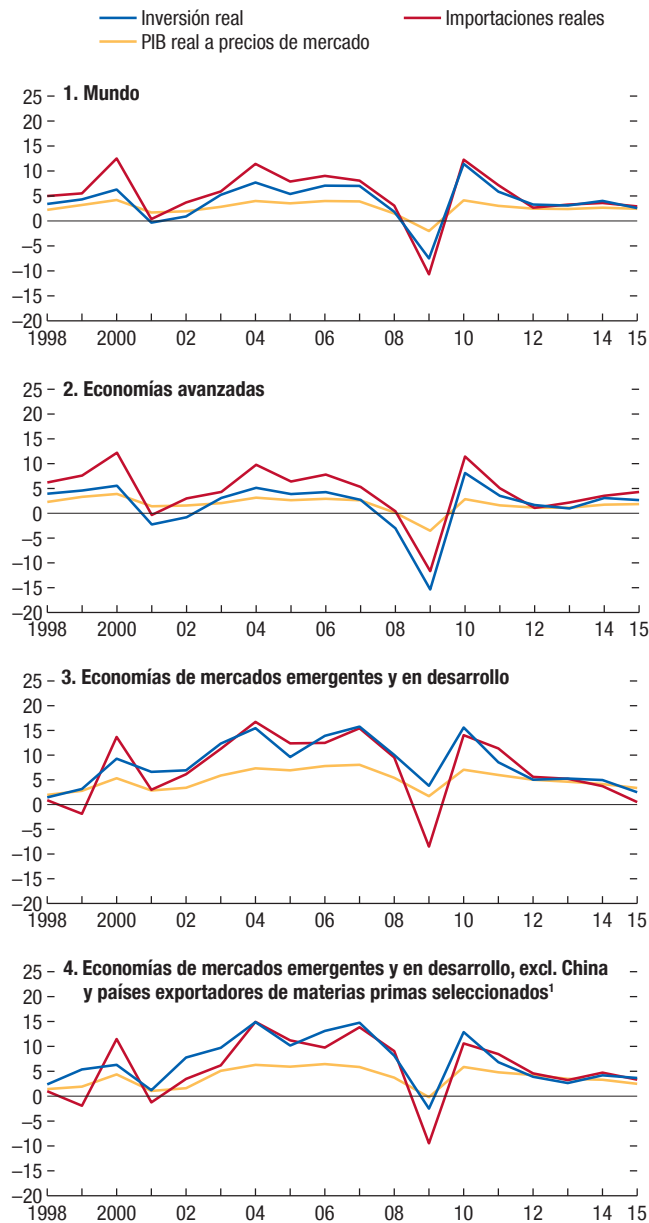


Fuentes: Rystad Energy y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: En el segundo panel, la variación del crecimiento de la inversión fija se calcula como la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio de 2014–15 y la correspondiente a 2012–13. La muestra del segundo panel incluye países cuya población supera 1 millón de personas y con exportaciones de energía y minería superiores a 5% del PIB. Los números en paréntesis en las ecuaciones representan los estadísticos t.

a los países exportadores de productos extractivos más en general; los países en los cuales los productos energéticos y mineros representan una proporción mayor del PIB registraron fuertes descensos de la inversión interna en 2015 respecto a los tres años anteriores. A su vez, la debilidad de la inversión ha contribuido al debilitamiento de la actividad manufacturera y el comercio mundiales.

Gráfico 1.13. La desaceleración de la inversión y el comercio mundiales
(Variación porcentual)

Tras el repunte registrado después de la crisis financiera mundial, el comercio y la inversión mundiales se han desacelerado considerablemente, tanto en términos absolutos como en relación con el crecimiento del PIB mundial. Esta desaceleración ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La desaceleración y el reequilibramiento de China son fundamentales para entender estas tendencias, pero también lo es el descenso de la inversión y las importaciones en algunos países exportadores de materias primas que atraviesan dificultades macroeconómicas. En el resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la disminución del crecimiento del comercio y la inversión es más moderada.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Países exportadores de materias primas seleccionados = Angola, Bahrein, Belarús, Brasil, Ecuador, Kazajistán, Rusia, Ucrania y Venezuela.

Desaceleración de la inversión y el comercio mundiales

El gráfico 1.13 aporta datos adicionales sobre la desaceleración mundial de la inversión y muestra cómo el descenso del crecimiento de la inversión real se refleja en el debilitamiento del crecimiento real de las importaciones⁴. El crecimiento del comercio fue especialmente débil respecto al crecimiento del PIB en 2015 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.13, panel 3). El recuadro 1.1 describe de forma más detallada el debilitamiento del comercio.

El análisis presentado en esta sección indica que la desaceleración y el reequilibramiento de China son importantes para entender estas tendencias, dada la enorme cuota de China en el comercio mundial (superior al 10%) y, todavía más, en la inversión mundial (en torno al 25%). De hecho, el crecimiento de las importaciones chinas se redujo en alrededor de 4 puntos porcentuales, mientras que el de la inversión lo hizo en 2 puntos porcentuales, entre 2014 y 2015. No obstante, también tuvo un papel destacado el descenso de la inversión y las importaciones en otros países exportadores de materias primas. Brasil, Rusia y un reducido grupo de otros países exportadores de materias primas que atravesaban dificultades macroeconómicas, que en conjunto representaban aproximadamente 5% del comercio y la inversión mundial en 2014, registraron una drástica contracción de la inversión en 2015, cercana a 20%, y la correspondiente disminución de las importaciones. Dicha evolución, además de reflejar la debilidad de la inversión relacionada con las materias primas, es también consecuencia de una fuerte depreciación del tipo de cambio en muchos de estos países, los efectos de las sanciones en Rusia y la elevada sensibilidad del gasto de capital y las importaciones a la demanda agregada en períodos de turbulencias económicas. En las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo, el descenso del crecimiento del comercio y la inversión fue menos notorio y se ajustó en líneas generales a la desaceleración de la actividad económica agregada (gráfico 1.13, panel 4).

Repercusiones de la caída de los precios del petróleo a escala mundial

Los escenarios que describen los efectos mundiales de la disminución de los precios del petróleo

⁴De hecho, la correlación existente entre las dos series en las dos últimas décadas se sitúa en torno a 0,9 en varios grupos de países.

provocada por la oferta, presentados en la edición de abril de 2015 del informe WEO, indican que un shock positivo de la oferta de petróleo debería tener consecuencias expansivas para la economía mundial, principalmente debido a una mayor propensión marginal al consumo en países receptores de ganancias extraordinarias procedentes del petróleo respecto a países exportadores del mismo, así como a un impulso de la oferta agregada provocado por la reducción del costo de la producción de insumos. La desalentadora evolución de la economía mundial durante el último año ha hecho que algunos observadores se planteen si realmente la disminución de los precios del petróleo impulsa el crecimiento mundial. La explicación se halla en parte en que los shocks de la demanda han provocado una desaceleración de la actividad económica mundial y han contribuido a la vez al descenso de los precios del petróleo. No obstante, simultáneamente varios factores han amortiguado los efectos positivos del descenso de los precios del petróleo provocado por la oferta, sobre todo en este último período.

El primero de estos factores —y puede decirse que el más importante— se refiere a la capacidad de los países exportadores de petróleo para suavizar el shock negativo y reducir el gasto en un monto inferior al de las pérdidas de ingresos derivados del petróleo. Las expectativas de que los precios del petróleo se mantengan bajos durante un período prolongado refuerzan las presiones para que los países exportadores de petróleo ajusten el gasto a la baja. Además, como los precios del petróleo eran ya muy reducidos cuando se inició su última disminución, en el segundo semestre de 2015, varios países exportadores de petróleo presentan una coyuntura macroeconómica mucho más complicada, con condiciones de financiamiento externo mucho más restrictivas, circunstancias que limitan su capacidad de evitar fuertes recortes del gasto. De hecho, las revisiones a la baja de la demanda interna han sido notables en las economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de petróleo: en 2015, el nivel de demanda fue alrededor de 9 puntos porcentuales inferior al de los pronósticos de la edición de abril de 2014 del informe WEO, y se espera que esta diferencia aumente hasta 15 puntos porcentuales en 2016.

Un segundo factor es que el aumento de los niveles de consumo privado en los países importadores de petróleo en respuesta a los mayores niveles de ingreso disponible ha sido limitado. Mientras que en la mayoría de las economías avanzadas importadoras de petróleo ha habido

un repunte del crecimiento del consumo privado, este ha sido inferior al que presagiaban episodios anteriores de descensos del precio del petróleo, probablemente a causa del continuo desapalancamiento en algunas de estas economías. En algunas economías de mercados emergentes importadoras de petróleo, los efectos expansivos de la disminución de los precios del petróleo se han visto perjudicados por el reducido traspaso de las variaciones del precio de entrega inmediata del petróleo a los precios minoristas, provocado por una reducción simultánea de los subsidios en algunos casos, y por un aumento de los impuestos y de los márgenes de beneficios de refinadores o distribuidores, o el uso de contratos a plazo, en otros.

Un tercer factor son los efectos de la disminución de los precios del petróleo sobre los gastos de capital. Incluso en los países importadores de materias primas, la fuerte caída del gasto de capital en los sectores energético y minero en todo el mundo ha hecho estragos en la inversión agregada. Estos efectos reflejan quizás en parte el hecho de que, por lo menos en algunas economías avanzadas, como Estados Unidos, las empresas del sector de la energía aumentaron su apalancamiento (gastos superiores a los flujos de caja) antes de que los precios comenzaran a caer. La redistribución de recursos a otros sectores ajenos a estas empresas —así como el consiguiente endurecimiento del acceso de estas al crédito— las ha empujado a reducir sustancialmente el gasto y, por lo tanto, a convertirse en un obstáculo para la demanda agregada.

Un cuarto factor es que la caída de los precios del petróleo coincide con un período de crecimiento económico lento, caracterizado por una inflación y unas tasas de política monetaria excepcionalmente bajas en las economías avanzadas importadoras de petróleo. De ahí que los principales bancos centrales tengan escasa o nula capacidad para reducir todavía más sus tasas de política, para respaldar así el crecimiento y combatir las presiones deflacionarias, que se han visto exacerbadas por la caída de los precios del petróleo. Pero cuando los bancos centrales no pueden reducir las tasas de política monetaria, incluso una menor inflación, provocada por el efecto positivo sobre la oferta que tienen los menores costos de producción, hace aumentar la tasa de interés real, lo cual afecta negativamente a la demanda.

El análisis que se presenta en el recuadro del escenario 1 resume algunas de estas líneas de discusión. En el escenario presentado, el descenso de los precios del petróleo es principalmente el reflejo de una mayor oferta de petróleo, pero también de una

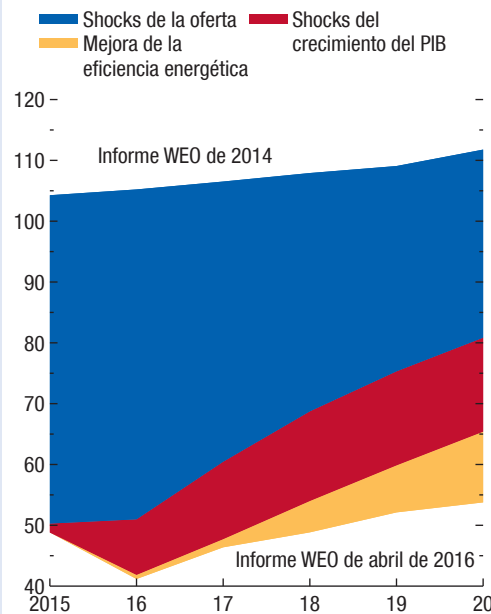
Recuadro de escenario 1. El impacto estimado del precio más bajo del petróleo

En este escenario se emplea el modelo G20 (G20MOD) del FMI para estimar el impacto macroeconómico neto de la disminución de los precios del petróleo desde 2014, a partir de estimaciones de los tres componentes de dicha disminución: una mayor oferta de petróleo, expectativas de una menor demanda mundial con independencia de los precios y mejoras de la eficiencia energética. Estos dos últimos factores implican una menor demanda de petróleo. Las estimaciones del modelo indican que la disminución de los precios del petróleo que acompaña una mayor oferta de crudo tiene un efecto positivo sobre el PIB mundial. No obstante, este efecto positivo se ve contrarrestado con creces por la atonía de la actividad económica mundial, que es el factor fundamental del lado de la demanda que determina el descenso de los precios del petróleo.

Factores que determinan la disminución de los precios del petróleo

En 2015 los precios del petróleo disminuyeron aproximadamente 50% con respecto a 2014 (en valores anuales promedio). Los precios de los mercados de futuros apuntan a una nueva disminución de 10% en promedio en 2016 y, en adelante, a un repunte que será solo muy gradual. Como se explica en Arezki, Toscani y van der Ploeg (de próxima publicación), y como se indica en el gráfico 1 del presente escenario, la disminución del precio actual y previsto del petróleo con respecto a la trayectoria que se proyectaba cuando se preparó la edición de abril de 2014 del informe WEO se descompone en tres factores principales: aumentos de la oferta de petróleo, disminución de la demanda mundial y mejoras de la eficiencia energética. Esta descomposición se basa en datos históricos y proyectados sobre la oferta de petróleo del informe sobre las perspectivas de energía en el mundo (*World Energy Outlook*) de la Agencia Internacional de Energía (AIE) y del modelo del petróleo descrito en Benes *et al.* (2015). Como se constata en el gráfico 1 del presente escenario, se estima que el aumento de la oferta de petróleo explica prácticamente la totalidad de la disminución de los precios del petróleo en 2015, y que la importante, pero decreciente, proporción de dicha disminución persistirá, según los mercados de futuros, durante un período prolongado (área sombreada en azul). Aunque la menor demanda mundial, efectiva y prevista, representa solo una pequeña parte de la reducción en 2015, posteriormente adquiere mayor peso (área sombreada en rojo). Se proyecta que la mejora de la eficiencia energética representará una

Gráfico de escenario 1. Descomposición de la variación de los precios del petróleo: Informe WEO de 2014 con respecto al informe WEO de abril de 2016
(Dólares de EE.UU. de 2013)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

pequeña pero cada vez mayor proporción de la disminución a partir de 2016 (área sombreada en amarillo).

Estimación del impacto mundial neto

Para estimar el impacto neto de la disminución de los precios del petróleo en el PIB mundial, estos tres factores se combinan de acuerdo con sus ponderaciones en el modelo G20MOD. Además, el escenario estima el impacto potencial de las presiones fiscales y la tensión en los mercados financieros causadas por la disminución de los precios del petróleo en los principales países y regiones que exportan petróleo. Por consiguiente, el escenario que se presenta en el gráfico 2 consta de cuatro estratos: aumento de la oferta de petróleo, disminución de la demanda mundial, mejora de la eficiencia energética y aumento de las tensiones fiscales y financieras en los principales países exportadores de petróleo.

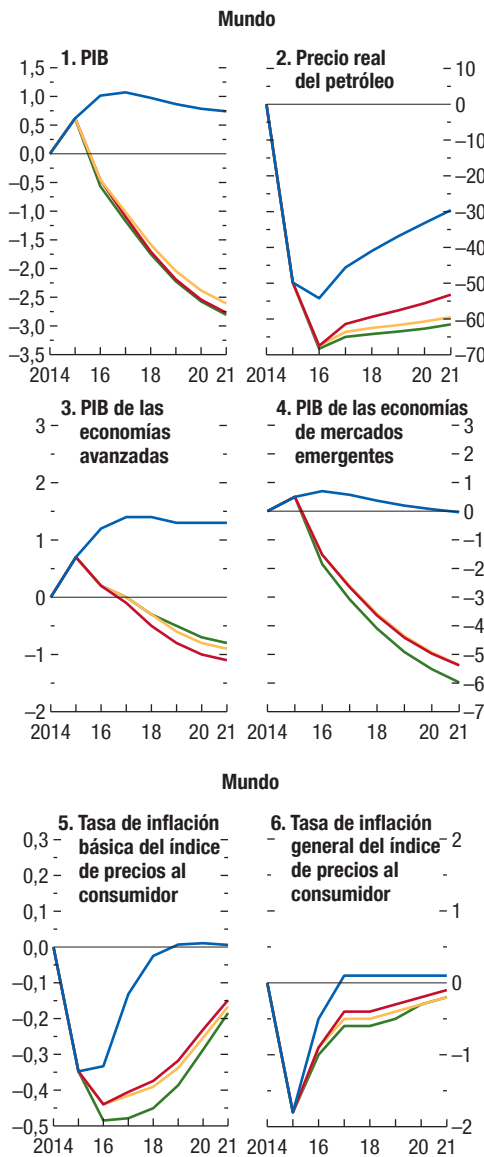
Aumento de la oferta de petróleo

El primer estrato (línea azul en el gráfico) corresponde al impacto marginal de la reducción del precio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Gráfico de escenario 2. Escenario del petróleo
(Variación porcentual)

- Aumento de la oferta mundial de petróleo
- Incorporación de disminución del crecimiento mundial
- Incorporación de mejora de la eficiencia energética
- Incorporación de tensión fiscal y financiera



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

del petróleo que obedece únicamente a los aumentos de la oferta mundial de crudo. Este aumento de la oferta reduce los precios del petróleo en aproximadamente 50% en 2015 y 2016, y luego se modera gradualmente, de modo que para 2021 los precios del crudo se sitúan en niveles aproximadamente 30% por debajo del precio previsto en 2014. Esta disminución del precio del petróleo, provocada por el aumento de la oferta, tiene un efecto positivo en el PIB mundial, que alcanza un nivel máximo equivalente a 1% en 2016 y 2017, antes de moderarse gradualmente a ¾% en 2021 a medida que los precios del petróleo se recuperan. Las economías avanzadas, que dependen menos de las exportaciones de petróleo, son las que más se benefician, ya que registran una mejora sostenida del PIB de más de 1%. Las economías de mercados emergentes en conjunto concentran la mayor producción de crudo y se benefician a corto plazo, pero para 2021 el PIB combinado de estos países vuelve al nivel de base, a medida que se completa el ajuste a los menores ingresos del sector petrolero.

Disminución de la demanda mundial

El segundo estrato (línea roja) incorpora la disminución de la demanda agregada mundial a la que se atribuye la proporción estimada de la disminución de los precios del petróleo que se observa en la descomposición del gráfico 1. Es decir, este estrato capta la atonía del crecimiento del PIB mundial no vinculada con el precio del petróleo. En consonancia con la evolución de los pronósticos del informe WEO desde 2014, el debilitamiento de la demanda mundial se concentra en los mercados emergentes. Cuando se añade la disminución de la demanda mundial, el PIB mundial en 2021 llega a situarse casi 3% por debajo del nivel de base. Por consiguiente, añadir el estrato de la demanda contrarresta con creces el impacto positivo que tiene en el PIB de las economías avanzadas la disminución del precio del petróleo causada por la oferta. En el caso de las economías de mercados emergentes, cuando se agrega el componente de demanda el producto sigue situándose holgadamente por debajo del nivel de base.

Mejora de la eficiencia energética

El tercer estrato (línea amarilla) incorpora la mejora pronosticada de la eficiencia energética, que es en esencia una disminución de la demanda de petróleo, independiente de la tasa de crecimiento del PIB mundial, que trae consigo una reducción del precio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

del crudo. Esta reducción del precio del petróleo relacionada con la eficiencia tiene un pequeño efecto positivo en el PIB mundial, que beneficia principalmente a las economías avanzadas.

Tensiones adicionales en los principales países exportadores de petróleo

El último estrato (línea verde) incorpora las tensiones fiscales y financieras adicionales en los principales países exportadores de petróleo que podrían surgir si colapsaran sus ingresos por exportación de petróleo. Aunque la política fiscal de los países exportadores de petróleo se ajusta en forma endógena a un deterioro del ingreso, en el escenario de base el ajuste ocurre a través de una reducción de las transferencias

a los hogares, sin que estas medidas tengan grandes efectos multiplicadores. Sin embargo, dada la magnitud del ajuste fiscal en países como Arabia Saudita, Rusia y otros exportadores de petróleo, es posible que parte de la carga también deba recaer sobre el gasto público. Por eso se supone que el consumo público y la inversión pública también deben recortarse para mantener la sostenibilidad fiscal. Asimismo, se supone que las primas de riesgo aumentan unos 100 puntos básicos en varios países exportadores de petróleo con bajos niveles de activos externos netos en 2016 y 2017. El resultado es una reducción adicional del PIB mundial de aproximadamente $\frac{1}{4}\%$, que se concentra en las economías de mercados emergentes.

menor demanda mundial (acorde con un crecimiento mundial efectivo y esperado más débil desde la primera caída de precios del segundo semestre de 2014) y de la tendencia a una mayor eficiencia energética. Asimismo, el escenario presupone un incremento de la tensión financiera en los países exportadores de combustible coincidiendo con el descenso de los precios del petróleo, lo cual hace aumentar sus costos de endeudamiento externo.

Los pronósticos

Supuestos en cuanto a las políticas

Las proyecciones apuntan a que, tras un período de consolidación, la política fiscal será neutral en las economías avanzadas en su conjunto en 2016, con una orientación más bien expansiva en países como Alemania, Canadá, Estados Unidos e Italia, y ligeramente contractiva en España, Japón y el Reino Unido (gráfico 1.14). La orientación neutral proyectada para las políticas de los mercados emergentes oculta una diversidad sustancial entre países y regiones, pero en lo que concierne al grupo en su conjunto es más restrictiva que lo previsto en la edición de octubre de 2015 del informe WEO, en gran medida debido al hecho de que los países exportadores de petróleo tienen programado un ajuste fiscal más duro (véase la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*).

En lo que se refiere a la política monetaria, el pronóstico se basa en el supuesto de que la tasa de interés de referencia de Estados Unidos aumentará de manera gradual pero sostenida (gráfico 1.6). Las tasas de interés a corto plazo se mantendrán negativas en la zona del euro durante parte de 2017 y cerca de cero (en términos efectivos) en Japón hasta fines de 2018. La política monetaria mantendrá orientaciones diferentes en las economías de mercados emergentes, reflejo de la variedad de las circunstancias que atraviesan.

Otros supuestos

Se supone que las condiciones financieras mundiales seguirán siendo acomodaticias en términos amplios, pero que algunos segmentos —sobre todo las materias primas y las industrias afines, así como los países exportadores de petróleo— enfrentarán condiciones de financiamiento no tan propicias. El proceso de normalización de la política monetaria estadounidense proseguirá sin sobresaltos y sin movimientos marcados de las tasas de interés a largo plazo. La desmejora de las condiciones financieras que sufrieron algunas economías de mercados emergentes en los últimos meses —caracterizada por el aumento de los diferenciales de las tasas de interés y la caída de los precios de las acciones— no tiene perspectivas de detenerse. Se proyecta que los precios del petróleo subirán poco a poco a lo largo del horizonte de previsión, de un

promedio de alrededor de USD 35 el barril en 2016 a USD 41 el barril en 2017. Se prevé, por el contrario, que los precios de las materias primas no combustibles se estabilicen en torno a los niveles recientes. Se supone que las tensiones geopolíticas continuarán siendo agudas en 2016; la situación seguirá siendo difícil en Rusia y Ucrania, y los conflictos no cesarán en algunos países de Oriente Medio. Se presume que, en términos generales, estas tensiones se aliviarán, lo cual hará posible una recuperación paulatina de las economías más duramente afectadas a partir de 2017.

Perspectivas mundiales para 2016 y 2017

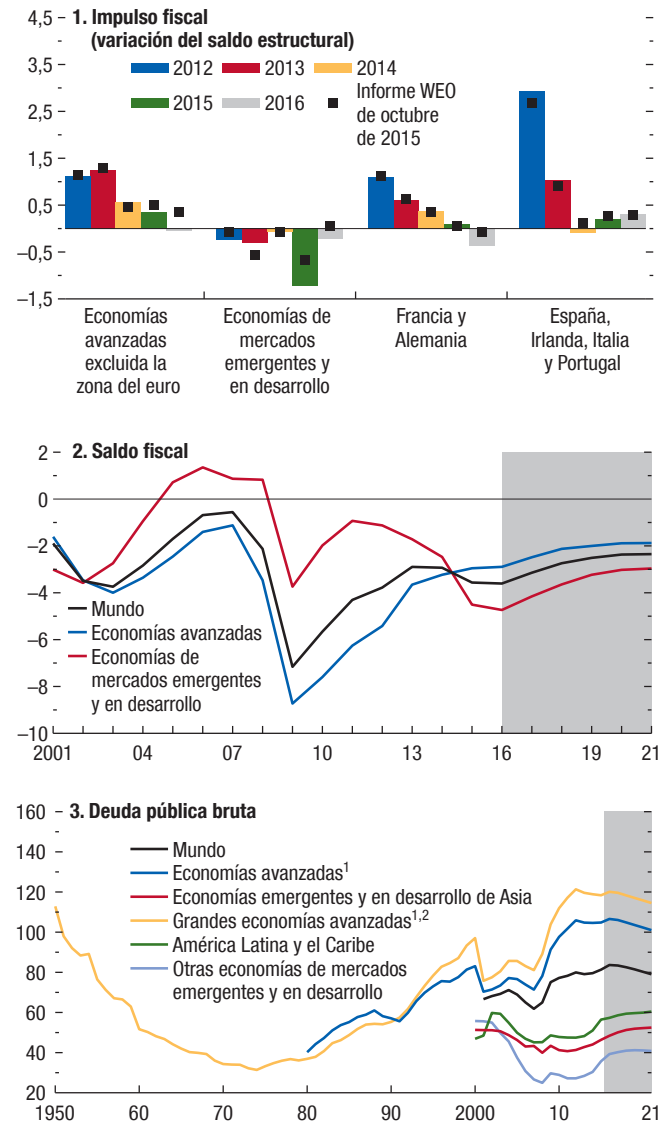
Se estima que el producto mundial habrá crecido 3,1% en 2015, con un desglose de 1,9% en las economías avanzadas y 4,0% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Según las proyecciones, el crecimiento mundial se mantendrá a niveles modestos en 2016, en 3,2%, antes de subir a 3,5% en 2017 (cuadro 1.1).

Con todo, las economías de mercados emergentes y en desarrollo generarán el grueso del crecimiento mundial en 2016, aunque se proyecta que su tasa de crecimiento experimentará apenas un alza ligera en comparación con 2015 y se mantendrá 2 puntos porcentuales por debajo del promedio de la última década. Esta proyección de crecimiento refleja una combinación de factores: debilidad en los países exportadores de petróleo; una desaceleración moderada de China (0,4 puntos porcentuales), cuyo crecimiento continúa alejándose de la manufactura y la inversión, y perspectivas aún desalentadoras para los exportadores de materias primas no petroleras, incluidos los de América Latina, tras las nuevas caídas de los precios. Las economías de mercados emergentes importadoras de petróleo se están beneficiando de una mejora de los términos de intercambio, pero en algunos casos enfrentan una desmejora de las condiciones de financiamiento y una demanda externa débil, que contrarrestan el impacto positivo de los términos de intercambio en la demanda interna y el crecimiento. La aceleración ligera del crecimiento de las economías avanzadas en gran medida refleja el respaldo que entrañan el abaratamiento de la energía (gráfico 1.3) y las políticas monetarias acomodaticias, aun a pesar del endurecimiento gradual previsto de la política de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El repunte del crecimiento proyectado para 2017 refleja, a su vez, el desempeño más vigoroso de las

Gráfico 1.14. Políticas fiscales
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Tras un período de consolidación, se prevé que la política fiscal será neutral en las economías avanzadas en 2016. La orientación de la política fiscal de las economías de mercados emergentes, que según las proyecciones será más bien neutral, oculta una diversidad sustancial entre países y regiones.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Los datos hasta 2000 inclusive excluyen Estados Unidos.
²Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

economías de mercados emergentes. En particular, el crecimiento de los países que sufrieron graves condiciones macroeconómicas en 2015–16 (entre ellos, Brasil, Rusia y algunos países de América Latina y Oriente Medio) se mantendrá débil o negativo, pero se proyecta que mejorará; a ello apunta la previsión de una reanudación del crecimiento positivo tanto en América Latina como en la CEI, y de sustancial repunte del crecimiento en África subsahariana. Esta previsión compensa holgadamente la continuación proyectada de la desaceleración de China.

Entre las economías avanzadas, el pronóstico anticipa nuevamente un aumento marginal del crecimiento, ya que la disminución proyectada del crecimiento de Japón debido al alza programada del impuesto sobre el consumo quedaría holgadamente compensada por un desempeño ligeramente más vigoroso en la mayoría de las demás economías avanzadas.

Las perspectivas son más sombrías que las contempladas en la Actualización de enero de 2016 del informe WEO, tanto en el caso de las economías avanzadas como en el de los mercados emergentes. En comparación con el informe WEO de octubre de 2015, el crecimiento mundial ha sufrido una revisión a la baja de 0,4 puntos porcentuales en 2016 y 0,3 puntos porcentuales en 2017.

Perspectivas mundiales a mediano plazo

Se proyecta que el crecimiento mundial aumentará más después de 2017 y se colocará justo por debajo de 4% a fines del horizonte de previsión en 2021, gracias a un nuevo repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esta previsión depende de una serie de importantes supuestos que, tal como se explica en la sección siguiente, están sujetos a considerables riesgos a la baja:

- Una normalización gradual de las condiciones de varias economías que actualmente sufren tensiones.
- Un reequilibramiento satisfactorio de la economía china, con tasas de crecimiento tendencial que — aun por debajo de las alcanzadas en las dos últimas décadas— siguen siendo elevadas.
- Un repunte de la actividad de los exportadores de materias primas, aunque con tasas de crecimiento más bajas que en el pasado.
- Un crecimiento resiliente en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, el aumento paulatino del peso internacional de países en rápido crecimiento como China e India también contribuye a estimular el crecimiento mundial. Se proyecta que el crecimiento de las economías avanzadas se mantendrá en torno a 2% a medida que las brechas del producto se cierran y luego pierdan fuerza debido al crecimiento más lento de la fuerza laboral, que a su vez responde al hecho de que las poblaciones continuarán envejeciendo.

Perspectivas económicas individuales de países y regiones

- En el caso de *Estados Unidos*, se proyecta que el crecimiento continuará a un ritmo moderado, gracias al fortalecimiento de los balances, la desaparición del lastre fiscal en 2016 y la mejora del mercado de la vivienda. Se espera que estas fuerzas contrarrestarán el perjuicio que le causan a la exportación neta el fortalecimiento del dólar y la desaceleración del crecimiento de los socios comerciales, los nuevos recortes a la inversión en energía, el debilitamiento de la manufactura y la desmejora de las condiciones financieras internas en algunos sectores de la economía (por ejemplo, petróleo y gas e industrias afines). En consecuencia, se proyecta que el crecimiento se nivelará en 2,4% en 2016 y experimentará una pequeña alza en 2017. Las perspectivas de crecimiento a más largo plazo son menos prometedoras: se estima que el crecimiento potencial será apenas aproximadamente 2%, frenado por el envejecimiento de la población y el escaso crecimiento de la productividad total de los factores.
- Se proyecta que la modesta recuperación de la *zona del euro* seguirá su curso en 2016–17; el debilitamiento de la demanda externa se verá compensado por los efectos favorables del abaratamiento de la energía, la acotada expansión fiscal y las condiciones financieras propicias. Se prevé que el crecimiento potencial seguirá siendo débil como resultado de los legados de la crisis (elevada deuda pública y privada, bajo nivel de inversión y pérdida de aptitudes debido al elevado desempleo a largo plazo), los efectos del envejecimiento y la lentitud del crecimiento de la productividad total de los factores. El pronóstico apunta a un crecimiento del producto de la zona del euro de alrededor de 1,5% en 2016, 1,6% en 2017, y aproximadamente 1,5% a mediano plazo. Se prevé que el crecimiento

aumentará levemente en *Alemania* (a 1,6% para 2017), *Francia* (a 1,1% en 2016 y 1,3% en 2017) e *Italia* (a 1% en 2016 y 1,1% en 2017). Según las proyecciones, el crecimiento de *España* se moderará (a 2,6% en 2016 y 2,3% en 2017), pero manteniéndose por encima del promedio de la zona del euro. Se prevé una desaceleración de la actividad en *Portugal* (a 1,4% en 2016 y 1,3% en 2017), en tanto que las previsiones indican que *Grecia* volverá a crecer en 2017 tras contraerse nuevamente este año.

- En *Japón*, el crecimiento se mantendrá en 0,5% en 2016, de acuerdo con las previsiones, antes de entrar en territorio ligeramente negativo (-0,1%) en 2017, cuando tendrá lugar el alza programada de la tasa del impuesto sobre el consumo (de 2 puntos porcentuales). Según las proyecciones, la reciente apreciación del yen y el debilitamiento de la demanda de las economías de mercados emergentes restringirán la actividad durante el primer semestre de 2016, pero el abaratamiento de la energía y las medidas fiscales adoptadas a través del presupuesto complementario promoverán el crecimiento (de por sí, el estímulo fiscal añadirá 0,5 puntos porcentuales al producto). La expectativa es que las medidas de expansión cuantitativa y cualitativa lanzadas por el Banco de Japón —que incluyen tasas de interés negativas a los depósitos de reserva excedentarios marginales desde febrero— respaldarán la demanda privada. Las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo de Japón siguen siendo poco alentadoras, más que nada debido a la contracción de la fuerza laboral.
- En el caso de otras economías avanzadas, las perspectivas son más desiguales, debido a los efectos mixtos de la caída de los precios de las materias primas y a los diferentes grados de contagio causado por el reequilibramiento económico de China.
 - En el *Reino Unido*, se prevé que el crecimiento (pronosticado en 1,9% en 2016 y 2,2% en 2017) estará impulsado por la demanda privada interna, respaldada a su vez por el abaratamiento de la energía y un vigoroso mercado inmobiliario; estos últimos son factores que contribuyen a contrarrestar el efecto negativo de la consolidación fiscal y la agudización de la incertidumbre en vísperas del referendo de junio sobre la pertenencia a la Unión Europea.
 - El crecimiento vigoroso proyectado para *Suecia* (aproximadamente 3,7% en 2016, con una moderación a 2,8% en 2017) está respaldado por una política monetaria expansiva, un aumento de la inversión residencial en respuesta al avance de los precios inmobiliarios y un aumento del gasto público debido a la llegada de grandes números de refugiados.
 - Se prevé que en *Suiza* el crecimiento aumentará ligeramente a 1,2% en 2016 y 1,5% en 2017, a medida que se desvanezca el efecto de lastre que produjo la apreciación del tipo de cambio del año pasado.
 - Las economías avanzadas exportadoras de materias primas continúan ajustándose a la disminución del ingreso y la inversión vinculados a los recursos. En *Noruega*, el crecimiento del PIB se reducirá a 1,0% este año, según las proyecciones, a medida que el retroceso de los precios del petróleo restrinja la inversión y el consumo, y luego experimentará una recuperación paulatina. En *Canadá*, se prevé que el crecimiento se recuperará a 1,5% en 2016 —ya que el efecto de lastre del sector energético estará compensado en parte por una moneda más competitiva y un aumento previsto de la inversión pública— y se acelerará a 1,9% en 2017. En *Australia*, se proyecta que el crecimiento se mantendrá por debajo del potencial (2,5%) en 2016 pero lo superará (3%) en los dos años siguientes, en parte gracias a la mayor competitividad de la moneda.
 - Entre las otras economías avanzadas de Asia, la desaceleración de las importaciones de China en 2015 ha sido un factor negativo importante. En 2016, el crecimiento se moderará en *Singapur* (a 1,8%) y en la *Región Administrativa Especial de Hong Kong* (a 2,2%), y repuntará con suavidad en *Corea* (a 2,7%) y con más fuerza en la *provincia china de Taiwan* (a 1,5%, tras una pronunciada contracción a 0,7% en 2015). Se prevé que en estas cuatro economías el crecimiento dará un salto a partir de 2017, a medida que la demanda de importaciones se recupere en China. El envejecimiento de la población está frenando cada vez más el crecimiento potencial de estas economías, sobre todo en Corea y Singapur.
- Según las proyecciones, el crecimiento de *China* se desacelerará a 6,5% este año y a 6,2% en 2017, es decir, ligeramente por encima de las proyecciones del informe WEO de octubre de 2015, gracias a las políticas de estímulo anunciadas. Se prevé

un mayor debilitamiento del sector industrial a medida que continúe reduciéndose el exceso de capacidad, especialmente en el sector de los bienes raíces e industrias afines, así como la manufactura. El crecimiento del sector de los servicios debería ser robusto, ya que la economía seguirá reorientándose de la inversión al consumo en un proceso de reequilibramiento. Se presume que el fuerte avance de los ingresos, la solidez del mercado laboral y reformas estructurales que apuntalen el consumo mantendrán encarrilado ese proceso de reequilibramiento a lo largo del horizonte de previsión.

- En otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, la actividad conserva el vigor. Al igual que en octubre, se proyecta que el crecimiento de *India* tocará 7,5% en 2016–17. El crecimiento seguirá alimentado por el consumo privado, que se ha beneficiado del abaratamiento de la energía y del aumento del ingreso real. Gracias a la recuperación del ánimo del mercado y al repunte de la actividad industrial, se espera que la inversión privada repuntará y estimulará más el crecimiento. Entre las economías del grupo ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*), el crecimiento disminuirá en 2016 en Malasia y Vietnam (a 4,4% y 6,3%, respectivamente) pero se afianzará levemente en Filipinas, Indonesia y Tailandia (a 6,0%, 4,9% y 3,0%, respectivamente). Se prevé que el crecimiento del grupo cobrará más impulso a partir de 2017, gracias al dinamismo de la demanda interna y a un aumento gradual de las exportaciones.
- Para *América Latina y el Caribe* se prevé un crecimiento global negativo (–0,5%) en 2016, por segundo año consecutivo. Sin embargo, se prevé que la actividad económica se fortalecerá en todos los países de la región en 2017, con un crecimiento de hasta 1,5%. Existen diferencias sustanciales entre regiones y países. Por un lado, América del Sur sigue sufriendo los profundos efectos de la disminución de los precios de las materias primas; por el otro, México, América Central y el Caribe se están beneficiando de la recuperación de Estados Unidos y, en la mayoría de los casos, de la caída de los precios del petróleo. De hecho, la mayoría de los países de la región continúan creciendo, aunque no mucho.
 - *México* continuaría creciendo a un ritmo moderado (2,4% en 2016 y 2,6% en 2017), gracias a la vigorosa demanda interna privada y a los

efectos de contagio generados por una robusta economía estadounidense.

- Para *Brasil* se prevé una nueva contracción del producto de 3,8% en 2016 (sumada a la de 3,8% en 2015) ya que la recesión está haciendo mella en el empleo y, además, los ingresos reales y el contexto interno de incertidumbre limitan la capacidad del gobierno para formular y ejecutar políticas. Como muchos de los shocks profundos ocurridos en 2015–16 se habrán desvanecido y gracias al debilitamiento de la moneda, se proyecta que el crecimiento pasará a terreno positivo en 2017; sin embargo, en promedio, el producto probablemente se mantenga al mismo nivel que el año pasado. Estos pronósticos están rodeados de gran incertidumbre.
- Entre los países sudamericanos exportadores de petróleo, la desaceleración proyectada de la actividad de *Colombia* (con una moderación del crecimiento a 2,5% en 2016, tras el 3,1% de 2015) refleja el bajo nivel de los precios del petróleo, así como el endurecimiento de las políticas macroeconómicas y las condiciones financieras. Según lo proyectado, *Venezuela* seguirá sufriendo una profunda recesión en 2016 (con una contracción proyectada del producto de 8%, tras la de 5,7% en 2015), en medio de la incertidumbre política en un momento en que los nuevos retrocesos del precio del petróleo han recrudecido los desequilibrios y las presiones macroeconómicas, incluida una tasa de inflación promedio que rozaría 500% en 2016. Las perspectivas de *Ecuador* son sumamente inciertas y dependen de la disponibilidad de financiamiento externo. De acuerdo con las proyecciones de base, el producto del país se contraería este año (en 4,5%) en medio de la caída de los precios del petróleo, la pérdida de competitividad causada por la apreciación del dólar, la consolidación fiscal y las difíciles condiciones de financiamiento.
- En otros países de América del Sur, los esfuerzos en marcha por corregir los desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones microeconómicas en *Argentina* han mejorado las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, pero el ajuste probablemente genere una recesión suave en 2016. La prolongada caída del precio de cobre y el empeoramiento de las condiciones financieras están empañando las perspectivas de

Chile (con una caída del crecimiento a 1,5% en 2016, respecto del 2,1% de 2015). En *Perú*, el crecimiento repuntará en 2016 y 2017 (a 3,7% y 4,1%, respectivamente), según las previsiones, principalmente gracias a la vigorización de la actividad del sector de los recursos.

- Las perspectivas económicas de la *Comunidad de Estados Independientes* siguen siendo muy poco halagüeñas, como consecuencia de la recesión de *Rusia* y sus efectos de contagio regionales, así como el impacto de la caída de los precios del petróleo en los países que lo exportan. Las proyecciones indican que el producto de la región disminuirá otro 1,1% en 2016. Se prevé que la recuperación se arraigará en 2017, con un pronóstico de crecimiento de 1,3%. En *Rusia*, los pronósticos apuntan a un crecimiento de -1,8% en 2016 (tras una contracción de 3,7% el año pasado), ya que las sanciones internacionales agravarán los efectos del retroceso de los precios del petróleo y las debilidades estructurales. Se prevé que *Ucrania* retomará un crecimiento positivo en 2016, gracias a una economía apuntalada por una mayor confianza de consumidores e inversores, un aumento gradual de los ingresos reales y una mejora paulatina de las condiciones de crédito. El retroceso sostenido de los precios del petróleo, la recesión de *Rusia*, y la desaceleración y el reequilibramiento de la economía china están frenando el crecimiento de la región de Asia central y el Cáucaso al suprimir las exportaciones, las remesas y la inversión. El pronóstico de crecimiento de la región ha sido revisado a la baja a 1,2% en 2016, por efecto de la timidez de la demanda externa, la disminución de la producción de petróleo, la fragilidad de la confianza en *Kazajistán*, el debilitamiento de la inversión pública en *Azerbaiyán* y *Turkmenistán* y la disminución de las remesas en los países importadores de petróleo. Se prevé que el crecimiento se recuperará poco, a 2,5% en 2017.
- De acuerdo con lo que muestran las proyecciones, el crecimiento de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se mantendrá estable en términos generales, en 3,5% en 2016 y 3,3% en 2017. La actividad de la región se ha beneficiado de la caída de los precios del petróleo y de la recuperación paulatina de la zona del euro, pero la elevada deuda empresarial está frenando la inversión privada. En *Turquía*, se prevé que el crecimiento se mantendrá estable en 3,8% en 2016, dados el fuerte aumento

del salario mínimo que apuntalaría la demanda interna en un contexto de incertidumbre geopolítica, la escasa demanda externa y la desaceleración de la expansión del crédito. Se proyecta una moderación del crecimiento en *Hungría* —a medida que se vayan disipando los efectos de la elevada absorción de los fondos de la Unión Europea—, pero un ligero repunte en Europa sudoriental.

- En *África subsahariana*, se espera que el crecimiento seguirá siendo frágil este año, con una cifra de 3,0%, es decir, alrededor de ½ punto porcentual menos que en 2015 y 1,3 puntos porcentuales menos que lo pronosticado en la edición de octubre de 2015 del informe WEO. Se proyecta un repunte a 4,0% en 2017 gracias a un ligero avance de los precios de las materias primas y la adopción oportuna de políticas. La desaceleración en curso se debe más que nada a lo desfavorable de las condiciones externas: los países con una importante presencia de recursos se han visto golpeados por la disminución de los precios de las materias primas, y los mercados de frontera de la región, por la desmejora de las condiciones mundiales de financiamiento.
 - Según las proyecciones actuales, los países de África subsahariana que son exportadores de petróleo crecerán 2,0% en 2016 (una revisión a la baja de 2,1 puntos porcentuales en comparación con el pronóstico de octubre de 2015) y 3,4% en 2017. Dentro de este grupo, se prevé que el crecimiento de 2016 se moderará a 2,5% en *Angola* (frente a 3,0% en 2015) y a 2,3% en *Nigeria* (frente a 2,7% el año pasado), ya que el impacto negativo de la caída de los precios del petróleo se verá agravado por los trastornos de la actividad del sector privado a través de las restricciones cambiarias.
 - El efecto de la bajada de los precios del petróleo en los países de la región que lo importan no ha sido tan profundo como se esperaba, ya que muchas de estas economías exportan otros recursos no renovables cuyos precios también han disminuido. En *Sudáfrica*, se prevé que el crecimiento se reducirá a la mitad (0,6%) en 2016 debido a la caída de los precios de las exportaciones, la elevada incertidumbre en torno a las políticas y el endurecimiento de la política monetaria y fiscal. En *Zambia*, el impacto de la sequía en la producción de electricidad está acentuando la presión a la baja generada por el

bajo nivel de los precios del cobre, y el crecimiento se mantendrá en un moderado 3,4% (ligeramente por debajo del 3,6% alcanzado en 2015). In *Ghana*, se proyecta que el crecimiento aumentará a 4,5% en 2016 de 3,5% el año pasado, cuando sufrió el impacto de la escasez de energía eléctrica y la consolidación fiscal. En muchos otros importadores de petróleo, las presiones inflacionarias causadas por el traslado de la fortaleza del dólar de EE.UU. a los precios (lo que limitó más que nada la disminución de los precios de los combustibles en moneda local) y el elevado nivel de los precios de los alimentos (debido a la sequía que padecieron el este y el sur de África) en cierta medida han neutralizado también los beneficios del abaratamiento del petróleo. Sin embargo, según las previsiones, la inversión en infraestructura y la solidez del consumo en países como *Côte d'Ivoire*, *Kenya*, *Rwanda*, *Senegal* y *Tanzania* impulsarán el crecimiento a tasas de 6%–7% o más este año y el próximo. Por el contrario, la economía de *Etiopía* está padeciendo los efectos de la sequía, y las proyecciones apuntan a una contracción sustancial del crecimiento a 4,5% (frente a 10,2% en 2015).

- Las perspectivas de la región de *Oriente Medio*, *Norte de África*, *Afganistán* y *Pakistán* (OMNAP) han desmejorado considerablemente debido a las nuevas caídas de los precios del petróleo y a la agudización de los conflictos y los riesgos de seguridad. El crecimiento global de la región está proyectado en 3,1% en 2016 y 3,5% en 2017, es decir, 0,8 puntos porcentuales y 0,7 puntos porcentuales menos, respectivamente, que lo previsto en la edición de octubre de 2015 del informe WEO.
 - Como la previsión actual es que los precios del petróleo se mantendrán a niveles bajos durante más tiempo, los países exportadores de petróleo de OMNAP han tomado más medidas sustanciales para contener el gasto público, recortar los subsidios e incrementar el ingreso. Aun con estas medidas, se prevé que los déficits fiscales aumentarán este año. Las previsiones actuales apuntan a que el crecimiento de los países miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (CCG) disminuirá de 3,3% en 2015 a 1,8% en 2016 y que repuntará a más de 2% a mediano plazo. Sin embargo, el aumento de la producción de petróleo en la *República Islámica*

de Irán tras el levantamiento de las sanciones y en *Iraq*, así como el punto de inflexión de la actividad en *Yemen* ahora que se presume que el conflicto se atenuará poco a poco, incrementarán según las proyecciones la tasa de crecimiento agregada de los países exportadores de petróleo de OMNAP a 2,9% en 2016 y a 3,1% en 2017, en comparación con 1,9% el año pasado.

- Se pronostica que el crecimiento de los países importadores de petróleo de OMNAP seguirá siendo moderado, ya que los beneficios producidos por la mayor estabilidad política, las reformas económicas, el menor peso de la consolidación fiscal y la caída de los precios del petróleo quedarían neutralizados por los efectos de contagio derivados de los trastornos de la seguridad, las tensiones sociales, los conflictos regionales y, en los últimos tiempos, el enfriamiento de las economías del CCG.

Inflación mundial

Como se prevé que las caídas de los precios del petróleo observadas en diciembre de 2015 persistirán mayormente este año, la inflación de los precios al consumidor ha sido revisada a la baja en casi todas las economías avanzadas y se proyecta que se mantendrá por debajo de las metas de los bancos centrales en 2016. Con la excepción de Venezuela (cuya inflación promedio, según las proyecciones, rozará 500% este año y superará esa marca el próximo), las previsiones indican que la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá a 4,5% en 2016, frente a 4,7% en 2015, gracias al retroceso de los precios de las materias primas y a la disipación de los efectos de las depreciaciones de las monedas ocurridas el año pasado.

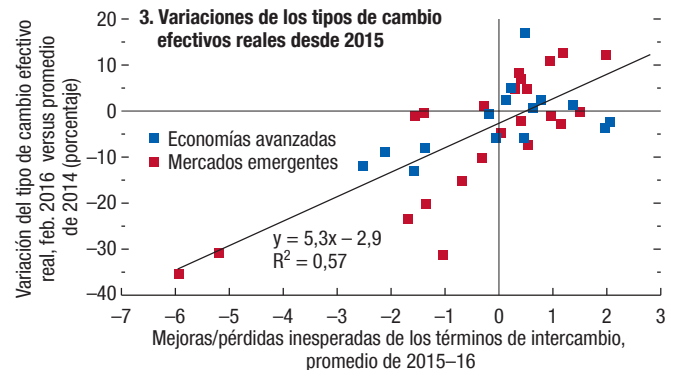
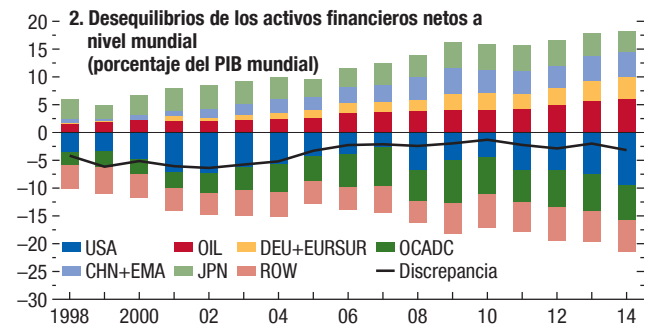
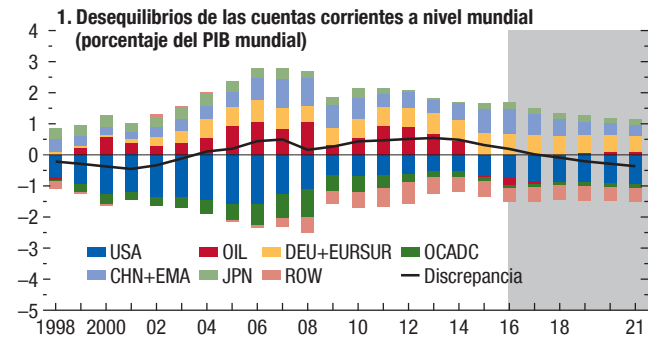
- En la zona del euro, según las proyecciones, el nivel general de inflación alcanzará 0,4% en 2016 (frente a alrededor de cero en 2015) y subirá a 1,1% en 2017 gracias a la distensión de la política monetaria que ha puesto en marcha el BCE. A mediano plazo, se espera que la inflación no subirá sino de manera muy gradual.
- En Japón, se pronostica una inflación negativa de –0,2% en 2016 por efecto del abaratamiento de la energía y el fortalecimiento del yen en los últimos meses. A mediano plazo, según las proyecciones, la inflación subirá a 1,0%–1,5%, a medida que la política monetaria acomodaticia y el cierre de

la brecha del producto ejerzan una presión al alza sobre los precios.

- En Estados Unidos, se prevé que la inflación se elevará a 0,8% en 2016 —en comparación con 0,1% en 2015— a medida que el mercado laboral se acerque al pleno empleo, aunque la apreciación del dólar y la caída de los precios del petróleo están empujando los precios a la baja. A mediano plazo, las proyecciones indican que la inflación medida según el índice de precios al consumidor subirá a aproximadamente 2¼%, en tanto que la inflación medida según el deflactor del gasto de consumo personal —el indicador de la inflación preferido por la Reserva Federal— se ubicará en 2%.
- La inflación promedio de otras economías avanzadas también se mantendrá por debajo de las metas de los bancos centrales, más que nada como resultado del abaratamiento del petróleo. Según las proyecciones, la inflación regresará a su meta el próximo año en Corea (en parte porque el Banco de Corea recortó hace poco su meta), pero lo hará recién a mediano plazo en Singapur y Suecia. En Suiza, se prevé que los precios al consumidor bajarán en 2016 y 2017 por causa de la apreciación de la moneda ocurrida el año pasado.
- En las economías de mercados emergentes, la presión a la baja generada por la caída de los precios del petróleo ha quedado neutralizada en distinta medida por el traslado de las depreciaciones del tipo de cambio nominal a los precios internos, especialmente en países donde la depreciación fue fuerte, como Brasil, Colombia, Rusia y, en los últimos tiempos, Kazajstán. En los años siguientes, se espera que la inflación disminuirá poco a poco hacia las metas oficiales.
- En China, los pronósticos anticipan que la inflación se mantendrá a niveles bajos de alrededor de 1,8% en 2016 como consecuencia de la caída de los precios de las materias primas, la apreciación real del renminbi y cierto debilitamiento de la demanda interna.
- En India, las condiciones monetarias siguen siendo congruentes con el logro de la meta de inflación de 5% en el primer semestre de 2017, aunque la desfavorable estación de los monzones y el aumento previsto de los salarios del sector público plantean riesgos al alza. En Brasil, se prevé que la inflación promedio disminuirá ligeramente a 8,7% este año —frente a 9,0% el año pasado—, a medida que se desvanecan los efectos de los fuertes ajustes de

Gráfico 1.15. Sector externo

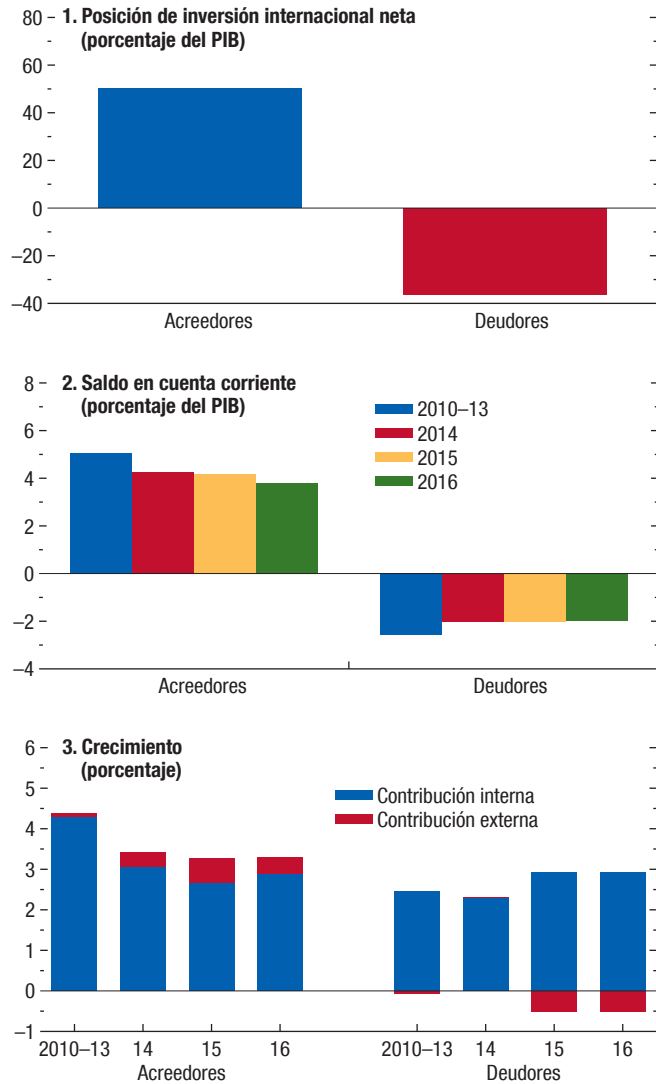
Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes han disminuido en los últimos años, en gran medida gracias a la reducción de los saldos de los países exportadores de petróleo. No obstante, las posiciones netas de acreedor y deudor continúan aumentando. En los países con tipos de cambio flexibles, los movimientos observados en los tipos de cambio en el curso del último año han estado correlacionados con los movimientos de los términos de intercambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: CHN+EMA= China y economías emergentes de Asia (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia); DEU+EURSUR= Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávits (Austria, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza); OCADC= otros países europeos con déficits en cuenta corriente antes de la crisis (España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido, grupo de economías emergentes y en desarrollo de Europa del informe WEO); OIL = Noruega y grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de combustibles del informe WEO; ROW= resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Gráfico 1.16. Acreedores frente a deudores

Las tasas de crecimiento de los países acreedores continuaron superando las de los países deudores, principalmente debido al crecimiento vigoroso de China. El diferencial de crecimiento se explica más que nada por las diferencias entre las tasas de crecimiento de la demanda interna, y también por la dependencia de la demanda externa neta que se observó entre los acreedores, especialmente los países exportadores de petróleo en 2015 y 2016.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, los datos sobre la posición de inversión internacional neta son los últimos disponibles (tercer trimestre de 2015 para la mayoría de los países).

los precios administrados y de la depreciación de la moneda ocurrida en 2015. En Rusia, según las proyecciones, la inflación bajará de 15,5% en 2015 a 8,4% en 2016. En Turquía, la inflación de 2016 está proyectada en 9,8%, es decir, casi 5 puntos porcentuales por encima de la meta.

- En otros mercados emergentes, especialmente algunos de Europa central y sudoriental, como Hungría y Polonia, las proyecciones indican que se experimentará un nivel general de inflación de los precios al consumidor muy inferior a la meta en 2016.

Perspectivas del sector externo

Se proyecta que la expansión del comercio mundial seguirá siendo moderada, pero repuntará poco a poco a partir de 2016, principalmente como consecuencia del fortalecimiento de la demanda interna de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El factor que más afectó a la evolución de los saldos en cuenta corriente a nivel mundial en 2015 fue nuevamente el retroceso de los precios del petróleo, como resultado del cual el saldo agregado de la cuenta corriente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que lo exportan es deficitario por primera vez desde 1998 (gráfico 1.15, panel 1). Entre las regiones con superávit importadoras de petróleo, más de la mitad de la desmejora —de USD 370.000 millones— del saldo en cuenta corriente observada en países exportadores de petróleo quedó compensada por un aumento de los superávits de China y otras economías avanzadas asiáticas importadoras de petróleo, entre las que se destaca Japón. En los países y regiones importadoras de petróleo con déficits en cuenta corriente, los cambios más o menos se compensaron entre sí: el saldo en cuenta corriente de Estados Unidos sufrió cierto deterioro que tuvo como contracara una mejora de los saldos en cuenta corriente de los países deficitarios europeos. Y la discrepancia mundial entre las cuentas corrientes (un aparente superávit de la cuenta corriente mundial), que alcanzó USD 378.000 millones en 2014, disminuyó alrededor de 40% en 2015.

En 2016 entrarían en juego factores parecidos dadas las nuevas caídas de los precios promedio del petróleo en comparación con los de 2015, aunque a una escala más reducida. En los años siguientes, los pronósticos indican que los desequilibrios disminuirán a medida que China se reequilibre y que los superávits de las economías europeas avanzadas vayan reduciéndose como proporción de PIB mundial, compensando holgadamente el regreso de los países exportadores de petróleo a situaciones de superávit gracias al alza prevista de los precios del petróleo. A pesar de este reequilibramiento, se pronostica que las posiciones de deudor y acreedor externo neto se harán

más pronunciadas como proporción del PIB tanto nacional como mundial, con un aumento particularmente marcado de la posición de inversión internacional neta de las economías avanzadas europeas que son acreedoras, como Alemania y los Países Bajos, cuyos superávits en cuenta corriente proyectados serán elevados y sostenidos (gráfico 1.15, panel 2).

Los movimientos de los tipos de cambio observados en el curso del último año reflejan importantes cambios de los fundamentos económicos subyacentes, como las variaciones de los precios de las materias primas, las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales y las vulnerabilidades externas. En particular, como lo muestra el panel 3 del gráfico 1.15, que examina una muestra de países sin vínculos cambiarios, los tipos de cambio efectivos reales en general se han apreciado en los países cuyos términos de intercambio mejoraron, y se han depreciado en el caso opuesto. De hecho, el indicador de ganancias y pérdidas de ingresos producidas por las variaciones de los términos de intercambio que se describe arriba puede explicar por sí solo más de la mitad de los movimientos de los tipos de cambio efectivos reales observados desde 2014.

Las tasas de crecimiento de los países acreedores continúan superando las de los países deudores (gráfico 1.16), principalmente por efecto del crecimiento vigoroso de China, un patrón que se espera que persistirá en 2016⁵. El diferencial de crecimiento se explica más que nada por las diferencias entre las tasas de crecimiento de la demanda interna, aunque también entra en juego cierta dependencia de la demanda externa neta por parte de los acreedores. En 2015–16, esa dependencia de la demanda externa neta refleja principalmente la situación de los países acreedores que son exportadores de petróleo, cuya demanda de importaciones ha disminuido radicalmente tras el colapso de los precios del petróleo. Una mayor dependencia de la demanda interna en una serie de países acreedores facilitaría el restablecimiento del equilibrio mundial y, al mismo tiempo, sustentaría el crecimiento mundial.

⁵Los países y regiones acreedores son China, las economías avanzadas de Asia y ciertas economías avanzadas de Europa como Alemania y los Países Bajos, así como los países exportadores de petróleo. Los países y regiones deudores son Estados Unidos, ciertas economías avanzadas y en desarrollo de Europa (como España, Italia, el Reino Unido y Turquía), América Latina, India y otras economías emergentes de Asia, y Australia y Nueva Zelanda.

Un aumento pronunciado de los riesgos a la baja

Los pronósticos de crecimiento del informe WEO conforman un escenario central o modal: las tasas de crecimiento que, según las estimaciones del personal técnico del FMI, tienen más probabilidades de concretarse en cada año del horizonte de previsión. El debilitamiento del crecimiento mundial observado a fines de 2015 y la escalada de riesgos para la actividad económica internacional ocurrida desde comienzos de este año han llevado al personal técnico a recortar las tasas de crecimiento proyectadas en el escenario central. Además, el personal técnico opina que hay más probabilidades de que los resultados sean peores que los contemplados en el escenario central. En otras palabras, no es solo que el escenario central del informe WEO sea menos favorable y menos probable, sino que, además, los escenarios a la baja aún más débiles tienen ahora más probabilidades de materializarse.

El recrudescimiento de los riesgos a la baja se debe tanto a la intensificación de los peligros que destaca la Actualización de enero de 2016 del informe WEO como a nuevos estallidos de turbulencia financiera y, en consecuencia, a una desmejora de las condiciones financieras, incluso en las economías avanzadas. A corto plazo, los principales riesgos para las perspectivas giran en torno a 1) el riesgo de un repliegue desordenado de los flujos de capital y los crecientes riesgos para la estabilidad financiera en las economías de mercados emergentes, 2) las ramificaciones internacionales de la transición económica de China, 3) las crecientes tensiones en los países que son sumamente dependientes de las exportaciones de petróleo, 4) el impacto que podrían tener en la confianza y el crecimiento el empeoramiento de las condiciones financieras y los estallidos de volatilidad en los mercados financieros, en caso de que persistieran, 5) el prolongamiento de las recesiones de las economías de mercados emergentes que están experimentando problemas, 6) los riesgos geopolíticos y 7) la posibilidad de que el Reino Unido abandone la Unión Europea. La materialización de cualquiera de estos riesgos podría incrementar la probabilidad de que ocurrieran otros sucesos desfavorables. El escaso margen de maniobra que las políticas de las economías avanzadas y de mercados emergentes parecen tener frente a los shocks negativos está exacerbando las inquietudes en torno a estos escenarios desfavorables. En la zona del euro, la persistencia de una inflación baja y su

interacción con el sobreendeudamiento también es un motivo de creciente inquietud.

Más allá de la coyuntura inmediata, se han hecho más tangibles el peligro de que se produzca un estancamiento secular y de que se arraigue el nivel excesivamente bajo de inflación que están experimentando las economías avanzadas, así como la posibilidad de que el crecimiento potencial resulte inferior al previsto en el mundo entero.

Riesgos para la estabilidad financiera en los mercados emergentes

Tras cinco años de crecimiento económico decreciente y una disminución de las entradas de capital que cobró ímpetu en 2015, las economías de mercados emergentes son cada vez más vulnerables a cambios en la dirección de los mercados. Como lo pone de relieve el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe GFSR, las sustanciales depreciaciones de la moneda ocurridas en los últimos 24 a 30 meses han erosionado los márgenes financieros de las empresas que tienen una elevada deuda denominada en dólares pero, a la vez, limitados derechos o ingresos en dólares. Los amortiguadores fiscales también se han desgastado: los coeficientes deuda pública/PIB de la mayoría de las economías de mercados emergentes se encuentran notablemente por encima de los niveles de 2007 (véase la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*). La acumulación de reservas internacionales, que en su momento fue rápida, se ha transformado en una pérdida de reservas en algunas economías.

Si el repliegue de los flujos de capital cobra ímpetu, las condiciones financieras podrían deteriorarse en las economías de mercados emergentes y redoblar la presión a la baja a la que se encuentran sometidas sus monedas, produciendo efectos desfavorables en los balances y, posiblemente, dificultades de financiamiento. El factor desencadenante podría adoptar una variedad de formas: una mayor preocupación de los inversores en torno al momento de tensión que atraviesan las economías de mercados emergentes y los sectores de las materias primas, eventos idiosincrásicos en las economías de mercados emergentes más grandes, o la materialización de otros riesgos para las perspectivas, como un debilitamiento de la demanda mundial debido a la prolongada turbulencia de los mercados financieros. Sea cual fuere su motivo, un episodio de aversión a las clases de activos más

riesgosos podría desencadenar caídas de los precios de los activos y los valores de las monedas que generarían efectos de contagio y asestarían otro golpe al crecimiento. Los países que podrían ser más vulnerables a un cambio discreto del sentir de los inversores son los que tienen necesidades más grandes de financiamiento externo, una posición de inversión internacional neta más débil y diferenciales de rendimiento más elevados.

Ramificaciones internacionales de las novedades de China

La transición de China a un nuevo modelo de crecimiento y una economía más basada en el mercado es inevitablemente compleja y a veces ha tenido altibajos. Las empresas chinas han perdido rentabilidad en los últimos años, a medida que el crecimiento se desaceleró para tomar un ritmo más sostenible tras un período de rápido aumento del crédito y la inversión. La caída de las utilidades, a su vez, les está dificultando a las empresas nacionales el servicio de las obligaciones de deuda, lo cual eleva el nivel de los préstamos bancarios en mora (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe GFSR). Como la capacidad de crédito del sector bancario es cada vez más limitada, las empresas chinas están recurriendo a los mercados de capital. La combinación de la fragilidad de los balances empresariales, un nivel elevado de préstamos en mora e ineficiencias en los mercados de renta fija y variable está creando riesgos para la estabilidad financiera, y complica la tarea de las autoridades de lograr un reequilibramiento calmado de la economía con una reducción simultánea de las vulnerabilidades creadas por un apalancamiento excesivo. El limitado avance de las reformas clave y el recrudecimiento de los riesgos de los sectores empresarial y financiero han suscitado inquietudes en torno al crecimiento a mediano plazo y desatado turbulencias en los mercados financieros tanto dentro como fuera del país. Algunas de las medidas de política encaminadas a suavizar la volatilidad de los mercados han sido ineficaces y no fueron transmitidas correctamente.

Si es más fuerte de lo previsto, la desaceleración de la economía china podría originar profundos efectos de contagio internacionales a través del comercio, los precios de las materias primas y la confianza, con efectos secundarios en los mercados financieros internacionales y las valoraciones de las monedas, como lo explica el

capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del Informe sobre las perspectivas económicas regionales de Asia y el Pacífico. Esa eventualidad podría desembocar en una desaceleración más generalizada tanto en las economías de mercados emergentes como en las avanzadas, especialmente si pusiera más en riesgo la inversión, el crecimiento potencial y las expectativas de ingreso.

Riesgo de mayor tensión en los países exportadores de petróleo

Ante la erosión de los amortiguadores fiscales, las nuevas caídas de los precios del petróleo registradas a fines de 2015 y comienzos de 2016 podrían obligar a los países que lo exportan a recortar el gasto más de lo pronosticado por el informe WEO. Podría haber un nuevo repliegue del gasto en caso de que desmejoren las condiciones financieras mundiales y de que cambien las percepciones de los mercados en torno a la agudización del riesgo soberano, como lo detalla el recuadro de escenario 1.

Estos riesgos se verían exacerbados si los precios del petróleo retrocedieran aún más. Además, en el entorno actual de baja inflación, la posibilidad de que los precios del petróleo disminuyan aún más plantea el riesgo de que vuelvan a disminuir las expectativas inflacionarias y, posiblemente, que ocurra lo mismo con las tasas de inflación subyacente de las economías avanzadas, lo cual aumentaría tanto las tasas de interés reales como los riesgos de deflación. Al mismo tiempo, un nuevo descenso de los precios del petróleo podría reafirmar la expectativa de que se mantendrán bajos durante mucho tiempo y llevar a los países que lo importan a utilizar ese ahorro inesperado para reforzar el gasto y amortiguar así algunos de estos efectos adversos.

Turbulencia reciente en los mercados financieros y pérdidas de la valoración bursátil

Los mercados de acciones sufrieron grandes pérdidas a nivel mundial a comienzos de 2016; en las economías avanzadas, las caídas de estos precios golpearon con especial dureza a los títulos del sector bancario. Desde fines de diciembre de 2015 hasta mediados de febrero de 2016, los índices bursátiles retrocedieron más de 12% en las economías avanzadas y alrededor de 9% en las de mercados emergentes. Los mercados han repuntado desde entonces, y las variaciones en lo que va del año son

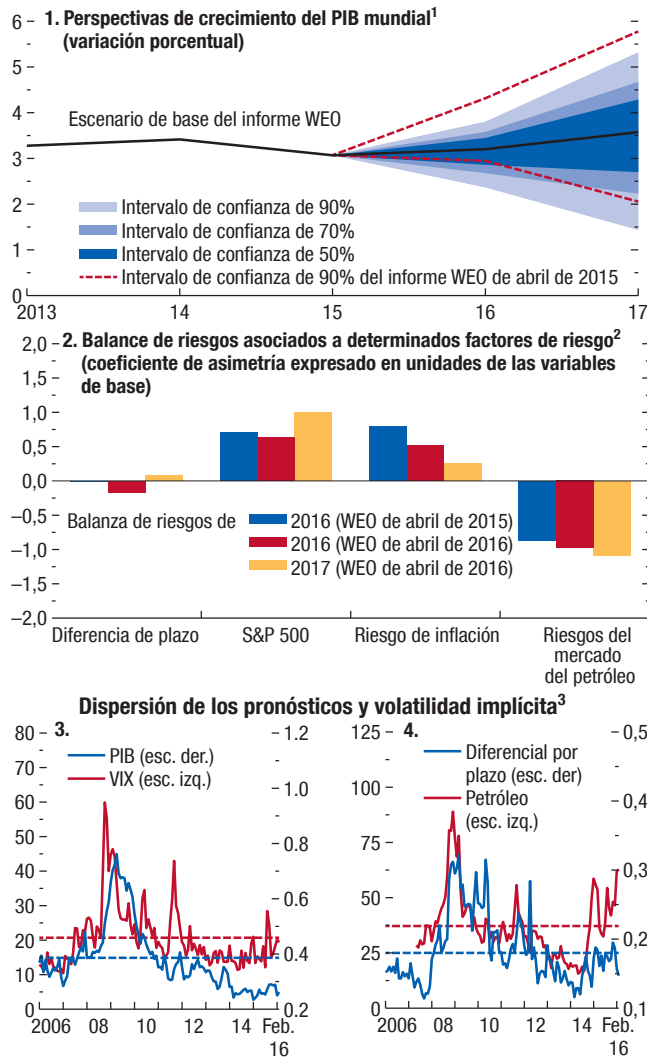
de aproximadamente -2% en las economías avanzadas y se encontraban en terreno positivo en las economías de mercados emergentes hasta fines de marzo. No obstante, los índices bursátiles continúan muy por debajo de los máximos registrados en la primavera de 2015, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes. Como lo explica la edición de abril de 2016 del informe GFSR, si la turbulencia en los mercados financieros se hace duradera, y las pérdidas de valoración bursátil, persistentes, las condiciones financieras podrían desmejorar. Esa eventualidad empujaría al alza las primas por riesgo y algunas tasas de interés, al tiempo que reduciría el capital a disposición de las empresas, deprimiendo más los niveles de inversión, que aún no se han recuperado del todo (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO). Estos trastornos en los mercados de activos también podrían generar efectos de riqueza y confianza negativos que harían merma en el consumo privado, especialmente en las economías avanzadas cuyos hogares cuentan con la tenencia de acciones como una parte importante de su patrimonio. Aunque las pérdidas internacionales de valoración bursátil ocurridas en lo que va de 2016 probablemente tengan un impacto desfavorable muy ligero en el consumo, se suman a las pérdidas aún más profundas sufridas en el segundo semestre de 2015; si se reafirma entre los hogares la idea de que estas pérdidas serán persistentes, se resentirán tanto la demanda de los consumidores como el crecimiento de las economías avanzadas y, en última instancia, el de la economía mundial. Si el crecimiento se debilita, la economía mundial quedaría expuesta a nuevos shocks y se redoblarían los riesgos de recesión, lo que —en un círculo vicioso— desalentaría el apetito de riesgo entre los inversores.

Posibles demoras en la normalización de las condiciones de las economías en recesión

Las economías de Brasil y Rusia, que juntas generan alrededor de 6% del producto mundial sobre la base de la paridad de poder adquisitivo de los tipos de cambio, vienen sufriendo una contracción desde mediados de 2014. El crecimiento inferior a las previsiones que ha registrado Brasil fue uno de los factores que más contribuyó a las revisiones a la baja del crecimiento estimado de 2015 publicadas en la Actualización de enero de 2016 del informe WEO. El pronóstico de base del informe WEO incluye una

Gráfico 1.17. Riesgos para las perspectivas mundiales

Con un pronóstico de referencia más bajo en términos del crecimiento mundial y una banda de confianza ligeramente más ancha en torno al pronóstico de referencia, el gráfico de abanico muestra que los riesgos de debilitamiento del crecimiento han aumentado.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Mercado de Opciones de Chicago (CBOE); Consensus Economics; Haver Analytics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50% y 70%. Para más detalles, véase el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 del informe WEO. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año tomados del informe WEO de abril de 2015 están en relación con el escenario de base de abril de 2015.

²Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables de base. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.

³El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por plazo implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas de rayas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

normalización muy gradual de las condiciones de estas dos economías, con una leve desaceleración de la contracción en 2016 y un crecimiento nulo o ligeramente positivo en 2017. Sin embargo, las perspectivas para Brasil y Rusia continúan rodeadas de incertidumbre, y si el regreso a condiciones más normales se demora el pronóstico de crecimiento mundial podría empañarse nuevamente.

Tensiones y conflictos geopolíticos

La incidencia de conflictos armados y actos de terrorismo ha aumentado en los últimos años. La situación que están atravesando partes de África y Oriente Medio, así como Ucrania, podría hacer recrudecer las tensiones nacionales e internacionales y provocar nuevos trastornos en el comercio, el turismo y los flujos financieros. En Europa, la escalada de refugiados está poniendo duramente a prueba la capacidad de absorción de los mercados del trabajo de la UE, así como sus sistemas políticos, atizando el escepticismo en torno a la integración económica y la gobernanza de la UE, y podría complicar la capacidad de respuesta de las autoridades ante retos económicos viejos e incipientes.

Possible salida del Reino Unido de la Unión Europea

La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea podría plantear importantes retos para el país y para el resto de Europa. Las negociaciones sobre los arreglos que regirían después de la salida probablemente sean prolongadas e inauguren un período dilatado de mayor incertidumbre que podría disminuir mucho la confianza y la inversión, agudizando simultáneamente la creciente volatilidad de los mercados financieros. La salida británica del mercado único europeo probablemente tenga también el efecto de trastornar y reducir los flujos comerciales y financieros mutuos, suprimiendo beneficios clave de la cooperación e integración económicas como los resultantes de las economías de escala y la especialización eficiente.

Estancamiento secular, histéresis y disminución del producto potencial

En las economías avanzadas, el riesgo de un déficit prolongado de la demanda interna y de un mayor debilitamiento del producto potencial debido a

efectos de histéresis continúa suscitando inquietud, especialmente en vista del recrudecimiento de los riesgos para la actividad a corto plazo. En algunas economías —especialmente los países vulnerables de la zona del euro—, la demanda sigue siendo particularmente anémica, y la distancia respecto del pleno empleo sigue siendo considerable. El abaratamiento del petróleo y de otras materias primas que ha tenido lugar desde diciembre de 2015 plantea un riesgo de deflación en las economías avanzadas. El escenario presentado más adelante, en la sección “Prioridades en materia de políticas”, ilustra los efectos del estancamiento secular en la actividad económica internacional.

La creciente probabilidad de disminución del producto potencial debido a un déficit de demanda prolongado también es un motivo de preocupación cada vez mayor para las economías de mercados emergentes, en particular para las que están experimentando recesiones profundas y prolongadas. La actual limitación del lado de la demanda, sumada a la persistente debilidad de la inversión y, en algunos casos, las elevadas tasas de desempleo y las pérdidas de aptitudes, podría disminuir la oferta potencial a mediano plazo de estas economías, especialmente aquellas en las cuales el ímpetu de la reforma estructural es débil. Finalmente, las economías que enfrentan conflictos internos y crecientes oleadas de salida de refugiados se enfrentan a una pérdida masiva de potencial económico.

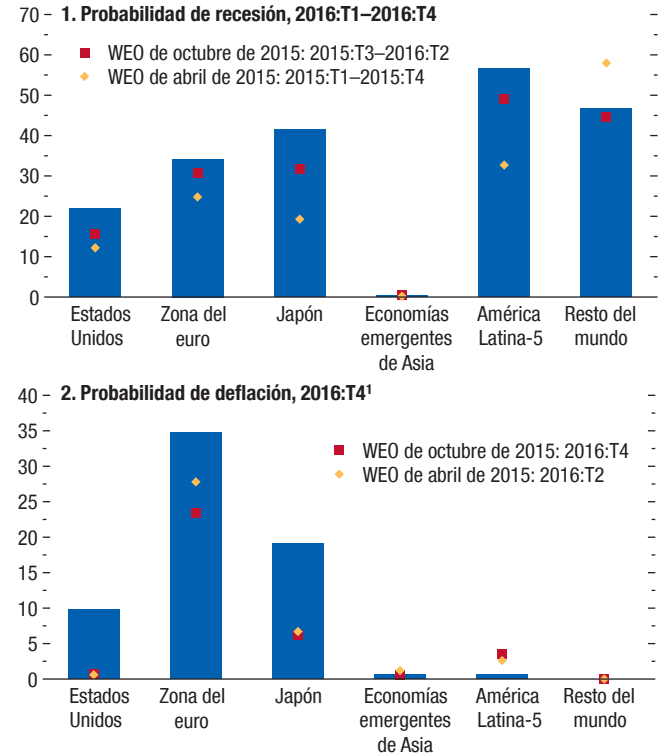
El gráfico de abanico: Riesgos en torno al pronóstico del PIB mundial

Como el pronóstico de referencia del crecimiento mundial es más bajo y la banda de confianza en torno al pronóstico de referencia es ligeramente más ancha, el gráfico de abanico documenta un aumento moderado pero perceptible de la probabilidad de que el crecimiento mundial se ubique por debajo de 2%, en comparación con la situación que existía hace un año (gráfico 1.17)⁶. El análisis basado en el Modelo

⁶Los indicadores utilizados en la elaboración del gráfico se basan en los precios de los derivados o en la distribución de los pronósticos de las variables subyacentes. El gráfico compara los intervalos de confianza actuales con los de la edición de abril de 2015 del informe WEO para utilizar un horizonte de igual duración; los horizontes de los pronósticos del año en curso y el próximo son más largos en abril que en octubre cuando se conocen más datos que afectan a los resultados del año en curso y el próximo.

Gráfico 1.18. Riesgos de recesión y deflación (Porcentaje)

El análisis basado en el Modelo de Proyección Mundial del FMI sugiere un aumento de la probabilidad de recesión en las grandes economías avanzadas con un horizonte de cuatro trimestres en relación con las probabilidades calculadas en abril y octubre de 2015. Las simulaciones también apuntan a un aumento del riesgo de deflación en Japón, Estados Unidos y la zona del euro, lo cual concuerda con la agudización de los riesgos a la baja para el crecimiento y la caída de los precios de las materias primas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Las economías emergentes de Asia son Corea, China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia; América Latina-5 abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; resto del mundo abarca Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Venezuela.

¹La deflación se define como una caída del nivel de precios en términos interanuales en el trimestre indicado en el gráfico.

de Proyección Mundial del FMI sugiere análogamente un aumento de la probabilidad de recesión en las grandes economías avanzadas con un horizonte de cuatro trimestres, en comparación con las probabilidades calculadas en abril y octubre de 2015 (gráfico 1.18). Ese aumento refleja una combinación de la disminución del crecimiento en el escenario de base y un desplazamiento negativo de la distribución de shocks futuros hacia variables vinculadas con la demanda y las condiciones financieras, lo cual es congruente con

los efectos de confianza negativos habiéndose reafirmado la impresión de que existe un escaso margen de maniobra para las políticas. Las simulaciones también apuntan a un aumento del riesgo de deflación en Estados Unidos, Japón y la zona del euro en el último trimestre de 2016, una observación congruente con la agudización de los riesgos a la baja para el crecimiento y el reciente retroceso de los precios del petróleo. Las probabilidades de deflación disminuirían en trimestres posteriores si los precios del petróleo y de otras materias primas evolucionaran tal como lo presume el actual escenario de base del informe WEO.

Prioridades en materia de políticas

En términos cualitativos, los retos para la política que enfrentan en este momento la mayoría de los países son parecidos a los que pusieron de relieve recientes ediciones del informe WEO. Las principales prioridades radican en incrementar el producto efectivo y potencial de las economías avanzadas, y en contener las vulnerabilidades y reforzar la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a medida que se adaptan al empañamiento de sus perspectivas de crecimiento. Aun así, teniendo en cuenta que las expectativas de crecimiento mundial son aún más desalentadoras y que manifiestamente han recrudecido los riesgos a la baja que enfrenta la mayoría de las economías, se ha hecho más apremiante tomar medidas encaminadas a salvaguardar el crecimiento a corto plazo y planificar políticas de respuesta oportunas en caso de que esos riesgos se hagan realidad.

Economías avanzadas: Atacar la debilidad de la oferta y la demanda en un contexto menos propicio

De acuerdo con las proyecciones de base, el crecimiento de las economías avanzadas será modesto debido a la fragilidad de la demanda y al debilitamiento generalizado del crecimiento potencial. Los principales factores detrás de la disminución del crecimiento potencial son el envejecimiento de la población, que reduciría el empleo tendencial a las tasas actuales de participación en el mercado laboral; la timidez de la inversión, que se encuentra frenada en parte por una demanda débil y por balances en problemas, y una caída del crecimiento de la productividad total de los factores que antecede a la crisis (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del

informe WEO). Los vientos en contra cada vez más fuertes que está generando la desaceleración del crecimiento de las economías de mercados emergentes y el reciente empeoramiento de las condiciones financieras amenazan con debilitar aún más la demanda a corto plazo en las economías avanzadas.

Para lograr un crecimiento más fuerte y sostenible en las economías avanzadas, es necesario desplegar estrategias en tres flancos que se refuercen entre sí: 1) reformas estructurales, 2) continuidad de la orientación monetaria acomodaticia y 3) respaldo fiscal, en forma de políticas fiscales propicias para el crecimiento donde se necesiten ajustes y estímulo fiscal donde exista margen de maniobra. En la práctica, el margen de maniobra fiscal debería evaluarse empleando un enfoque de gestión del riesgo consistente en comparar la evolución de la deuda pública y el PIB a lo largo de una trayectoria que no incluya políticas de respuesta —sin excluir los riesgos de que se profundicen la desaceleración y el estancamiento— y de una trayectoria que incluya una política de respuesta contundente capaz de estimular el producto y mitigar los riesgos a la baja. En lo que a la oferta se refiere, el capítulo 3 documenta que las reformas estructurales —adaptadas a las necesidades de los países— pueden hacer contribuciones importantes al producto potencial y al empleo en muchas economías avanzadas a mediano plazo. Pero como se señala en ese capítulo, ciertos tipos de reforma estructural también pueden estimular la demanda a corto plazo, en tanto que otros requieren políticas macroeconómicas propicias para acelerar los beneficios y minimizar los posibles efectos colaterales contractivos y deflacionarios a corto plazo. Por ende, se necesitan estrategias integrales que tengan en cuenta el impacto tanto a corto como a mediano plazo para afianzar al máximo la credibilidad de las reformas y la probabilidad de que reafirmen la confianza y estimulen la inversión y el consumo a corto plazo.

Las reformas que implican un estímulo fiscal son las más valiosas en la coyuntura actual, incluidas las que reducen las cuñas fiscales laborales e incrementan el gasto público en políticas laborales activas. Sin embargo, estas medidas conservan la eficacia cuando se las implementa sin ramificaciones presupuestarias; por ejemplo, como parte de reformas amplias de políticas de tributación y gasto.

Las reformas de los mercados de productos encaminadas a reducir las barreras a la competencia

que impiden el ingreso de empresas a los mercados —como las que existen en ciertas industrias en red, el comercio minorista y los servicios profesionales— pueden estimular rápidamente el producto al promover la inversión y la contratación a medida que las empresas nuevas se van expandiendo. Sin embargo, las políticas complementarias que pretenden solucionar la fragilidad de los balances bancarios y empresariales que está inhibiendo la inversión son críticas para potenciar el impacto a corto plazo de estas reformas en la inversión.

Otras reformas del mercado laboral, incluidas las reformas de las prestaciones por desempleo y —especialmente— las reglas de protección laboral, mejoran la productividad a mediano plazo pero podrían resultar contractivas a corto plazo dada la debilidad de las condiciones económicas actuales. Por lo tanto, estas medidas requieren políticas macroeconómicas propicias para evitar una contracción de la demanda y efectos colaterales deflacionarios.

Las prioridades en materia de reforma estructural siguen difiriendo en cierta medida según el país.

- En *Estados Unidos*, para impulsar la oferta de mano de obra se necesitará una expansión del crédito impositivo por ingreso del trabajo; un aumento del salario mínimo federal; prestaciones familiares (incluida la ayuda para guarderías) más generosas, y una reforma inmigratoria exhaustiva y basada en las aptitudes. El aumento del gasto en infraestructura y los incentivos a la innovación son críticos para promover la inversión a corto plazo y la productividad a mediano plazo.
- En la *zona del euro*, las prioridades varían según el país. Con tasas de desempleo juvenil persistentemente elevadas en muchos países, la pérdida de aptitudes y su efecto en el empleo tendencial son evidentes motivos de inquietud. Sería muy importante suprimir desincentivos al empleo —como la cuña fiscal laboral— y reemplazarlos con políticas laborales activas mejor focalizadas a fin de estimular la demanda y evitar en la medida de lo posible las cicatrices que crea el desempleo a largo plazo. Las reformas de los mercados de productos, de servicios y del trabajo, de la administración pública y de los regímenes de insolvencia contribuirían a la productividad de las empresas, la competitividad y las perspectivas de inversión. Esas reformas también podrían agilizar el desembolso de los fondos de inversión de la Unión Europea que están

destinados a apuntalar la inversión y la innovación a nivel nacional. A nivel regional, dándole un impulso decidido a los mercados únicos de servicios, capital, transporte, energía y tecnologías digitales se promovería una integración económica que estimule la productividad. La Unión Europea también necesita un marco de gobernabilidad económica más eficaz que incluya parámetros de reforma estructural basados en los resultados, un uso eficaz de la legislación de la UE y el pleno uso de la flexibilidad que brinda el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para las reformas estructurales.

- En *Japón*, las reformas estructurales que incrementan la productividad son vitales para atacar los riesgos a mediano plazo y aumentar el producto potencial; al mismo tiempo, se necesitan políticas vinculadas al ingreso para reforzar la dinámica precios-salarios e imprimir mayor eficacia a la política monetaria. Las reformas estructurales deberían concentrarse en incrementar la oferta de mano de obra (incluida la de mujeres), reformar los mercados del trabajo para eliminar la dualidad y desregular más los mercados de productos y servicios, y respaldar la inversión a través de la reforma de la gobernabilidad empresarial, así como mejorar el suministro de capital de riesgo a través del sistema financiero.
 - En *Europa* a nivel más amplio, es crucial adoptar medidas de política que respalden la integración de los migrantes a la fuerza laboral a fin de calmar las inquietudes en torno a exclusión social y los costos fiscales a largo plazo, sin por eso desperdiciar los beneficios económicos a largo plazo que podrían aportar los refugiados que llegan. Entre las políticas que pueden facilitar la integración cabe mencionar la supresión de restricciones que impiden a los refugiados trabajar durante la etapa de solicitud de asilo, el fortalecimiento de políticas laborales activas específicamente pensadas para los refugiados y el otorgamiento de subsidios salariales a los empleadores privados que contratan inmigrantes. Las iniciativas encaminadas a facilitar el empleo por cuenta propia y facilitar el reconocimiento de aptitudes también podrían contribuir a la prosperidad de los refugiados. Por último, la reducción de las restricciones a la movilidad geográfica de los refugiados, incluso aquellas relativas a la vivienda, les permitiría mudarse a lugares donde tienen más probabilidades de encontrar empleo.
- Del lado de la demanda, la política macroeconómica puede servir de respaldo y engrosar el producto

efectivo, potenciando al mismo tiempo los beneficios de las reformas estructurales. La política monetaria debería seguir siendo acomodaticia en las economías con brechas del producto negativas y una inflación excesivamente baja. Además, en vista de que los efectos de las reformas del mercado de los productos y del trabajo en los precios son inciertos y que la inflación es persistentemente baja en muchos países, los marcos de política monetaria sólidos y creíbles resultan esenciales. Específicamente, dichos marcos —que incluyen la expansión cuantitativa o la fijación de tasas de depósito negativas, si corresponde— pueden mantener ancladas las expectativas inflacionarias a mediano plazo y flexibilizar la restricción que representa el límite inferior cero de las tasas de política monetaria, conjurando así el riesgo de que las reformas estructurales generen deflación, hagan subir la tasa de interés real y depriman la demanda agregada a corto plazo.

- En *Estados Unidos*, el alza de la tasa de interés de los fondos federales dispuesta a mediados de diciembre fue un reflejo del fortalecimiento de la economía estadounidense. En este momento, una amplia variedad de indicadores sugiere una mejora notable del mercado laboral, acompañada de indicios de aumento de las presiones sobre los sueldos y los precios. Por ende, el ritmo de las futuras alzas de las tasas debería ser gradual. Un elemento que seguirá siendo esencial es una estrategia de comunicación eficaz en torno a la política monetaria, sobre todo en un contexto de recrudescimiento de la volatilidad en los mercados financieros, en el cual los efectos de contagio a través de los canales financieros podrían ser sustanciales.
- En la *zona del euro*, el programa de compra de activos lanzado por el BCE ha apuntado a la recuperación al mejorar la confianza y las condiciones financieras. Pero el nivel persistentemente bajo de la inflación y el carácter anémico del crecimiento apuntan a la necesidad de que la política siga siendo acomodaticia durante un período prolongado. La amplia variedad de medidas de política recientes del BCE que se refuerzan mutuamente es apropiada, en vista de la agudización de los riesgos a la baja para las perspectivas. Reafirman la orientación anticipada y son muestra de un firme compromiso con el objetivo de estabilidad de precios a mediano plazo. Asimismo, facilitarían el traslado de la mejora de las condiciones de financiamiento bancario a la economía real promoviendo el crédito y amortiguando a la vez el impacto de tasas de

depósito negativas en las utilidades de los bancos. El BCE debería continuar dando señales incuestionables de su voluntad de utilizar todos los instrumentos disponibles hasta que se haya cumplido su objetivo de estabilidad de precios. Estas medidas de política monetaria deberían estar respaldadas por medidas encaminadas a fortalecer los balances bancarios, lo cual agilizaría la transmisión de la política monetaria, expandiría la oferta de crédito y mitigaría las vulnerabilidades del sector bancario. En ese sentido, son prioritarios una supervisión prudencial reforzada que cree incentivos para que los bancos saneen los balances, reformas que afiancen los regímenes de ejecución de deudas y los de insolvencia, y el establecimiento de mercado de deuda en mora (entre otras cosas, mediante vehículos de gestión de activos) (véase Aiyar *et al.*, 2015).

- En *Japón*, la decisión del Banco de Japón de fijar una tasa negativa sobre los depósitos de reserva marginales pone de relieve su dedicación al objetivo de mantener el ímpetu de la inflación. A partir de los logros recientes, las autoridades deberían plantearse la adopción de una meta de crecimiento salarial (de cumplimiento flexible), respaldada por un aumento de los sueldos mínimo y del sector público. El banco central debería también contemplar la posibilidad de brindar a los mercados una orientación más clara, adoptando paulatinamente una comunicación en torno a la política monetaria que esté más orientada a pronósticos. Esto último le imprimiría más transparencia a la evaluación de las perspectivas de inflación que realiza el banco central y sería una muestra de su compromiso con la meta de inflación, dado que facilitaría la comunicación de los cambios de política previstos cuando la inflación se aparte de la trayectoria fijada.

Además de la orientación acomodaticia de la política monetaria, el respaldo fiscal también es fundamental. La política fiscal debería propiciar el crecimiento, especialmente en aquellos países que necesitan consolidación fiscal. Concretamente, debería apuntalar la demanda a corto plazo, protegiendo a los segmentos más vulnerables de la población, e incrementar el producto potencial a mediano plazo mediante la promoción de la creación de empleos y de la productividad, recurriendo entre otras cosas a la innovación (véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*). En los casos en que la deuda pública es elevada o las condiciones de financiamiento son desfavorables, el compromiso

Recuadro de escenario 2. Respuesta a las fuerzas de estancamiento secular

En este escenario se emplea el modelo G20 del FMI (G20MOD) para ilustrar la importancia de que las autoridades respondan rápidamente a la espiral de crecimiento negativo que podría surgir si las economías avanzadas sufrieran un estancamiento secular. El escenario asimismo pone de manifiesto las ventajas adicionales que obtendrían los países del Grupo de los Veinte (G-20) al cumplir los compromisos restantes de reforma estructural asumidos en el marco de las estrategias de crecimiento de Brisbane, que contribuirán aún más a alcanzar un producto sostenible.

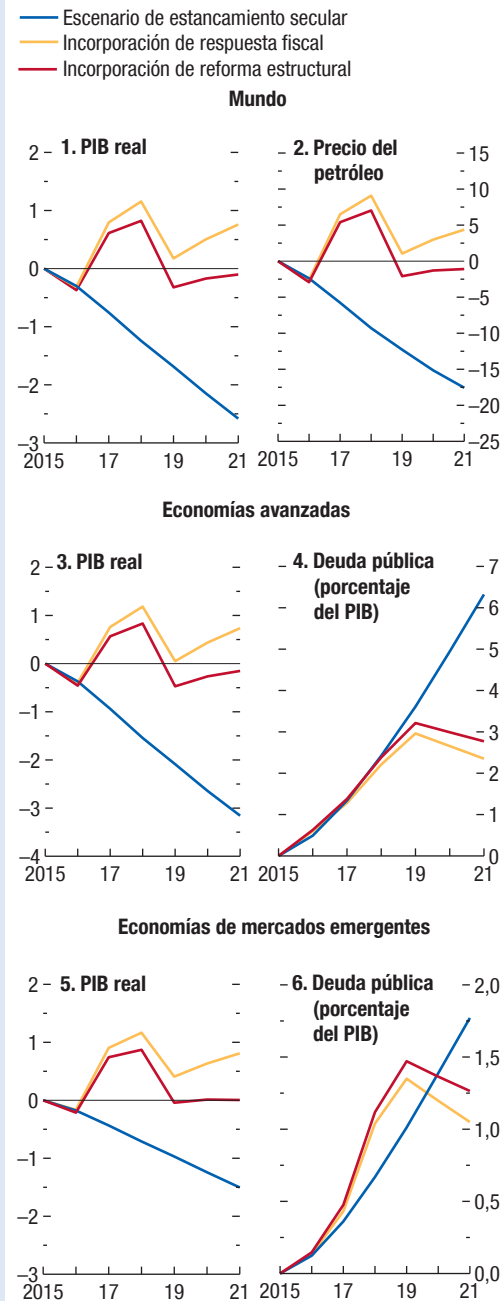
El primer estrato del escenario (la línea azul en el gráfico de escenario 3) considera las repercusiones de un estancamiento secular en las economías avanzadas (véase también el segundo escenario de riesgo en la edición de octubre de 2014 del informe WEO). Este estrato representa una situación en que una inversión privada imprevistamente baja y un ahorro privado imprevistamente alto dan lugar a un debilitamiento de la demanda interna, que a su vez incide negativamente en la oferta potencial de estas economías. Un mecanismo de histéresis es la tecnología incluida en los bienes de capital, cuya implicación es que una menor inversión se traduce en un crecimiento más lento de la productividad. Además, una demanda débil en términos generales conduce a un aumento del desempleo y, por ende, a una reducción de la oferta de mano de obra porque 1) la erosión de las aptitudes eleva la tasa natural de desempleo y 2) los trabajadores, al desanimarse, abandonan la fuerza laboral. En conjunto y con el tiempo, estos dos efectos perjudiciales para el crecimiento de la productividad y la fuerza laboral desplazan progresivamente la trayectoria del producto hacia un nivel inferior al de base.

En el segundo estrato (línea roja), se supone que en el año 2, tras un deterioro de la actividad en el primer año, muchas economías avanzadas y unas pocas economías grandes de mercados emergentes lanzan colectivamente una respuesta de políticas fiscales de expansión.

A efectos ilustrativos, se supone que en el segundo y tercer años la respuesta fiscal equivale a un 2% del PIB en los países que disponen de suficiente margen fiscal para participar. Los supuestos con respecto a las economías avanzadas que participan en la respuesta fiscal coordinada se basan en las consideraciones presentadas en el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal* (véase en particular el gráfico 1.6). Para el conjunto de las economías avanzadas, esta política colectiva implica un impulso fiscal de aproximadamente 1,5% del PIB y, en el caso de las economías de mercados emergentes, de alrededor de 1% del PIB.

Gráfico de escenario 3. Estancamiento secular y reformas

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro de escenario 2 (continuación)

La respuesta fiscal tiene por objeto activar importantes multiplicadores a corto plazo e incrementar el producto potencial a largo plazo; incluye, por ejemplo, medidas de inversión en infraestructura, políticas activas en el mercado laboral, inversiones en investigación y desarrollo, así como transferencias a los hogares, que serían los más perjudicados por una reducción de la actividad. Asimismo, se supone que a nivel internacional las autoridades financian plenamente la respuesta fiscal para amplificar aún más los beneficios.

En el último estrato (línea amarilla), se supone que los países del G-20 terminan de llevar a cabo las reformas en los mercados de productos y de trabajo contempladas en las estrategias de crecimiento de Brisbane, pero que aún no han realizado. Los compromisos de las estrategias de crecimiento de Brisbane para incrementar el gasto en infraestructura ya están incluidos en la respuesta fiscal.

En el estrato correspondiente a estancamiento secular (línea azul), el crecimiento económico mundial se sitúa aproximadamente 0,4 puntos porcentuales por debajo del nivel de base y, al final del horizonte temporal del informe WEO, la inflación se reduce alrededor de ½ punto porcentual por debajo de dicho nivel. Esta reducción de la tasa de crecimiento de las economías avanzadas, de ½ punto porcentual, ocasiona considerables efectos de contagio en las economías de mercados emergentes tanto directamente, a través de

una demanda externa más baja, como indirectamente, por la vía de los precios de las materias primas y las acciones (ya que se supone que parte de la atonía en los mercados de acciones de las economías avanzadas se reflejará en los de las economías de mercados emergentes). Cuando las autoridades responden en el segundo año con medidas fiscales colectivas bien focalizadas, la espiral de crecimiento negativo empieza rápidamente a cambiar de tendencia (línea roja). No obstante, parte de los efectos nocivos sobre la oferta tarda en disiparse y no se contrarresta plenamente con la adopción de medidas favorables para la oferta de la respuesta fiscal; por consiguiente, al final del horizonte temporal considerado el producto sigue estando por debajo del nivel de base. Sin embargo, si las autoridades aprovechan las sólidas condiciones de la demanda agregada existentes al momento de aplicar las primeras medidas fiscales encaminadas a seguir adelante con otros compromisos de reforma de los mercados de productos y mano de obra (línea amarilla), los efectos nocivos a mediano plazo pueden verse más que neutralizados, y el producto mundial se sitúa por encima del nivel de base llegado el final del horizonte temporal, previniéndose beneficios incluso mayores en el futuro. Desde luego, para dar impulso adicional al producto potencial podrían adoptarse reformas estructurales que vayan más allá de los compromisos asumidos en el marco de las estrategias de crecimiento de Brisbane.

con planes creíbles de consolidación a mediano plazo puede brindar cierto margen de maniobra. Debería haber estímulo fiscal cuando haya margen para lanzarlo, concentrándolo en el aumento de la capacidad productiva futura; por ejemplo, a través de la inversión en infraestructura. Esa orientación de la política fiscal estimularía la demanda, mejoraría la productividad, compensaría los costos económicos a corto plazo de algunas reformas estructurales (por ejemplo, la legislación sobre la protección laboral y los sistemas de prestaciones por desempleo de algunos países de la zona del euro) y amplificaría los beneficios de otras (por ejemplo, reducciones de la cuña fiscal del trabajo o aumentos del gasto en políticas laborales activas).

- En *Estados Unidos*, el acuerdo presupuestario suscrito en diciembre de 2015 por los dos partidos predominantes mitigó los riesgos fiscales

inmediatos de un enfrentamiento entre el gobierno y la oposición, pero se necesitarán nuevas medidas fiscales para estabilizar la relación deuda/PIB a mediano plazo a medida que las tasas de interés vayan subiendo y se intensifique la transición demográfica del país. Un plan creíble de reducción del déficit a mediano plazo inspirado en los acuerdos presupuestarios bipartidistas de 2013 y 2015 daría margen para financiar inversiones en infraestructura muy necesarias, fomentar la productividad y la innovación, y realzar las aptitudes de los trabajadores.

- En la *zona del euro*, los países que disponen de margen de maniobra fiscal en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento deberían poner empeño en apuntalar la demanda; por ejemplo, expandiendo la inversión pública. Una implementación eficaz y sin demoras —y, posiblemente, una

expansión— del programa de inversión pública y privada de la UE estimularía el crecimiento a corto y a mediano plazo; entre otras cosas, mediante efectos de contagio positivos dentro de la región. El gasto necesario para absorber e integrar a los refugiados debería ser evaluado caso por caso al determinar los esfuerzos necesarios en el terreno fiscal para alcanzar las metas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

- En *Japón*, un compromiso con la consolidación fiscal centrado en una trayectoria anunciada de antemano que incluya aumentos graduales del impuesto sobre el consumo y el fortalecimiento de instituciones fiscales ofrecería margen de maniobra a corto plazo para que las políticas logren sustentar el ímpetu de crecimiento.

La importancia de la adopción oportuna de medidas de política en caso de que se materialicen los riesgos a la baja, y sus implicaciones para el producto mundial, se ilustran en el recuadro de escenario 2. El escenario supone que las fuerzas del estancamiento secular dan lugar a un déficit persistente del producto, acompañado de un ensanchamiento de la brecha del producto negativa, y a la vez a una erosión del producto potencial debido a la persistente deficiencia de la demanda agregada. El escenario contempla luego una política de respuesta concertada con medidas del lado tanto de la demanda como de la oferta (una expansión fiscal provisional consistente en medidas con fuertes multiplicadores fiscales a corto plazo que apunten a elevar el producto potencial a largo plazo, acompañadas de compromisos de reforma del mercado de los productos y del trabajo). Esta política de respuesta puede neutralizar por completo los primeros shocks negativos y hacer subir el producto por encima del nivel de base inicial.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Manejar las vulnerabilidades y mejorar el producto potencial

Los retos que enfrentan las autoridades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son diversos y reflejan la variedad de las circunstancias y el impacto que tienen en cada país los diversos realineamientos de la economía mundial. Los retos comunes radican en lidiar con la desaceleración del crecimiento y el agravamiento de las vulnerabilidades tras más o menos una década de vigorosa actividad, facilitada en muchos casos por la rápida expansión

del crédito. Las prioridades van desde lograr un reequilibramiento satisfactorio de la economía china y manejar los efectos de contagio transfronterizos de su desaceleración hasta contener las vulnerabilidades relacionadas con el empeoramiento de las condiciones financieras y la disminución de las entradas de capital a medida que el crecimiento pierda ímpetu y se adapte a la caída de los precios de las materias primas. Los países que están gozando de mejoras de los términos de intercambio gracias al abaratamiento de las materias primas deberían utilizar esos fondos imprevistos para reconstituir los márgenes de protección. Más allá de estos retos a corto plazo, las autoridades de las economías de mercados emergentes también deberían adoptar medidas encaminadas a incrementar el crecimiento a mediano plazo, a fin de mantener las mejoras de los niveles de vida ganadas con tanto esfuerzo y evitar que se interrumpa la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías avanzadas.

Respaldar una transición fluida hacia un crecimiento más equilibrado en China

Como lo señalan las secciones anteriores, la desaceleración y el reequilibramiento de la economía china tienen sustanciales ramificaciones internacionales. Incluso los países que están unidos a China por escasos vínculos comerciales directos se ven afectados, debido al impacto de la desaceleración de China en los precios de las materias primas y los bienes manufacturados, así como en la confianza internacional y la actitud frente al riesgo. Con todo, en última instancia un reequilibramiento debidamente manejado del modelo de crecimiento de China elevaría el crecimiento mundial y mitigaría los riesgos extremos. Por lo tanto, la comunidad internacional debería brindar respaldo a los esfuerzos de China por reformar y reequilibrar su economía.

El principal reto que enfrentan las autoridades chinas consiste en llevar a buen término la transición a un modelo de crecimiento más orientado al consumo y a los servicios, atenuando al mismo tiempo las vulnerabilidades creadas por el apalancamiento excesivo asumido durante el boom de inversión. Otro objetivo clave consiste en reforzar la influencia de las fuerzas de mercado en la economía china, incluido su mercado cambiario.

Asimismo, habrá que adoptar otras medidas estructurales, como la reforma de la seguridad social, para

que el consumo vaya tomando el relevo de la inversión y la reemplace de manera duradera. Toda otra medida de apoyo destinada a lograr que la desaceleración del crecimiento sea paulatina deberá adoptar la forma de un estímulo fiscal presupuestado que sustente el proceso de reequilibramiento. La ampliación de las reformas debería otorgar a los mecanismos de mercado un papel más decisivo en la economía y eliminar las distorsiones, haciendo hincapié en las reformas de las empresas estatales, la eliminación de las garantías implícitas, las reformas encaminadas a afianzar la regulación y la supervisión financiera, y el uso más frecuente de las tasas de interés como instrumento de política monetaria. Se ha avanzado satisfactoriamente hacia la liberalización financiera y el establecimiento de las bases para afianzar las finanzas de los gobiernos locales. Sin embargo, la estrategia de reforma de las empresas estatales debe ser más ambiciosa. Específicamente, debe brindar una hoja de ruta más clara para lograr que el sector privado desempeñe un papel sustancialmente mayor e imponer restricciones presupuestarias estrictas, y lograrlo a un ritmo acelerado. Las autoridades también deberían comunicar sus políticas —incluidas las cambiantes— con claridad y estar dispuestas a aceptar la moderada disminución del crecimiento que conlleva un reequilibramiento.

Políticas encaminadas a manejar las vulnerabilidades

Como explica el capítulo 2, hasta el momento las economías de mercados emergentes han resistido bien la desaceleración de los flujos de capital en términos generales, con menos efectos adversos que en otros episodios de repliegues generalizados de los flujos de capital. El capítulo concluye que la desaceleración en curso está íntimamente vinculada con la disminución de las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes en relación con las economías avanzadas, y que los vaivenes de los flujos de capital tienden a ser más pequeños en los países con tipos de cambio más flexibles, niveles de deuda pública más bajos y niveles más altos de reservas en divisas.

Si bien la flexibilidad del tipo de cambio hasta el momento ha contribuido a mantener las entradas de capital de los países aisladas de los factores mundiales y de la desmejora de sus propias perspectivas de crecimiento, las autoridades no pueden perder de vista los efectos desfavorables que las fuertes depreciaciones de las monedas podrían tener en los balances,

especialmente teniendo en cuenta la deuda empresarial denominada en dólares que asumieron los mercados emergentes tras la crisis financiera internacional. Hasta el momento, el ajuste a las pronunciadas depreciaciones ha sido ordenado, con escasos indicios de tensión sistémica entre las empresas prestatarias. Con todo, es probable que los márgenes financieros de protección de algunas empresas hayan disminuido como resultado de las pronunciadas depreciaciones, especialmente en un contexto de utilidades anémicas. La flexibilidad del tipo de cambio debería continuar siendo la primera línea de defensa ante shocks adversos en países con regímenes de flotación, aunque es posible que la intervención cambiaria se haga necesaria cuando las presiones se agudicen y surjan indicios de desorden en los mercados.

La meta de mantener contenidos los riesgos para la estabilidad financiera adquiere importancia en un ambiente en el cual el apetito de riesgo se ha aplacado a nivel mundial. Es esencial contar con sólidos marcos macroprudenciales y de supervisión, y vigilar de cerca las vulnerabilidades de prestatarios y prestamistas. A medida que las condiciones financieras se tornen más difíciles, las autoridades se enfrentan a un equilibrio delicado: deben evitar simultáneamente que crezcan más las vulnerabilidades en las instituciones financieras nacionales y que desmejoren más las condiciones crediticias en medio de la atenuación de la actividad.

Manejar el ajuste ante la caída de los precios de las materias primas

Como consecuencia de los nuevos retrocesos de los precios de las materias primas, las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen mucho de las exportaciones de materias primas se están enfrentando a un deterioro significativo de sus posiciones fiscal y externa. Teniendo en cuenta que los precios de las materias primas se mantendrán bajos durante un período prolongado, según las proyecciones, estos países tendrán que hacer ajustes sustanciales al gasto interno. La flexibilidad del tipo de cambio será importante para amortiguar el impacto de los shocks negativos de los términos de intercambio en muchas de estas economías, aunque es necesario vigilar de cerca los efectos de las depreciaciones de los tipos de cambio en los balances del sector público y del privado y en las tasas de inflación internas. En muchos casos, también se necesitarán ajustes fiscales basados en una combinación de recortes del gasto y aumentos de los ingresos. Si se imprime

más eficiencia al gasto del sector público y se amplía la base de recaudación para incluir actividades ajenas a las materias primas, el ajuste sería menos penoso. El establecimiento de marcos de política fiscal transparentes que sirvan de ancla a los objetivos de política a más largo plazo afianzaría la credibilidad y contribuiría a que las condiciones de financiamiento fueran más favorables. Este último factor haría posible que el gasto reflejara los movimientos de precios a mediano, más que a corto plazo, y así eliminaría una prociclicidad excesiva durante los ajustes.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de petróleo, por otra parte, han sido beneficiarias de sustanciales mejoras inesperadas de los términos de intercambio gracias al descenso drástico de los precios del petróleo, que ha aliviado las presiones inflacionarias y mitigado las vulnerabilidades externas. Algunos países importadores con subsidios vinculados al petróleo han destinado los fondos obtenidos inesperadamente gracias a un petróleo más barato a aumentar el ahorro del sector público y reforzar los saldos fiscales. La decisión de ahorrar la totalidad de estos fondos depende de la capacidad económica que se encuentre ociosa, el margen de maniobra fiscal del que se disponga y las necesidades específicas de cada país. En particular, la mejora de los términos de intercambio puede representar una oportunidad para financiar reformas estructurales críticas o un gasto promotor del crecimiento.

Políticas necesarias en distintas economías de mercados emergentes

- Ante el colapso de los precios del petróleo, las autoridades de *Rusia* tendrán que implementar una ambiciosa consolidación fiscal a mediano plazo, anclada en un marco basado en reglas. Además, para incrementar el crecimiento potencial se necesitará más solidez en términos de la gobernanza y la protección de los derechos de propiedad, menos barreras y regulación administrativa, y más competencia y eficiencia en la asignación de capitales.
- En *India*, gracias a la caída de los precios de las materias primas, una variedad de medidas del lado de la oferta y una orientación monetaria relativamente restrictiva, la inflación ha retrocedido con más rapidez de lo previsto, lo cual ha creado margen para recortar la tasa de interés nominal, aunque los riesgos al alza en torno a la inflación podrían requerir un endurecimiento de la política

monetaria. La consolidación fiscal debería continuar, apuntalada por reformas del ingreso y nuevos recortes a los subsidios. Para sustentar un crecimiento vigoroso a mediano plazo se necesitarán reformas del mercado laboral y la eliminación de los estrangulamientos de infraestructura, especialmente en el sector de la electricidad.

- En *Brasil*, el gobierno debería seguir poniendo empeño en la consolidación fiscal para reafirmar la confianza y reactivar la inversión. Dado que existe un margen sumamente limitado para recortar el gasto discrecional, a corto plazo se necesitan medidas tributarias, pero el reto más importante radica en atacar las rigideces y los mandatos insostenibles del lado del gasto. La reducción de la inflación hacia la meta de 4,5% para 2017 requerirá una política monetaria de orientación restrictiva. Las reformas estructurales destinadas a incrementar la productividad y la competitividad —incluidos los programas de concesión de infraestructura— son fundamentales para vigorizar el crecimiento potencial.
- El marcado retroceso de los precios del petróleo está opacando seriamente las perspectivas macroeconómicas de *Arabia Saudita*. A pesar de la significativa consolidación fiscal lanzada en 2015, será necesaria una moderación más profunda del gasto sumada a medidas vinculadas a los ingresos —entre ellas, reformas de los precios energéticos, contención del gasto salarial, fijación de prioridades para el gasto de capital y expansión del ingreso tributario no petrolero—, además de un plan creíble y bien comunicado de consolidación fiscal a mediano plazo. Las reformas estructurales que buscan reequilibrar la economía hacia actividades no petroleras y el sector privado serán esenciales. Existen márgenes de protección adecuados que respaldan el régimen con vínculo cambiario, y la profundización de la consolidación fiscal ayudará a respaldar el régimen a más largo plazo.

Prioridades en materia de políticas para los países de bajo ingreso

La actividad económica de los países de bajo ingreso se ha debilitado (recuadro 1.2). En 2015, el crecimiento se ubicó al nivel más bajo de las dos últimas décadas, por debajo del nivel pronosticado en la edición de octubre del informe WEO. Las expectativas de crecimiento a corto plazo también han desmejorado significativamente. La debilidad económica de las economías avanzadas, la desaceleración del crecimiento de las economías

de mercados emergentes y el drástico repliegue de los precios de las materias primas son responsables en parte del panorama poco alentador que enfrentan los países de bajo ingreso. Además, el mayor acceso al financiamiento en los mercados externos ha aumentado la exposición de algunos países de bajo ingreso a la desmejora de las condiciones financieras internacionales.

Las políticas también deben responder a los nuevos retos y a la agudización de las vulnerabilidades. Como los países de bajo ingreso enfrentan un ambiente externo igualmente desfavorable —caída de los precios de las materias primas, contracción de la demanda externa y empeoramiento de las condiciones financieras—, muchas de sus prioridades en materia de políticas son parecidas a las de los mercados emergentes:

- Dado lo poco alentador del panorama que presentan los precios de las materias primas, los *países de bajo ingreso que las exportan* tendrán que recalibrar sus políticas. Gracias a la flexibilidad de su tipo de cambio, muchos podrán absorber mejor los shocks de los términos de intercambio; una mayor flexibilidad podría facilitar aún más el ajuste en algunos países. Sin embargo, quizá sea necesario también adoptar una política macroeconómica algo más restrictiva y reforzar los marcos de política monetaria a fin de limitar los efectos de segunda ronda de la depreciación en la inflación, que es sustancialmente superior a los niveles observados en los mercados emergentes. Asimismo, habrá que afianzar la regulación y la supervisión del sector financiero para manejar las exposiciones en moneda extranjera de los balances. Dado que las previsiones apuntan a que los precios de las materias primas se mantendrán a niveles bajos, para preservar la estabilidad macroeconómica lograda con tanto esfuerzo será urgente ampliar el ajuste fiscal en los países cuyas políticas ofrecen poco margen de protección y cuyos niveles de deuda ya han aumentado. A fin de mejorar la resiliencia económica a mediano plazo, se deberían recomponer los amortiguadores fiscales a medida que se recuperen los precios de las materias primas y se deberían implementar reformas estructurales para diversificar la economía y estimular la productividad.
- Los *países de bajo ingreso que son menos dependientes de los recursos* y que continúan gozando de un crecimiento económico vigoroso deberían centrarse en recomponer los erosionados márgenes de protección que ofrecen sus políticas. La solidez de las políticas macroeconómicas y la prudencia de la gestión de la deuda también ayudarán a algunos países de bajo

ingreso que están expuestos a los mercados financieros internacionales y, en consecuencia, a la volatilidad de las entradas de capital.

Los países de bajo ingreso no deberían perder de vista los Objetivos de Desarrollo Sostenible⁷. Para alcanzarlos, una de las principales prioridades consiste en crear el margen de maniobra fiscal necesario mejorando la movilización de los recursos internos y la eficiencia de gasto público, sin por eso dejar de proteger a los segmentos vulnerables de la población ni promover el crecimiento incluyente. Estos esfuerzos también deberían aliviar las presiones que pesan sobre las finanzas públicas de algunos países de bajo ingreso exportadores de materias primas. La profundización de los mercados financieros nacionales también podría ampliar el margen de financiamiento interno para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Una mayor eficiencia en la gestión de la inversión pública podría asegurar que la inversión en infraestructura eleve la capacidad productiva sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda pública.

Los países de bajo ingreso también tienen que actuar sin demora para reforzar la resiliencia a los retos del cambio climático, identificando los principales riesgos e invirtiendo en una capacidad de gestión focalizada en la infraestructura y las catástrofes. En ese sentido, la comunidad internacional podría ayudar suministrando el financiamiento necesario, respaldo para el fortalecimiento de las capacidades y asesoramiento en materia de políticas.

Medidas multilaterales para afianzar el crecimiento y la resiliencia

En la coyuntura actual, las autoridades del mundo entero enfrentan una tarea particularmente ardua. Frente al peligro de una desaceleración sincronizada y un predominio aún más marcado de significativos riesgos a la baja, las políticas macroeconómicas internas a corto plazo deben seguir apuntalando la actividad y la confianza. Aun así, el margen de maniobra de las políticas es limitado en muchas economías. A pesar de esa limitación, sería aconsejable adoptar un enfoque

⁷Los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que reemplazaron a los Objetivos de Desarrollo del Milenio en septiembre de 2015, giran en torno a un desarrollo económico, social y ambientalmente sostenible y buscan poner fin a la pobreza y el hambre, ofrecer una educación incluyente e igualitaria, brindar acceso a la energía y al agua y lograr el pleno empleo, entre otras cosas. Véase Fabrizio *et al.* (2015).

multilateral más proactivo para contener los riesgos a la baja.

- Se necesitaría una reacción colectiva en términos de la política macroeconómica si un déficit significativo de crecimiento amenaza con empujar la economía mundial nuevamente a la recesión. Las autoridades de las economías más grandes deberían anticiparse e identificar las medidas de política adicionales que podrían implementarse con rapidez y de manera concertada frente a indicios de que los riesgos internacionales a la baja se están concretando. Las simulaciones presentadas en el recuadro de escenario 2 hacen hincapié en los beneficios internacionales de un accionar rápido y colectivo ante un escenario a la baja.
- También se necesitan con urgencia esfuerzos colectivos para reforzar la red mundial de seguridad financiera. En vista del recrudecimiento de los riesgos de turbulencia y contagio financiero, el avance en este ámbito contribuiría a mitigar los riesgos que enfrentan los exportadores de materias primas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo que son susceptibles a los shocks a pesar de la solidez de sus fundamentos económicos a mediano plazo. Sigue habiendo también una necesidad apremiante de llevar a buen término y a

la práctica el programa de reformas regulatorias a nivel internacional. Asimismo, las economías avanzadas y de mercados emergentes deberían continuar reforzando la regulación y la supervisión de las actividades financieras fuera del sistema bancario, que están en rápida expansión.

- Hay razones sólidas para que la comunidad internacional respalde a los países que están sufriendo lo peor de los efectos de contagio no económicos, sean geopolíticos o de otra índole. La economía mundial carece de mecanismos para afrontar las externalidades que esos shocks generan; por ejemplo, las epidemias mundiales y las olas de refugiados producidas por conflictos geopolíticos. Muchos de los países afectados están soportando una carga por otros, a menudo con una capacidad de absorción y un margen de maniobra fiscal limitados. Dado que sus esfuerzos constituyen un bien público internacional, y con el propósito de brindarles respaldo, se justifica ampliamente poner en marcha una iniciativa mundial concertada, como parte de la cual los países expuestos a los efectos de contagio contribuirían recursos financieros y los organismos multilaterales —entre ellos, el FMI— evaluarían la mejor manera de canalizar esos recursos a los ámbitos que más los necesitan.

Anexo 1.1. Proyecciones regionales

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Europa	2,1	2,0	2,1	0,6	1,1	1,9	2,5	2,5	2,3	...	...	...
Economías avanzadas	1,8	1,6	1,8	0,1	0,5	1,3	3,0	3,0	2,8	9,5	8,9	8,6
Zona del euro ⁴	1,6	1,5	1,6	0,0	0,4	1,1	3,0	3,5	3,2	10,9	10,3	9,9
Alemania	1,5	1,5	1,6	0,1	0,5	1,4	8,5	8,4	8,0	4,6	4,6	4,8
Francia	1,1	1,1	1,3	0,1	0,4	1,1	-0,1	0,6	0,3	10,4	10,1	10,0
Italia	0,8	1,0	1,1	0,1	0,2	0,7	2,1	2,3	2,0	11,9	11,4	10,9
España	3,2	2,6	2,3	-0,5	-0,4	1,0	1,4	1,9	2,0	22,1	19,7	18,3
Países Bajos	1,9	1,8	1,9	0,2	0,3	0,7	11,0	10,6	10,2	6,9	6,4	6,2
Bélgica	1,4	1,2	1,4	0,6	1,2	1,1	0,5	0,5	0,1	8,3	8,3	8,2
Austria	0,9	1,2	1,4	0,8	1,4	1,8	3,6	3,6	3,5	5,7	6,2	6,4
Grecia	-0,2	-0,6	2,7	-1,1	0,0	0,6	0,0	-0,2	-0,3	25,0	25,0	23,4
Portugal	1,5	1,4	1,3	0,5	0,7	1,2	0,5	0,9	0,4	12,4	11,6	11,1
Irlanda	7,8	5,0	3,6	0,0	0,9	1,4	4,5	4,0	3,5	9,4	8,3	7,5
Finlandia	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,4	0,1	0,0	-0,1	9,3	9,3	9,0
República Eslovaca	3,6	3,3	3,4	-0,3	0,2	1,4	-1,1	-1,0	-1,0	11,5	10,4	9,6
Lituania	1,6	2,7	3,1	-0,7	0,6	1,9	-2,3	-3,0	-2,9	9,1	8,6	8,5
Eslovenia	2,9	1,9	2,0	-0,5	0,1	1,0	7,3	7,6	7,1	9,1	7,9	7,6
Luxemburgo	4,5	3,5	3,4	0,1	0,5	1,3	5,2	5,1	5,0	6,9	6,4	6,3
Letonia	2,7	3,2	3,6	0,2	0,5	1,5	-1,6	-2,0	-2,2	9,9	9,5	9,1
Estonia	1,1	2,2	2,8	0,1	2,0	2,9	1,9	1,2	0,5	6,8	6,5	6,5
Chipre	1,6	1,6	2,0	-1,5	0,6	1,3	-5,1	-4,8	-4,7	15,3	14,2	13,0
Malta	5,4	3,5	3,0	1,2	1,6	1,8	4,1	5,3	5,3	5,3	5,4	5,3
Reino Unido ⁵	2,2	1,9	2,2	0,1	0,8	1,9	-4,3	-4,3	-4,0	5,4	5,0	5,0
Suiza	0,9	1,2	1,5	-1,1	-0,6	-0,1	11,4	9,3	8,8	3,3	3,5	3,3
Suecia	4,1	3,7	2,8	0,7	1,1	1,4	5,9	5,8	5,7	7,4	6,8	7,0
Noruega	1,6	1,0	1,5	2,2	2,8	2,5	9,0	6,5	7,3	4,4	4,6	4,4
República Checa	4,2	2,5	2,4	0,3	1,0	2,2	0,9	0,6	0,6	5,0	4,7	4,6
Dinamarca	1,2	1,6	1,8	0,5	0,8	1,4	6,9	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8
Islandia	4,0	4,2	3,2	1,6	2,6	3,9	4,2	4,1	2,4	4,0	3,8	3,7
San Marino	1,0	1,1	1,2	0,4	0,9	1,1	...	...	...	8,4	7,9	7,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,5	3,5	3,3	2,9	4,1	4,8	-1,9	-2,1	-2,6	...	...	...
Turquía	3,8	3,8	3,4	7,7	9,8	8,8	-4,4	-3,6	-4,1	10,2	10,8	10,5
Polonia	3,6	3,6	3,6	-0,9	-0,2	1,3	-0,5	-1,8	-2,1	7,5	6,9	6,9
Rumania	3,7	4,2	3,6	-0,6	-0,4	3,1	-1,1	-1,7	-2,5	6,8	6,4	6,2
Hungría	2,9	2,3	2,5	-0,1	0,5	2,4	5,1	5,4	5,2	6,9	6,7	6,5
Bulgaria ⁵	3,0	2,3	2,3	-1,1	0,2	1,2	2,1	1,7	0,8	9,2	8,6	7,9
Serbia	0,7	1,8	2,3	1,4	1,7	3,1	-4,8	-4,4	-4,3	18,5	18,7	18,9
Croacia	1,6	1,9	2,1	-0,5	0,4	1,3	4,4	2,7	2,1	16,9	16,4	15,9

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

⁶Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro y la ex República Yugoslava de Macedonia.

Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Asia	5,4	5,3	5,3	2,3	2,4	2,9	2,7	2,7	2,2	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,2	1,3	1,4	0,8	0,6	1,6	4,2	4,6	4,4	3,7	3,6	3,6
Japón	0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,2	1,2	3,3	3,8	3,7	3,4	3,3	3,3
Corea	2,6	2,7	2,9	0,7	1,3	2,2	7,7	8,2	7,4	3,6	3,5	3,3
Australia	2,5	2,5	3,0	1,5	2,1	2,4	-4,6	-3,6	-3,5	6,1	5,9	5,8
Taiwan, provincia china de	0,7	1,5	2,2	-0,3	0,7	1,1	14,5	15,0	14,4	3,8	3,8	3,9
Singapur	2,0	1,8	2,2	-0,5	0,2	1,3	19,7	21,2	20,5	1,9	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	2,4	2,2	2,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1
Nueva Zelanda	3,4	2,0	2,5	0,3	1,5	1,9	-3,0	-3,7	-3,7	5,8	5,9	5,8
Macao, RAE de ⁴	-20,3	-7,2	0,7	4,6	3,0	3,0	26,2	20,0	17,2	1,8	2,0	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	2,7	2,9	3,2	1,9	1,7	1,1	...	...	...
China	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0	2,7	2,6	2,1	4,1	4,1	4,1
India	7,3	7,5	7,5	4,9	5,3	5,3	-1,3	-1,5	-2,1	...	...	...
ASEAN-5	4,7	4,8	5,1	3,3	2,8	3,5	1,8	1,1	0,5	...	...	...
Indonesia	4,8	4,9	5,3	6,4	4,3	4,5	-2,1	-2,6	-2,8	6,2	5,9	5,7
Tailandia	2,8	3,0	3,2	-0,9	0,2	2,0	8,8	8,0	5,7	0,9	0,8	0,7
Malasia	5,0	4,4	4,8	2,1	3,1	2,9	2,9	2,3	1,9	3,2	3,2	3,2
Filipinas	5,8	6,0	6,2	1,4	2,0	3,4	2,9	2,6	2,4	6,3	6,0	5,9
Vietnam	6,7	6,3	6,2	0,6	1,3	2,3	1,4	0,6	0,2	2,4	2,4	2,4
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	5,9	6,0	6,3	6,1	6,3	6,4	-2,9	-3,3	-3,7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,6	6,4	6,3	2,6	2,8	3,1	2,0	1,8	1,2	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴La RAE de Macao se clasifica como una economía avanzada. Es una Región Administrativa Especial de China, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

⁵Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁶Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), China e India.

Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
América del Norte	2,3	2,3	2,4	0,4	1,1	1,7	-2,8	-2,9	-3,3	...	...	...
Estados Unidos	2,4	2,4	2,5	0,1	0,8	1,5	-2,7	-2,9	-3,3	5,3	4,9	4,8
Canadá	1,2	1,5	1,9	1,1	1,3	1,9	-3,3	-3,5	-3,0	6,9	7,3	7,4
México	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	-2,8	-2,6	-2,6	4,3	4,0	3,9
Puerto Rico ⁴	-1,3	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	1,2	...	...	...	12,0	12,0	11,9
América del Sur⁵	-1,4	-2,0	0,8	...	...	...	-3,8	-2,8	-2,2	...	...	...
Brasil	-3,8	-3,8	0,0	9,0	8,7	6,1	-3,3	-2,0	-1,5	6,8	9,2	10,2
Argentina ⁶	1,2	-1,0	2,8	...	...	19,9	-2,8	-1,7	-2,2	6,5	7,8	7,4
Colombia	3,1	2,5	3,0	5,0	7,3	3,4	-6,5	-6,0	-4,3	8,9	9,8	9,4
Venezuela	-5,7	-8,0	-4,5	121,7	481,5	1,642,8	-7,6	-6,6	-2,5	7,4	17,4	20,7
Chile	2,1	1,5	2,1	4,3	4,1	3,0	-2,0	-2,1	-2,7	6,2	6,8	7,5
Perú	3,3	3,7	4,1	3,5	3,1	2,5	-4,4	-3,9	-3,3	6,0	6,0	6,0
Ecuador	0,0	-4,5	-4,3	4,0	1,6	0,2	-2,9	-2,3	-0,2	4,8	5,7	6,5
Bolivia	4,8	3,8	3,5	4,1	4,0	5,0	-6,9	-8,3	-7,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,5	1,4	2,6	8,7	9,4	8,4	-3,9	-3,9	-3,7	7,6	7,8	7,6
Paraguay	3,0	2,9	3,2	2,9	3,8	4,5	-1,8	-1,2	-1,1	6,1	6,2	6,1
América Central⁷	4,1	4,3	4,3	1,4	2,7	3,2	-4,0	-3,9	-4,0	...	...	...
El Caribe⁸	4,0	3,5	3,6	2,3	4,1	4,3	-4,1	-3,4	-3,5	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁹	-0,1	-0,5	1,5	5,5	5,7	4,3	-3,6	-2,8	-2,4	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ¹⁰	2,2	2,6	2,5	-0,6	-0,1	1,3	-12,2	-11,7	-12,5	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴El Estado Libre Asociado de Puerto Rico se clasifica como economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

⁵Incluye Guyana y Suriname. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁷América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁸El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, y Trinidad y Tabago.

⁹América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

¹⁰La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Comunidad de Estados Independientes ⁴	-2,8	-1,1	1,3	15,5	9,4	7,4	2,8	2,0	3,0	...	...	...
Exportadores netos de energía	-2,4	-1,3	1,1	13,7	8,9	7,0	3,4	2,8	3,8	...	...	...
Rusia	-3,7	-1,8	0,8	15,5	8,4	6,5	5,0	4,2	5,1	5,6	6,5	6,3
Kazajistán	1,2	0,1	1,0	6,5	13,1	9,3	-2,6	-4,0	-1,5	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	8,0	5,0	5,5	8,5	8,5	9,4	0,0	0,2	0,5	...	...	...
Azerbaiyán	1,1	-3,0	1,0	4,0	12,8	9,5	0,2	-0,2	0,2	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,5	4,3	4,5	5,5	5,4	4,4	-12,7	-15,4	-11,6	...	...	...
Importadores netos de energía	-5,9	0,6	2,1	29,5	12,8	10,2	-2,9	-4,4	-3,9	...	...	...
Ucrania	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-2,6	-2,3	9,5	9,2	8,8
Belarus	-3,9	-2,7	0,4	13,5	13,6	12,1	-1,9	-3,5	-3,1	1,0	2,0	2,5
Georgia	2,8	2,5	4,5	4,0	4,3	4,5	-11,6	-10,3	-9,1	...	...	...
Armenia	3,0	1,9	2,5	3,7	2,6	4,0	-3,2	-4,3	-5,1	17,7	18,2	18,3
Tayikistán	3,0	3,0	3,5	5,8	9,2	8,5	-10,2	-8,4	-7,3	...	...	...
República Kirguisa	3,5	3,5	2,7	6,5	5,5	6,9	-14,7	-18,4	-15,4	7,5	7,4	7,3
Moldova	-1,1	0,5	2,5	9,6	9,8	7,4	-6,6	-4,0	-4,4	4,9	4,8	4,7
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	3,1	1,2	2,5	6,1	10,5	8,5	-3,4	-4,7	-3,0	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	5,8	4,0	4,7	7,3	7,5	8,1	-3,8	-3,5	-3,1	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	3,2	1,1	2,4	6,3	11,2	8,8	-2,7	-4,0	-2,2	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes (CEI), se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵Cáucaso y Asia central abarca Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁶Los países de bajo ingreso de la CEI son Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	2,5	3,1	3,5	5,7	5,2	4,8	-3,6	-6,9	-5,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,9	2,9	3,1	5,2	4,9	3,9	-3,1	-8,0	-5,6	...	...	...
Arabia Saudita	3,4	1,2	1,9	2,2	3,8	1,0	-6,3	-10,2	-6,1	...	...	...
Irán ⁵	0,0	4,0	3,7	12,0	8,9	8,2	0,4	-0,8	0,0	10,8	11,3	11,6
Emiratos Árabes Unidos	3,9	2,4	2,6	4,1	3,2	2,7	3,9	-1,0	0,1	...	...	...
Argelia	3,7	3,4	2,9	4,8	4,3	4,0	-15,7	-17,1	-16,2	11,3	11,6	12,1
Iraq	2,4	7,2	3,3	1,4	2,0	2,0	-6,4	-14,4	-11,0	...	...	...
Qatar	3,3	3,4	3,4	1,7	2,4	2,7	4,9	-5,0	-4,9	...	...	...
Kuwait	0,9	2,4	2,6	3,4	3,4	3,5	11,5	-1,0	3,3	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁶	3,8	3,5	4,2	6,7	5,8	6,5	-4,6	-4,5	-4,6	...	...	...
Egipto	4,2	3,3	4,3	11,0	9,6	9,5	-3,7	-5,3	-5,3	12,9	13,0	12,4
Pakistán	4,2	4,5	4,7	4,5	3,3	5,0	-1,0	-1,1	-1,6	6,0	6,1	6,1
Marruecos	4,5	2,3	4,1	1,6	1,5	2,0	-1,4	0,4	0,1	9,8	9,7	9,6
Sudán	3,5	3,7	4,0	16,9	13,0	12,3	-7,7	-6,3	-5,5	21,6	20,6	19,6
Túnez	0,8	2,0	3,0	4,9	4,0	3,9	-8,9	-7,7	-7,0	15,0	14,0	13,0
Líbano	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-25,0	-21,3	-21,2	...	...	...
Jordania	2,5	3,2	3,7	-0,9	0,2	2,1	-8,8	-6,4	-5,6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	2,3	2,9	3,3	5,9	5,5	4,7	-3,9	-7,5	-5,6	...	...	...
Israel ⁷	2,6	2,8	3,0	-0,6	-0,1	0,9	4,1	4,0	3,5	5,3	5,3	5,3
Magreb ⁸	2,7	2,5	4,1	4,2	3,9	3,7	-13,8	-14,1	-13,2	...	...	...
Mashreq ⁹	3,9	3,1	4,1	9,1	8,2	8,4	-6,7	-7,3	-7,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹La variación de precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

⁵En el caso de Irán, los datos y las proyecciones se basan en el PIB a precios de mercado. Los datos utilizados por el personal técnico del FMI para el crecimiento del PIB en base a los precios de factores son 0,0% en 2015/16, 4,0% en 2016/17 y 3,7% en 2017/18.

⁶Incluye Afganistán, Djibouti y Mauritania. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

⁷Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas. Cabe notar que Israel no se incluye en los agregados regionales.

⁸El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁹El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
África subsahariana	3,4	3,0	4,0	7,0	9,0	8,3	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,4	2,0	3,4	9,2	12,5	12,1	-3,9	-4,5	-2,9	...	...	...
Nigeria	2,7	2,3	3,5	9,0	10,4	12,4	-2,4	-2,8	-1,8	9,9	...	...
Angola	3,0	2,5	2,7	10,3	19,1	15,2	-8,5	-11,6	-8,8	...	...	...
Gabón	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,8	-7,2	-5,8	...	...	...
Chad	1,8	-0,4	1,6	3,6	3,2	3,1	-12,8	-13,0	-8,8	...	...	...
República del Congo	2,5	4,4	4,3	2,0	2,3	2,4	-14,2	-23,1	-10,8	...	...	...
Economías de ingreso mediano⁵	2,6	2,4	3,2	5,4	7,1	5,8	-4,4	-4,7	-4,6	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,6	1,2	4,6	6,5	6,3	-4,4	-4,4	-4,9	25,4	26,1	26,7
Ghana	3,5	4,5	7,7	17,2	15,7	8,9	-8,3	-7,2	-5,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,6	8,5	8,0	1,2	2,1	2,0	-1,7	-1,8	-2,7	...	...	...
Camerún	5,9	4,9	4,6	2,7	2,2	2,2	-5,8	-5,7	-5,5	...	...	...
Zambia	3,6	3,4	4,8	10,1	22,5	9,9	-3,5	-3,8	-1,7	...	...	...
Senegal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,2	1,2	-7,6	-6,0	-5,8	...	...	...
Economías de bajo ingreso⁶	5,9	5,2	5,9	5,7	6,2	6,1	-11,8	-11,0	-11,3	...	...	...
Etiopía	10,2	4,5	7,0	10,1	10,6	11,6	-12,8	-10,7	-9,7	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,3	6,0	-8,2	-8,3	-6,9	...	...	...
Tanzanía	7,0	6,9	6,8	5,6	6,1	5,1	-8,7	-7,7	-7,4	...	...	...
Uganda	5,0	5,3	5,7	5,8	6,7	5,9	-8,9	-8,4	-8,5	...	...	...
Madagascar	3,0	4,1	4,5	7,4	7,2	7,0	-2,2	-3,0	-4,4	...	...	...
República Democrática del Congo	7,7	4,9	5,1	1,0	1,7	2,5	-12,2	-14,2	-12,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana excluido												
Sudán del Sur	3,4	3,1	4,0	6,7	8,3	8,2	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos de declaración excepcionales.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

⁵Incluye Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles y Swazilandia.

⁶Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles

Los precios de las materias primas han disminuido desde la publicación de la edición de octubre de 2015 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). El deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes, especialmente China, unido a una abundante oferta, están ejerciendo presión a la baja sobre los precios de la mayoría de las materias primas, aunque la importancia relativa de cada uno de estos factores varía entre las diferentes materias primas. Los precios del petróleo bajaron principalmente a causa de las noticias sobre un fuerte aumento de la oferta, amplificadas por el comportamiento de los mercados financieros propio de un período de aversión al riesgo. Los precios de los metales cayeron debido al crecimiento más lento de la demanda de China. Los precios de los alimentos también bajaron debido a la abundancia sin precedentes de las cosechas, aunque los precios de ciertos alimentos se recuperaron debido a las condiciones meteorológicas desfavorables provocadas por El Niño. En esta sección especial se analiza en profundidad la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles.

El índice de precios de las materias primas del FMI bajó 19% desde agosto de 2015, período de referencia de la edición de octubre del informe WEO (gráfico 1.SE.1, panel 1). El precio del petróleo disminuyó aún más, 32%, a causa de la elevada oferta de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y el comportamiento de los mercados financieros propio de un período de condiciones desfavorables para la toma de riesgos, en que los inversores se alejan de lo que perciben como activos de más riesgo, como las materias primas y las acciones. El precio del petróleo siguió derrumbándose pese a las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, lo que indica que las expectativas del mercado están fuertemente ancladas en que se mantenga bajo durante un tiempo prolongado. El precio del gas natural y el precio del carbón también han descendido, en el primer caso por estar vinculado al precio del petróleo a través de, por ejemplo, contratos con precios indexados al petróleo, aunque

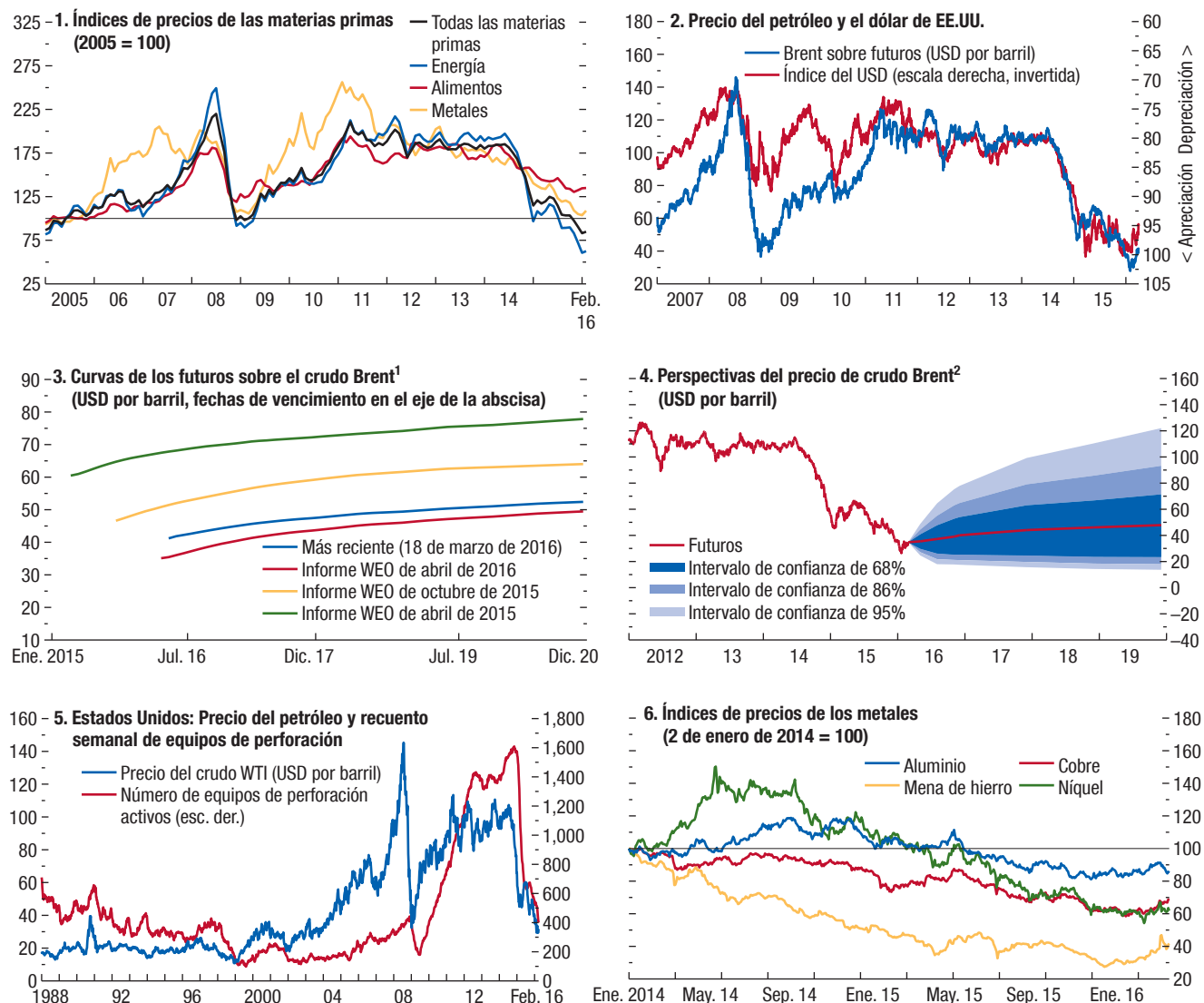
Los autores de esta sección son Rabah Arezki (jefe del equipo), Christian Bogmans y Akito Matsumoto, con la asistencia de Rachel Yuting Fan y Vanessa Díaz Montelongo en la investigación.

con cierto rezago. El precio de las materias primas no combustibles también se deterioró y los precios de los metales y las materias primas agrícolas bajaron 9% y 4%, respectivamente, durante el período.

El exceso de oferta de petróleo ha elevado las existencias en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) a niveles sin precedentes pese a la fuerte demanda. Se estima que en 2015 el crecimiento de la demanda mundial de petróleo fue de alrededor de 1,6 millones de barriles diarios (mbd), el mayor aumento en cinco años y considerablemente superior al pronóstico anterior de la Agencia Internacional de Energía (AIE). La oferta de petróleo ha sido bastante resistente a pesar de los precios bajos, debido principalmente a la abundante producción de la OPEP y de Rusia y el retorno de la República Islámica del Irán a los mercados mundiales del petróleo. No obstante, recientemente ha habido señales de una desaceleración de la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos, provocada por la baja sin precedentes del precio del petróleo desde 2003. Esto indica que se está llegando a un punto de inflexión en la capacidad de resistencia relativa de la producción del petróleo de esquisto, atribuible a las notables mejoras en la eficiencia de las operaciones que predominaron el año pasado. Las perturbaciones de los mercados financieros, así como el fortalecimiento del dólar de EE.UU., también ejercen una presión a la baja sobre los precios del petróleo (gráfico 1.SE.1, panel 2).

Según la AIE, se espera que el año que viene la demanda mundial de petróleo aumente a un ritmo mucho más lento de 1,2 mbd, aunque se prevé que la economía mundial crezca a un ritmo levemente mayor que en 2015. La prevista desaceleración del ritmo obedece, en parte, a que el año pasado el descenso del precio estimuló temporalmente el consumo de petróleo. Se espera que la oferta que no proviene de la OPEP disminuya por primera vez en ocho años, aunque solo en un margen pequeño. En su última reunión en diciembre de 2015, la OPEP mantuvo su meta de oferta. En la práctica, no obstante, los miembros de la OPEP han registrado un nivel de producción muy superior a sus metas. Algunos países de la OPEP tienen fuertes incentivos para aumentar la producción, dada la grave situación de sus finanzas públicas. A la

Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas



Fuentes: Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; Índice de Precios de las Materias Primas del FMI; Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WTI = West Texas Intermediate.

¹Los precios de futuros en los informes WEO son supuestos de base correspondientes a cada informe y se derivan de los precios sobre futuros.

Los precios en la edición de abril de 2016 del informe WEO se basan en los datos al cierre de la jornada del 26 de febrero de 2016.

²Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 26 de febrero de 2016.

República Islámica del Irán le interesa mucho aumentar la producción para recuperar la cuota de mercado que perdió durante la época de las sanciones. En una reunión celebrada en Doha el 16 de febrero de 2016, los ministros de petróleo de Arabia Saudita, Qatar, Rusia y Venezuela acordaron congelar la producción, y la República Islámica del Irán e Iraq posteriormente acogieron la iniciativa, pero sin comprometerse a

suspender o disminuir los aumentos de la producción ya programados. Parece improbable que se llegue a un acuerdo creíble que pudiera reducir significativamente la meta de producción de la OPEP con el fin de apuntalar un nivel más alto de precios del petróleo.

El precio del gas natural también está bajando, y uno de sus principales índices (que representa el promedio de los precios de Estados Unidos, Europa

y Japón) bajó 22% desde agosto de 2015. La baja del precio del petróleo y el invierno relativamente templado a consecuencia del fenómeno de El Niño contribuyeron a este descenso. Un índice importante de los precios del carbón (que representa el promedio de los precios de Australia y Sudáfrica) también bajó 12% desde agosto de 2015, junto con el precio del petróleo.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a un alza de precios (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los supuestos de base para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata del FMI, que se basan en los precios de los contratos sobre futuros, indican precios anuales medios de USD 34,75 por barril en 2016, lo que representa una baja de 32% frente a 2015, y de USD 40,99 por barril en 2017 (gráfico 1.SE.1, panel 4). Todavía existe gran incertidumbre con respecto a los supuestos de base para el precio del petróleo. Aunque la tensión geopolítica en Oriente Medio podría causar perturbaciones en el mercado, los altos niveles de existencias y una respuesta rápida de los productores de esquisto de Estados Unidos seguramente limitarán el margen para un ajuste brusco del precio en el futuro cercano. Pero aun así, que el precio del petróleo se mantenga en un nivel cercano a USD 30 por barril podría llevar a su recuperación significativa más adelante, ya que muchos productores con costos relativamente altos podrían finalmente suspender la producción en respuesta al prolongado período de precios bajos, fenómeno que ya ha reducido drásticamente la inversión en actividades de extracción (gráfico 1.SE.1, panel 5).

Los precios de los metales han bajado 9% desde agosto de 2015 (gráfico 1.SE.1, panel 6). El descenso ha sido gradual y se ha debido a la desaceleración y al desvío de la fuerte inversión en materias primas en China, que consume casi la mitad de los metales del mundo. Se proyecta que los precios de los metales bajen 14% en 2016 y 1% en 2017. Los precios de los contratos sobre futuros apuntan a una continuación de los precios bajos, pero con mayor incertidumbre debido tanto a la demanda (especialmente de China) como al aumento de la oferta. El precio de la mena de hierro disminuyó 17% desde agosto, pese a un grave accidente ocurrido en las minas de Samarco, Brasil¹.

Los precios de las materias primas agrícolas disminuyeron 4% globalmente en relación con agosto de 2015. Los precios de los alimentos bajaron 4% y registraron

descensos en la mayoría de las categorías, excepto el azúcar y algunos oleaginosos. Los precios del azúcar y el aceite de palma aumentaron debido a la sequía en India y Malasia, probablemente causada por El Niño, fenómeno que también ha incidido negativamente en África oriental. Sin embargo, los precios internacionales no reflejan cabalmente el shock adverso del clima, debido a los altos niveles previos de las existencias. Por ejemplo, Etiopía está atravesando la peor sequía en 30 años. Es probable que las condiciones inusualmente secas en el Norte de África también reduzcan considerablemente las cosechas, entre ellas las de cereales. El índice de precios de las bebidas se ha estancado ya que el aumento del precio del cacao se vio compensado por el descenso del precio del café.

Se proyecta que los precios anuales de los alimentos languidezcan en los próximos dos años debido a la abundancia de la oferta, apuntalada por los altos niveles de existencias, y la desaceleración de la demanda. Se proyecta que los precios de los alimentos bajen 6% en 2016 en relación con el año anterior; los niveles actuales ya se sitúan un 5% por debajo de los de 2015. No obstante, en los próximos dos años se espera que los precios de las principales categorías de alimentos, como el trigo, el maíz y la soja, aumenten levemente con respecto a sus niveles actuales. Los riesgos de los precios de los alimentos están vinculados con la variabilidad de las condiciones meteorológicas, en particular las relacionadas con El Niño que se espera que se intensifiquen en todo el hemisferio norte y persistan más allá del primer trimestre de 2016.

La transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles

La influencia humana en el sistema climático es clara. Es evidente a tenor de las crecientes concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera, el forzamiento radiactivo positivo, el calentamiento observado, y gracias a la comprensión del sistema climático.

—Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático, *Quinto Informe de Evaluación*

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático de 2015 (COP21) fue un éxito en todo sentido. Ahora, casi todos los países del mundo han asumido el firme compromiso de reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero a través de las contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional

¹Samarco representa entre 8% y 10% de la producción total de mena de hierro de Brasil.

(INDC, por sus siglas en inglés). El programa posterior a la COP21 ahora se concentra en la aplicación de estas contribuciones. Una parte central de este proceso es la denominada transición energética, que consiste en pasar del uso de combustibles fósiles (productos derivados del petróleo, gas natural y carbón) al uso de energías limpias para impulsar la economía mundial. Si bien cabe decir que está en una etapa inicial con importantes diferencias de un país a otro, la transición energética se encuentra en una coyuntura crítica. De hecho, para evitar las consecuencias irreversibles del cambio climático provocado por las emisiones de gases de efecto invernadero, la transición energética debe afianzarse en momentos en que el precio de los combustibles fósiles probablemente se mantenga en niveles bajos durante largo tiempo. Esto entraña grandes oportunidades y riesgos que habrán de abordarse mediante políticas energéticas.

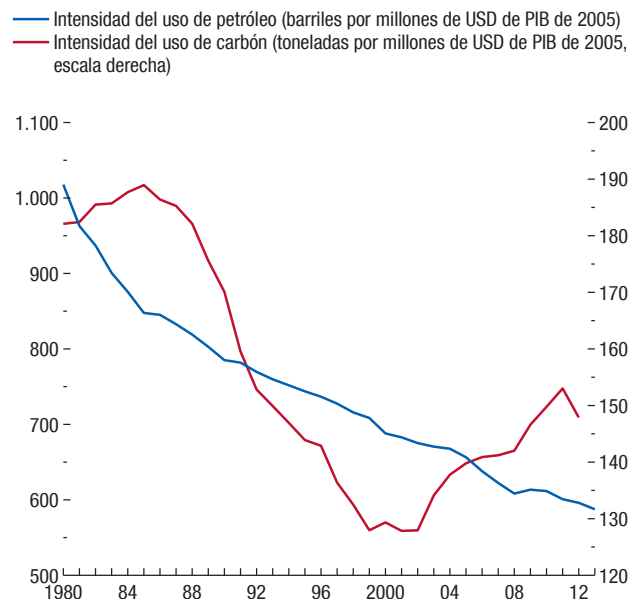
En esta sección se ofrecen respuestas a cuatro preguntas clave sobre la transición energética:

- ¿Cuál es la situación actual con respecto a los combustibles fósiles?
- ¿En qué situación se encuentra la energía limpia?
- ¿Cuáles son las oportunidades y los riesgos derivados de la transición energética?
- ¿Cuáles son los próximos pasos?

¿Cuál es la situación actual con respecto a los combustibles fósiles?

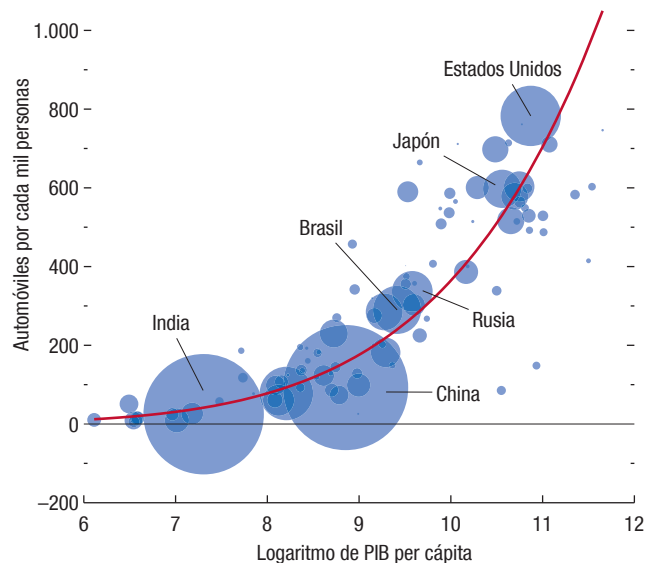
Los precios del petróleo descendieron más de 70% desde junio de 2014 y se espera que permanezcan en niveles bajos durante un largo tiempo debido a una variedad de factores (véase Arezki y Obstfeld, 2015). Por el lado de la oferta, el advenimiento y la resiliencia relativa de la producción de petróleo de esquisto y el aumento de la producción de petróleo de los países miembros de la OPEP juegan un papel importante. Por el lado de la demanda, el menor crecimiento del PIB de los mercados emergentes ha tendido a reducir el crecimiento de la demanda de petróleo, especialmente a la luz del aumento secular de la eficiencia en el uso del petróleo a nivel mundial (gráfico 1.SE.2), tendencia que se espera que continúe. Por otro lado, se espera que la expansión de la clase media en las grandes economías de mercados emergentes produzca un aumento drástico de la demanda de servicios de transporte y la cantidad de propietarios de automóviles y, a su vez, promueva el crecimiento de la demanda de petróleo (gráfico 1.SE.3). El equilibrio

Gráfico 1.SE.2. Intensidad del uso mundial de energía



Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

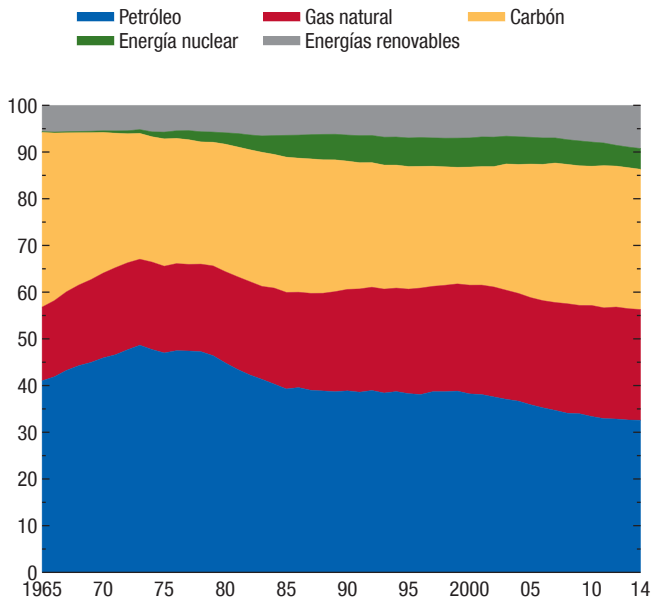
Gráfico 1.SE.3. Propiedad de automóviles y PIB per cápita, 2013



Fuentes: International Road Federation, *World Road Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El tamaño de la burbuja representa la población en 2013. La cifra de automóviles por cada mil personas en India corresponde a 2012.

Gráfico 1.SE.4. Proporción de tipos de combustible en el consumo mundial
(Porcentaje)



Fuente: BP, *Statistical Review of World Energy 2015*.

Nota: El consumo de energías renovables se basa en la generación bruta primaria de energía hidroeléctrica y la generación bruta de otras fuentes renovables como energía eólica, geotérmica, solar, de biomasa y de desechos.

entre estas dos fuerzas determinará la intensidad del crecimiento de la demanda.

Tanto el gas natural como el carbón han registrado descensos similares en los precios que parecen ser de larga duración. El auge del gas de esquisto en América del Norte dio origen a una baja sin precedentes en los precios en ese país. Los descubrimientos recientes de enormes yacimientos de gas en países en desarrollo se suman al conjunto de reservas disponibles². La reanudación de la generación de electricidad proveniente de la energía nuclear en Japón es un factor permanente que contribuye a disminuir el precio del gas natural en Asia. El precio del carbón también está en niveles bajos, debido al exceso de oferta y la disminución de la demanda por preocupaciones ambientales y la

²El reciente descubrimiento de un enorme yacimiento de gas en Zohr cerca de la costa de Egipto y el descubrimiento aún más reciente de gas natural cerca de la costa de Senegal a la larga tendrán repercusiones para los precios en Europa, la región del Mediterráneo y África occidental. Asimismo, especialmente en los países en desarrollo, están surgiendo muchos otros lugares para la prospección de recursos, que ofrecen perspectivas importantes (véase Arezki, Toscani y van der Ploeg, de próxima publicación).

desaceleración de la actividad económica, especialmente en China, que consume la mitad del carbón del mundo.

La proporción del petróleo en el consumo mundial de energía primaria disminuyó rápidamente, de 50% en 1970 a casi 30% hoy en día (gráfico 1.SE.4). La proporción del carbón, que actualmente llega al 30% del consumo mundial de energía, creció desde comienzos de la década de 2000, principalmente debido al aumento de la demanda de China y, más recientemente, también de India. A diferencia del petróleo, hoy en día se consume más carbón por unidad de PIB mundial que a comienzos de la década de 2000 (gráfico 1.SE.2). El consumo de gas natural aumentó de forma constante desde los años setenta, y actualmente representa casi 25% del consumo mundial de energía primaria. Se proyecta que la demanda mundial de gas natural aumente firmemente en el mediano plazo (AIE, 2015), siendo la mayor parte de este crecimiento atribuible a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las perspectivas de crecimiento de la demanda de petróleo y carbón no alcanzan a las de la demanda total de energía, en parte porque se espera que las economías avanzadas reduzcan drásticamente su demanda de carbón y petróleo, a diferencia de los mercados emergentes. Según la AIE, se espera que las proporciones del petróleo y el carbón disminuyan de 36% y 19%, respectivamente en 2013, a 26% y 12%, respectivamente en 2040.

El petróleo se utiliza principalmente como combustible para el transporte, en tanto que el carbón y el gas natural se utilizan principalmente como insumos para el sector energético, consistente en la generación de electricidad y calor, que representa más de un tercio del consumo total de energía primaria (cuadro 1.SE.1). Solo para la generación de energía eléctrica, la principal fuente de energía es el carbón, pero en segundo lugar se encuentran las energías renovables, como la energía hidráulica, seguidas del gas natural³. Casi las mismas grandes cantidades de energía se consumen en la industria, el sector del transporte y la construcción. El sector del transporte representa aproximadamente dos tercios

³Se prevé que aumente la proporción del gas natural en la demanda total de energía primaria, pero enfrenta la competencia de sustitutos del gas en muchos sectores, especialmente de energías renovables y del carbón para la generación de energía eléctrica, en parte debido a subsidios y regímenes de fijación del precio del gas. Se espera que el gas natural siga creciendo en importancia como insumo en el sector del transporte en particular, donde su uso es todavía muy limitado. Esta evolución, junto con el posible uso de gas natural licuado como combustible para el transporte, contribuirá a desplazar al petróleo.

Cuadro 1.SE.1. Uso mundial de la energía, 2013
(Millones de toneladas de equivalentes de petróleo)

Fuente de energía	Generación de energía (eléctrica y térmica)	Consumo final			Demanda total de energía primaria
		Industria	Transporte	Edificios	
Carbón	2.404	768	3	128	3.929
Petróleo	284	302	2.357	317	4.219
Gas	1.172	557	96	627	2.901
Energía nuclear	646	–	–	–	646
Energía hidroeléctrica	326	–	–	–	326
Bioenergía / biocombustibles	155	194	65	861	1.376
Otras energías renovables	127	1	–	32	161
Eléctrica y térmica	–	842	26	1.040	...
Total	5.115	2.664	2.547	3.004	13.559

Fuentes: Agencia Internacional de Energía, *World Energy Outlook* (Perspectivas de la energía en el mundo) y *World Energy Balance*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Dadas las discrepancias estadísticas, los datos individuales en cada línea no suman exactamente la demanda total de energía primaria.
– = insignificante.

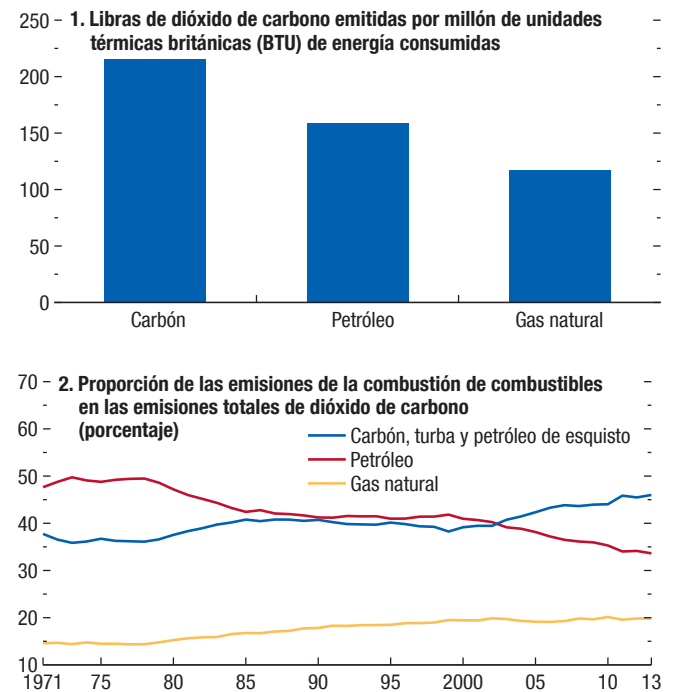
del consumo de petróleo en el mundo. La industria y los sectores del transporte y de la construcción también consumen energía eléctrica y térmica que se generan a partir de energía primaria.

El gas natural es la fuente de energía más limpia entre los combustibles fósiles en lo que respecta a emisiones de dióxido de carbono. El petróleo se ubica en segundo lugar en este aspecto, y el carbón es la fuente de energía menos limpia, especialmente cuando se utiliza en plantas antiguas y poco eficientes (gráfico 1.SE.5, panel 1). Además del dióxido de carbono, las plantas antiguas suelen emitir más contaminantes atmosféricos, como los óxidos de nitrógeno y azufre. Aunque China, el principal consumidor de carbón del mundo, está orientándose hacia la utilización de energía renovable, se espera que la demanda de otros países en desarrollo, especialmente India, aumente, más aún si los precios del carbón se mantienen bajos (gráfico 1.SE.6). De hecho, la intensidad de las emisiones de carbono por unidad de energía ha aumentado a nivel mundial desde comienzos de los años noventa debido al creciente consumo de carbón, especialmente en Asia (véase Steckel, Edenhofer y Jakob, 2015). Pese al aumento del uso de energías renovables y la disminución del uso del petróleo como combustible, las emisiones totales de gases de efecto invernadero aumentaron debido al incremento de la demanda de carbón (gráfico 1.SE.5, panel 2). La causa de este aumento es un mayor crecimiento de las economías de mercados emergentes, en las que aumentó la intensidad del uso del carbón.

Si no disminuye la intensidad del uso de energía en la actividad económica o si los países en desarrollo

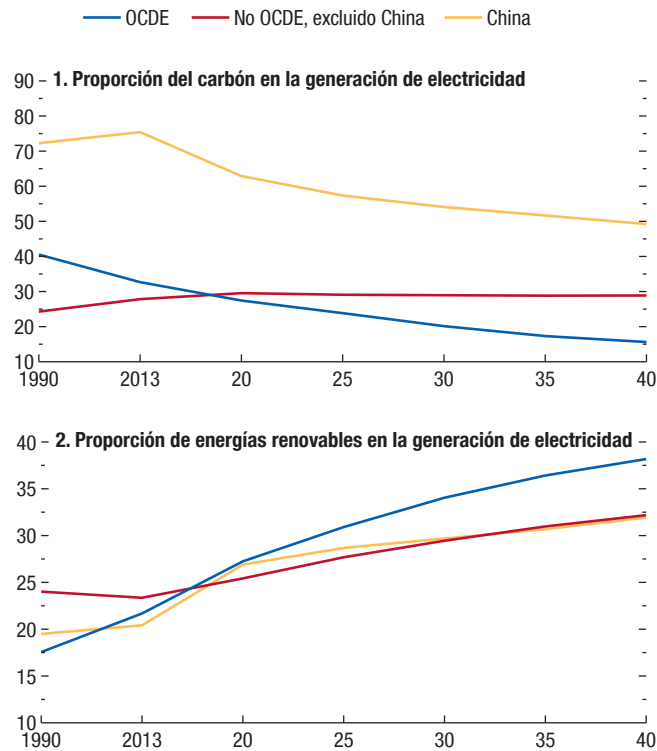
no adoptan tecnologías de última generación para las plantas que utilizan energía proveniente del carbón con el fin de reducir la intensidad del carbono en la generación de energía eléctrica, el desarrollo económico en la mayoría de las regiones seguirá impulsando el aumento de las emisiones a nivel mundial.

Gráfico 1.SE.5. Emisiones de carbono para diferentes combustibles



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 1.SE.6. Generación de electricidad
(Porcentaje)

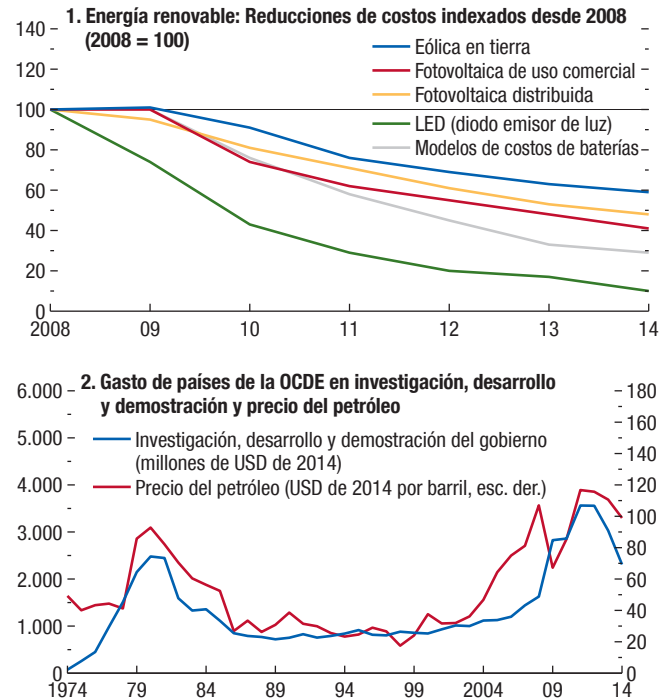


Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Estas proporciones se refieren solo a la generación de energía eléctrica y no incluyen el sector de calefacción. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Las emisiones alcanzarán niveles exorbitantes y, a su vez, acelerarán el calentamiento global. La formulación deficiente de normas para uso del carbón en los países en desarrollo también podría desalentar los cambios tecnológicos en el sector de energía eléctrica. En consecuencia, el mundo no se beneficiaría, en lo relativo a la disminución de las emisiones mundiales, de la tendencia a la baja del uso del carbón en los países desarrollados.

Dadas su relativa limpieza y abundancia, el gas natural puede desempeñar un papel clave como eslabón en la transición del uso del carbón al uso de energías renovables. Se espera que el aumento de la producción del gas de esquisto en Estados Unidos convierta al gas natural en la fuente de energía preferida en ese país. También hay potencial para el crecimiento del uso de gas de esquisto y de gas natural convencional en China y muchos otros lugares del mundo (véase Chakravorty, Fischer y Hubert, 2015).

Gráfico 1.SE.7. Costo de energías renovables y actividades de investigación y desarrollo

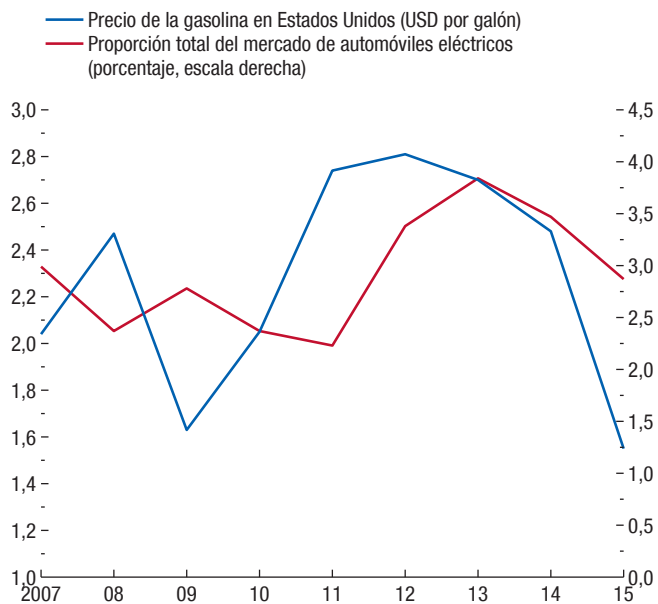


Fuentes: Agencia Internacional de Energía, *Energy Technology Research Development and Demonstration 2015*, y Departamento de Energía de Estados Unidos. Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¿En qué situación se encuentra la energía limpia?

Una de las tendencias más destacables en el consumo de energía es el incremento del uso de recursos de energías renovables (gráfico 1.SE.4), que ha estado impulsado por un formidable descenso del costo de diferentes energías renovables, como la energía solar y la energía eólica (gráfico 1.SE.7, panel 1). Esta reducción de los costos es fruto de los esfuerzos en materia de investigación y desarrollo para fomentar las energías limpias y la eficiencia energética (la denominada tecnología "gris") (gráfico 1.SE.7, panel 2). Las primeras inversiones en investigación y desarrollo se remontan a los años setenta, época en que los precios de los combustibles fósiles alcanzaron máximos sin precedentes, y fueron, en su mayor parte, financiadas por el gobierno. Esto no es raro, ya que el sector privado normalmente no interioriza las externalidades positivas derivadas de un aumento de la investigación y el desarrollo. Pero el gasto público inicial en investigación y desarrollo allanó

Gráfico 1.SE.8. Ventas de vehículos eléctricos y precio de la gasolina en Estados Unidos



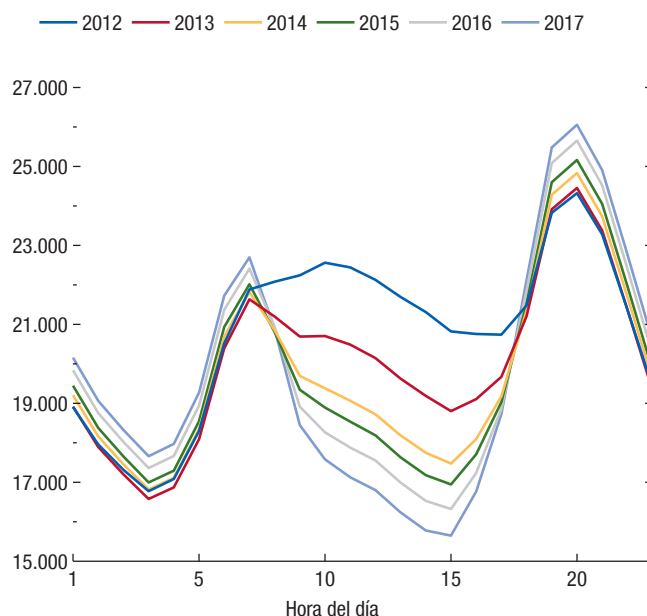
Fuentes: Electric Drive Transportation Association, y FMI, Índice de Precios de las Materias Primas.
 Nota: La proporción total del mercado de automóviles eléctricos incluye vehículos híbridos.

el camino para que luego lo asumieran las empresas durante la década de 2000, otro período de altos precios de los combustibles fósiles. El resultado ha sido un flujo de innovaciones tecnológicas en todos los sectores, como la fabricación de automóviles eléctricos, aunque estos (especialmente los vehículos híbridos que pueden ser enchufados) todavía tienen una tasa de penetración baja y representan menos de 1% de las ventas de automóviles en Estados Unidos. Como era de esperar, las ventas de automóviles eléctricos han disminuido con la reciente baja del precio de la gasolina (gráfico 1.SE.8).

Entre las fuentes de energía primaria, las renovables (como la energía hidroeléctrica) son las menos intensivas en cuanto a emisiones de carbono. La AIE pronostica que la proporción de las energías renovables en el consumo mundial total de energía primaria aumentará de 14% en 2013 a 19% en 2040, a la luz de los cambios previstos en las políticas energéticas. El sector de la energía eléctrica, en el que se proyecta que la proporción de las energías renovables aumente de 22% a 34% durante el mismo período, será uno de los que experimentará los mayores cambios.

Un posible problema de la dependencia de la energía renovable en el sector energético es la intermitencia y,

Gráfico 1.SE.9. Curva de Duck: Variación ilustrativa de las proyecciones de la curva de carga neta (Megavatios)



Fuente: Personal de la Comisión de Energía de California, División de Evaluaciones Energéticas.
 Nota: Las proyecciones se basan en configuraciones de carga y perfiles de producción según datos reales de California Independent System Operator al 22 de marzo de 2013.

por ende, la fiabilidad. Los patrones inconstantes del abastecimiento dictados por el viento, el sol y la lluvia pueden provocar desfases entre la oferta y la demanda. El creciente uso de energías renovables, como la energía solar y la eólica, como fuentes de generación de energía requerirá que se refuerce significativamente la oferta durante los períodos de mayor consumo durante el día para alcanzar un equilibrio de la carga⁴. Dicho de otro modo, las intermitencias vinculadas con el aumento del uso de energías renovables provocan aumentos bruscos de la demanda de energía “controlable”, por ejemplo, la proveniente del gas natural (gráfico 1.SE.9). Para resolver este problema, el sector energético debe desarrollar tecnologías de bajo costo para las baterías de respaldo y fomentar el intercambio de energía eléctrica. La tecnología de las baterías ha experimentado constantes avances, lo que indica que, a la larga, la tecnología de

⁴La curva de carga neta representa la porción variable de la carga que los operadores de sistemas integrados deben alcanzar en tiempo real. La carga neta se calcula tomando la carga proyectada y restando la proyección de la generación de electricidad proveniente de recursos de generación variable, eólicos y solares (véase California ISO, 2013).

Cuadro 1.SE.2. Resumen de accidentes graves en el sector energético, 1970–2008

Cadena energética	OCDE		No OCDE	
	Accidentes	Muertes inmediatas	Accidentes	Muertes inmediatas
Carbón	87	2.259	2.394	38.672
Petróleo	187	3.495	358	19.516
Gas natural	109	1.258	78	1.556
Gas licuado de petróleo	58	1.856	70	2.789
Hidroeléctrica	1	14	9	30.069
Nuclear	–	–	1	31
Biocombustible	–	–	–	–
Biogás	–	–	2	18
Geotérmica	–	–	1	21

Fuente: Burgherr y Hirschberg (2014).

Nota: Los accidentes con más de cinco muertes se consideran graves. Los accidentes en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) relacionados con la energía hidroeléctrica se refieren a la falla de la represa Teton en Estados Unidos en 1976. En el caso de accidentes nucleares, se muestran solo las muertes inmediatas del accidente de Chernobyl. – = insignificante.

almacenamiento de electricidad facilitará una dependencia más generalizada de las energías renovables.

La bioenergía se ha utilizado desde hace mucho tiempo como fuente de generación en el sector de la energía eléctrica. Los biosólidos son una fuente de energía relativamente barata, ya que consisten en residuos de otros procesos o sencillamente desechos. Las plantas de generación de energía alimentadas con biomasa tienen además la flexibilidad para suplir las fallas en la generación de energía de otras fuentes renovables, ya que pueden funcionar a cualquier hora del día. Se espera que tanto las economías avanzadas como los países en desarrollo construyan más instalaciones de generación de bioenergía. En el sector del transporte, los biocombustibles normalmente se mezclan con gasolina convencional o diésel, en algunos casos siguiendo normas del gobierno. Como resultado, la proporción de los biocombustibles en los combustibles de transporte se duplicó durante la década pasada. Si bien pueden reducir las emisiones de carbono, algunos tipos de biocombustibles también pueden ejercer presión en los mercados de alimentos, y han sido señalados como causa de las alzas de precios de los alimentos (véase Chakravorty *et al.*, 2015).

La energía nuclear representa solo una pequeña proporción del consumo mundial de energía. Las emisiones de carbono vinculadas a la generación de energía nuclear son escasas, pero ante las secuelas del desastre de marzo de 2011 en Fukushima, varios países han impuesto moratorias para el uso de esta energía a causa de los riesgos ambientales que representa y los temores existentes

en cuanto a su seguridad. Además de los riesgos para la salud humana, es difícil evaluar su impacto ambiental global, ya que la gestión de los residuos del combustible nuclear usado todavía se encuentra en una etapa inicial. Existe además preocupación con respecto al desvío de materiales utilizados en la generación de energía nuclear para usos militares. No obstante, este tipo de energía ofrece importantes beneficios. Por ejemplo, y a diferencia de las energías renovables, la energía nuclear no presenta el problema de la intermitencia. Además, los accidentes fatales directamente vinculados con las plantas de energía nuclear, a diferencia de las consecuencias a largo plazo para la salud relacionadas con la exposición a la radiación y la contaminación, son históricamente mucho menos frecuentes que en otros tipos de plantas de energía, como las alimentadas con carbón (cuadro 1.SE.2). El potencial para usar energía nuclear como fuente de energía limpia es relativamente alto. Algunos países, como China y Estados Unidos, están recurriendo más a la energía nuclear con el fin de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Aunque existen cuestiones de importancia que deben resolverse en materia de seguridad y gestión de desechos, muchos científicos sostienen que será difícil alcanzar las metas de las INDC sin recurrir a un mayor uso de la energía nuclear.

¿Cuáles son las oportunidades y los riesgos derivados de la transición energética?

El entorno actual en materia de precios de combustibles fósiles sin duda retrasará la transición energética.

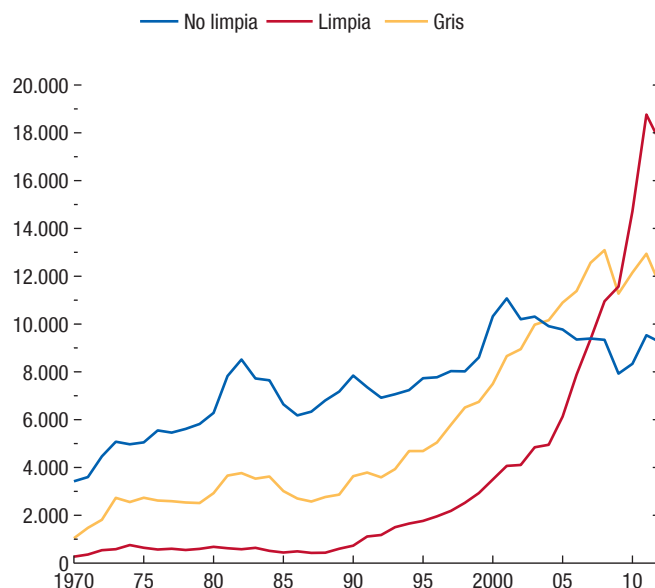
De hecho, los avances en el desarrollo de energías renovables podrían resultar frágiles si los precios de los combustibles fósiles permanecen en niveles bajos por mucho tiempo (véase Arezki y Obstfeld, 2015)⁵. Las energías renovables representan solo una pequeña proporción del consumo mundial de energía primaria, pero será necesario que desplacen a los combustibles fósiles en mucho mayor grado si se quiere evitar que surjan nuevos riesgos climáticos significativos. Es posible que los actuales niveles bajos de los precios del petróleo, el gas y el carbón proporcionen poco incentivo económico para la investigación con el fin de encontrar sustitutos aún menos costosos para estos combustibles. Los precios bajos ya han elevado la demanda en algunos países, como Alemania, fomentando el uso de carbón (el combustible fósil menos limpio) en lugar de gas natural (el más limpio)⁶. Hay indicios de que los precios más altos de los combustibles fósiles son un incentivo importante para la innovación y la adopción de tecnologías más limpias (véase Aghion *et al.*, 2012, y Busse, Knittel y Zettelmeyer, 2013). Por ejemplo, los precios bajos de la gasolina reducen el incentivo para comprar automóviles con consumo eficiente o automóviles eléctricos (gráfico 1.SE.8). De igual forma, la cantidad de patentes de energía limpia o gris está positivamente correlacionada con el precio de los combustibles fósiles (gráfico 1.SE.10). Por último, los precios bajos de la energía en general pueden entorpecer la disociación del crecimiento económico y el consumo mundial de energía si los consumidores sustituyen la energía por otras materias primas.

Un puñado de países se ha comprometido a reducir la generación de energía a base de carbón. No obstante, como el carbón es relativamente barato en la actualidad, los países se ven tentados a utilizarlo para generar energía, especialmente si les resulta caro acceder a alternativas más limpias, que suelen ser más costosas. Como ya se mencionó, incluso las economías avanzadas de Europa aumentaron su uso de carbón

⁵Los precios bajos del petróleo pueden deberse en parte no solo a los factores ya mencionados en este capítulo sino a un proceso independiente de transformación estructural que está en curso en China y que está reduciendo la intensidad (o la velocidad de aumento de la intensidad) con que el PIB depende del uso de petróleo (véase Stefanski, 2014).

⁶Como el precio del carbón disminuyó en relación con el del gas natural en Europa en años recientes, la proporción del carbón en la generación de energía eléctrica aumentó en Alemania, de 43,1% en 2010 a 46,3% en 2013. Durante el mismo período, la proporción del gas natural disminuyó de 14,3% a 10,9%.

Gráfico 1.SE.10. Patentes mundiales
(Número de patentes)



Fuente: Aghion *et al.* (2012).

Nota: Los cálculos se basan en la base de datos de estadísticas mundiales de patentes de la Oficina Europea de Patentes. No limpia = tecnología automotriz relacionada con motores de combustión interna; Limpia = tecnología automotriz en vehículos eléctricos e híbridos y baterías de combustible para vehículos con motor de hidrógeno, entre otros; Gris = innovaciones de eficiencia en el consumo de combustible.

cuando la revolución del esquisto en Estados Unidos desplazó al carbón en ese país y los precios internacionales del carbón bajaron⁷. Además de estos efectos a corto plazo de los precios más baratos del carbón, estos también puede fomentar la inversión en capacidad de las plantas de energía alimentadas con carbón pero reducir los esfuerzos dedicados al desarrollo de tecnología más eficiente.

Existen diferencias significativas en materia de la intensidad de la contaminación y la eficiencia entre las diferentes plantas de generación de energía alimentadas por carbón. Ante las perspectivas de una disminución de la demanda de las plantas alimentadas con carbón debido a preocupaciones ambientales,

⁷La proporción del carbón como insumo en plantas de energía entre los miembros europeos de la OCDE aumentó de 23,7% en 2010 a 26,0% en 2012 (el aumento en el uso del carbón obedece principalmente al desplazamiento del uso de gas natural), aunque la proporción de la energía renovable también aumentó. En Japón, las proporciones del gas natural y el carbón aumentaron significativamente después de que el país suspendiera las operaciones en las plantas de energía nuclear a raíz del accidente de Fukushima.

los constructores de plantas de generación de energía que hasta el momento han mejorado la eficiencia de las plantas y reducido las emisiones podrían ahora moderar sus esfuerzos de desarrollo. Esto podría dejar a las economías de mercados emergentes con plantas de generación de energía alimentadas con carbón menos eficientes y más contaminantes. Otra tecnología clave que podría salvar al sector del carbón de su deficiente perfil en materia de emisiones es la captura y almacenamiento del carbono, que será útil no solo para las plantas de generación de energía sino también para otros sectores con altos niveles de emisión de carbono, como el siderúrgico. En este momento, las tecnologías de captura y almacenamiento de carbono y de carbón limpio no se consideran entre las principales herramientas para mitigar el calentamiento global, pero quizá siga siendo importante que los productores de carbón y petróleo adopten estas tecnologías en cierto grado.

En el largo plazo, si la transición energética tiene éxito, los combustibles fósiles podrían convertirse en “activos en desuso” (es decir, activos que pierden su valor de forma inesperada o prematuramente o se convierten en pasivos) si no se cuenta con tecnologías adecuadas de captura y almacenamiento de carbono. En el caso de los sectores de combustibles fósiles, los activos en desuso podrían ser “reservas en desuso”, es decir, reservas de combustibles fósiles que ya no son recuperables, y “capital en desuso o subutilizado”, es decir, inversiones de capital hundidas que se volverían obsoletas (por ejemplo, una plataforma petrolífera que no se usará nunca). No obstante, como no está claro todavía el ritmo al que avanzará la transición energética, el horizonte de tiempo en que los combustibles fósiles se convertirían en activos en desuso es bastante incierto. Una enseñanza importante de las transiciones energéticas previas —por ejemplo, la transición de la madera y la biomasa al carbón en los siglos XVIII y XIX y la del carbón al petróleo en los siglos XIX y XX— es que toman tiempo para concretarse. No obstante, es posible que la historia no se repita en este sentido, ya que las fuerzas tecnológicas desencadenadas por la respuesta prevista de los sectores público y privado ante el cambio climático parecen mucho más poderosas que los factores que impulsaron las transiciones energéticas previas, y podrían provocar una transición relativamente más rápida esta vez, a pesar del posible retraso que pueda implicar la actual coyuntura de persistentes precios bajos de los combustibles fósiles. Dada la intensidad de las emisiones de

carbono del sector, los activos vinculados con el carbón corren más riesgo de convertirse en activos en desuso que los activos del petróleo y el gas natural.

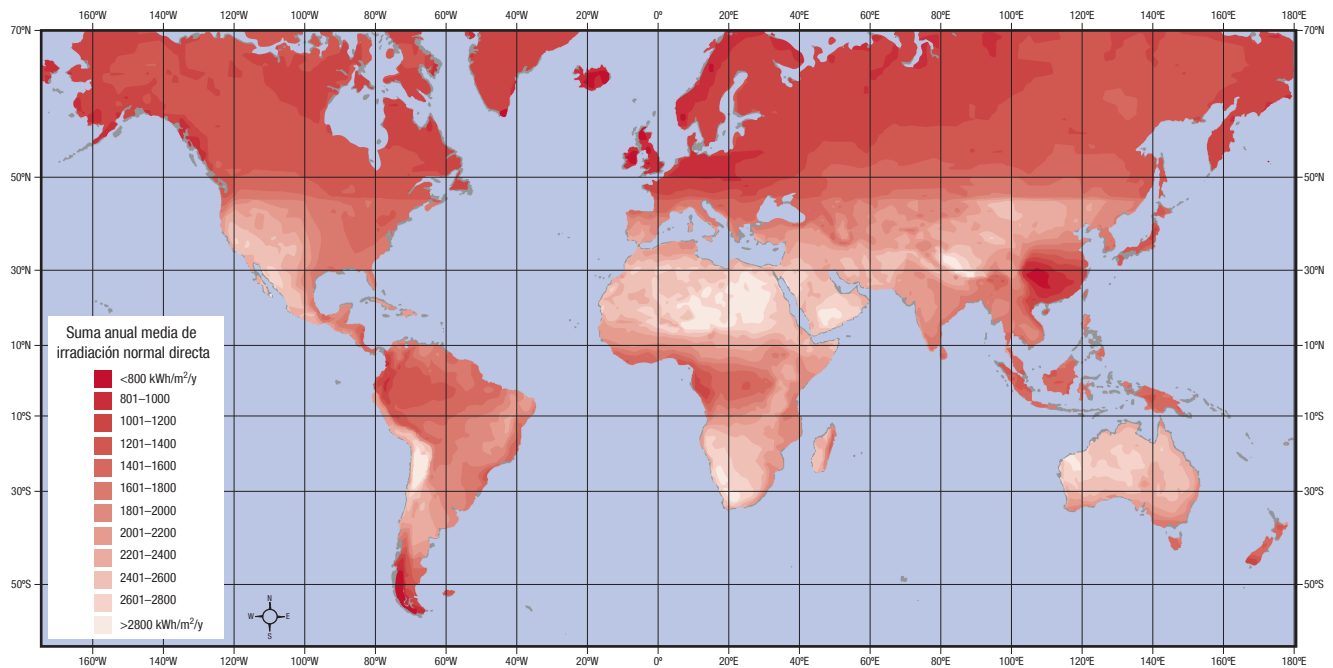
Los activos en desuso tendrían consecuencias drásticas para las empresas petroleras y de carbón y para los países exportadores que dependen en gran medida de las exportaciones de combustibles fósiles, ya que enfrentarían pérdidas cuantiosas. Muchas de las principales compañías de petróleo han diversificado desde hace tiempo sus inversiones en combustibles fósiles, invirtiendo más en la producción de gas natural, y también en las denominadas tecnologías renovables de vanguardia, en aras de adaptarse a las nuevas realidades. Los países exportadores de petróleo también han intentado diversificar sus economías para depender menos del petróleo, pero esto ha resultado ser difícil. De todos modos, existen oportunidades. Por ejemplo, los Emiratos Árabes Unidos convinieron en una meta de gran alcance para que en 2021 24% de la energía primaria que consumen provenga de fuentes renovables.

La concentración de energía solar es mayor en Oriente Medio y África y en partes de Asia y Estados Unidos, según la Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio de Estados Unidos (gráfico 1.SE.11). Un dato interesante es que Marruecos, que organizará la próxima Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP22), recientemente reveló la primera fase de una enorme planta de energía solar en el desierto de Sahara, que se espera que tenga una capacidad combinada de dos gigavatios para 2020, lo que la convertirá en la instalación de producción de energía solar más grande del mundo.

¿Cuáles son los próximos pasos?

Las grandes economías suelen ser los principales emisores de gases de efecto invernadero. De hecho, los 10 mayores emisores son responsables de más de 60% de las emisiones de gases de efecto invernadero (cuadro 1.SE.3). Por ende, todo esfuerzo por abordar el calentamiento global debería incluir a todas estas grandes economías (véase Arezki y Matsumoto, 2015). Aunque los países de ingreso alto son grandes emisores per cápita de gases de efecto invernadero, la eficiencia energética ha ganado terreno rápidamente en estos países. Muchos países de ingreso alto ya están reduciendo las emisiones y se han comprometido a seguir haciéndolo. Por lo tanto, es de esperar que el consumo de combustibles fósiles por parte de las economías avanzadas siga disminuyendo. Si bien las economías grandes son responsables del grueso de las

Gráfico 1.SE.11. Irradiación normal directa



Fuente: Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio (NASA) de Estados Unidos.

emisiones actuales, son los mercados emergentes los que seguirán impulsando el crecimiento de las emisiones futuras. A diferencia de las economías avanzadas, que han moderado la intensidad de sus emisiones, las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen dependiendo mucho del carbón y su consumo de combustibles fósiles seguirá aumentando.

Existen diferencias importantes entre los países en cuanto a sus esfuerzos por cambiar su matriz energética, al menos en parte, hacia el uso de energías renovables y abandonar los combustibles fósiles, en particular el carbón y el petróleo. Actualmente, la Unión Europea y Suecia obtienen, respectivamente, 13% y más de 38% de su energía de fuentes renovables. En 1991, Suecia fue el primer país en adoptar el impuesto a las emisiones de carbono. Bajo presión debido a sus altos niveles de contaminación, China ha adoptado un amplio programa para obtener una parte importante de la energía que necesite en el futuro de fuentes renovables.

Como se mencionó anteriormente, la COP21 fue un éxito rotundo. Casi todos los países del mundo adoptaron el compromiso firme de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero a través de las INDC (cuadro 1.SE.4). Bastante tiempo antes de la conferencia en París, en 1997, el Protocolo de Kioto tuvo

como objetivo alcanzar reducciones de las emisiones de dióxido de carbono coordinadas internacionalmente, pero algunos de los países más grandes, como China, Estados Unidos e India, no aceptaron asumir metas jurídicamente vinculantes. En la conferencia sobre cambio climático celebrada en Copenhague en 2009 no se llegó a ningún acuerdo, y no se logró ningún avance real hasta la conferencia de París en 2015. Como se mencionó, el desafío después de la COP21 es, no obstante, la aplicación. Por ende, es esencial establecer los incentivos correctos para el logro de las INDC.

La AIE (2015) y la mayoría de los científicos señalan además que las INDC, en su formato actual, no son suficientes y es necesario hacer algo más para evitar los peores efectos del cambio climático. Además de poner en práctica los esfuerzos de mitigación, los países tendrán que adaptarse al calentamiento global, es decir, adaptarse a la nueva realidad de un planeta más caliente. Esto implica desplazamientos de la población de las zonas expuestas o la construcción de nueva infraestructura y viviendas más aptas para hacer frente a los nuevos riesgos climáticos. Pero la adaptación por sí sola no es aceptable ni tampoco suficiente, si se tiene en cuenta que el calentamiento global puede causar daños irreversibles. Por ejemplo, algunos ecosistemas no podrán

Cuadro 1.SE.3. Proporción mundial de las emisiones de gases de efecto invernadero, por país
(Emisiones de CO₂ derivadas del consumo de combustible, 2013)

País	Proporción (de las emisiones mundiales)	CO ₂ /Población (toneladas de CO ₂ per cápita)	CO ₂ /PIB PPA (kilogramos de CO ₂ por dólar internacional actual)	PIB per cápita (PPA actual)
China	28,0	6,65	0,55	12.196
Estados Unidos	15,9	16,18	0,31	52.980
India	5,8	1,49	0,28	5.418
Rusia	4,8	10,75	0,43	25.033
Japón	3,8	9,70	0,27	36.223
Alemania	2,4	9,42	0,21	43.887
Corea	1,8	11,39	0,34	33.089
Canadá	1,7	15,25	0,35	43.033
Irán	1,6	6,79	0,42	16.067
Arabia Saudita	1,5	16,39	0,31	52.993
Proporción total (10 países principales)	67,3			

Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CO₂ = dióxido de carbono; PPA = paridad de poder adquisitivo.

Cuadro 1.SE.4. Metas de reducción de las emisiones de gas de efecto invernadero, Acuerdo de París, diciembre de 2015

País	Meta de reducción
Estados Unidos ¹	Entre 26% y 28% por debajo de los niveles de 2005, para 2025
Unión Europea ¹	40% por debajo de los niveles de 1990, para 2030
Japón ¹	26% por debajo de los niveles de 2013, para 2030
Canadá ¹	30% por debajo de los niveles de 2005, para 2030
China ¹	60% a 65% por debajo de los niveles de 2005, para 2030 (intensidad de emisiones de CO ₂)
India ²	33% a 35% por debajo de los niveles de 2005, para 2030 (intensidad de emisiones de CO ₂)
Rusia ¹	25% a 30% por debajo de los niveles de 1990, para 2030
Brasil ¹	37% por debajo del escenario base nacional, para 2025
Sudáfrica ²	Entre 398 y 614 millones de toneladas de emisiones de CO ₂ para 2025 y 2030

Fuente: Admiraal *et al.* (2015).

Nota: Al 29 de noviembre de 2015, 184 partes (incluida la Unión Europea) habían presentado sus contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional (INDC), con miras a la adopción del Acuerdo de París en diciembre de 2015.

¹INDC incondicionales.

²INDC condicionales.

adaptarse al aumento de la temperatura y por ende experimentarán reducciones sustanciales de la biodiversidad.

Sin tecnologías de captura y almacenamiento de carbono generalizadas y económicamente viables, el planeta estará expuesto a riesgos climáticos potencialmente catastróficos (véase Meehl *et al.*, 2007) a menos que las energías renovables sean lo suficientemente baratas para garantizar que depósitos sustanciales de combustibles fósiles queden bajo tierra durante un período de tiempo prolongado, o para siempre. Los precios de los combustibles fósiles deberían reflejar la

externalidad negativa derivada de su consumo. El precio del carbono debería ser equivalente al costo social del carbono, que es el valor presente descontado de los daños marginales del calentamiento global provocado por la quema de una tonelada de carbono hoy en día⁸. En este sentido, la forma más eficiente de reducir las emisiones seguramente sea imponer un impuesto mundial a las emisiones de carbono.

⁸Véanse referencias útiles sobre la formulación de impuestos a las emisiones de carbono en D'Autume, Schubert y Withagen (2011), Golosov *et al.* (2014) y Rezai y van der Ploeg (2014).

Desde el punto de vista político, los precios bajos de los combustibles fósiles pueden ofrecer una buena oportunidad para eliminar los subsidios a la energía e introducir precios para las emisiones de carbono que puedan aumentar gradualmente con el tiempo hasta alcanzar niveles eficientes. Sin embargo, probablemente no sea realista procurar implementar el precio óptimo total de una sola vez. La tarificación mundial del carbono tendrá consecuencias importantes en materia de redistribución, tanto entre países como a nivel nacional, lo que requiere una aplicación gradual, complementada con medidas de mitigación y adaptación que protejan a los más vulnerables⁹. La esperanza es que el éxito de la conferencia de París abra las puertas para un futuro acuerdo internacional sobre los precios del carbono. Un acuerdo en torno al precio internacional mínimo del carbono sería un buen punto de partida para este proceso. Sin embargo, no abordar de forma integral el problema de las emisiones de gases de efecto invernadero expone tanto a esta generación como a las generaciones futuras a riesgos incalculables (véase Stern, 2015)¹⁰.

Es posible que los países en desarrollo, especialmente, necesiten asistencia que facilite la importación de tecnologías limpias necesarias para garantizar su participación en la transición energética¹¹. Esta asistencia puede ayudarlos a neutralizar los costos de transición derivados de la eliminación de los subsidios al carbono

y la aplicación de impuestos positivos a las emisiones. En este sentido, en el marco de las Naciones Unidas se creó el Fondo Verde para el Clima como mecanismo para asistir a los países en desarrollo a establecer prácticas de adaptación y mitigación. La idea es que este instrumento sea el eje de los esfuerzos para lograr que el financiamiento disponible para combatir el cambio climático ascienda a USD 100.000 millones por año para 2020. El FMI también está brindando apoyo a los países miembros para que aborden los desafíos macroeconómicos del cambio climático¹².

Como se ha señalado, la transición de los combustibles fósiles a los recursos energéticos renovables y limpios o a la energía nuclear puede ayudar a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Asimismo, sustituir el carbón por el gas para la generación de energía eléctrica puede ayudar significativamente en este aspecto. El desarrollo del sector de energías renovables requerirá un reacondicionamiento de la infraestructura energética actual y supondrá la necesidad de capacitar y dotar de nuevas herramientas a la fuerza laboral. Estas transformaciones serán una fuente de empleo y de un crecimiento más limpio y sostenible. En realidad, las necesidades de inversión relacionadas con la transición energética han surgido en un momento oportuno, en que las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos y la economía mundial necesita del gasto en infraestructura tanto para apuntalar la demanda como para estimular el futuro crecimiento potencial.

⁹Farid *et al.* (2016) analizan políticas macroeconómicas y financieras para abordar el cambio climático.

¹⁰Li, Narajabad y Temzelides (2014) demuestran que, aun previendo cierto grado de incertidumbre, tener en cuenta el daño proveniente del cambio climático puede reducir significativamente la extracción óptima de energía.

¹¹Collier y Venables (2012) examinan las necesidades de África para alcanzar su potencial en energía hidroeléctrica y solar.

¹²Véase la declaración de la Directora Gerente sobre la función del FMI con respecto al cambio climático ("*The Managing Director's Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change*") (FMI, 2015b).

Recuadro 1.1. Análisis de la desaceleración del comercio mundial

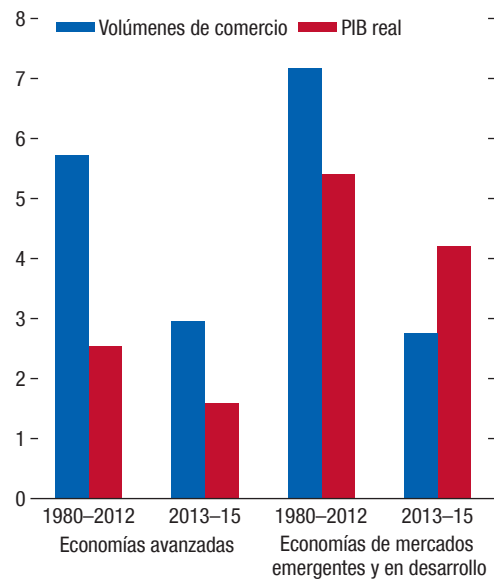
Desde el repunte del comercio exterior tras el gran colapso de 2008–09 en el que disminuyó mucho más que el PIB, el crecimiento del comercio mundial se ha reducido notablemente, tanto en valores absolutos como en relación con el crecimiento del PIB mundial. Esta desaceleración ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se acentuó en 2015. En este recuadro se presentan algunos datos acerca de la distribución de la desaceleración entre los países y los tipos de productos¹.

En las dos décadas previas a la crisis financiera mundial, el comercio internacional se expandió rápidamente, a un ritmo equivalente a aproximadamente el doble de la tasa de crecimiento del PIB mundial. En los últimos años, sin embargo, el aumento del volumen del comercio mundial se ha moderado, tanto en cuanto a su nivel como en relación con el crecimiento del PIB. En consecuencia, el aumento del comercio como proporción del PIB mundial se ha desacelerado (gráfico 1.1.1).

Los autores de este recuadro son Emine Boz, Eugenio Cerutti y Sung Eun Jung.

¹Véase en Hoekman (2015) una compilación de estudios que analizan los factores que dieron lugar a la reciente desaceleración del comercio exterior.

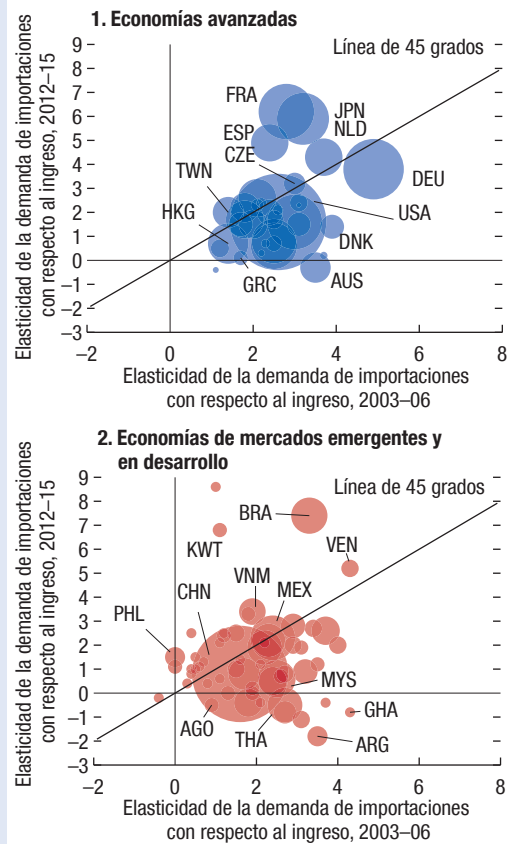
Gráfico 1.1.1. Crecimiento del comercio exterior y el producto
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El alcance de la desaceleración del comercio exterior ha sido extraordinario. De un análisis sobre los flujos comerciales recientes de 174 países se desprende que el crecimiento del comercio ha disminuido en una gran mayoría de ellos. Esta desaceleración se mantiene incluso cuando se tienen en cuenta el débil crecimiento del ingreso y la disminución de los precios del comercio. Como puede constatar en el gráfico 1.1.2, en el período 2012–15, la mayor parte los países importaron menos, en relación con su ingreso, que en los años previos a la crisis financiera mundial. En un 65% de los países, que representan el 74% de las importaciones mundiales, la relación entre el crecimiento promedio del volumen de las importaciones y el crecimiento del PIB (un indicador simple de la elasticidad de la demanda de las importaciones frente al ingreso) observada durante el período 2012–15 fue menor que en el período 2003–06.

Gráfico 1.1.2. Elasticidad de las importaciones



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Recuadro 1.1 (continuación)

La disminución observada de la elasticidad de las importaciones con respecto al ingreso ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas. La mayor parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo están densamente concentradas por debajo de la línea de 45 grados del gráfico 1.1.2, en tanto que la experiencia de las economías avanzadas ha sido más variada. Y así lo corrobora una comparación de las elasticidades de las importaciones frente al ingreso calculadas a partir de datos agregados sobre el PIB y el comercio exterior de economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo. En el caso del agregado de las economías avanzadas, la elasticidad de las importaciones con respecto al PIB se redujo de 2,77 durante 2003–06 a 2,09 durante 2012–15, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la disminución de la elasticidad de las importaciones con respecto al ingreso durante ese período fue más marcada, de 1,9 a 0,7.

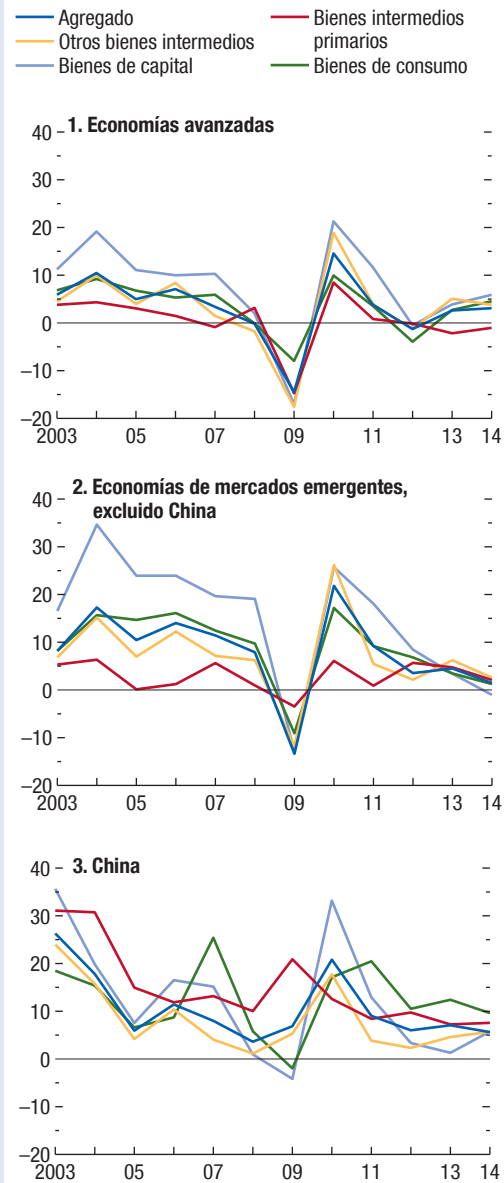
La debilidad del comercio exterior fue especialmente notable en las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, incluida China. En toda la región, los volúmenes de exportación disminuyeron ligeramente en 2015, tendencia que llama la atención si se tiene en cuenta el fuerte crecimiento del ingreso en la región y el desempeño históricamente sólido del comercio en comparación con otras regiones.

¿Qué tipo de bienes se comercian en menor medida?

Al documentar las diferencias de las tendencias del volumen del comercio entre varios tipos de bienes resulta más fácil explicar los factores a los que podría atribuirse la desaceleración comercial. La tasa de crecimiento particularmente baja de las importaciones de bienes de capital, por ejemplo, podría apuntar a la inversión débil y el correspondiente desplazamiento de la composición de la absorción interna como factores de la desaceleración del comercio. Análogamente, la dinámica de las importaciones de bienes intermedios podría arrojar luz sobre el comportamiento de las cadenas de valor a nivel mundial. No obstante, ha sido difícil analizar la desaceleración del comercio mundial en forma coherente desde la óptica de los flujos comerciales desagregados en un gran número de países debido a la escasez de datos comparables sobre volúmenes comerciales e índices de precios, desglosados por tipo de producto. Esa limitación es especialmente pertinente para los años recientes debido a las marcadas variaciones de los precios relativos producto del descenso de los precios de las materias primas.

Utilizando datos comerciales sumamente desagregados sobre los volúmenes y los valores de las importaciones hasta 2014, Boz y Cerutti (2016) construyen índices

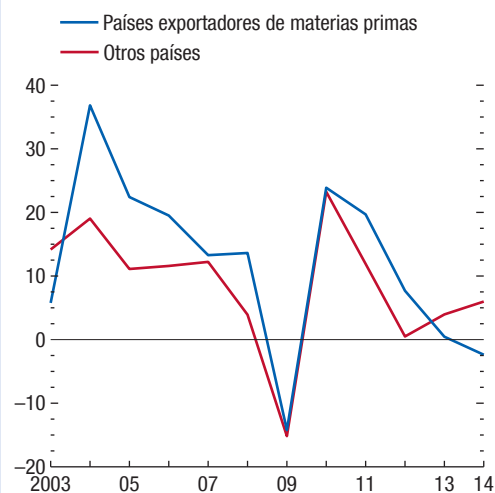
Gráfico 1.1.3. Índice de volumen de importaciones según el uso final de los bienes
(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos Solución Comercial Integrada Mundial (WITS), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.4. Índice del volumen de importaciones de bienes de capital
(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos de Solución Comercial Integrada Mundial (WITS, por sus siglas en inglés), y cálculos del personal técnico del FMI.

de los volúmenes de importación para cuatro tipos de bienes que difieren en su uso final: bienes de consumo, bienes de capital, bienes intermedios primarios y otros bienes intermedios. En los gráficos 1.1.3 y 1.1.4 se presentan las tasas de crecimiento de estos índices de algunas economías avanzadas y de mercados emergentes².

²Solo se dispone de datos de 2015 correspondientes a un pequeño subconjunto de países. Los índices de precios encadenados de Fischer se construyeron utilizando datos a nivel de producto de seis dígitos del Sistema Armonizado (tanto para las cantidades como para los valores) de las bases de datos Comtrade de las Naciones Unidas y Solución Comercial Integrada Mundial (WITS) del Banco Mundial. La categorización según el uso final de los bienes se basa en la Clasificación por Grandes Categorías Económicas de las Naciones Unidas (CGCE). Se excluyen los combustibles para motores y los automóviles particulares, así como otras agrupaciones no clasificadas de la CGCE. La muestra incluye 28 economías avanzadas (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, el Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza) y 21 economías de mercados emergentes (Argelia, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Kazajstán, Malasia, México, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Vietnam).

- En las economías avanzadas, se destaca la disminución de las importaciones de bienes intermedios primarios en los últimos años. En consecuencia, las importaciones de bienes intermedios primarios como proporción de las importaciones totales de las economías avanzadas se redujo de 16% en 2012 a 13,6% en 2014. Ello obedeció en parte al aumento de la producción interna de crudo en Estados Unidos, que dio lugar a una disminución de las importaciones de petróleo de ese país.
- Como sería de esperar de su proceso de reequilibrio, en China las importaciones de bienes de consumo se mantuvieron relativamente robustas. No obstante, en 2014 estos bienes representaron solo un 5% de las importaciones totales del país. Otros bienes intermedios (incluidos las piezas de recambio y los accesorios), que representaron el 76% de las importaciones totales, constituyen el grueso de las importaciones totales. Las disminuciones de las importaciones de bienes intermedios no primarios y de bienes de capital fueron las más notorias y podrían deberse a mermas en la producción manufacturera y la inversión en China.
- Las economías de mercados emergentes, excluida China, variaron menos en cuanto al comportamiento de las importaciones en las diferentes categorías de uso final de los bienes. Con todo, las importaciones de bienes de capital se contrajeron en 2014, y en mayor medida que las categorías restantes, que siguieron aumentando a tasas lentas pero positivas.

Es posible que la falta de vigor de las importaciones de bienes de capital de las economías de mercados emergentes pueda atribuirse en parte a los exportadores de materias primas de este grupo de países. Un examen más detallado de la muestra distinguiendo los países considerados exportadores de materias primas en el capítulo 2 del informe WEO de octubre 2015 respalda esa conjetura³. Más concretamente, como se indica en el gráfico 1.1.4, tras un prolongado período de fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital antes de la crisis financiera mundial, los países exportadores de materias primas registraron un marcado descenso de sus importaciones de bienes de capital en 2014, reflejo de una menor inversión en los sectores energético y minero. Como proporción de las importaciones mundiales de bienes de capital, las importaciones de bienes de capital de estos países alcanzaron un porcentaje no despreciable de aproximadamente 15% en 2014.

³Esta clasificación se basa en las exportaciones brutas y netas de materias primas de los países. De los 12 países exportadores de materias primas en la muestra (Argelia, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Indonesia, Kazajstán, Malasia, Noruega y Rusia), 9 son economías de mercados emergentes.

Recuadro 1.2. Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos

Tras más de una década en que el crecimiento registró un promedio superior a 6%, la actividad económica en los países en desarrollo de bajo ingreso sufrió una fuerte desaceleración en 2015. Una de las razones fue un entorno externo menos favorable, caracterizado por precios de las materias primas mucho más bajos, menor crecimiento en los socios comerciales y condiciones financieras más restrictivas; pero también incidieron factores internos y el entorno de la política económica¹.

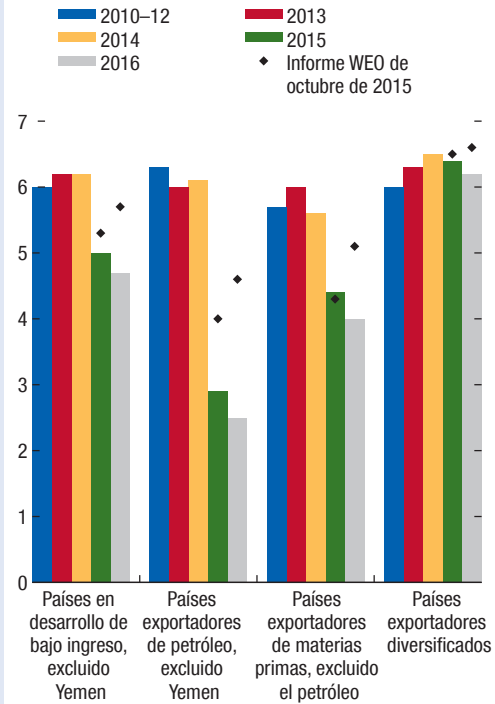
Los más afectados fueron los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de petróleo, seguidos por otros países que dependen de las exportaciones de materias primas (gráfico 1.2.1). El crecimiento de los países exportadores de petróleo —que aportan un tercio del producto agregado de los países en desarrollo de bajo ingreso, valorado según la paridad del poder adquisitivo (gráfico 1.2.2), y que representan el 1¼% del producto mundial— se redujo a la mitad, de más de 6% en 2014 a menos de 3% en 2015. El crecimiento en los países exportadores de materias primas, excluidos los exportadores de petróleo, que representan aproximadamente la quinta parte del producto de los países en desarrollo de bajo ingreso, disminuyó de 5½% en 2014 a 4½% en 2015. Los países que dependen relativamente menos de las exportaciones de materias primas (los *exportadores diversificados*, para simplificar), que representan un poco más de la mitad del producto de los países en desarrollo de bajo ingreso, obtuvieron mejores resultados, registrando una tasa de crecimiento que se mantuvo por encima de 6%, aunque algunos se vieron afectados por conflictos y desastres naturales (por ejemplo, Haití, Liberia y Nepal). Aunque se prevé que el crecimiento de estos tres grupos de países sea menor en 2016 que en 2015, dentro de cada grupo las perspectivas y riesgos varían considerablemente.

Un indicador de los aumentos y las reducciones del ingreso como consecuencia del marcado descenso de los precios internacionales de las materias primas confirma que el impacto sobre las perspectivas económicas de los países en desarrollo de bajo ingreso ha variado (véase

Los autores de este recuadro son Giovanni Melina, Futoshi Narita, Andrea Presbitero y Felipe Zanna.

¹Véase la edición de octubre de 2015 del Informe sobre las perspectivas económicas regionales de África subsahariana y FMI (2015a). Véase también la edición de abril de 2016 del informe *Fiscal Monitor* donde se analizan otros factores determinantes de la desaceleración del crecimiento en los países en desarrollo de bajo ingreso, y el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del Informe REO de África subsahariana, donde se examina la incidencia de la flexibilidad del tipo de cambio en los shocks de los términos de intercambio de los países de África subsahariana.

Gráfico 1.2.1. Países en desarrollo de bajo ingreso: Crecimiento del PIB real
(Porcentaje, promedios ponderados en función del PIB basado en la paridad del poder adquisitivo)



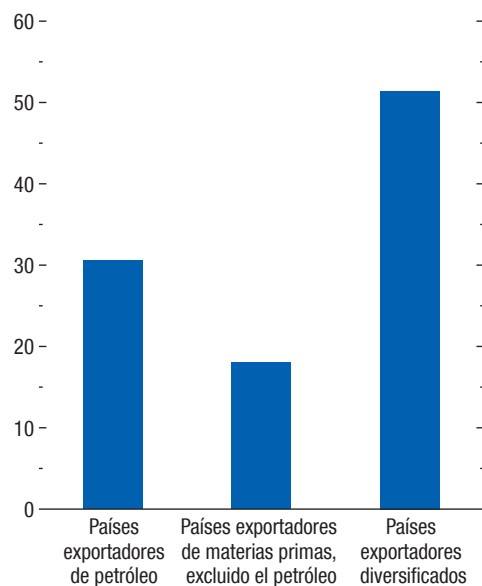
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Se excluye del gráfico a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico.

Gruss, 2014, y FMI, 2015a). En los países exportadores de petróleo, el ingreso se redujo entre 7% y 8% en 2015 (véase el gráfico 1.2.3). En cambio, los países en desarrollo de bajo ingreso que dependen menos de las exportaciones de materias primas registraron un ligero aumento del ingreso, en parte porque estos países importan petróleo. Como indican las simulaciones de modelo que se presentan más adelante, es probable que la disminución de los precios de las materias primas en 2016 siga contribuyendo a limitar el crecimiento de los países exportadores de petróleo, cuyas pérdidas de ingreso han sido en general mayores.

Los países de bajo ingreso también se vieron afectados por el menor crecimiento de sus socios comerciales. En 2015, el crecimiento de los socios comerciales disminuyó más marcadamente para los países en desarrollo de bajo

Recuadro 1.2 (continuación)

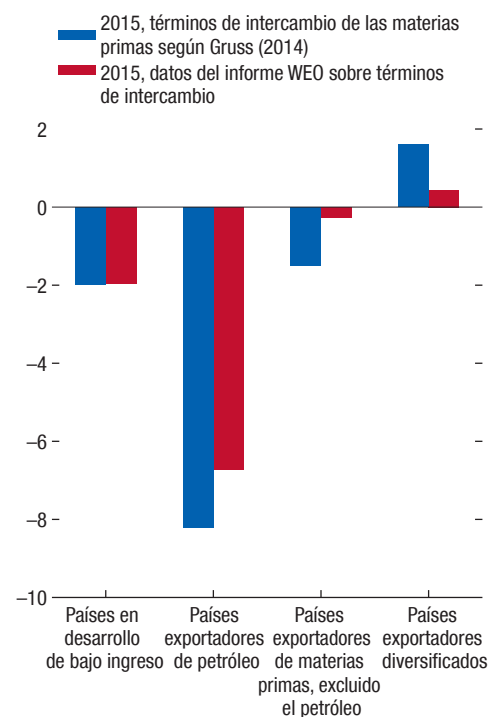
Gráfico 1.2.2. Países en desarrollo de bajo ingreso: Proporciones del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo (Porcentaje del total)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La definición de los subgrupos de países en desarrollo de bajo ingreso se basa en FMI (2015a), excepto que Camerún y Ghana se clasifican únicamente como países exportadores de petróleo y se excluyen de los países exportadores diversificados para que los subgrupos sean mutuamente excluyentes.

Gráfico 1.2.3. Ganancias y pérdidas extraordinarias de los términos de intercambio

(Porcentaje del PIB, promedios ponderados en función del PIB basado en la paridad del poder adquisitivo)



Fuentes: Gruss (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.

ingreso que dependen de materias primas diferentes del petróleo que para otros países en desarrollo de bajo ingreso, debido al crecimiento más débil en los mercados emergentes (véase el panel 1 del gráfico 1.2.4). Se espera que el crecimiento más lento de los socios comerciales siga siendo un lastre para la mayoría de los países en desarrollo de bajo ingreso en 2016 (véase el panel 2 del gráfico 1.2.4).

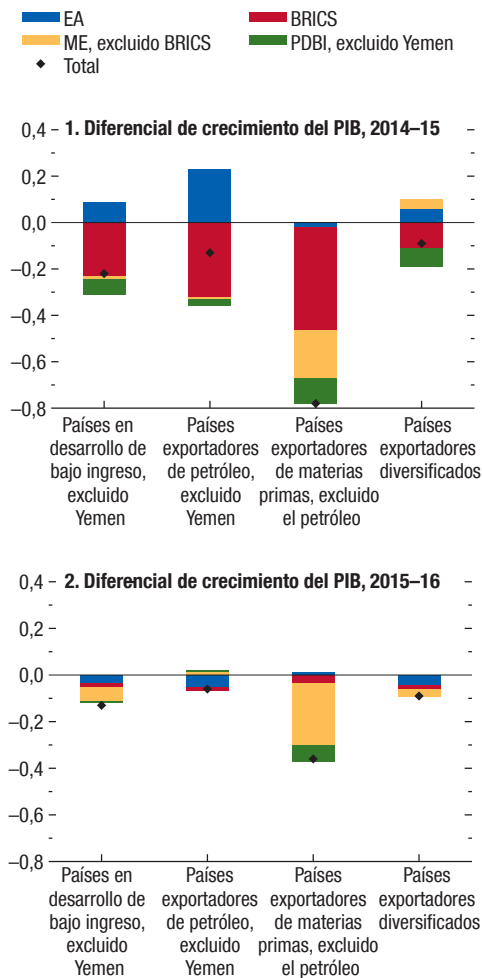
Las condiciones financieras externas más restrictivas también atenuarán el crecimiento de los países en desarrollo de bajo ingreso. Desde mediados de 2015, los diferenciales de los bonos soberanos en los países en desarrollo de bajo ingreso de frontera han aumentado más rápidamente que en los mercados emergentes (véase el gráfico 1.2.5). En 2015, el número de emisiones de bonos soberanos se redujo a casi la mitad en relación con 2014; en 2016 es probable que ese número sea incluso más bajo. Aunque parte del aumento de los diferenciales de los bonos soberanos puede obedecer al deterioro de las perspectivas de

crecimiento, el aumento de los diferenciales puede ser una señal de que estos países verán disminuida su capacidad o voluntad para acceder a los mercados. También podrían presentarse riesgos de refinanciamiento debido a la considerable proporción de deuda pública externa que muchos países en desarrollo de bajo ingreso contrajeron en condiciones no concesionarias (más de un tercio, por ejemplo, en Côte d'Ivoire y Ghana). Históricamente, en estos países, una tasa de interés más alta suele estar asociada a una menor relación inversión pública/PIB.

Contra este telón de fondo, las perspectivas fiscales y de crecimiento a corto plazo de los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores petróleo confrontan considerables riesgos a la baja. Las simulaciones del modelo indican que, a diferencia de los países en desarrollo de bajo ingreso diversificados, y si no se adoptan políticas de mitigación, los exportadores de petróleo podrían registrar tasas de crecimiento más bajas que las actuales proyecciones de

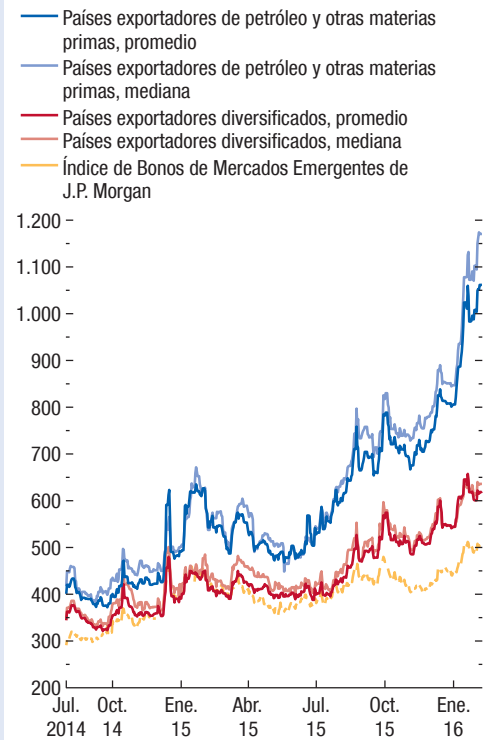
Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.4. Variaciones del crecimiento del PIB de los socios comerciales
(Puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Se excluye del gráfico a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico. Las tasas de crecimiento de los socios comerciales se construyen como el promedio de las tasas de crecimiento del PIB real de todos los socios comerciales para cada país en desarrollo de bajo ingreso (PDBI), ponderadas en función de las exportaciones medias de los países en desarrollo de bajo ingreso como proporción de las exportaciones totales (de bienes) a los socios comerciales durante 2012-2014. Posteriormente se calcula el promedio de las tasas de crecimiento de los países de los distintos subgrupos de países en desarrollo de bajo ingreso, utilizando las ponderaciones del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo. EA = economías avanzadas; BRICS = Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica; ME = mercados emergentes.

Gráfico 1.2.5. Diferencial de los bonos soberanos de los países en desarrollo de bajo ingreso
(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg, L.P.
Nota: La muestra de países en desarrollo de bajo ingreso comprende Bolivia, Ghana, Mongolia, Mozambique, Nigeria y Zambia (países exportadores de petróleo y otras materias primas), Côte d'Ivoire, Honduras, Kenya, Rwanda, Senegal, Tanzania y Vietnam (países exportadores diversificados).

base, además de rápidos repuntes de la deuda pública total (véanse los paneles 1 y 2 del gráfico 1.2.6)². Para un país en desarrollo de bajo ingreso exportador de petróleo promedio, la disminución del crecimiento —de alrededor de 3% en 2015 a alrededor de 2% en 2016— obedece principalmente al impacto que tiene sobre el producto la merma de los ingresos derivados de petróleo y los consiguientes efectos de contagio en la demanda agregada.

²En este recuadro se utiliza el modelo de deuda, inversión, crecimiento y recursos naturales (DIGNAR, por sus siglas en inglés) elaborado por Melina, Yang y Zanna (2016) y calibrado para captar aspectos pertinentes a los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de petróleo o cuyas exportaciones son diversificadas. Se trata de un modelo crecimiento neoclásico que capta varios de los canales a través de los cuales los precios más bajos de las materias primas se transmiten

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.6. Efectos simulados de precios del petróleo más bajos en el crecimiento y la deuda pública de los países en desarrollo de bajo ingreso



Fuentes: Simulaciones basadas en el modelo de deuda, inversión, crecimiento y recursos naturales (DIGNAR, por sus siglas en inglés) de Melina, Yang y Zanna (2016), y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Se excluye de los países exportadores de petróleo a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico.

El aumento de la deuda pública total, de un promedio de 37% del PIB en 2015 a aproximadamente 55% en 2017, se debe a reducciones tanto de los ingresos públicos provenientes del petróleo como de otros ingresos tributarios no relacionados con el petróleo que son atribuibles a la contracción de la base tributaria no petrolera. Asimismo, en las simulaciones, la depreciación del tipo de cambio real, el aumento de la prima por riesgo soberano y la ineficiencia generalizada en la movilización del ingreso no petrolero aceleran el ritmo de acumulación de deuda (FMI, 2011).

Las medidas de consolidación fiscal favorables para el crecimiento y el suministro de financiamiento concesionario adicional ayudan a contener la acumulación de endeudamiento. Una mejor movilización del ingreso, por medio de una administración tributaria más eficiente y una ampliación de la base impositiva, así como medidas que establezcan prioridades para el gasto corriente, por ejemplo, o que reduzcan los subsidios a los combustibles podrían mitigar el efecto que tiene en las finanzas públicas la disminución del ingreso público procedente del petróleo. No obstante, la evidencia histórica hace pensar que lograr una mejora considerable de los saldos fiscales en un período corto es una tarea complicada. El financiamiento concesionario podría ayudar a cubrir la brecha fiscal restante y a contener los aumentos de las primas de riesgo soberano. Esto aligeraría la carga que representan los pagos de interés de la deuda, pero conseguir tal financiamiento en un entorno de bajo crecimiento mundial podría ser muy difícil. En un escenario ilustrativo de un típico país en desarrollo de bajo ingreso exportador de petróleo, se suponen una mayor eficiencia en la recaudación tributaria que eleva el ingreso no petrolero en 2% del PIB; una disminución del gasto corriente de 2,5% del PIB, y un aumento acumulativo del financiamiento concesionario de alrededor de 4% del PIB a lo largo del horizonte de la simulación. Este conjunto de medidas frena el ritmo de acumulación de la deuda pública y estabiliza la relación deuda/PIB a mediano plazo en un nivel inferior a 45% (véase el panel 3 del gráfico 1.2.6).

al crecimiento económico, así como las implicaciones para el ajuste fiscal y la deuda pública. Estas últimas incluyen mecanismos relacionados con la asignación de recursos, la inversión y el rendimiento privado, el ahorro público y privado, las funciones de la reacción fiscal y la acumulación de deuda. Los precios del petróleo inciden en el crecimiento temporalmente, en consonancia con los datos empíricos. Las simulaciones suponen que no se efectúan ajustes por el lado de los impuestos o el gasto y que el único shock que afecta a los países en desarrollo de bajo ingreso es la fuerte caída de los precios del petróleo. En lo que se refiere a la importancia de la diversificación para mitigar los shocks externos, véase Callen *et al.* (2014).

Referencias

- Admiraal, Annemiek, Michel den Elzen, Nicklas Forsell, Olga Turkovska, Mark Roelfsema y Heleen van Soest. 2015. *Assessing Intended Nationally Determined Contributions to the Paris Climate Agreement—What Are the Projected Global and National Emission Levels for 2025–2030?*, Bilthoven, Países Bajos: PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement_1879.pdf.
- Agencia Internacional de Energía (AIE). 2015. *World Energy Outlook 2015*. Viena.
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezleprêtre, David Hemous, Ralf Martin y John van Reenen. 2012. “Carbon Taxes, Path Dependency and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry”. NBER Working Paper 18596, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, José M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan y Marina Moretti. 2015. “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans”. IMF Staff Discussion Note 15/19, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Arezki, Rabah, y Akito Matsumoto. 2015. “Q&A: Seven Questions about Climate Change”. *IMF Research Bulletin* 16 (4): 1–5.
- Arezki, Rabah, y Maurice Obstfeld. 2015. “The Price of Oil and the Price of Carbon”. *IMFdirect*, 2 de diciembre.
- Arezki, Rabah, Frederik Toscani y Frederick van der Ploeg. De próxima publicación. “Shifting Frontiers of Global Resource Extraction: The Role of Institutions”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula y Jack Selody. 2015. “The Future of Oil: Geology versus Technology”. *International Journal of Forecasting* 31 (1): 207–21.
- Boz, Emine, y Eugenio Cerutti. 2016. “Global Trade Slowdown: A Cross-Country Analysis”. Inédito.
- Burgherr, Peter, y Stefan Hirschberg. 2014. Comparative Risk Assessment of Severe Accidents in the Energy Sector. *Energy Policy* 74 (Suppl. 1): S45–S56.
- Busse, Meghan, Christopher Knittel y Florian Zettelmeyer. 2013. “Are Consumers Myopic? Evidence from New and Used Car Purchases”. *American Economic Review* 103 (1): 220–56.
- California ISO. 2013. “Fast Facts: What the Duck Curve Tells Us about Managing a Green Grid”. http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables_FastFacts.pdf.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy y Padamja Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future”. IMF Staff Discussion Note 14/12, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Carolyn Fischer y Marie-Hélène Hubert. 2015. “Will Shale Gas Reduce Carbon Emissions from China?”. Inédito, Resources for the Future, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Hélène Hubert, Michel Moreaux y Linda Nøstbakken. 2015. “The Long-Run Impact of Biofuels on Food Prices”. RFF Discussion Paper 15-48, Resources for the Future, Washington.
- Collier, Paul, y Anthony J. Venables. 2012. “Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect”. *Energy Economics* 34 (Sup. 1): S75–S84.
- D’Autume, Antoine, Katheline Schubert y Cees Withagen. 2011. “Should the Carbon Price Be the Same in All Countries?”. Documents de travail du Centre d’Economie de la Sorbonne 11076, Université Panthéon–Sorbonne (Paris 1), Paris.
- Fabrizio, Stefania, Rodrigo García-Verdu, Catherine A. Pattillo, Adrian Peralta-Alva, Andrea Presbitero, Baoping Shang, Geneviève Verdier, Marie-Thérèse Camilleri, Kazuaki Washimi, Lisa Kolovich, Monique Newiak, Martin Cihak, Inci Otker-Robe, Luis-Felipe Zanna y Carol L. Baker. 2015. “Policies in Support of Selected Sustainable Development Goals”. IMF Staff Discussion Note 15/18, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Farid, Mai, Michael Keen, Michael Papaioannou, Ian Parry, Catherine Pattillo, Anna Ter-Martirosyan y personal del FMI. 2016. “Fiscal, Macroeconomic and Financial Aspects of Global Warming”. IMF Staff Discussion Note 16/01, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2011. “Revenue Mobilization in Developing Countries”. Fondo Monetario Internacional, Washington.
- . 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015”. IMF Policy Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- . 2015b. “The Managing Director’s Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change”. Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/112515.pdf>.
- Golosov, Mikhail, John Hassler, Per Krusell y Aleh Tsyvinski. 2014. “Optimal Taxes on Fossil Fuel in General Equilibrium”. *Econometrica* 82 (1): 41–88.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 14/154, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Washington: Center for Economic and Policy Research Press. http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- Li, Xin, Borghan Narajabad y Ted Temzelides. 2014. “Robust Dynamic Optimal Taxation and Environmental Externalities”. Finance and Economics Discussion Series 2014-75. Junta de la Reserva Federal, Washington.
- Meehl, Gerald A., Thomas F. Stocker, William D. Collins, Pierre Friedlingstein, Amadou T. Gaye, Jonathan M. Gregory, Akio Kitoh, Reto Knutti, James M. Murphy, Akira Noda, Sarah C. B. Raper, Ian G. Watterson, Andrew J. Weaver y Zong-Ci

- Zhao. 2007. "Global Climate Projections". En *Climate Change 2007: The Physical Science Basis*. Contribution of Working Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, editado por S. Solomon, D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K. B. Averyt, M. Tignor y H. L. Miller, 747–846. Nueva York: Cambridge University Press.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun Yang y Luis-Felipe Zanna. 2016. "Debt Sustainability, Public Investment and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model". *Economic Modelling* 52 (Part B): 630–49.
- Rezai, Armon, y Frederick van der Ploeg. 2014. "Intergenerational Inequality Aversion, Growth, and the Role of Damages: Occam's Rule for the Global Carbon Tax". Discussion Paper 10292, Centre for Economic and Policy Research, Londres.
- Steckel, Jan Christoph, Ottmar Edenhofer y Michael Jakob. 2015. "Drivers for the Renaissance of Coal". *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 112 (29): E3775–81.
- Stefanski, Radoslaw. 2014. "Structural Transformation and the Oil Price". *Review of Economic Dynamics* 17 (3): 484–504.
- Stern, Nicholas. 2015. *Why Are We Waiting? The Logic, Urgency, and Promise of Tackling Climate Change*. Conferencias Lionel Robbins. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.