

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica largamente esperada. Se prevé que el crecimiento mundial aumentará de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; es decir, ligeramente por encima de los pronósticos de la edición de octubre de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos registrados a comienzos de 2016. Ese aumento ha brindado cierto alivio a los exportadores de materias primas, ha empujado al alza el nivel general de inflación mundial, y ha aliviado las presiones deflacionarias. Los mercados financieros vienen operando al alza y con expectativas de prolongación de las políticas de estímulo en China y expansión fiscal así como desregulación en Estados Unidos. Si la confianza y el optimismo de los mercados siguen siendo firmes, el crecimiento a corto plazo bien podría sorprender positivamente.

Ahora bien, esta evolución favorable no debería distraer de los obstáculos estructurales que impiden una recuperación más vigorosa ni del hecho de que los riesgos siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Es probable que los problemas estructurales —por ejemplo, el débil crecimiento de la productividad y la aguda desigualdad del ingreso— persistan. Las políticas aislacionistas ponen en peligro la integración económica y el orden económico de cooperación mundial, que han sido de gran beneficio para la economía mundial, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Si los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos ocurren con una celeridad mayor que la prevista, se plantea la posibilidad de que las condiciones financieras desmejoren en otras regiones: una nueva apreciación del dólar de EE.UU. generaría tensiones en las economías de mercados emergentes con paridad cambiaria con el dólar o con fuertes descalces en los balances. A nivel más general, la pérdida de optimismo y confianza de los mercados podría empañar las condiciones financieras y exacerbar las vulnerabilidades que ya existen en una serie de economías de mercados emergentes; entre ellas China, que enfrenta el enorme reto de reducir la dependencia de la expansión

del crédito. Una dilución de la regulación financiera podría estimular el crecimiento a corto plazo, pero puede poner en peligro la estabilidad financiera mundial y suscitar el riesgo de costosas crisis financieras en el futuro. Además, persiste el peligro de que se agudicen las tensiones geopolíticas, especialmente en la región de Oriente Medio y Norte de África.

Contra este telón de fondo, a las políticas económicas les cabe jugar un importante papel para conjurar los riesgos a la baja y garantizar la recuperación, como se ha puesto de relieve en otras ediciones del informe WEO. En el ámbito interno, estas políticas deberían apuntalar la demanda y el saneamiento de los balances cuando resulte necesario y viable hacerlo; estimular la productividad a través de reformas estructurales, un gasto en infraestructura bien focalizado, y otras medidas de política fiscal que propicien la oferta; y brindar apoyo a quienes hayan quedado desplazados por transformaciones estructurales tales como los cambios tecnológicos y la globalización. En muchos países se necesitan estrategias creíbles para encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible. Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo continúan enfrentadas a dos retos críticos: la caída de los ingresos fiscales generados por las materias primas y la neutralización de las vulnerabilidades financieras. El mundo necesita también un renovado esfuerzo multilateral por hacer frente a una serie de retos comunes en una economía mundial integrada.

Evolución reciente y perspectivas

La economía mundial está cobrando impulso

La actividad económica cobró cierto ímpetu en el segundo semestre de 2016, especialmente en las economías avanzadas. El crecimiento repuntó en Estados Unidos a medida que las empresas adquirieron más confianza en la demanda futura, y las existencias comenzaron a contribuir de manera positiva al crecimiento (tras cinco trimestres de lastre). El crecimiento también conservó el vigor en el Reino Unido, donde el gasto no cedió aun después del referendo de junio de 2016 a favor de abandonar la Unión Europea (brexit). La actividad sorprendió al alza en Japón gracias al elevado nivel de las exportaciones netas, y en países de la zona del euro como Alemania y España, como resultado de la fuerte demanda interna.

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	2016	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2017 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2016 ¹	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
Producto mundial	3,1	3,5	3,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Economías avanzadas	1,7	2,0	2,0	0,1	0,0	0,2	0,2
Estados Unidos	1,6	2,3	2,5	0,0	0,0	0,1	0,4
Zona del euro	1,7	1,7	1,6	0,1	0,0	0,2	0,0
Alemania	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,1
Francia	1,2	1,4	1,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Italia	0,9	0,8	0,8	0,1	0,0	-0,1	-0,3
España	3,2	2,6	2,1	0,3	0,0	0,4	0,2
Japón ²	1,0	1,2	0,6	0,4	0,1	0,6	0,1
Reino Unido	1,8	2,0	1,5	0,5	0,1	0,9	-0,2
Canadá	1,4	1,9	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Otras economías avanzadas ³	2,2	2,3	2,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	4,5	4,8	0,0	0,0	-0,1	0,0
África subsahariana	1,4	2,6	3,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Nigeria	-1,5	0,8	1,9	0,0	-0,4	0,2	0,3
Sudáfrica	0,3	0,8	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
América Latina y el Caribe	-1,0	1,1	2,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2
Brasil	-3,6	0,2	1,7	0,0	0,2	-0,3	0,2
México	2,3	1,7	2,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6
Comunidad de Estados Independientes	0,3	1,7	2,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Rusia	-0,2	1,4	1,4	0,3	0,2	0,3	0,2
Excluido Rusia	1,8	2,5	3,5	0,0	0,2	0,2	0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,4	6,4	0,0	0,1	0,1	0,1
China	6,7	6,6	6,2	0,1	0,2	0,4	0,2
India ⁴	6,8	7,2	7,7	0,0	0,0	-0,4	0,0
ASEAN-5 ⁵	4,9	5,0	5,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,0	3,0	3,3	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,9	2,6	3,4	-0,5	-0,1	-0,8	-0,2
Arabia Saudita	1,4	0,4	1,3	0,0	-1,0	-1,6	-1,3
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,0	2,0	1,8	0,2	0,0	0,3	0,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	4,7	5,3	0,0	-0,1	-0,2	0,1
Oriente Medio y Norte de África	3,8	2,3	3,2	-0,6	-0,1	-0,9	-0,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,9	3,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,2	3,8	3,9	0,0	-0,2	0,0	-0,3
Importaciones							
Economías avanzadas	2,4	4,0	4,0	0,2	-0,2	0,1	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,9	4,5	4,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2
Exportaciones							
Economías avanzadas	2,1	3,5	3,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,5	3,6	4,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-15,7	28,9	-0,3	9,0	-3,9	11,0	-5,1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1,9	8,5	-1,3	6,4	-0,4	7,6	-0,6
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	0,8	2,0	1,9	0,3	0,0	0,3	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,4	4,7	4,4	0,2	0,0	0,3	0,2
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,1	1,7	2,8	0,0	0,0	0,4	0,7
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 1 de febrero y el 1 de marzo de 2017. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la *Actualización del informe WEO* de enero de 2017 y la edición de octubre de 2016 del informe WEO.

²Las cifras históricas de las cuentas nacionales de Japón reflejan la revisión integral realizada por las autoridades nacionales y publicada en diciembre de 2016. Las principales revisiones son la transición del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 al de 2008 y la actualización del año de referencia de 2005 a 2011.

³Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

⁴En 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.

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 ⁸			
	2015	2016	Proyecciones		2015	2016	Proyecciones	
			2017	2018			2017	2018
Producto mundial	3,4	3,1	3,5	3,6	3,2	3,2	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,1	1,7	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5	1,9	2,0	2,3	2,5
Zona del euro	2,0	1,7	1,7	1,6	2,0	1,7	1,7	1,5
Alemania	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5
Francia	1,3	1,2	1,4	1,6	1,2	1,2	1,9	1,4
Italia	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8
España	3,2	3,2	2,6	2,1	3,5	3,0	2,3	2,1
Japón ²	1,2	1,0	1,2	0,6	1,2	1,6	1,0	0,6
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Canadá	0,9	1,4	1,9	2,0	0,4	1,9	1,7	2,0
Otras economías avanzadas ³	2,0	2,2	2,3	2,4	2,0	2,4	2,4	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	4,1	4,5	4,8	4,4	4,4	4,8	5,0
África subsahariana	3,4	1,4	2,6	3,5	...	...	...	...
Nigeria	2,7	-1,5	0,8	1,9	...	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,3	0,8	1,6	0,3	0,4	1,0	1,9
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,1	2,0	-1,1	-1,1	1,6	2,1
Brasil	-3,8	-3,6	0,2	1,7	-5,8	-2,5	2,0	1,7
México	2,6	2,3	1,7	2,0	2,4	2,4	0,9	3,0
Comunidad de Estados Independientes	-2,2	0,3	1,7	2,1	-2,8	0,7	1,6	1,6
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4	-3,0	0,4	1,6	1,3
Excluido Rusia	-0,5	1,8	2,5	3,5	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,7	6,4	6,4	6,4	6,8	6,5	6,5	6,3
China	6,9	6,7	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,1
India ⁴	7,9	6,8	7,2	7,7	8,5	6,9	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁵	4,8	4,9	5,0	5,2	4,9	4,8	5,1	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,7	3,0	3,0	3,3	4,9	3,4	2,1	3,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	3,9	2,6	3,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,1	1,4	0,4	1,3	4,3	1,2	0,4	2,0
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,4	2,0	2,0	1,8	2,3	2,0	1,9	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	3,6	4,7	5,3	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,6	3,8	2,3	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,4	2,9	3,0	2,4	2,6	2,9	2,9
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,7	2,2	3,8	3,9	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	4,4	2,4	4,0	4,0	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,8	1,9	4,5	4,3	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,7	2,1	3,5	3,2	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,4	2,5	3,6	4,3	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁶	-47,2	-15,7	28,9	-0,3	-43,4	16,2	13,5	-2,0
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,4	-1,9	8,5	-1,3	-19,1	9,8	3,9	-1,0
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	0,3	0,8	2,0	1,9	0,4	1,2	1,9	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,7	4,4	4,7	4,4	4,7	4,0	4,1	3,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	1,1	1,7	2,8	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...

⁵Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Viet Nam.

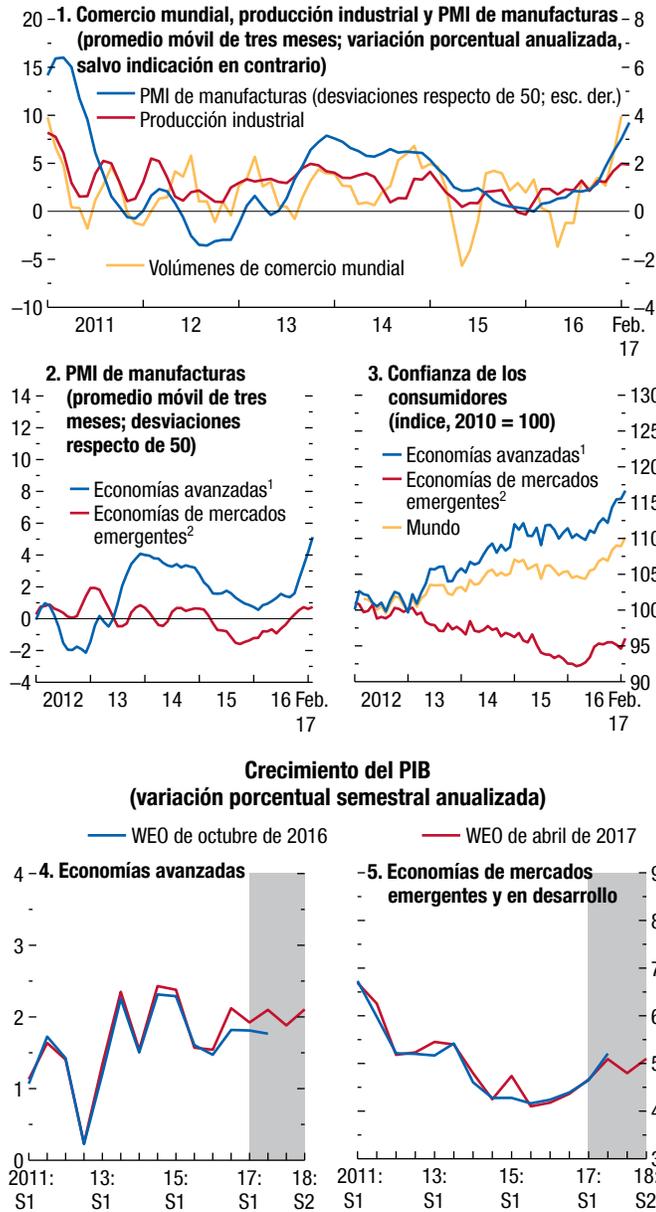
⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 42,84 el barril en 2016; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 55,23 en 2017 y USD 55,06 en 2018.

⁷Excluidos Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸En 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

La actividad económica mundial cobró ímpetu el cuarto trimestre de 2016. Los índices PMI de manufacturas y la confianza de los consumidores mejoraron notablemente en las economías avanzadas en los últimos meses de 2016 y comienzos de 2017. También se recuperaron, en menor medida, en las economías de mercados emergentes.



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

El desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo sigue siendo mixto. El crecimiento de China no ha perdido la fortaleza gracias a las políticas de estímulo en marcha, pero la actividad se ha enfriado en India debido al impacto de la iniciativa de canje de la moneda, y en Brasil, que se encuentra sumido en una profunda recesión. A nivel más general, la actividad continuó siendo débil en los exportadores de materias primas combustibles y no combustibles, en tanto que los factores geopolíticos obraron en contra del crecimiento en algunas zonas de Oriente Medio and Turquía.

Indicadores de actividad económica

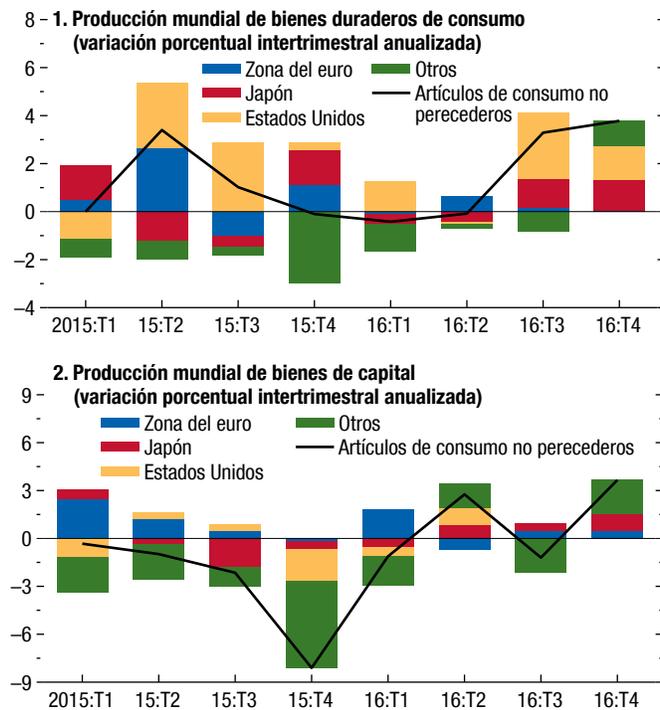
En el segundo semestre de 2016, la demanda cobró fuerte ímpetu a escala mundial —especialmente en la vertiente de la inversión—, lo cual produjo notables mejoras en la manufactura y el comercio internacional, que eran muy débiles a fines de 2015 y comienzos de 2016 (gráfico 1.1, panel 1).

La producción de bienes de consumo durables y bienes de capital repuntaron en el segundo semestre de 2016 (gráfico 1.2), por efecto de una serie de factores: una recuperación gradual de la inversión a escala mundial, sustentada por la inversión en infraestructura e inmuebles en China; la atenuación del efecto de lastre que venía generando el ajuste a la caída de los precios de las materias primas; y el final de un ciclo de existencias en Estados Unidos. Los indicadores anticipados, como los índices de gerentes de compras, hacen pensar que la intensidad de la actividad manufacturera se mantendrá a comienzos de 2017.

En consonancia con estos indicios de robustecimiento mundial de la actividad manufacturera, el comercio internacional está dando algunas muestras de recuperación tras un largo período de debilidad (gráfico 1.3, panel 1). Como se señala en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, la expansión del comercio internacional —en particular, el aumento de las importaciones— exhibe una fuerte correlación con la dinámica de la inversión. Este patrón se ilustra con una muestra transversal de economías avanzadas (gráfico 1.3, panel 2) y economías de mercados emergentes (gráfico 1.3, panel 3) para 2016. El panel 3 en particular pone de relieve la contracción drástica que sufrieron el comercio internacional y la inversión en varios exportadores de materias primas durante 2016, un patrón similar al observado el año previo. La estabilización gradual de las condiciones macroeconómicas de estas economías —a la que contribuyó el repunte que experimentaron en cierta medida los precios de las materias primas— debería conducir a una

Gráfico 1.2. Tendencias recientes de la producción mundial

Tanto la producción de artículos de consumo no perecederos como la de bienes de capital se recuperaron a fines de 2016, tras varios trimestres de crecimiento anémico o de contracción.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los datos de la zona del euro abarcan hasta noviembre de 2016 inclusive.
 Otros = Brasil, Corea, India, Noruega, provincia china de Taiwan, Reino Unido, Suecia, Suiza, Turquía.

recuperación gradual de las importaciones y la inversión a partir de 2017, tal como se detalla más adelante en la sección titulada “El pronóstico”.

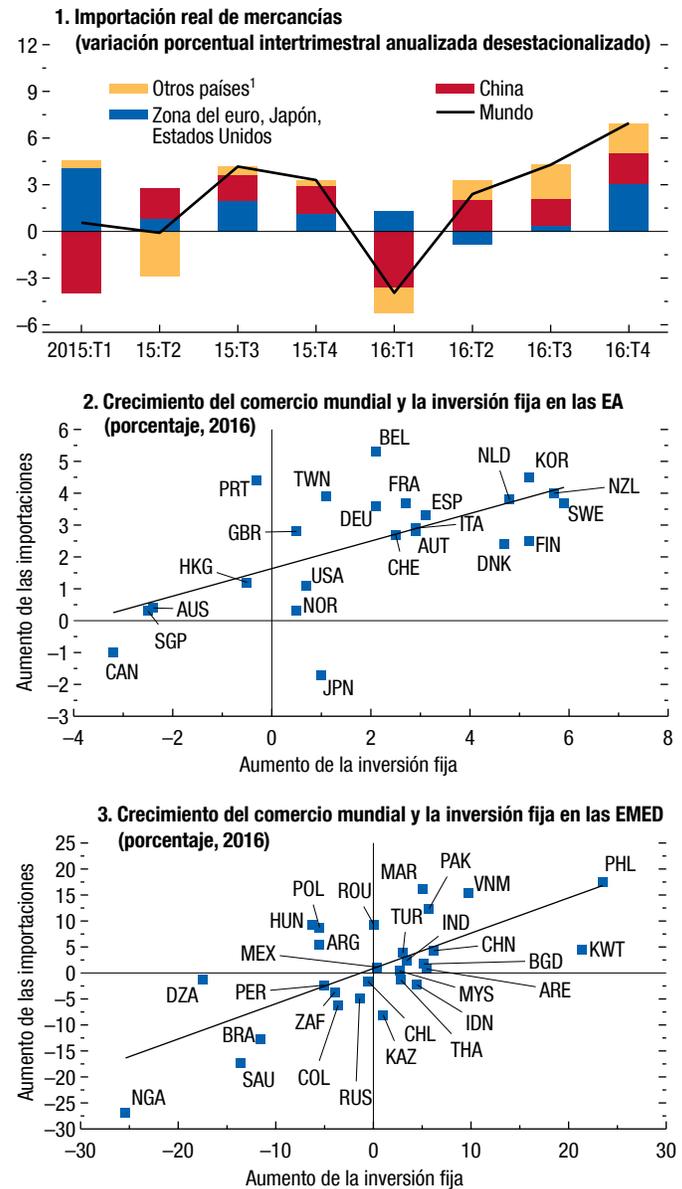
Precios y mercados de materias primas

Los precios de las materias primas se han afianzado paralelamente a la actividad económica (véase la Sección especial sobre materias primas para más detalles). El índice de precios de productos primarios del FMI subió 15% entre agosto de 2016 y febrero de 2017; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de octubre de 2016 y de la edición actual del informe WEO (gráfico 1.4). Algunas de las alzas más marcadas se registraron en el ámbito de los combustibles:

- El precio del petróleo aumentó alrededor de 20% entre agosto de 2016 y febrero de 2017, en parte como consecuencia del recorte de la producción acordado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores. El aumento de la actividad y las expectativas de afianzamiento de la demanda mundial también contribuyeron a que los precios

Gráfico 1.3. Crecimiento del comercio mundial y la inversión fija

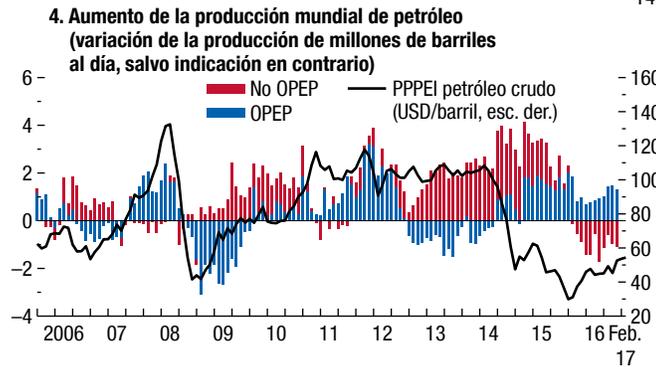
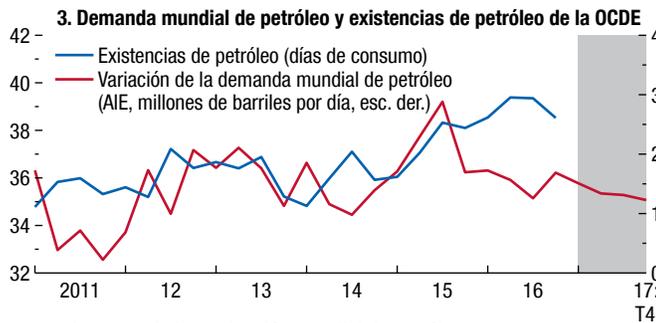
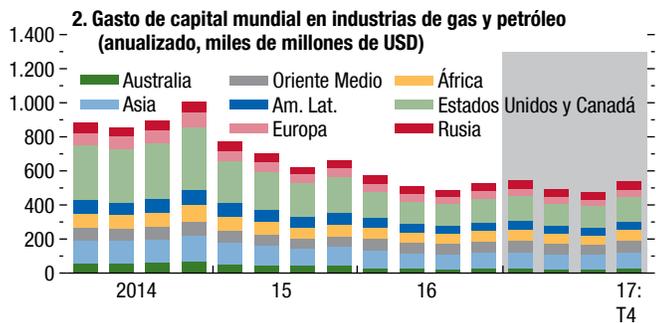
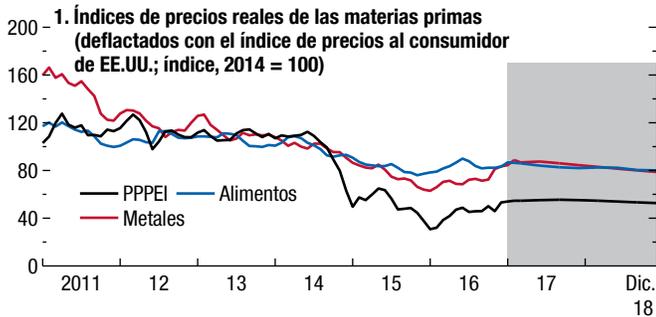
El crecimiento de las importaciones reales repuntó el segundo semestre de 2016, lo cual coincide con el afianzamiento de la inversión.



Fuente: Estimaciones 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). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.
¹Otros países = Brasil, Bulgaria, Canadá, Corea, Dinamarca, Malasia, México, RAE de Hong Kong, Reino Unido, República Checa, Perú, provincia china de Taiwan, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía.

Gráfico 1.4. Mercados de materias primas y petróleo

Los precios de las materias primas se afianzaron a medida que cobró ímpetu la actividad económica mundial.



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: En el panel 2, las proyecciones de 2017 están basadas en planes de inversión. PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; Am. Lat. = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo.

dejaran atrás los mínimos que tocaron a comienzos de 2016. Tras cierto debilitamiento en las últimas semanas, los precios del petróleo se situaban en torno a USD 50 el barril al final de marzo; lo cual representa de por sí un 12% más que en agosto de 2016.

- Los precios del gas natural han aumentado; en febrero de 2017, el precio promedio de Europa, Japón y Estados Unidos era aproximadamente 19% más alto que en agosto de 2016. En Europa, esa alza siguió a la de los precios del petróleo. En Asia y Estados Unidos, los precios aumentaron en un principio debido a las expectativas de una mayor demanda invernal, pero las temperaturas fueron más bien templadas y atenuaron la demanda de energía generada con gas, contribuyendo a contener los precios.
- Los precios del carbón han repuntado; en febrero de 2017, el promedio de los precios de Australia y Sudáfrica superaba en más de 20% el nivel de agosto de 2016. Ese repunte estuvo precedido por recortes de la producción carbonífera impulsados por el gobierno chino y por interrupciones de producción y envío en Australia.

En el caso de las materias primas no combustibles, los precios de los metales aumentaron 23,6% y los de las materias primas agrícolas 4,3%.

- Los precios de los metales estuvieron sustentados por una mayor inversión inmobiliaria y los esfuerzos realizados por China para reducir la capacidad, así como por las expectativas en torno a una distensión de la política fiscal en Estados Unidos.
- Entre las materias primas agrícolas, los precios de los alimentos —sobre todo, los cereales y los aceites vegetales— subieron 4,9% como consecuencia de la reducción de la sobreoferta. Los precios están más altos en la mayoría de los casos, con contadas excepciones, entre ellas el arroz y los granos de cacao.

Evolución de la inflación

El aumento de los precios de las materias primas ha contribuido a reavivar la inflación mundial desde agosto (gráfico 1.5). El aumento de la inflación mundial de los precios al productor ha sido particularmente pronunciado; es resultado tanto de la mayor ponderación que reciben las materias primas en los índices de precios al productor (en comparación con los índices de precios al consumidor) como de su importancia como insumos intermedios en la producción. Cabe destacar que en China, los precios al productor han escapado al ciclo de deflación en el que estuvieron atrapados durante cuatro años; los factores que

motivaron ese movimiento fueron el alza de los precios de las materias primas, los esfuerzos por reducir la sobrecapacidad industrial y la reactivación de la inversión inmobiliaria.

La inflación de los precios al consumidor también ha aumentado a nivel mundial, empujada por los precios minoristas de la gasolina y otros productos relacionados con la energía. Ese repunte ha sido especialmente pronunciado en las economías avanzadas, donde la inflación de los precios al consumidor en 12 meses se situaba ligeramente por encima del 2% en febrero (más del doble de la tasa de inflación anual promedio de 2016, que fue de 0,8%). La inflación subyacente, por el contrario, se mantuvo invariable o aumentó mucho menos, y en casi todas las economías avanzadas está muy por debajo de las metas de los bancos centrales. En las economías de mercados emergentes, el nivel general de inflación de precios al consumidor tardó más en reanimarse, ya que hasta hace poco el encarecimiento de los combustibles no había comenzado a neutralizar la presión bajista generada por la atenuación de las depreciaciones cambiarias.

Las expectativas inflacionarias a corto y a más largo plazo también se mantuvieron atenuadas. Las expectativas en torno a la inflación de los precios al consumidor basadas en encuestas para 2017 estuvieron en descenso hasta hace poco en las economías avanzadas, y la inflación pronosticada para los 10 próximos años solo recién dio un vuelco tras retroceder de manera sostenida en 2015 y 2016 (gráfico 1.5, paneles 5 y 6).

Evolución de los mercados financieros

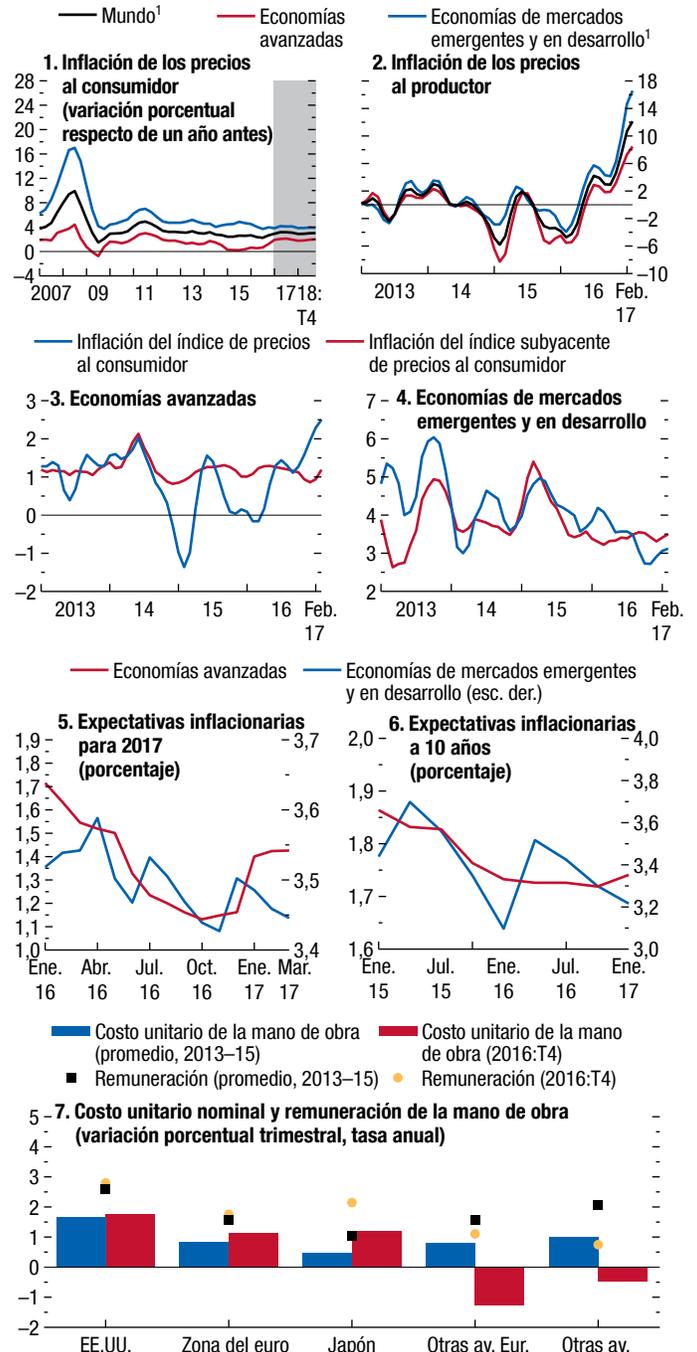
La actitud de los mercados ha mejorado desde agosto gracias a datos generalmente positivos sobre las perspectivas y a las expectativas de estímulo fiscal, mayor inversión en infraestructura y desregulación en Estados Unidos.

Por efecto del fortalecimiento de la demanda futura —indicativo de una mayor presión inflacionaria— y de la normalización ya no tan gradual de la política monetaria estadounidense, las tasas de interés nominales y reales a largo plazo han aumentado sustancialmente desde agosto, sobre todo desde las elecciones en Estados Unidos de noviembre (gráfico 1.6). Para finales de marzo, el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años había aumentado unos 85 puntos básicos en comparación con agosto y 55 puntos básicos en comparación con las vísperas de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Las tasas a largo plazo dieron un fuerte salto también en el Reino Unido, debido a los efectos de contagio del alza de las tasas de Estados Unidos y por las expectativas de endurecimiento de la política monetaria ante la creciente presión inflacionaria.

Gráfico 1.5. Inflación mundial

(Promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada, salvo indicación en contrario)

El aumento de los precios de las materias primas ha empujado al alza el nivel general de inflación a escala mundial. La inflación subyacente sigue siendo débil, especialmente en las economías avanzadas.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

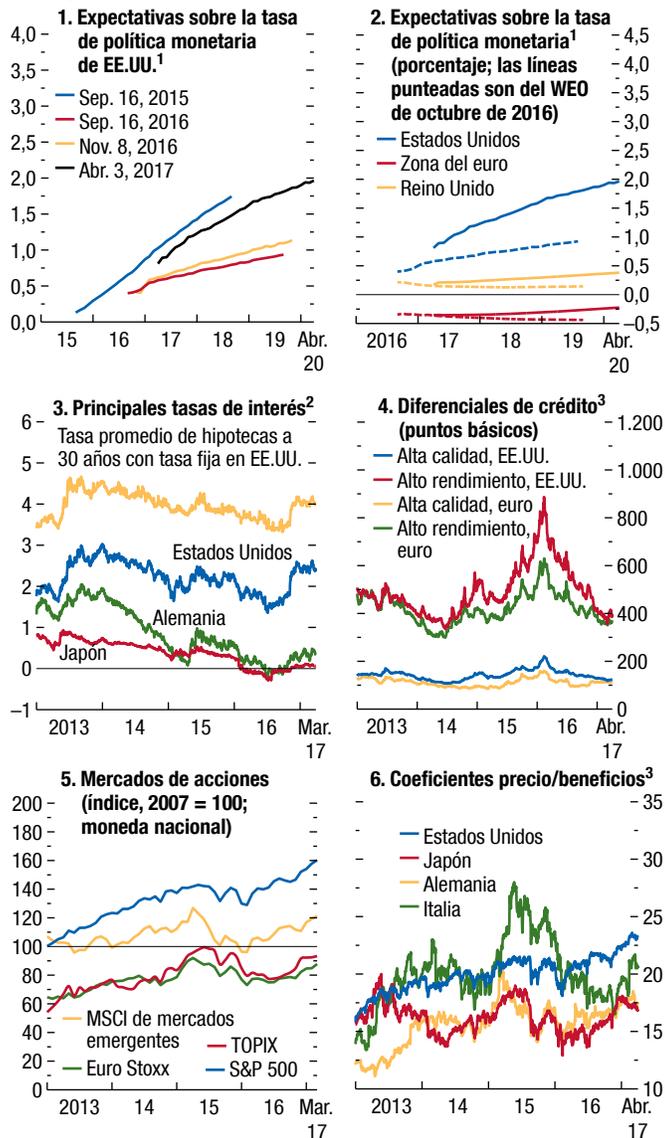
Nota: Otras av. Eur. = otras economías avanzadas de Europa (Islandia, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza); Otras av. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Nueva Zelanda); EE.UU. = Estados Unidos. Todos los datos trimestrales están desestacionalizados.

¹Excluye Argentina y Venezuela.

Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los mercados esperan una normalización menos gradual de la política monetaria estadounidense y las tasas nominales y reales a largo plazo han subido en Estados Unidos, produciendo el mismo efecto en las tasas a más largo plazo de otros países. Los mercados de acciones de las economías avanzadas han registrado fuertes ganancias en los últimos meses.



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

Nota: 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 para Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libra esterlina para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; datos actualizados al 3 de abril de 2017.

²Las tasas de interés representan los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 3 de abril de 2017.

³Los datos abarcan hasta el 3 de abril de 2017.

En el núcleo de la zona del euro, el aumento de los rendimientos a largo plazo ocurrido desde agosto ha sido más moderado, en torno a 40 puntos básicos en Alemania, sin embargo, fue más marcado en Italia (aproximadamente 120 puntos básicos) debido a la elevada incertidumbre en el ámbito político y bancario. La Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés a corto plazo en diciembre de 2016 y en marzo de 2017, como estaba previsto, y los mercados esperan dos alzas más antes del final de 2017 o a principios de 2018. En la mayoría de las demás economías avanzadas, la orientación de la política monetaria se ha mantenido sin grandes cambios.

En las economías avanzadas, los mercados de acciones han alcanzado niveles sustancialmente más altos en los últimos meses, en medio de una mejora de la confianza de los consumidores y de datos macroeconómicos positivos. Como se detalla en la edición de abril de 2017 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR, por sus siglas en inglés), los sectores más beneficiados han sido los que se encuentran particularmente expuestos a las posibles medidas de estímulo fiscal así como a los índices financieros. Estos últimos se han beneficiado, en términos de la valoración, del impacto favorable del empinamiento de las curvas de rendimiento y de una rentabilidad esperada que ha crecido con más fuerza, así como factores que podrían acentuar los riesgos a la baja; por ejemplo, la posibilidad de que en cierta medida se repliegue la regulación financiera en Estados Unidos.

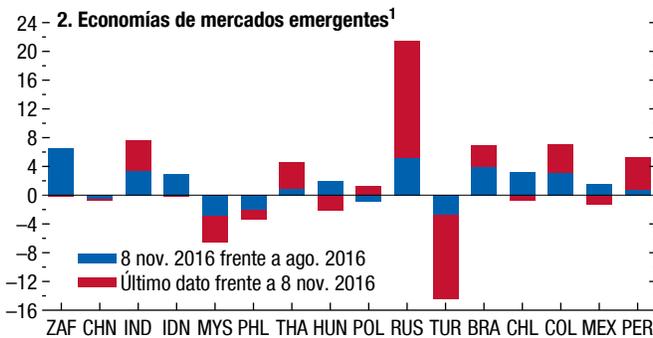
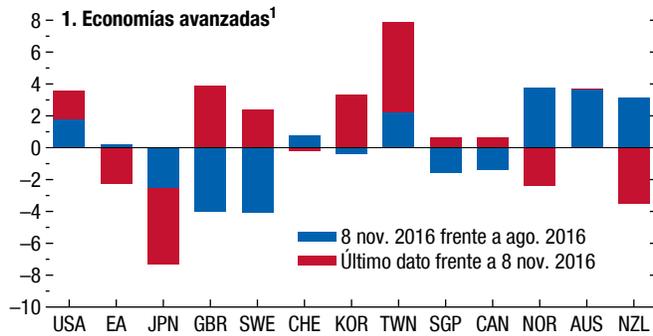
Gracias a los crecientes diferenciales entre las tasas de interés, el dólar de EE.UU. se fortaleció en términos efectivos reales alrededor de 3,5% entre agosto de 2016 y fines de marzo de 2017 (gráfico 1.7, panel 1), mientras que el euro y especialmente el yen japonés se han debilitado.

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras han sido diversas. Las tasas de interés a largo plazo de los bonos en moneda local subieron tras las elecciones estadounidenses, especialmente en las economías emergentes de Europa, pero luego bajaron (gráfico 1.8). Esa diversidad se refleja también las variaciones de la tasa de política monetaria desde agosto —las tasas se movieron al alza en México y Turquía, y con recortes en Brasil, India y Rusia— y los diferenciales del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI).

Los mercados de acciones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han subido desde agosto; en lo que va del año, se recuperaron con fuerza tras las caídas sufridas inmediatamente después de las elecciones estadounidenses (gráfico 1.9). Sin embargo, en general se mantienen por debajo de los máximos que tocaron en 2011, tras la crisis financiera.

Gráfico 1.7. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, agosto de 2016–febrero de 2017
(Porcentaje)

El dólar de EE.UU., el won coreano, el dólar taiwanés y el dólar australiano se han afianzado en términos efectivos reales desde agosto, en tanto que el euro y, especialmente, el yen japonés se han debilitado. La lira turca y el ringgit malayo se depreciaron en términos efectivos reales, en tanto que la rupia india y las monedas de las economías de mercados emergentes exportadoras de materias primas —en particular el rublo ruso— subieron. El peso mexicano también se afianzó en las semanas recientes y actualmente permanece prácticamente en el mismo nivel de agosto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

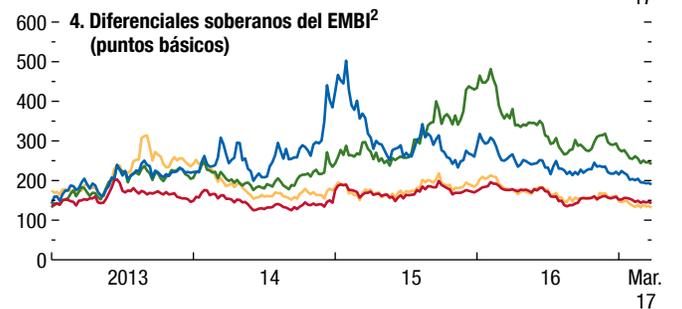
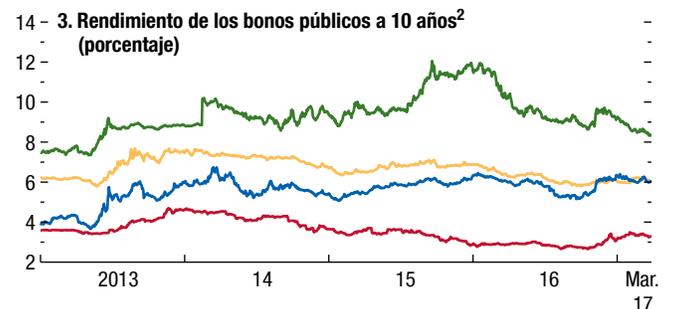
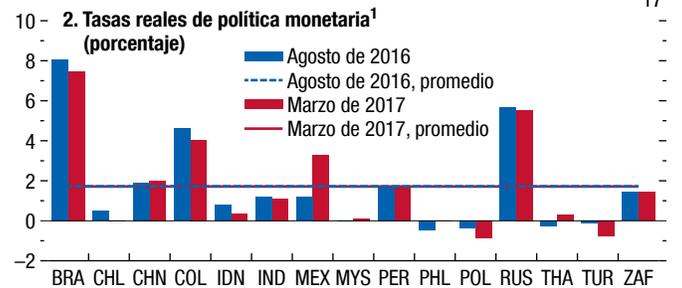
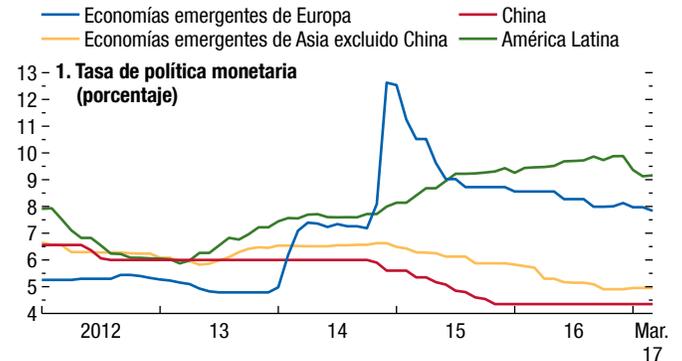
Nota: EA= zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Los últimos datos disponibles son del 31 de marzo de 2017.

Las monedas de algunos mercados emergentes se han depreciado sustancialmente en los últimos meses —sobre todo la lira turca y, en menor medida y el ringgit malayo—, en tanto que las monedas de algunos exportadores de materias primas, especialmente Rusia, se han apreciado (gráfico 1.7, panel 2). El peso mexicano, que sufrió una depreciación brusca tras las elecciones en Estados Unidos, se fortaleció en las últimas semanas y actualmente no presenta mayores cambios con respecto a agosto. Según datos preliminares, después de unos meses de abundantes entradas de inversión de cartera de no residentes, los mercados emergentes experimentaron voluminosas salidas tras las elecciones estadounidenses; sin embargo, ese movimiento se revirtió nuevamente en las últimas semanas (gráfico 1.10, panel 1).

Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés

La evolución de las condiciones de los mercados financieros no fue la misma en todas las economías de mercados emergentes. El rendimiento de los bonos públicos a largo plazo denominados en moneda local subió a la par de los rendimientos de los bonos de las economías avanzadas después de las elecciones estadounidenses de noviembre, pero luego cayó en la mayoría de los países.



Fuentes: Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de Estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional, y cálculos del personal técnico del FMI.

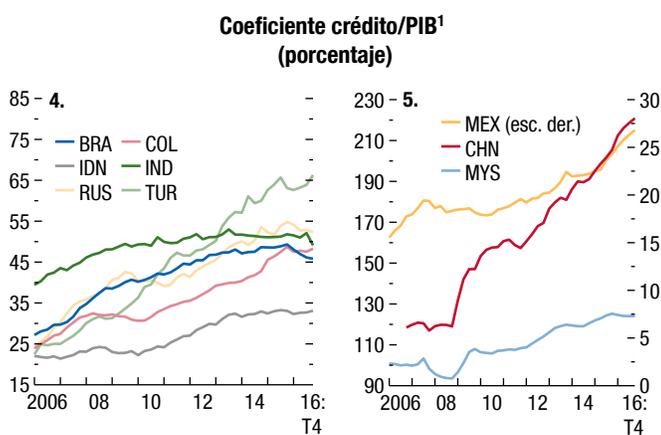
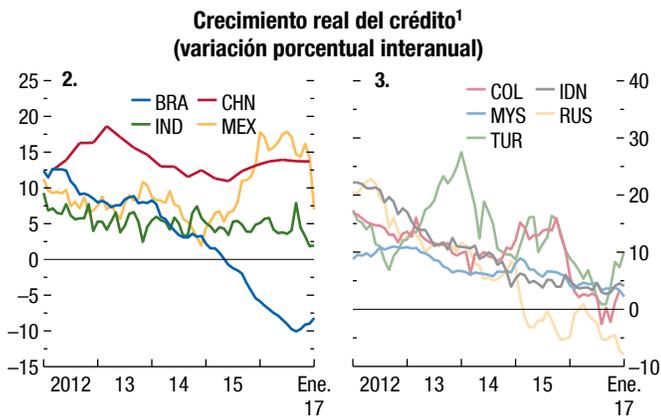
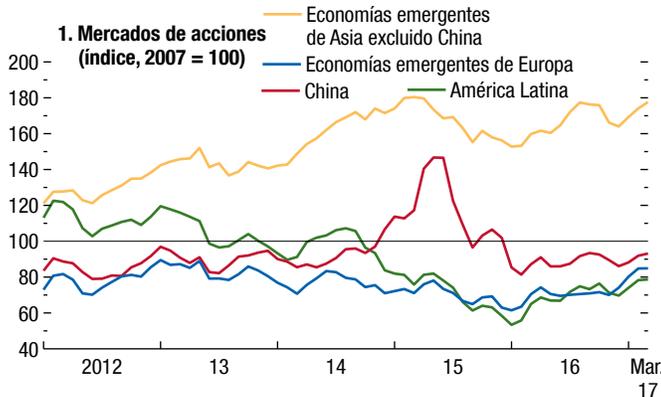
Nota: Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan.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

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

²Los datos abarcan hasta el 31 de marzo de 2017.

Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

Los precios de las acciones han subido desde agosto en la mayoría de las economías de mercados emergentes. La dinámica del crédito varía entre las diferentes economías de mercados emergentes.



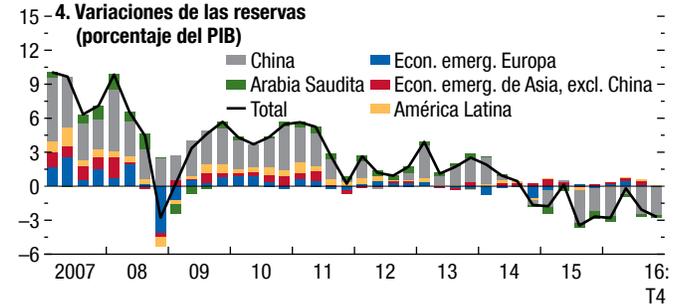
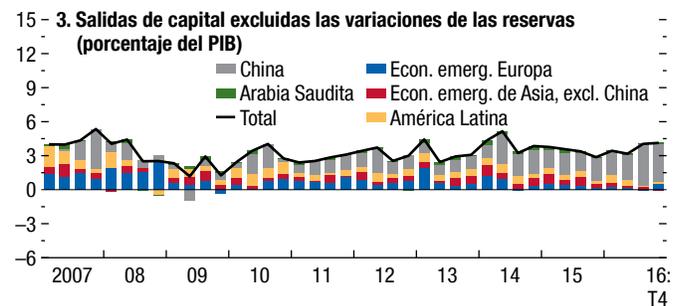
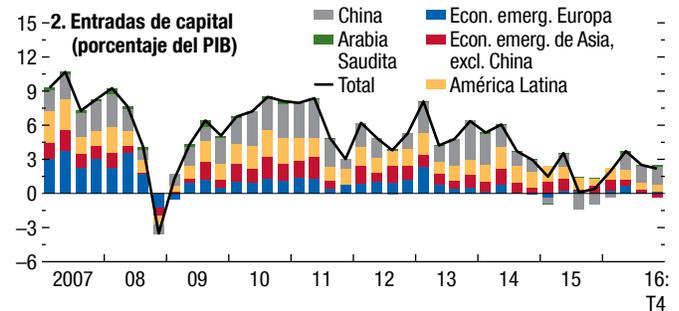
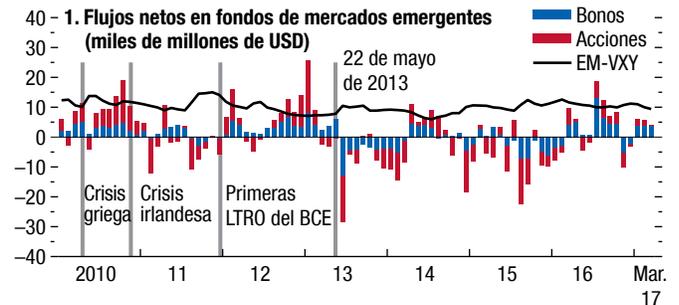
Fuentes: Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.

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 del IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del Informe sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero, publicado por el Banco Central de Brasil, y en el caso de China, en el cual el crédito es el financiamiento social total una vez realizado el ajuste por el canje de deuda pública local.

Gráfico 1.10. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital

Las entradas netas de flujos en los mercados emergentes dieron un vuelco inmediatamente después de las elecciones estadounidenses del 8 de noviembre, pero se reanudaron en los primeros tres meses de 2017. Las entradas de capital en las economías de mercados emergentes disminuyeron ligeramente en el tercer trimestre de 2016 y las salidas aumentaron modestamente; ambas se mantuvieron con poco cambio en el cuarto trimestre. Las reservas del grupo continúan disminuyendo, en gran medida como consecuencia de la desacumulación continua de reservas en China.



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 del país. 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.

Las principales fuerzas que influyen en las perspectivas

Las principales fuerzas que están moldeando las perspectivas de las economías avanzadas y de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no son exactamente iguales. En el grupo de las economías avanzadas, se prevé que la economía estadounidense cobre ímpetu como resultado de una política fiscal expansiva. En otras partes, especialmente en Europa, la recuperación cíclica tras las crisis de 2008–09 y 2011–12 contribuirá a mantener un crecimiento ligeramente superior al potencial durante los próximos años. Ahora bien, a mediano plazo, es probable que el crecimiento se vea restringido por factores demográficos y por la debilidad de la productividad tendencial, como lo señala la edición de octubre de 2016 del informe WEO. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en especial las que dependen mucho de las exportaciones de energía o metales, el ajuste ante el descenso de los precios de las materias primas sigue siendo un factor fundamental que influye en las perspectivas, tanto a corto como a mediano plazo. La desaceleración del aumento de la productividad en los últimos años es otro factor que representa un desafío a mediano plazo para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

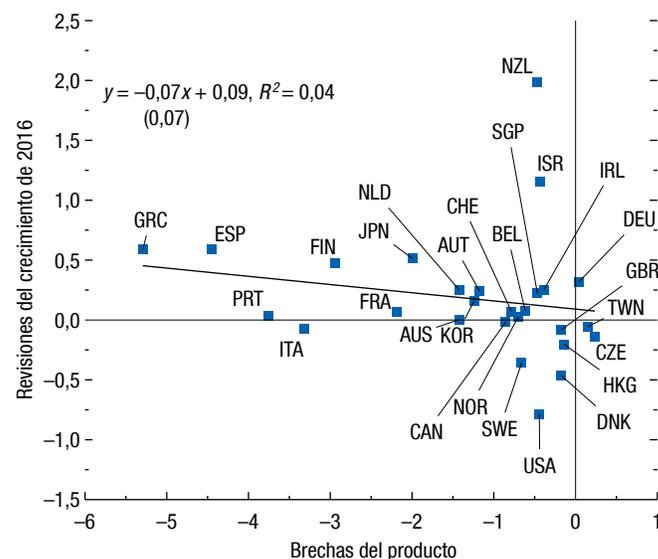
Recuperación cíclica en marcha en las economías avanzadas

Como se analiza en el capítulo 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, muchas economías avanzadas se están recuperando de las crisis de 2008–09 y 2011–12. El producto aún está por debajo del potencial, y el desempleo está por encima de los niveles de 2008 en muchos países, especialmente en las economías de la zona del euro que debieron aceptar elevados diferenciales en los préstamos tomados durante la crisis de la deuda soberana de 2011–12. El repunte cíclico que normalmente sigue a una recesión profunda, respaldado por una política monetaria acomodaticia, ha sido lento en muchos países, en un contexto de saneamiento gradual de los balances (resultado de un nivel de ahorro temporalmente elevado en el sector público y privado) y, como factor conexo, el debilitamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. El endurecimiento de la política fiscal de muchas economías que ocurrió entre 2011 y 2015 también puso freno a la recuperación que siguió a la crisis.

A menos que surjan imprevistos, las proyecciones apuntan a que el crecimiento continúe ligeramente por encima del potencial en muchas economías avanzadas en el curso de los próximos años, gracias a la recuperación en marcha y al cierre paulatino de las brechas

Gráfico 1.11. Revisiones del crecimiento de 2016 y brechas del producto en 2015
(Porcentaje)

Las sorpresas observadas en 2016 en términos del crecimiento fueron más marcadas en los países con más exceso de capacidad, lo cual hace pensar que la recuperación cíclica podría estar cobrando ímpetu.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las revisiones del crecimiento de 2016 son diferencias entre las actuales estimaciones del crecimiento de 2016 y las proyecciones de la edición de abril de 2016 del informe WEO. Las últimas cifras de Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016. La cifra entre paréntesis en la ecuación de regresión es el error estándar del coeficiente estimado de la brecha del producto. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

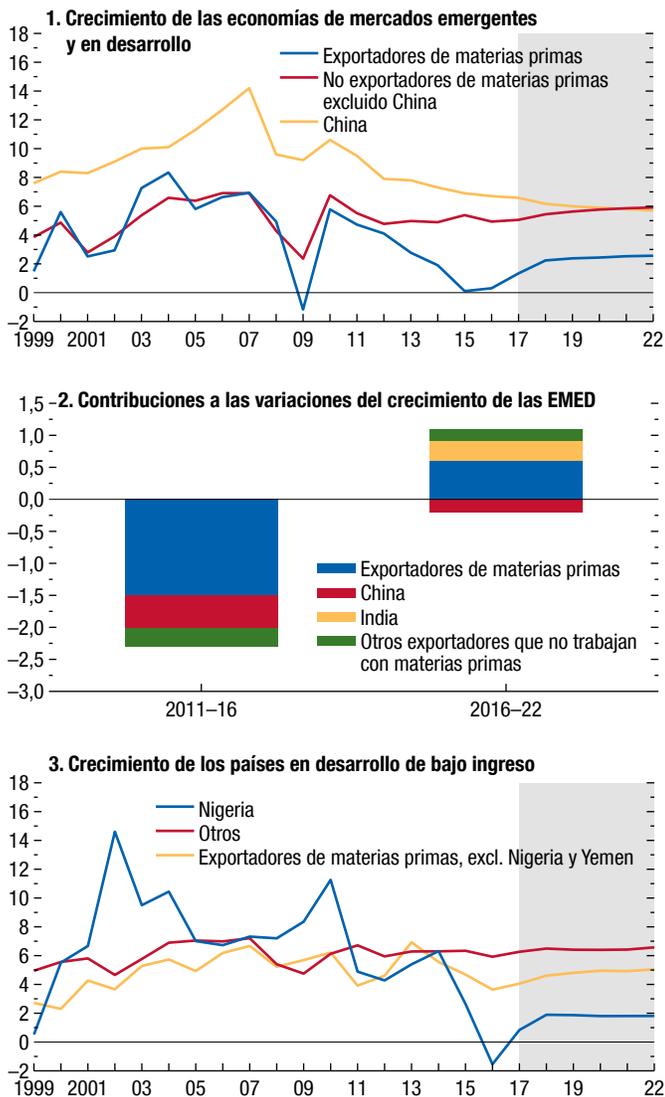
del producto. El sorprendente patrón de crecimiento de 2016 sugiere que la recuperación cíclica podría estar afianzándose. De hecho, según las estimaciones, el crecimiento de 2016 habría superado las expectativas en mayor medida en los países con brechas del producto más profundas, especialmente en Europa (gráfico 1.11). Las medidas de política encaminadas a acelerar el saneamiento de los balances y apuntalar la demanda ayudarían a consolidar la recuperación en los países con un excedente de capacidad significativo, como se explica en la sección titulada “Prioridades de política económica”.

Ajustes ante la evolución de los términos de intercambio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Como se analiza en varias ediciones anteriores del informe WEO, la desaceleración de la economía china —sumada a las fluctuaciones de los precios de las materias primas— ha sido el principal determinante del desempeño de las economías de mercados emergentes y en

Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB, 1999–2021
(Porcentaje)

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las tasas de crecimiento divergen notablemente entre los grupos de exportadores e importadores de materias primas desde 2011. Se prevé que el crecimiento de los exportadores repuntará en 2017–19, pero manteniéndose por debajo de la tasa de crecimiento promedio de 2000–10. El crecimiento de los importadores seguiría siendo vigoroso.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Los exportadores de materias primas incluyen los exportadores de productos primarios combustibles y no combustibles enumerados en el cuadro D del apéndice estadístico, más Brasil y Perú. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

desarrollo, especialmente de aquellas que son exportadoras de materias primas¹. El panel 1 del gráfico 1.12 muestra la tasa de crecimiento de China y, como agregado, las tasas de crecimiento ponderadas según el PIB ajustado por la paridad del poder adquisitivo de los exportadores de materias primas y de las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los perfiles de crecimiento de los exportadores de materias primas y los de otros productos guardan bastante similitud hasta 2011, cuando los primeros comienzan a sufrir una desaceleración del crecimiento (contra el telón de fondo de una caída de los precios de las materias primas no petroleras). En el conjunto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la disminución del crecimiento entre 2011 y 2016 fue de 2,2 puntos porcentuales; aproximadamente dos terceras partes de ese porcentaje pueden atribuirse a la caída del crecimiento de los exportadores de materias primas (gráfico 1.12, panel 2) y el resto, a la desaceleración del crecimiento de China y de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo². El repunte del crecimiento de este grupo proyectado para 2017–19 puede atribuirse mayormente a los exportadores de materias primas; con todo, esa recuperación es relativamente leve en comparación con la pronunciada disminución de las tasas de crecimiento observada en los cinco últimos años.

En términos amplios, los países en desarrollo de bajo ingreso han seguido una evolución parecida (gráfico 1.12, panel 3). El grueso de la disminución del crecimiento registrada entre 2011 y 2016 —1,6 puntos porcentuales— puede atribuirse a la drástica desaceleración que sufrió Nigeria, un exportador de petróleo que en 2016 representó más de 20% del PIB ajustado según la paridad del poder adquisitivo de los países de bajo ingreso y alrededor de la mitad del PIB de los exportadores de materias primas pertenecientes a ese grupo. El panel 3 del gráfico 1.12 pone de relieve también la amplia estabilidad del crecimiento de los países de bajo ingreso que no son principalmente exportadores de materias primas —grupo en el cual tienen una fuerte ponderación países como Bangladesh y Vietnam—, así como la suavidad comparativa de la desaceleración en los exportadores de materias primas de bajo ingreso (excluido Nigeria) frente a todos los exportadores de materias primas.

¹Véanse, por ejemplo, el capítulo 4 de la edición de abril de 2014, el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 y el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe WEO.

²El impacto negativo del fuerte descenso del crecimiento chino en el crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo está atenuado por la creciente ponderación de China dentro de ese grupo, que refleja una tasa de crecimiento sustancialmente superior a la mayor parte del resto del grupo.

El panel 1 del gráfico 1.13 ilustra las ganancias y las pérdidas inesperadas que las fluctuaciones de los precios de las materias primas entrañan para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (véanse también las ediciones de abril de 2016 y octubre de 2016 del informe WEO). Los exportadores de materias primas soportaron sustanciales pérdidas de los ingresos en 2015 y 2016. Si bien los pronósticos de los precios de las materias primas apuntan a cierta recuperación a partir de 2017, se prevé que las ganancias sean mucho menores que las pérdidas ya sufridas. Eso significa que para muchos de estos países el período venidero se caracterizará por un ajuste prolongado, sobre todo en el caso de las economías en las cuales el ingreso generado por las materias primas representa una parte importante del ingreso público (véase el análisis en la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*). La necesidad de un dilatado período de consolidación fiscal es una de las razones importantes por las cuales la recuperación de los exportadores de materias primas será, según los pronósticos, atenuada.

Factores adversos para la productividad

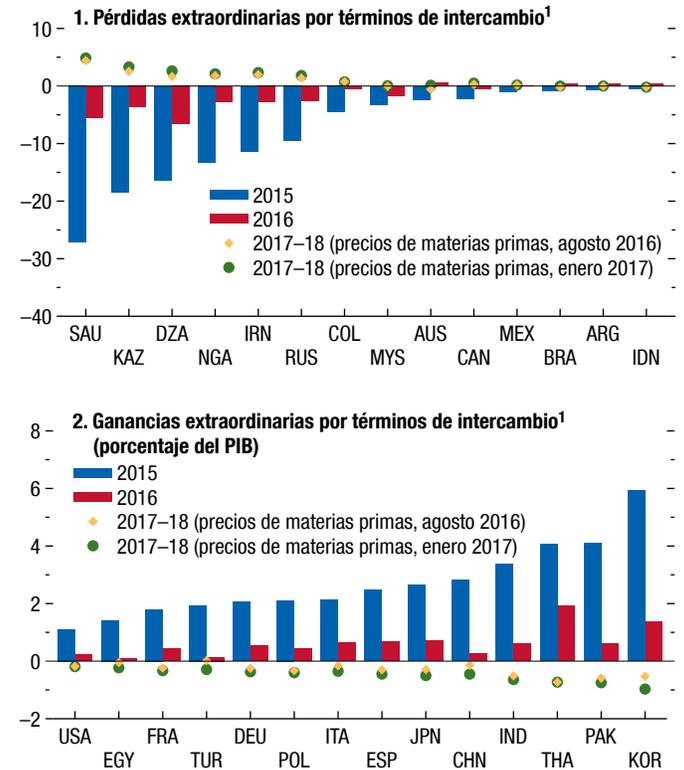
Las tasas de crecimiento a mediano plazo tanto de las economías avanzadas como de las economías de mercados emergentes responderán en gran medida al ritmo de crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). Las proyecciones del PIB presentadas en la edición de abril de 2017 del informe WEO incorporan una recuperación paulatina de las tasas de crecimiento de la PTF respecto de los bajos niveles recientes. Sin embargo, el crecimiento de la PTF aumentaría a un ritmo inferior al registrado antes de la crisis financiera internacional, especialmente en las economías de mercados emergentes (gráfico 1.14, panel 1).

La persistente disminución del crecimiento de la PTF en los últimos años y la lentitud de la recuperación proyectada son, en parte, reflejo de los legados de la crisis financiera. Según datos nuevos, en las economías avanzadas —sobre todo de Europa— los elevados niveles de deuda empresarial y morosidad bancaria han restringido la inversión en bienes de capital y activos intangibles, obstaculizando el avance del cambio tecnológico en forma de capital fijo (gráfico 1.14, paneles 2 y 3) (Adler *et al.*, 2017). En una serie de economías avanzadas, el ciclo de auge y caída también parece haber exacerbado la asignación ineficiente de capital intersectorial e intrasectorial, enlenteciendo el crecimiento de la productividad.

Esas perspectivas de crecimiento atenuado de la PTF también reflejan tendencias desfavorables que preceden a la crisis. La desaceleración más o menos sincronizada del

Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio

Los exportadores de materias primas experimentarán ciertas ganancias inesperadas gracias al aumento de los precios de las materias primas a partir de 2017, pero estas ganancias serán leves en comparación con las pérdidas sufridas en 2015–16.

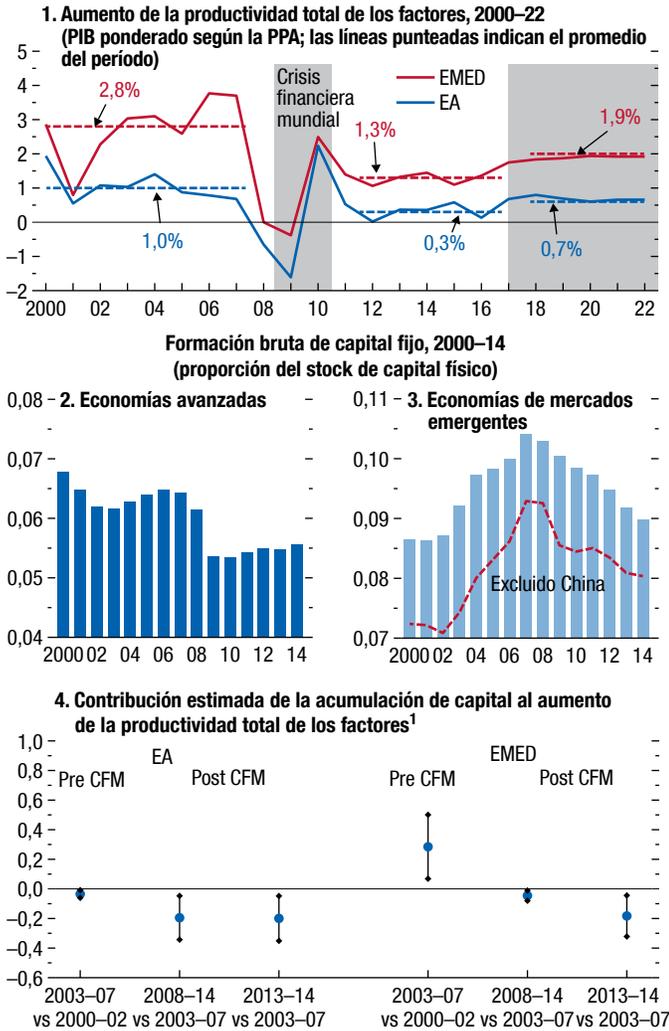


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Las ganancias (pérdidas) de 2017–18 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2017 y 2018. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año *t* de un país que exporta *x* dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima *A* e importa *m* dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima *B* en el año *t* – 1 se define como $(\Delta p^A x_{t-1} - \Delta p^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ donde Δp^A y Δp^B son las variaciones porcentuales de los precios de *A* y *B* entre el año *t* – 1 y el año *t*, mientras que *Y* es el PIB en el año *t* – 1 en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).

crecimiento de la productividad que se registró antes de la crisis financiera mundial puede atribuirse a las fuerzas que debilitaron la innovación o difusión tecnológica; entre ellas, los efectos decrecientes del auge de la adopción de tecnologías de la información y las comunicaciones (Fernald, 2014), el envejecimiento de la población (Feyrer, 2007), la desaceleración de la integración del comercio mundial (Ahn y Duval, de próxima publicación), la mayor lentitud de la acumulación de capital humano, y las políticas de tributación (capítulo 2 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*).

Gráfico 1.14. Productividad total de los factores
(Porcentaje)

La productividad total de los factores disminuyó drásticamente tras la crisis de 2008–09, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Aunque se prevé cierto grado de recuperación, no se proyecta que el crecimiento de la productividad recupere el ritmo que había alcanzado antes de la crisis. Un factor crítico detrás de esta desaceleración es la debilidad de la inversión y, en relación con ella, la lentitud del cambio tecnológico en forma de capital fijo. La contracción de la inversión fue abrupta y sostenida en las economías avanzadas, pero más gradual en las economías de mercados emergentes.



Fuentes: Penn World Table 9.0 y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Para cada grupo de ingreso se presentan promedios ponderados. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. CFM = crisis financiera mundial; PPA = paridad del poder adquisitivo. Las economías avanzadas son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Israel, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, provincia china de Taiwan, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo son Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Pakistán, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. En el panel 1, los datos sobre el aumento de la productividad total de los factores en 2015 y 2016 son estimaciones, y los de 2017–22 son pronósticos basados en las proyecciones del informe WEO en cuanto al PIB, la formación bruta de capital fijo y el empleo. ¹El panel 4 muestra la contribución estimada de la acumulación de capital a la variación del aumento de la productividad total de los factores entre los períodos indicados. Se presentan bandas de confianza del 90%. Véase más información en Adler *et al.* (2017).

En las economías de mercados emergentes, el desvanecimiento de los efectos de las reformas estructurales y la transformación estructural —que reasignaron a sectores y empresas muy productivos recursos que antes se destinaban a otros de baja productividad— parece explicar en parte esta desaceleración de la PTF.

El pronóstico
Supuestos de política económica

Se prevé que, a nivel internacional, la política fiscal adoptará una orientación más bien neutra en 2017 y 2018, tras haber brindado un ligero respaldo a la actividad económica en 2016. Detrás de esa nueva postura global existe una variación sustancial entre países, así como importantes cambios respecto de los supuestos en los que se fundamentó la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Entre las economías avanzadas, se prevé que la orientación fiscal (medida en términos del impulso fiscal) sea expansiva en Alemania, Canadá y Francia; contractiva en Australia, Corea y el Reino Unido; y ampliamente neutra en Japón y Estados Unidos (gráfico 1.15) en el curso de 2017³. Tomando las economías avanzadas en su conjunto, y Estados Unidos en particular, la orientación fiscal neutra proyectada para 2017 representa una ligera distensión respecto de la que suponía la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Para 2018, el pronóstico supone un estímulo fiscal considerable en Estados Unidos, resultado de la nueva política tributaria que aplicaría el gobierno federal. Se supone que el déficit fiscal estadounidense habrá crecido 2 puntos porcentuales del PIB para 2019, lo cual implica un impulso fiscal equivalente a 1% del PIB, producto de disminuciones más o menos iguales de la carga del impuesto sobre la renta de las personas y las sociedades, concentradas en 2018 y 2019, y un gasto en infraestructura que por el momento se mantiene sin cambios⁴. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo, se prevé que el ajuste fiscal aminorará ligeramente la actividad económica en 2017 y 2018, aunque con marcadas diferencias entre países y regiones.

En cuanto a la política monetaria, el pronóstico supone que la normalización de las tasas de política monetaria de las economías avanzadas no será tan gradual como lo proyectó la edición de octubre de 2016 del informe WEO, sobre todo en el Reino Unido y en Estados Unidos. Ante el aumento previsto del déficit fiscal estadounidense, la

³El impulso fiscal se define como la variación del saldo fiscal estructural como proporción del producto potencial. ⁴Esta proyección de la política fiscal estadounidense es la que el personal técnico del FMI considera más probable entre una amplia gama de posibilidades.

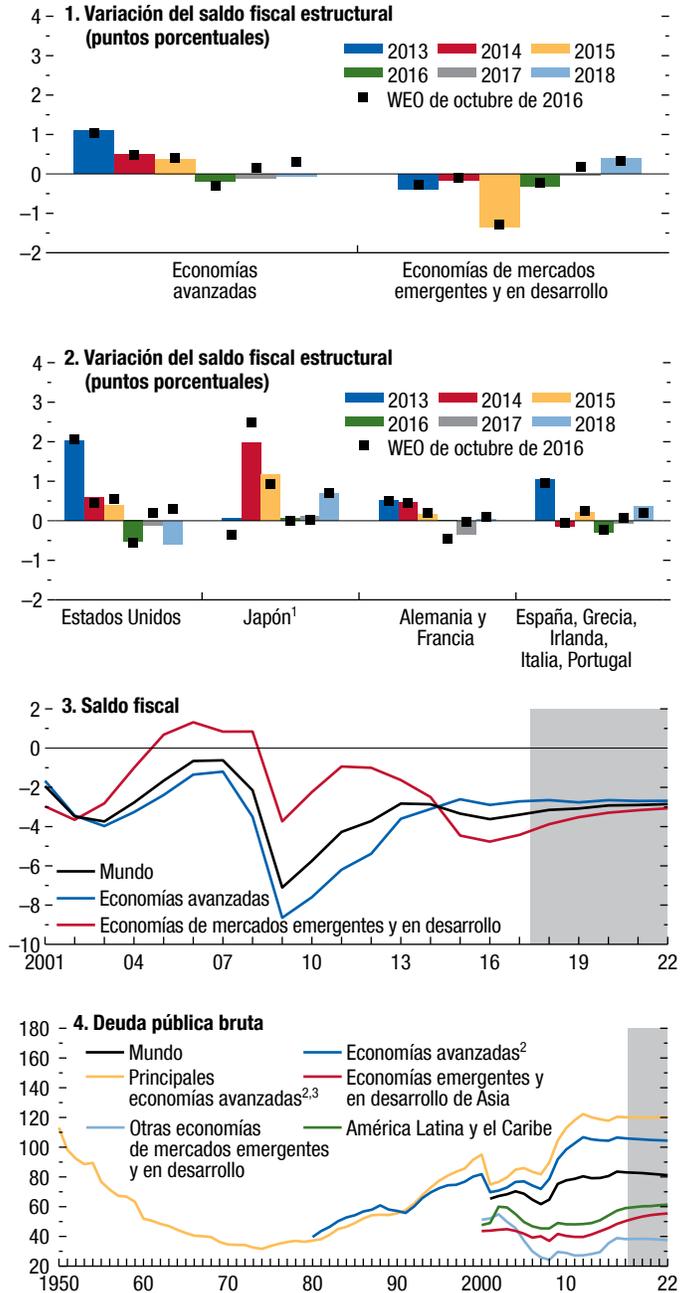
política monetaria sería moderadamente menos acomodaticia de lo proyectado, en vista de la intensificación de la demanda y de la presión inflacionaria. Se prevé que la tasa de política monetaria estadounidense subirá 75 puntos básicos en 2017 y 125 puntos básicos en 2018, para alcanzar un nivel de equilibrio a largo plazo justo por debajo de 3% en 2019. En otras economías avanzadas, el pronóstico supone que la política monetaria seguirá siendo muy acomodaticia. Las tasas a corto plazo seguirían siendo negativas en la zona del euro hasta 2018 inclusive; en Japón, estarían cerca de cero en el período que abarca el pronóstico. Entre las economías de mercados emergentes, la orientación de la política monetaria variaría según el lugar que cada una ocupe dentro del ciclo económico.

Otros supuestos

Se prevé que las condiciones financieras mundiales continuarán siendo acomodaticias, aunque un tanto más ajustadas de lo que pronosticaba la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Como lo explica la edición de abril de 2017 del informe GFSR, se prevé que la mejora de las condiciones crediticias en las grandes economías compense el alza prevista de las tasas de interés; por otra parte, si bien se considera que la normalización de la política monetaria procederá sin tropiezos en Estados Unidos y en el Reino Unido —aunque más rápido de lo previsto—, no producirá episodios de volatilidad fuertes y prolongados en los mercados financieros. A excepción de varias economías vulnerables, la mayor parte de los mercados emergentes se encontrarían expuestos a condiciones financieras generalmente acomodaticias; el aumento de las tasas de política monetaria quedaría compensado en parte por un reavivado apetito de riesgo, evidenciado en la reciente disminución de los diferenciales de los bonos soberanos y el ligero avance de los índices en la mayoría de los mercados de acciones. El pronóstico también refleja un aumento de los precios de las materias primas. Se prevé que los precios del petróleo subirán a un promedio de USD 55 el barril en 2017–18, en comparación con un promedio de USD 43 el barril en 2016. Los precios de las materias primas no combustibles, en particular los metales, serán en promedio más altos en 2017 que en 2016, como resultado del sustancial gasto en infraestructura en China, las expectativas de expansión fiscal en Estados Unidos y un repunte general de la demanda mundial. Por último, las negociaciones sobre las relaciones económicas entre el Reino Unido y la Unión Europea presuntamente avanzarán sin generar una incertidumbre excesiva y culminarán habiendo evitado un aumento muy grande de las barreras económicas.

Gráfico 1.15. Indicadores fiscales
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que la política fiscal tendrá en general una orientación neutra a nivel internacional en 2017 y 2018, pero detrás habrá una diversidad considerable entre los países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Los últimos datos sobre Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016.
²Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos.
³Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

Perspectivas mundiales para 2017–18

El crecimiento mundial, estimado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO en 3,1% en 2016, aumentaría a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; es decir, una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales para 2017 en comparación con las cifras de octubre. Junto con el ligero cambio del pronóstico de la tasa de crecimiento mundial global, las proyecciones de la fortaleza de la actividad económica de los diferentes grupos de países también se han modificado. Dado que el repunte del crecimiento de las economías avanzadas superaría las expectativas y la actividad de algunas economías de mercados emergentes en el segundo semestre de 2016 las defraudaría, para 2017–18 se pronostica una recuperación de la actividad más rápida de lo esperado en las economías avanzadas, y para las economías de mercados emergentes y en desarrollo un crecimiento marginalmente más débil en 2017 que el previsto en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. A pesar de estas revisiones, el panorama global se mantiene sin cambios: a corto y mediano plazo, el repunte proyectado del crecimiento mundial ocurrirá mayormente gracias al afianzamiento de la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La actividad económica de las economías avanzadas tomadas como grupo se incrementará 2,0% en 2017 y 2018, según las proyecciones actuales; o sea, 0,2 puntos porcentuales más de lo esperado en octubre de 2016. Los motivos son la recuperación cíclica proyectada en el sector manufacturero global, de la cual ya había indicios a fines de 2016, y el fortalecimiento de la confianza, especialmente después de las elecciones estadounidenses, que presuntamente reforzará el ímpetu del ciclo económico. Como también se señaló en la *Actualización del informe WEO* de enero de 2017, este pronóstico está particularmente rodeado de incertidumbre debido a los cambios que podrían surgir en la orientación de las políticas del nuevo gobierno estadounidense y sus efectos de contagio a escala internacional.

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo aumentará, según los pronósticos, a 4,5% y 4,8% en 2017 y 2018, respectivamente, en comparación con el 4,1% estimado para 2016. Este repunte proyectado refleja, en gran medida, la estabilización o la recuperación de una serie de exportadores de materias primas, que en algunos casos sufrieron dolorosos ajustes tras la caída de los precios de las materias primas, y la expansión de la economía india, que en parte quedará contrarrestada por una desaceleración paulatina de la economía china. No obstante, como lo recalcan otras ediciones del informe

WEO, las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo continúan siendo desiguales y, en general, no son tan buenas como el desempeño que lograron en promedio estas economías en 2000–15. Una variedad de factores las empañan: la transición de China hacia un patrón de crecimiento más sostenible y menos dependiente de la inversión y la importación de materias primas; el prolongado período de adaptación de algunos exportadores de materias primas a la disminución estructural de los ingresos generados por las materias primas; los elevados niveles de deuda en todo el mundo; las tenues perspectivas de crecimiento a mediano plazo en las economías avanzadas; y las luchas internas, las desavenencias políticas y las tensiones geopolíticas en una serie de países (véase el recuadro 1.1).

Perspectivas de crecimiento a mediano plazo

De acuerdo con los pronósticos, el crecimiento mundial experimentará un aumento marginal después de 2018, que tocará 3,8% para 2022. Este repunte de la actividad mundial es atribuible en su totalidad a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cuyo crecimiento alcanzará 5% para fines del período que comprende el pronóstico. El impacto de estas economías en la actividad mundial se verá acentuado aún más por su creciente ponderación a escala mundial. Este pronóstico presume que el crecimiento continuará fortaleciéndose en los exportadores de materias primas, aunque a tasas mucho más bajas que en 2000–15 (gráfico 1.12); la actividad se acelerará en India tras la implementación de importantes reformas estructurales; y China logrará un exitoso reequilibramiento de su economía hacia tasas de crecimiento tendencial menores, pero aun así elevadas. La baja de las tasas de crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas refleja los obstáculos estructurales que enfrentarán una vez que se cierren las brechas del producto: menor expansión de la fuerza laboral a medida que la población envejezca y un crecimiento persistentemente bajo de la productividad, a menos que haya una reforma estructural significativa (Adler *et al.*, 2017).

Perspectivas de crecimiento por países y regiones

Economías avanzadas

- En *Estados Unidos* la expansión de la economía se acelerará en 2017 y 2018, según los pronósticos de crecimiento, y tocará 2,3 y 2,5%, respectivamente; eso representa un aumento acumulativo del PIB de 1/2 punto porcentual en relación con el pronóstico de octubre de 2016. La mejora de las perspectivas a

corto plazo refleja el impulso que la economía cobró durante el segundo semestre de 2016, gracias a la recuperación cíclica de la acumulación de existencias, el sólido aumento del consumo y la distensión prevista de la política fiscal. Hasta el momento, el nuevo programa de políticas previsto ha estimulado los mercados financieros y reforzado la confianza de las empresas, lo cual podría acelerar más el ímpetu actual. Sin embargo, a más largo plazo, las perspectivas de la economía estadounidense son más moderadas. El crecimiento potencial está estimado en apenas 1,8%, frenado por el envejecimiento de la población y la relativa debilidad del aumento de la PTF.

- La recuperación de la *zona del euro* avanzará en 2017–18 —según se pronostica— a un ritmo más o menos parecido al de 2016. Este ligero repunte estaría respaldado por una orientación fiscal levemente expansiva, condiciones financieras acomodaticias, un euro más débil y los efectos de contagio beneficiosos del probable estímulo fiscal estadounidense; la incertidumbre política que suscitan las elecciones venideras en varios países, sumada a la incertidumbre en torno a la futura relación entre la Unión Europea y el Reino Unido, presuntamente afectarán la actividad. Las previsiones apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 1,7% en 2017 y 1,6% en 2018. El crecimiento se moderaría en *Alemania* (1,6% en 2017 y 1,5% en 2018), *Italia* (0,8% en 2017 y 2018) y *España* (2,6% en 2017 y 2,1% en 2018), pero repuntaría ligeramente en *Francia* (1,4% en 2017 y 1,6% en 2018). Las perspectivas a mediano plazo de la zona del euro en su conjunto siguen siendo poco halagüeñas, ya que el crecimiento potencial proyectado se frenaría por una productividad débil, factores demográficos desfavorables y, en algunos países, los problemas aún no resueltos del sobreendeudamiento público y privado, con un elevado nivel de morosidad.
- El crecimiento previsto del *Reino Unido* es de 2,0% en 2017 y disminuirá a 1,5% en 2018. La revisión al alza de 0,9 puntos porcentuales en el pronóstico de 2017 y a la baja de 0,2 puntos porcentuales en el de 2018 se debe a que desde el voto de junio a favor del *brexit* el desempeño económico superó las expectativas, lo cual apunta a una materialización más gradual de lo previsto de los efectos negativos de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Estos efectos incluyen una pérdida de poder adquisitivo para los consumidores tras la depreciación de la libra y su transmisión paulatina a los precios, así como el impacto de la incertidumbre en la inversión privada. Aunque están

rodeadas de gran incertidumbre, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo también disminuyeron tras el voto a favor del *brexit* porque se espera un aumento de las barreras a la inmigración y al comercio internacional y porque el sector de los servicios financieros podría contraerse si se alzan barreras a la actividad financiera transfronteriza.

- En *Japón*, una revisión exhaustiva de las cuentas nacionales condujo a una corrección al alza de las tasas de crecimiento históricas y arrojó un crecimiento estimado de 1,0% en 2016, significativamente más de lo proyectado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. El ímpetu de crecimiento, alimentado por un nivel de exportaciones netas que superó las expectativas en 2016, continuaría en 2017, para cuando se prevé un crecimiento de 1,2%. El ritmo de la expansión previsiblemente se debilitará más adelante, ya que se supone que el repliegue del respaldo fiscal y la recuperación de las importaciones compensarían el impacto del fortalecimiento proyectado de la demanda exterior y la inversión privada relacionada con los Juegos Olímpicos de Tokio. A mediano plazo, la contracción de la fuerza laboral empañará las perspectivas de crecimiento de Japón, aunque las tasas de crecimiento del ingreso per cápita se mantendrán cerca de los niveles observados en los últimos años.
- En la mayoría de las demás economías avanzadas, el ritmo de actividad presuntamente se acelerará.
 - Se prevé que en *Suiza* el crecimiento aumentará ligeramente, a 1,4% en 2017 y 1,6% en 2018, sustentado por la demanda externa e interna y por los efectos decrecientes de la pasada apreciación del franco suizo.
 - En *Suecia* se prevé que el ritmo de la expansión económica se modere y que se registren tasas aún robustas de 2,7% en 2017 y 2,4% en 2018. Este enfriamiento, tras una expansión muy vigorosa en 2015–16, es en parte resultado de la normalización del consumo público y la moderación del vigoroso crecimiento de la inversión, que superaron el fortalecimiento del consumo privado.
 - Los pronósticos apuntan a una recuperación del crecimiento de las economías avanzadas exportadoras de materias primas. Se prevé que en 2017 alcanzará 1,2% en *Noruega*, 1,9% en *Canadá* y 3,1% en *Australia*. La aceleración de la actividad estará sustentada por políticas monetarias acomodaticias, políticas fiscales de apoyo o inversiones en infraestructura, más optimismo tras el alza de los precios de las materias primas y un menor efecto

de lastre de las inversiones decrecientes en el sector de materias primas (Australia, Noruega). La economía canadiense también podría beneficiarse de la mejora de las perspectivas estadounidenses y la apreciación del dólar de EE.UU.

- Entre las otras economías avanzadas de Asia, se prevé para 2017 un repunte del crecimiento de la *Región Administrativa Especial de Hong Kong* (a 2,4%), la *provincia china de Taiwan* (a 1,7%) y *Singapur* (a 2,2%) en parte debido a la recuperación prevista de la demanda china de importaciones. Para *Corea*, por el contrario, se proyecta una disminución marginal del crecimiento (a 2,7% en 2017; es decir, 0,3 puntos porcentuales menos de lo previsto en la edición de octubre de 2016 del informe WEO), como consecuencia de un crecimiento más débil del consumo privado atribuible a la conclusión de medidas de respaldo provisionales, la persistente incertidumbre política y el elevado endeudamiento de los hogares.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

- Los pronósticos indican que el crecimiento de China será de 6,6% en 2017 y bajará a 6,2% en 2018. La revisión al alza del crecimiento a corto plazo —el pronóstico para 2017 es 0,4 puntos porcentuales más alto que en la edición de octubre de 2016 del informe WEO, y el de 2018, es 0,2 puntos porcentuales mayor— refleja un ímpetu superior a lo previsto en 2016 y la expectativa de que se mantengan las políticas de respaldo, a través de una fuerte expansión del crédito y el uso de la inversión pública para alcanzar las metas de crecimiento. Ahora bien, las perspectivas a mediano plazo siguen estando empañadas por la creciente mala asignación de los recursos y la agudización de las vulnerabilidades que genera la decisión de distender las políticas a corto plazo y recurrir al crédito para financiar la inversión.
- En otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, el crecimiento conservaría el vigor, aunque no tanto como lo contemplado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. En el caso de *India*, se ha recortado en 0,4 puntos porcentuales la proyección de crecimiento de 2017, a 7,2%, principalmente debido al shock del consumo —negativo y pasajero— causado por la escasez de efectivo y los trastornos de los pagos producidos por la reciente iniciativa de canje de la moneda. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son favorables: el crecimiento aumentaría a alrededor de 8% a mediano plazo gracias a la implementación de reformas críticas, la corrección de cuellos de botella del lado de la oferta y políticas fiscales y monetarias adecuadas. La actividad económica se aceleraría levemente en 2017 en cuatro de las economías de la ASEAN-5 (*Filipinas*, *Indonesia*, *Malasia*, *Vietnam*). La quinta, *Tailandia*, se recuperaría de la caída pasajera del turismo y el consumo de fines de 2016. Para 2017 se espera un crecimiento de 6,8% en *Filipinas*, 5,1% en *Indonesia*, 4,5% en *Malasia* y 6,5% en *Vietnam*. En estas economías, el repunte a corto plazo del crecimiento está sustentado en gran medida por el robustecimiento de la demanda interna y, en el caso de *Filipinas*, por un aumento del gasto público en particular.
- Para *América Latina y el Caribe* se prevé una recuperación más débil de lo esperado, con un crecimiento de 1,1% en 2017 y 2,0% en 2018 (es decir, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales menos que en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). Dentro de la región, las perspectivas de crecimiento varían sustancialmente según el país. Si bien la actividad de la mayor parte de los exportadores de materias primas estaría respaldada por la recuperación de los precios de las materias primas, los fundamentos internos continuarían desempeñando un papel determinante en las perspectivas de algunos países grandes. Al mismo tiempo, las perspectivas de México, una de las economías más grandes de la región, se han debilitado.
 - En *México* se prevé que el crecimiento se moderará a 1,7% en 2017 y 2,0% en 2018. La corrección a la baja del crecimiento —un total de 1,2 puntos porcentuales en el curso de dos años— se debe al empañamiento de las perspectivas de inversión y consumo de cara a condiciones financieras menos halagüeñas y más incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos. Estos factores compensan holgadamente el impacto positivo de la mejora de las perspectivas de Estados Unidos y la depreciación de la moneda. Las reformas estructurales que se continuarán implementando en el ámbito de la energía, el mercado laboral, la competencia, las telecomunicaciones y el sector financiero estimularán previsiblemente el crecimiento alrededor de medio punto porcentual a mediano plazo.
 - Se prevé que, entre los exportadores de materias primas, *Brasil* dejará atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,2% en 2017 y 1,7% en 2018 (0,3 puntos porcentuales menos y 0,2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo pronosticado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). Entre los

factores que contribuirán a esta recuperación paulatina cabe mencionar una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma. Tras contraerse el año pasado, la actividad tiene visos de expandirse también en *Argentina*, en 2,2% en 2017 gracias al aumento del consumo y la inversión pública, y en 2,3% en 2018 a medida que vayan recuperándose la inversión privada y las exportaciones. *Venezuela* sigue sumida en una profunda crisis económica; se prevé que el producto se contraerá 7,4% en 2017 y más de 4,1% en 2018, ya que la monetización de los déficits fiscales, las amplias distorsiones económicas y las graves restricciones a las importaciones de bienes intermedios alimentan una inflación en rápido aumento. El aumento de los precios de las materias primas contribuirá a estimular el crecimiento en 2017 en *Chile* (1,7%) y *Colombia* (2,3%).

- Las perspectivas a corto plazo de la región de *Comunidad de Estados Independientes* han mejorado y se proyecta un aumento del crecimiento a 1,7% en 2017 (0,3 puntos porcentuales más de lo pronosticado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). *Rusia* se encuentra a punto de dejar atrás la recesión, gracias a un crecimiento de 1,4% en 2017 (tras una contracción acumulativa de alrededor de 3% en los dos años previos). El repunte de la actividad refleja el alza de los precios del petróleo y una recuperación de la demanda interna atribuible a la mejora de las condiciones financieras y de la confianza. Al mismo tiempo, el crecimiento potencial de Rusia seguirá siendo atenuado —en torno a 1,5%— a menos que se hagan reformas, lo cual dificultará la convergencia hacia los niveles de ingreso per cápita de las economías avanzadas. El alza de los precios del petróleo y las perspectivas más halagüeñas que presenta Rusia estimularán la actividad en otras partes de la región, dado los estrechos vínculos en términos de comercio, inversión y remesas. Entre los países exportadores de petróleo, se prevé para *Kazajstán* un crecimiento de 2,5% en 2017 —es decir, 1,9 puntos porcentuales más de lo previsto en octubre— gracias al aumento de la producción de petróleo y el fortalecimiento de la demanda externa. En *Ucrania*, la actividad está respaldada por una mayor confianza y por un aumento de los ingresos reales, empujados entre otras cosas por el avance del salario mínimo; sin embargo, el crecimiento disminuiría ligeramente a 2% en 2017 debido al impacto desfavorable que tendría en la producción industrial el reciente bloqueo comercial en el este del país.
- Las perspectivas de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* son relativamente favorables, con excepción de Turquía. Tomando el grupo en su conjunto, se proyecta que el crecimiento se mantendrá en 3,0% en 2017 y aumentará a 3,3% en 2018. *Turquía*, tras una fuerte desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre de 2016, se prevé una leve aceleración de la actividad, con un crecimiento que alcanzaría 2,5% en 2017 gracias al robustecimiento de las exportaciones netas y al moderado estímulo fiscal. Las perspectivas están empañadas por la mayor incertidumbre política, las inquietudes en torno a la seguridad y la carga cada vez más pesada que representa la deuda denominada en moneda extranjera debido a la depreciación de la lira. En el resto de la región, el crecimiento se reavivaría tras una desaceleración pasajera, gracias al avance de los salarios como respaldo a un vigoroso crecimiento del consumo interno.
- Para *África subsahariana* se prevé una leve recuperación en 2017. Las proyecciones apuntan a que el crecimiento aumentará a 2,6% en 2017 y a 3,5% en 2018, en gran medida impulsado por factores concretos en las economías más grandes, que enfrentaron condiciones macroeconómicas difíciles en 2016. Tras contraerse 1,5% en 2016 debido a trastornos en el sector petrolero —sumados a la escasez de divisas, electricidad y combustibles—, el producto de *Nigeria* crecería 0,8% en 2017 gracias a la recuperación de la producción de petróleo, el crecimiento ininterrumpido del sector agrícola y el aumento de la inversión pública. En *Sudáfrica* se espera una leve recuperación con un pronóstico de crecimiento de 0,8% en 2017, a medida que los precios de las materias primas repunten, ceda la sequía y se expanda la capacidad eléctrica. También se prevé un nivel de crecimiento positivo —de 1,3%— para *Angola* en 2017, resultado de una expansión del sector no petrolero alimentada por el aumento del gasto público y la mejora de los términos de intercambio. Sin embargo, las perspectivas de la región siguen siendo moderadas, ya que el crecimiento del producto superará apenas ligeramente el aumento de la población durante el período pronosticado, habiéndose mantenido por debajo en 2016. Muchos exportadores de materias primas aún no se han adaptado del todo a la disminución estructural de los ingresos generados por las materias primas, ya que sus precios se mantienen bajos, a pesar del repunte reciente (lo cual mantiene frenado el crecimiento en Nigeria, Angola y los países exportadores de petróleo de la Comunidad Económica del África Central). Entre los países que no hacen un

uso intensivo de los recursos, muchos de los más grandes enfrentarán crecientes dificultades para sustentar el crecimiento recurriendo como en el pasado a un mayor gasto de capital del sector público, en vista de la trayectoria ascendente de la deuda pública y el enfriamiento del ciclo crediticio.

- Las perspectivas a corto plazo de la región de *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán* han mejorado, previéndose para 2017 un crecimiento de 2,6%, lo cual equivale a 0,8 puntos porcentuales menos de lo proyectado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Ese ritmo de expansión anémico refleja la disminución del nivel general de crecimiento de los países exportadores de petróleo de la región tras los recortes de producción acordados por la OPEP en noviembre de 2016, lo cual oculta el repunte del crecimiento ajeno al sector petrolero que previsiblemente ocurrirá a medida que disminuya el ajuste fiscal necesario para adaptarse a la caída estructural del ingreso petrolero. Las luchas y los conflictos ininterrumpidos en muchos países de la región también son un impedimento para la actividad económica. En *Arabia Saudita* —la economía más grande de la región— el crecimiento retrocedería a 0,4% en 2017 debido a una menor producción de petróleo y a la consolidación fiscal en curso, antes de repuntar a 1,3% en 2018. Las tasas de crecimiento de la mayor parte de los demás países del Consejo de Cooperación del Golfo sufrirían una baja parecida en 2017. En la mayoría de los importadores de petróleo de la región, por el contrario, la actividad continuaría acelerándose, y el crecimiento subiría de 3,7% en 2016 a 4,0% en 2017 y 4,4% en 2018. En el caso de *Pakistán*, se prevé que la recuperación generalizada avanzará a buen ritmo, con una tasa de crecimiento pronosticada en 5% para 2017 y 5,2% para 2018 gracias al aumento de la inversión en infraestructura. Las reformas exhaustivas que ha emprendido *Egipto* arrojarían considerables dividendos en términos de crecimiento, empujándolo de 3,5% en 2017 a 4,5% en 2018.

Perspectivas de inflación para 2017–18

En vista del repunte de los precios de las materias primas, se prevé un amplio aumento de las tasas de inflación general tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En casi todas las economías avanzadas, las tasas de inflación serían más altas en 2017 que en 2016. En este grupo tomado en su conjunto, la inflación proyectada es de

2,0% en 2017, frente a 0,8% en 2016, con una trayectoria estable en torno a ese nivel durante los años siguientes. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo (con excepción de Argentina y Venezuela), la inflación aumentaría a 4,7% en 2017, frente a 4,4% el año pasado, en gran medida como consecuencia del encarecimiento de las materias primas.

- En Estados Unidos, la inflación de los precios al consumidor está experimentando un repunte relativamente fuerte, y los precios de la energía se recuperarían de 1,3% en 2016 a 2,7% en 2017. Sin embargo, la inflación subyacente continúa siendo relativamente débil y subiría de manera más paulatina, alcanzando el objetivo a mediano plazo fijado por la Reserva Federal —inflación de 2% medida en términos del gasto de consumo personal— en 2018, a medida que la capacidad económica ociosa disminuya y la mejora salarial cobre impulso.
- La inflación también se está reavivando en la zona del euro, de 0,2% el año pasado a alrededor de 1,7% en 2017, en parte gracias a los efectos de base que ejercen los precios de la energía y los alimentos. Pero como la inflación subyacente sigue siendo débil y la brecha del producto todavía es negativa, el nivel general de inflación se acercaría al objetivo del Banco Central Europeo —ligeramente por debajo de 2%— poco a poco durante los próximos años, alcanzando 1,9% en 2022. El encarecimiento de la energía, el reciente debilitamiento del yen y la lenta intensificación de la presión de los precios en los salarios harían subir la inflación también en el caso de Japón. Sin embargo, dada la lentitud con que se están incrementando las expectativas inflacionarias, el aumento de la inflación sería más bien atenuado, a tasas muy inferiores a la meta fijada por el Banco de Japón para el período que abarca el pronóstico.
- En el resto de las economías avanzadas —con excepción de Noruega—, las tasas de inflación medidas según los precios al consumidor aumentarían en 2017. En el Reino Unido, la depreciación de la libra y el aumento de precios de la energía empujarían la inflación hasta 2,5% en 2017, nivel que iría descendiendo a la meta de 2% del Banco de Inglaterra en el curso de los años siguientes. El nivel general promedio de inflación retomaría un signo positivo en Singapur y en Suiza en 2017.
- La trayectoria prevista de las tasas de inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo muestra considerable diversidad. Según los pronósticos, en China la inflación subirá a 2,4% en 2017 y a 3% a mediano plazo, a medida que disminuya la capacidad

ociosa del sector industrial y se atenúe la presión a la baja a la que se encontraban sometidos los precios de los bienes. También se espera un repunte de la inflación en México y Turquía en 2017, mayormente como resultado de la liberalización de los precios de la gasolina en México, así como la depreciación significativa de las monedas de ambos países. Las tasas de inflación de Brasil y Rusia, por el contrario, continuarían disminuyendo por el efecto combinado de brechas de producto negativas y la disipación de los efectos de las depreciaciones de la moneda, shocks de la oferta y/o alzas de los precios administrados. En algunas economías grandes de África subsahariana (por ejemplo, Nigeria, Angola, Ghana), la inflación se mantendría a niveles de dos dígitos en 2017, debido al traslado de fuertes depreciaciones a los precios, entre otros factores.

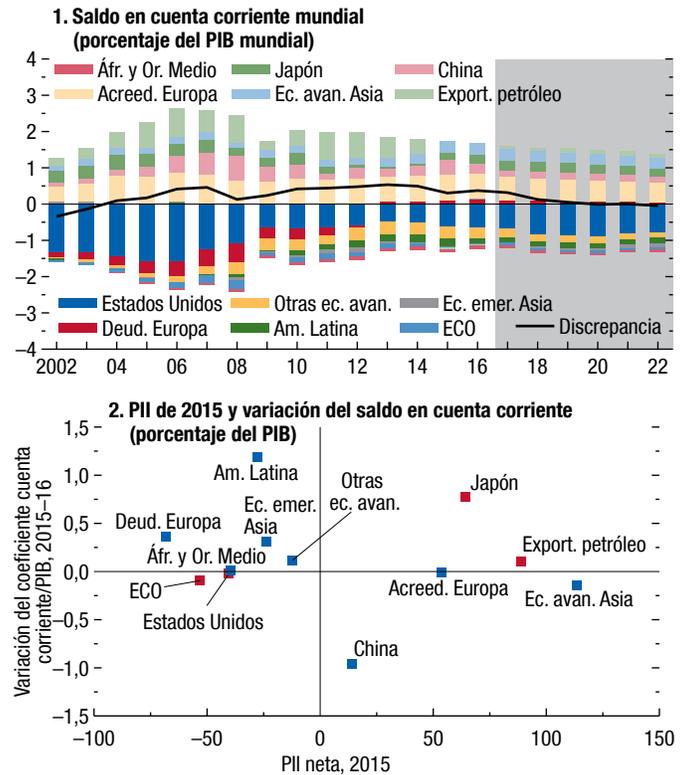
Perspectivas del sector externo

Se estima que el comercio mundial creció 2,2% en volumen en 2016; se trata del ritmo más lento desde 2009 y de un nivel inferior a la tasa de crecimiento del PIB mundial, de 2,4% a los tipos de cambio de mercado. El motivo radica en la evolución de las economías avanzadas, cuyas exportaciones e importaciones fueron sustancialmente más bajas que en 2015. El debilitamiento de la expansión del comercio internacional tuvo que ver con una desaceleración de la inversión y un ajuste de las existencias, especialmente durante la primera parte del año. Al mismo tiempo, se observan indicios de recuperación, como ya se señaló, que seguramente conducirán a un repunte de la expansión del comercio internacional en 2017–18, a medida que se recuperen la demanda y, sobre todo, el gasto de capital.

Tras disminuir a alrededor de ¼% en 2015, la expansión del comercio internacional dio señales de reavivarse en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y se estima que alcanzó 2,2% en 2016. Esta recuperación estuvo sustentada por el aumento de los intercambios comerciales en China e India, así como en Rusia y la Comunidad de Estados Independientes, ya que se moderó la contracción de las importaciones, que en el curso de 2015 había sido drástica. Se proyecta que el comercio internacional volverá a crecer en 2017–18, a medida que la recuperación paulatina de la inversión entre los exportadores de materias primas estimule la importación. En consecuencia, el comercio mundial se expandiría a una tasa cercana a 4% en 2017–18 (es decir, cerca de un punto porcentual más que el crecimiento mundial a los tipos de cambio de mercado).

Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente

Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes disminuyeron marginalmente en 2016. En general, los saldos en cuenta corriente tendieron a aumentar en los países deudores y a disminuir en los acreedores, y esas variaciones contribuyeron a estabilizar las posiciones de inversión internacionales. Según las proyecciones, los desequilibrios se mantendrán estables en 2017, pero volverán a agudizarse a partir de 2018.

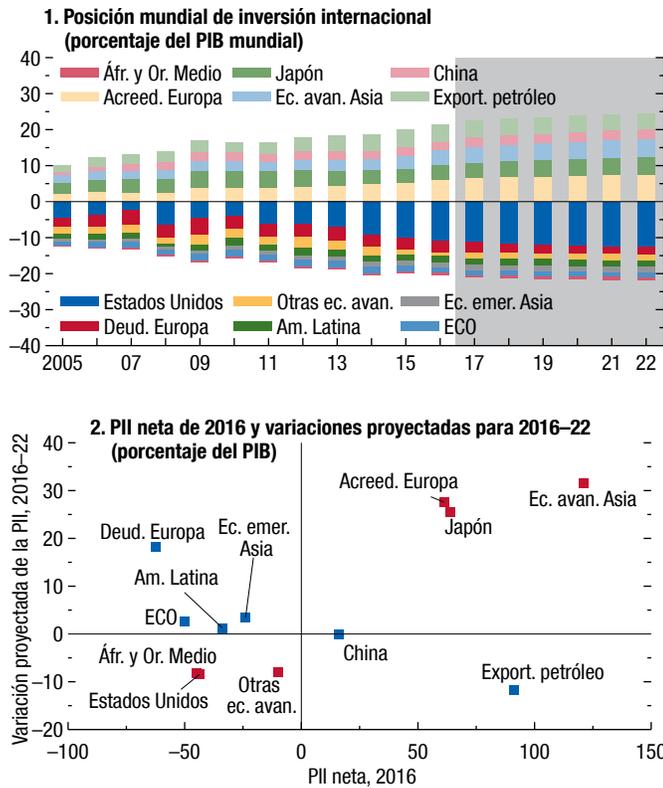


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

Los datos preliminares sugieren que los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes en 2016 se redujeron marginalmente (gráfico 1.16, panel 1). Entre los países acreedores, el saldo en cuenta corriente de los exportadores de combustibles desmejoró ligeramente como consecuencia de la nueva caída de los precios del petróleo, y el superávit de China se redujo. Esos movimientos compensan holgadamente el aumento del superávit en

Gráfico 1.17. Posición neta de inversión internacional

Según las estimaciones, las posiciones acreedoras y deudoras aumentaron en 2016, y se proyecta que continúen con esa tendencia a mediano plazo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Libano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

cuenta corriente de Japón, que fue más que nada consecuencia de la reducción drástica del volumen y de los precios de las importaciones de energía.

Entre los países deudores, los saldos en cuenta corriente mejoraron en los países de América Latina que no son exportadores de combustibles, gracias al impacto de una demanda interna débil en las importaciones, así como en las economías emergentes de Asia y en los países deudores de la zona del euro, que también se beneficiaron de la mejora de los términos de intercambio.

Aunque no existe, naturalmente, una condición normativa de reducción de los déficits y superávits en cuenta corriente, la edición de 2016 del Informe sobre el sector externo (*External Sector Report*) publicado por el FMI pone de relieve que en 2015 los desequilibrios de la cuenta corriente de algunas de las economías más grandes del mundo fueron demasiado profundos en relación con normas propias de cada país que concuerdan con los fundamentos económicos y con políticas aconsejables. La edición de 2017 de dicho informe pondrá al día esas evaluaciones. En términos generales, los saldos en cuenta corriente tendieron a mejorar en los países deudores y desmejorar en los países acreedores en 2016, moviéndose hacia la estabilización (gráfico 1.16, panel 2). Según los pronósticos sobre la cuenta corriente mundial, los desequilibrios mantendrán una estabilidad general en 2017 pero se agudizarán a partir de 2018, ya que la expansión fiscal proyectada estimulará la demanda interna en Estados Unidos e incrementará el déficit en cuenta corriente (gráfico 1.16, panel 1).

A pesar de la corrección de los desequilibrios a nivel de flujos, se estima que las posiciones acreedoras y deudoras se acentuaron en 2016, y se proyecta que se incrementarían aún más a mediano plazo en relación con el PIB mundial (gráfico 1.17, panel 1)⁵. Del lado deudor, el aumento es atribuible por completo al creciente nivel de los pasivos externos netos en Estados Unidos, cuyo déficit en cuenta corriente se profundizaría durante los próximos años según las proyecciones. Por el contrario, los pasivos externos netos seguirían disminuyendo en los países deudores de la zona del euro. Entre los países acreedores, el aumento de los derechos externos netos refleja principalmente la prolongación proyectada de los elevados superávits en cuenta corriente de los países acreedores europeos (como Alemania y los Países Bajos) y en las economías avanzadas asiáticas.

La evaluación de las posiciones de inversión internacional neta es una tarea cada vez más compleja, ya que —al igual que las cifras de las cuentas nacionales— estas

⁵La evolución de la posición de inversión internacional neta es particularmente difícil de predecir, dada la importancia que revisten los ajustes de valoración provocados por las fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de otros activos. Esas variaciones han contribuido al drástico aumento de la posición de pasivos neta de Estados Unidos en los últimos años, ya que la apreciación del dólar de EE.UU. redujo el valor en dólares de los activos externos del país, y la correspondiente mejora observada en países que experimentaron fuertes depreciaciones cambiarias y mantienen entre sus tenencias activos denominados en dólares. Las variaciones por valoración también han sido notables en el Reino Unido, donde la depreciación de la libra ha convertido al país en un acreedor neto a partir de 2016, al incrementar el valor en moneda nacional de los activos denominados en moneda extranjera.

posiciones pueden verse afectadas por decisiones financieras relacionadas con la estructura de grandes empresas multinacionales, sin repercusiones claras en la sostenibilidad externa (ni efectos tangibles en el empleo y los niveles de vida). Un buen ejemplo es el de Irlanda: cuando algunas empresas multinacionales radicaron allí la totalidad de balances y, en particular, sus productos de propiedad intelectual, se produjo una revisión al alza muy fuerte del stock de capital intangible del país en 2015 (alrededor de €300.000 millones; es decir, más que el PIB irlandés). Se registró asimismo un aumento correspondiente de los pasivos externos netos nacionales, que superaron 200% del PIB, así como una pronunciada revisión al alza del crecimiento. El recuadro 1.2 analiza las repercusiones de estas operaciones financieras para las cuentas internas y externas de Irlanda, y las dificultades que plantean en términos de la medición.

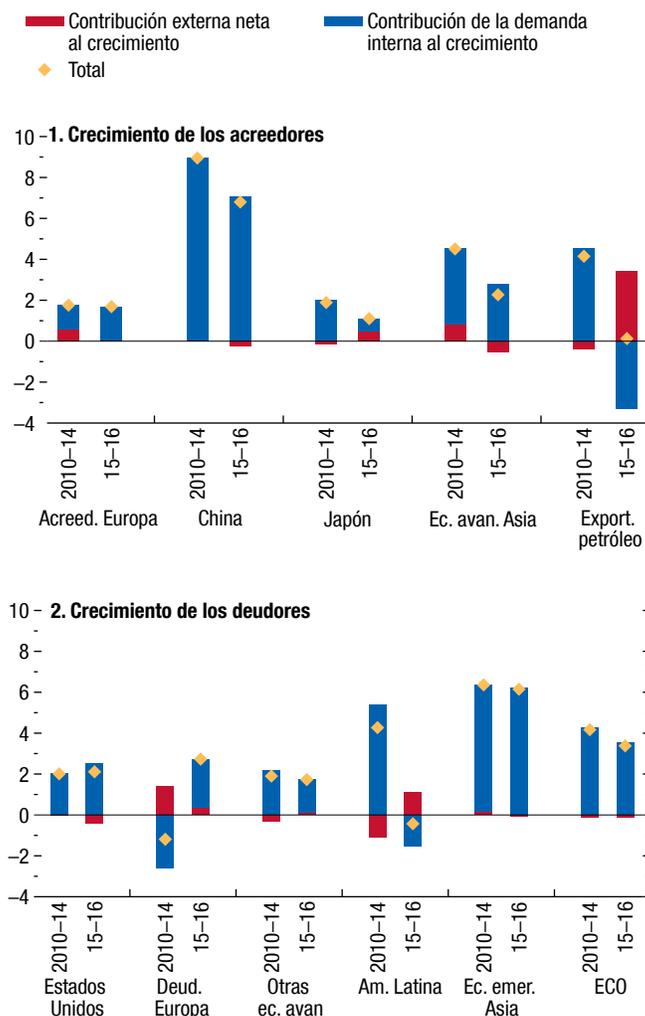
El panel 2 del gráfico 1.17 muestra la evolución proyectada de las posiciones acreedoras y deudoras en 2016–22 como proporción del PIB nacional. Pone de relieve el aumento de las posiciones acreedoras tanto entre los países acreedores de Europa como las economías avanzadas de Asia, que va de 25 a 30 puntos porcentuales del PIB; entre los países deudores, la reducción más grande de los pasivos netos ocurriría en la zona del euro (más de 18 puntos porcentuales del PIB). La desmejora proyectada de la posición externa neta de Estados Unidos ronda 8 puntos porcentuales del PIB.

El gráfico 1.18 muestra el restablecimiento del equilibrio mundial desde una perspectiva diferente pero conexa; a saber, la contribución de la demanda interna y de la demanda externa neta a la tasa de crecimiento de un país o una región. Tras la crisis financiera internacional, la tasa de crecimiento de los países acreedores ha superado la de los países deudores en términos agregados, en gran medida gracias al rápido crecimiento de China. El gráfico muestra que entre los países y regiones acreedores la contribución de la demanda externa neta al crecimiento disminuyó en 2015–16 en el caso de China, las economías asiáticas avanzadas más pequeñas y Europa. Sin embargo, aumentó en Japón y especialmente en los países exportadores de petróleo, cuya demanda interna viene contrayéndose, arrastrando consigo la demanda de importaciones⁶. Entre los países deudores, los de América Latina exhiben tendencias parecidas a las de los países exportadores de petróleo, por las mismas razones. Entre otras

⁶En vista de las pérdidas muy graves de los términos de intercambio mencionadas en la primera sección, los saldos en cuenta corriente han empeorado de hecho en los países exportadores de petróleo, a pesar de la fuerte contracción de las importaciones (gráfico 1.16, panel 2).

Gráfico 1.18. Crecimiento de acreedores y deudores (Porcentaje)

Entre los países y regiones acreedores, la demanda externa neta de 2015–16 apuntaló el crecimiento del producto de los países exportadores de petróleo y Japón, pero perjudicó el crecimiento de China y las economías avanzadas de Asia. Entre los deudores, la demanda externa neta contribuyó al crecimiento de América Latina y los países deudores europeos, pero tuvo el efecto opuesto en Estados Unidos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

regiones deudoras, la demanda externa neta ha apuntado al crecimiento en los países deudores de la zona del euro, aunque no tanto como en 2010–14 debido a la recuperación de la demanda interna.

La cambiante constelación de políticas macroeconómicas a nivel mundial y los movimientos conexos de los tipos de cambio podrían ahondar nuevamente los desequilibrios de los flujos y agudizar más los desequilibrios en los saldos. En el futuro, sería más fácil sustentar el crecimiento mundial y facilitar al mismo tiempo el restablecimiento del equilibrio mundial si una serie de países acreedores —especialmente los que tienen margen para hacerlo— se apoyaran más en el crecimiento de la demanda interna. En Estados Unidos, que ya se encuentra cerca del pleno empleo, las medidas de política fiscal que pretenden realzar gradualmente la capacidad productiva junto con la demanda, ancladas en un plan de consolidación fiscal a mediano plazo destinado a reducir la creciente relación deuda pública/PIB, tendrían un impacto más sostenido en el crecimiento y ayudarían a contener los desequilibrios externos.

Riesgos

Los riesgos siguen inclinándose a la baja

Las previsiones de crecimiento del informe WEO presentan el escenario modal del personal técnico del FMI, es decir, la senda de crecimiento que se considera más probable dentro de la distribución de resultados posibles. Los resultados pueden no coincidir con la previsión de base si las principales políticas macroeconómicas son distintas de lo esperado o si se materializan shocks económicos y no económicos. Actualmente, el primero de estos factores es especialmente importante, debido a la elevada incertidumbre que existe en torno a las políticas futuras.

Los riesgos para la previsión de base siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Sin embargo, el potencial alcista a corto plazo ha aumentado en los últimos meses. En particular, el aumento de la confianza de empresas y consumidores en las economías avanzadas desde el último trimestre del año pasado, como queda reflejado en los resultados de los estudios y los precios de las acciones, podría contribuir a un mayor dinamismo del consumo y la inversión a corto plazo. En caso de ir acompañado de reformas y políticas favorables a la oferta, este dinamismo podría consolidarse y respaldar el repunte de la actividad durante más tiempo. Otra fuente de riesgos al alza a corto plazo es la posibilidad de que la distensión de las políticas sea superior a la previsión de base en Estados Unidos y China. Por ejemplo, a la espera de información detallada,

la previsión de base para Estados Unidos no incluye la inversión adicional en infraestructuras públicas. No obstante, el volumen y la composición de la distensión de la política fiscal podrían ser modestos y menos favorables al crecimiento de lo que se espera en el escenario base, como se analiza a continuación.

Existen cinco áreas de incertidumbre principales que afectan a las previsiones, y su mayoría apuntan a riesgos a la baja en relación con el escenario base.

Perturbaciones en el comercio mundial, los flujos de capital y la migración

Como se señala en el capítulo 3, desde principios de la década de 1990 las economías avanzadas han perdido un gran número de puestos de trabajo de mediana calificación como consecuencia del cambio tecnológico. Además, la lenta recuperación tras las crisis de 2008–09 y 2011–12 en los países en los que la distribución del ingreso ha seguido favoreciendo a los que más ganan casi no ha dejado margen para que las personas con ingresos más bajos mejoren —o en algunos casos incluso conserven— su calidad de vida. Como resultado, hay una creciente desilusión por la globalización, sobre todo en Estados Unidos y partes de Europa. Existe un riesgo evidente de que la legítima preocupación por los mercados bursátiles dé lugar a la adopción de medidas proteccionistas, en un contexto de presiones provocadas por el creciente escepticismo en torno al comercio, la inmigración y las relaciones multilaterales. En Estados Unidos, las autoridades han hecho pública su intención de revisar los acuerdos comerciales existentes. La ejecución correcta y de común acuerdo de estas iniciativas podría beneficiar a todos sus signatarios; en cambio, un incremento de los aranceles o de otros obstáculos al comercio sería perjudicial tanto para la economía estadounidense como para sus socios comerciales, sobre todo si se producen represalias. En Europa, las próximas convocatorias de elecciones ofrecen a estas tendencias de política proteccionistas una oportunidad para entrar en la escena política mayoritaria.

La mayoría de los economistas coinciden en que un aumento de las barreras comerciales provocaría una disminución del producto agregado y el bienestar. Como muestra el recuadro de escenario 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, cuando un país sube sus aranceles, lo normal es que se produzca un aumento del nivel de precios y una caída del producto, sobre todo si los socios comerciales toman represalias. El análisis concluye también que un incremento general de los costos de importación provocado por un mayor proteccionismo del comercio mundial haría mella en el producto mundial.

Los daños podrían ser todavía superiores a la vista de la creciente fragmentación de los procesos de producción en distintos países (Koopman, Wang y Wei, 2014; Yi, 2003, 2010). Un aumento de los costos de importación perjudicaría en especial al poder adquisitivo de los grupos de más bajo ingreso de las economías avanzadas, cuyas cestas de consumo suelen estar sesgadas hacia los bienes que más se comercializan (Fajgelbaum y Khandelwal, 2016). Además de estos efectos adversos inmediatos sobre la demanda, una reducción del comercio persistente debida al proteccionismo también podría afectar negativamente al potencial del lado de la oferta. El debilitamiento de la presión competitiva para innovar y la desaceleración de la difusión transfronteriza de nuevas tecnologías podrían perjudicar con el tiempo el crecimiento de la productividad. Igualmente, la contención de los flujos migratorios obstaculizaría las oportunidades de especialización de conocimientos en las economías avanzadas, al limitar un factor positivo de crecimiento de la productividad y el ingreso a largo plazo (véase el capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO).

Las repercusiones negativas del proteccionismo podrían ser aún mayores si la alteración de los vínculos económicos internacionales se traduce en un descenso más generalizado de la cooperación transfronteriza. A medida que aumenta la dificultad de encontrar soluciones coordinadas a los retos multilaterales, la mayor percepción de ineficacia de las políticas podría amplificar los costos de los shocks negativos sobre el producto, como los que se describen más adelante.

Por el momento, las señales de una posible inclinación aislacionista de las políticas no han repercutido notablemente sobre los indicadores de confianza económica en las economías avanzadas. Por ejemplo, a pesar de la creciente posibilidad de que en un futuro se apliquen mayores trabas al comercio y la inmigración, la confianza y el gasto del sector privado en el Reino Unido han mantenido su resiliencia tras el voto a favor del *brexit*, lo cual podría ser reflejo de las expectativas todavía elevadas de que el resultado sea favorable. Seguramente, la tónica general de mejora de la economía mundial también habrá contribuido a ocultar ciertas preocupaciones. De todos modos, es probable que la importancia cada vez mayor de un futuro incremento de los costos comerciales enfríe gradualmente las expectativas de ingresos reales futuros y afecte a la inversión y la contratación. Estos factores adversos podrían verse ampliados si las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales se prolongan y contribuyen a un aumento de la incertidumbre. Un buen ejemplo es el caso de

México, donde las condiciones de los mercados financieros se han endurecido considerablemente por el temor a que Estados Unidos adopte políticas más proteccionistas.

El programa de políticas de Estados Unidos

Varios aspectos del programa de políticas de Estados Unidos contribuyen a la incertidumbre en torno a las proyecciones de crecimiento, tanto internas como mundiales; en particular, el volumen y la composición de la distensión de la política fiscal, y las repercusiones de una posible reforma del sistema de tributación de las sociedades (hacia un impuesto que grave los flujos de caja según su destino).

La orientación de la política fiscal de Estados Unidos

Las proyecciones de la edición de abril de 2017 del informe WEO se elaboraron antes de hacerse públicos detalles cruciales de los cambios en la política fiscal de Estados Unidos, como el volumen y la composición de la distensión. La incertidumbre en torno a las medidas de política de Estados Unidos y sus efectos allí sobre la demanda agregada, el producto potencial, el déficit del presupuesto público y el valor del dólar son indicativos de multitud de riesgos al alza y a la baja para la previsión de base para Estados Unidos, tanto a corto como a mediano plazo. Por ende, los efectos de contagio mundiales también son inciertos y variarán de un país a otro en función de sus vínculos económicos con Estados Unidos y su sensibilidad a la variación de las condiciones financieras mundiales, como se analiza en el capítulo 3 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR.

Un incremento no inflacionista y sostenido del producto de Estados Unidos, reforzado por una expansión significativa del saldo de capital de Estados Unidos y un aumento duradero de la participación en la fuerza laboral, debería ir asociado a un ritmo de incremento moderado de las tasas de interés con arreglo al mandato de la Reserva Federal de mantener la estabilidad de precios. En cambio, si el amplio estímulo fiscal no se traduce en un aumento significativo del potencial de la oferta, o si la respuesta de la inflación al incremento de la demanda es superior a lo esperado, las tasas de interés deberían seguir una senda más rápida para contener la inflación. La débil posición fiscal podría llevar a los mercados a aplicar con mayor celeridad la normalización de la prima a plazo —provocando un endurecimiento de las condiciones financieras generales, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo—, lo cual podría generar tensión en muchos mercados emergentes y en algunas economías de bajo ingreso. El dólar se apreciaría de

forma más pronunciada, y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos seguiría aumentando. El consiguiente incremento de los desequilibrios mundiales en un escenario de estas características podría intensificar la demanda de protección del comercio y las represalias.

La sostenibilidad fiscal exigiría revertir en algún momento el incremento del déficit federal de Estados Unidos. Es decir, un cambio de rumbo de la política fiscal que provocase un aumento sostenido del déficit fiscal desplazaría básicamente la demanda del futuro al presente, respaldando la actividad a corto plazo y frenando el crecimiento de Estados Unidos a mediano plazo. Para ilustrar estas consideraciones, el recuadro de escenario 1 analiza las posibles consecuencias de un incremento del gasto público federal y los recortes fiscales en Estados Unidos a través de escenarios estilizados. Contraponen un escenario donde los cambios provocan un fuerte incremento del producto potencial de Estados Unidos con otro donde los efectos positivos sobre la oferta son más limitados (pero aun así positivos) y las condiciones financieras tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo se endurecen más rápidamente. Las proyecciones de crecimiento de referencia para Estados Unidos del personal técnico del FMI se situarían entre estos dos supuestos. En ambos escenarios hipotéticos, el ajuste fiscal se lleva a cabo a los cinco años de iniciarse el horizonte de simulación para estabilizar la deuda pública, lo cual obliga a una contracción del déficit primario mayor en el segundo escenario respecto al primero, puesto que el incremento del producto potencial es más limitado.

- En Estados Unidos, el producto supera la senda de referencia en ambos casos, la brecha del producto se abre, la política monetaria se endurece, el dólar se aprecia y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se amplía debido al incremento de la renta permanente de Estados Unidos. Por lo general, estos efectos son más pronunciados en el primer caso, donde los efectos sobre el producto potencial son más favorables. El aumento de la demanda de ahorro extranjero en Estados Unidos eleva la tasa de interés mundial en ambos casos, pero más en el segundo, al presuponerse una normalización más rápida de la prima a plazo estadounidense y mundial. El incremento permanente del nivel de deuda pública en Estados Unidos también contribuye a la presión al alza sobre la tasa de interés mundial. A largo plazo, se produce una depreciación del dólar, puesto que se prevé una caída permanente del ahorro del sector público estadounidense.
- De entrada, en el primer escenario las repercusiones son positivas para la mayoría de las demás

economías, debido a que el amplio incremento de las importaciones estadounidenses es superior a los efectos perjudiciales del aumento de las tasas de interés mundiales sobre la demanda. En el segundo escenario, el impulso de las importaciones estadounidenses al producto externo es más limitado, puesto que la demanda de Estados Unidos crece con menor fuerza y se ve más que compensada por los efectos adversos del mayor endurecimiento de las condiciones financieras. Cuando, en el mediano plazo, la política fiscal estadounidense se endurece, los efectos de contagio positivos sobre la demanda se debilitan y el producto se sitúa por debajo del nivel de referencia en todas las economías y en ambos escenarios, debido a las condiciones financieras, permanentemente restrictivas.

Son varios los factores no reflejados en las simulaciones. Por el lado positivo, el aumento de la productividad en Estados Unidos podría trasladarse en cierta medida a otras economías, impulsando allí también las rentas permanentes y la demanda. Un incremento más generalizado de la productividad moderaría la ampliación del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, el aumento de las tasas de interés mundiales y las consiguientes ramificaciones perjudiciales para otras economías. Por el lado negativo, la apreciación inicial del dólar podría provocar tensiones financieras y reales en las economías de mercados emergentes con tipo de cambio fijo de jure o de facto frente al dólar y/o vulnerabilidades del balance (asociadas a descalses de monedas); estos aspectos no están reflejados en las simulaciones modelo, pero sí se analizan más adelante. Por último, como se señala en el recuadro sobre el escenario 1, la aplicación neutral de una política fiscal similar favorable al crecimiento se traduciría en un nivel incluso superior del PIB a largo plazo.

En conjunto, las simulaciones señalan los riesgos a la baja asociados con la distensión de la política fiscal estadounidense financiada por el déficit, sobre todo a mediano plazo. Los escenarios subrayan que el efecto último de los cambios de política sobre la economía estadounidense depende de si las medidas logran elevar el producto potencial del país o no. Asimismo, recalcan las posibles repercusiones negativas a escala internacional de la distensión de la política a través de condiciones financieras mundiales más restrictivas.

La reforma del impuesto de sociedades en Estados Unidos

Más allá del cambio de orientación hacia una política fiscal más expansiva, Estados Unidos se plantea cambios de política tributaria más ambiciosos, como una

revisión estructural del impuesto sobre la renta de las empresas. El sistema de tributación de sociedades estadounidense presenta una serie de deficiencias y distorsiones bien documentadas. Su complejidad es excesiva, tiene una base reducida y una tasa marginal demasiado elevada, está plagado de exenciones legisladas, favorece el financiamiento mediante deuda e incentiva un amplio abanico de mecanismos de elusión transfronteriza y planificación tributaria para reducir las obligaciones tributarias en Estados Unidos⁷. Una de las propuestas objeto de debate es la sustitución del impuesto sobre la renta de las empresas por un impuesto que grave los flujos de caja según su destino (analizado en detalle en el recuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal*). Si la propuesta llega a implementarse, es de esperar que la amortización completa e inmediata de la inversión con arreglo al impuesto que grava según el destino estimularía significativamente la inversión y la producción en Estados Unidos.

La sustitución en Estados Unidos del impuesto sobre la renta de las empresas por un impuesto que grave los flujos de caja según su destino podría provocar grandes efectos de contagio internacionales, a través de distintos canales. Como se analiza en el cuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal*, dicha modificación generaría fuertes incentivos al beneficio y un desplazamiento de la producción hacia Estados Unidos. Es posible que entonces otros países adopten medidas para proteger sus propias bases tributarias o decidan pasarse también a la tributación según el destino.

Sería de esperar que un impuesto sobre los flujos de caja con amortización completa del capital elevase la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses y ejerciese una presión a la baja sobre las tasas de interés mundiales. Sin embargo, los efectos del cambio sobre la competitividad del país probablemente serían limitados. En el caso de manual más sencillo, el elemento compensatorio en las fronteras inherente a la tributación basada en el destino —que exime a las exportaciones del pago de impuestos y no permite a las empresas deducir de su base tributaria el costo de las importaciones— fortalecería el dólar frente a las demás monedas, y/o haría subir los precios internos y los salarios, de modo que el saldo comercial se mantendría sin variación. No obstante, una pronunciada apreciación del dólar de EE.UU. provocaría presiones deflacionarias en economías cuyas monedas estuviesen vinculadas a él. Asimismo, provocaría tensiones financieras en países con importantes descalces de monedas en

sus balances públicos o privados. Además, este elemento compensatorio en las fronteras podría ser incompatible con normas vigentes de la Organización Mundial del Comercio, lo cual podría dar lugar a conflictos comerciales con los socios y supondría un riesgo para el sistema de comercio abierto.

Desregulación financiera

Como se analiza en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR, con el programa de reformas posterior a la crisis se ha reforzado la supervisión del sistema financiero, se han ampliado los colchones de capital y liquidez de las distintas instituciones y se ha mejorado la cooperación entre reguladores. Una reducción o reversión generalizada de las importantes medidas adoptadas tras la crisis financiera mundial para mejorar la resiliencia del sistema financiero aumentaría la probabilidad de que en el futuro se produzcan costosas crisis financieras. Asimismo, una desregulación en un país podría provocar una desregulación en otros países, debido a la importantísima interconexión del sistema financiero internacional. Si no se completa el programa de reforma mundial y se permite la fragmentación transfronteriza de la regulación, los países no representados en los organismos normativos centrales —en particular las economías de mercados emergentes, muy dependientes de la solidez de los estándares mundiales para imponer condiciones igualitarias y respaldar la estabilidad financiera, ante el aumento del riesgo para la estabilidad financiera interna— podrían verse también perjudicados.

Endurecimiento de las condiciones económicas y financieras en las economías de mercados emergentes

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido responsables del grueso de las revisiones a la baja del crecimiento mundial y han sido fuente de incertidumbre sobre las previsiones del informe WEO. La mayor parte de dichas revisiones se han producido en China e India, sobre todo durante 2011–13; en exportadores de materias primas tras el desplome de los precios del petróleo en 2015–16, y en menor medida, en economías de Oriente Medio afectadas por conflictos (véase el cuadro 1.1).

Muchas economías de mercados emergentes han experimentado brotes de volatilidad financiera en los últimos años. Algunos grandes exportadores de materias primas y otras economías sometidas a tensión también han superado considerables variaciones del tipo de cambio, mientras que China ha pasado de tener entradas de capital netas a registrar importantes salidas de capital

⁷Véase el cuadro 6 del informe del personal técnico del FMI sobre la Consulta del Artículo IV con Estados Unidos.

netas. Aunque en la mayoría de los casos fue transitorio, el endurecimiento de las condiciones financieras en distintas economías de mercados emergentes justo después de las elecciones presidenciales en Estados Unidos nos recuerda que muchos de los países en este grupo siguen siendo vulnerables a cambios bruscos de la confianza en los mercados mundiales.

Riesgos derivados de la rápida y constante expansión del crédito en China

Se espera que las autoridades chinas sigan haciendo hincapié en la protección de la estabilidad macroeconómica durante el período previo al cambio de liderazgo que tendrá lugar este mismo año en China. Los avances en materia de reequilibrio del lado de la demanda y reducción del exceso de capacidad industrial han continuado, pero también lo han hecho la dependencia de las medidas de estímulo a la hora de mantener las elevadas tasas de crecimiento y la peligrosa dependencia de la economía china de la rápida expansión del crédito, con la intermediación de un sistema financiero cada vez más opaco y complejo. En los últimos meses se ha observado la reaparición de los flujos de salida de capital, reflejo de las expectativas de depreciación del renminbi frente al dólar vigentes en los mercados y de la reducción de los diferenciales de rendimiento a medida que aumentaban las tasas de interés mundiales. Si bien los mercados de acciones de China han mantenido la calma, en claro contraste con las tensiones de agosto de 2015 y enero de 2016, los mercados de bonos han registrado brotes de turbulencias. Los esfuerzos del Banco Popular de China por reforzar la liquidez a corto plazo elevaron las tasas aplicadas a los acuerdos de recompra a finales de 2016, generando así pérdidas a los inversores en bonos apalancados y una fuerte subida de los rendimientos de los bonos. Algunos segmentos del mercado de repos comenzaron a crecer, obligando a las autoridades a adoptar medidas de respaldo general a la liquidez en diciembre de 2016. Este episodio de turbulencias en los mercados sirve para recordar los elevados riesgos asociados a las vulnerabilidades existentes en el sistema financiero de China, como se analiza en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR.

La previsión de base presupone avances limitados en la lucha contra el sobreendeudamiento empresarial y el control del crédito, así como políticas que dan preferencia al mantenimiento de un crecimiento del PIB relativamente elevado a mediano plazo. No obstante, la permanente mala asignación de recursos que de ello se deriva eleva el riesgo de que se produzca un ajuste negativo en China a mediano plazo.

Los factores de activación externos, como el cambio de orientación hacia el proteccionismo en las economías avanzadas o los shocks internos, podrían provocar un endurecimiento más generalizado de las condiciones financieras en China, que posiblemente se vería agravado por las presiones a los flujos de salida de capital, con efectos negativos sobre la demanda y el producto. Como demostraron las fluctuaciones en los mercados en el segundo semestre de 2015 y comienzos de 2016, los efectos de contagio de las turbulencias en China sobre otras economías pueden ser considerables y se transmiten sobre todo a través de los precios de las materias primas y la aversión a los riesgos financieros mundiales (capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO).

Vulnerabilidades en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo

En comparación con otros episodios anteriores de desaceleración de los flujos de entrada de capital, en los últimos años se han registrado menos problemas en el sector financiero de las economías de mercados emergentes, a pesar de que al comienzo del episodio los sectores empresariales presentaban un elevado apalancamiento y, en algunos casos, se produjeron importantes pérdidas de ingresos por cambios en la relación de intercambio (capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO). La mejora de la capacidad de las economías de mercados emergentes para lidiar con la volatilidad externa es prueba de una mejor gestión de la política macroeconómica y, en particular, de los efectos beneficiosos de la flexibilidad del tipo de cambio a la hora de paliar los shocks. En muchas economías, el auge del crédito está menguando (con la notable excepción de China) y, en la mayoría de los casos, el apalancamiento empresarial ha llegado al máximo y está disminuyendo. Sin embargo, se mantiene la fragilidad subyacente y, en determinados casos, es posible que las reservas del sector empresarial se estén desgastando, tras un período de presiones macroeconómicas y volatilidad financiera. En términos más generales, la menor rentabilidad, la deuda corporativa todavía elevada, el limitado margen de maniobra de las políticas y, en algunos casos, la debilidad de los balances bancarios parecen indicar que algunas economías de mercados emergentes podrían seguir estando expuestas a condiciones financieras mundiales más restrictivas, reversiones de los flujos de capitales y efectos negativos sobre el balance provocados por las fuertes depreciaciones monetarias (capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR). Dichas tensiones podrían materializarse, por ejemplo, si la prevista distensión de la política fiscal de Estados Unidos resulta ser más inflacionista de lo esperado,

lo cual obligaría a acelerar el endurecimiento de la política monetaria y la normalización de las primas a plazo estadounidenses (posibilidad analizada anteriormente), o si se produce un marcado desplazamiento hacia medidas de política proteccionistas en las economías avanzadas. Según se detalla en el capítulo 2, un debilitamiento del impulso al crecimiento debido a condiciones externas menos favorable podría provocar cambios persistentes y duraderos en los resultados de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aumentando también las vulnerabilidades financieras.

En la previsión de base, una parte importante del repunte del crecimiento mundial en 2017–18 es atribuible a las recuperaciones registradas en un número relativamente reducido de economías bajo tensión, en su mayoría exportadoras de materias primas. El ritmo de dichas recuperaciones podría ser inferior a las proyecciones de referencia si se retrasa la aplicación de las reformas internas destinadas a abordar los problemas estructurales, lo cual sería perjudicial para la confianza. Asimismo, en muchas economías de bajo ingreso exportadoras de materias primas que han agotado sus reservas fiscales, demorar todavía más los ajustes de política podría provocar anomalías en las condiciones y debilitar el crecimiento más de lo esperado. Una reversión de la inversión extranjera directa y otros flujos de capital procedentes de China también podría ejercer una presión significativa sobre varias economías de bajo ingreso cada vez más dependientes de esta clase de financiamiento para sus principales proyectos de infraestructuras.

Incluso en las economías de mercados emergentes en las que el crecimiento se ha mantenido resiliente en los últimos años, en algunos casos gracias a cambios favorables de la relación de intercambio, la confianza de los inversores podría flaquear y el crecimiento podría decepcionar si las autoridades económicas no aplican las reformas estructurales necesarias, abordan el sobreendeudamiento y llevan a cabo los ajustes fiscales pertinentes.

Debilidad de la demanda y problemas de los balances en partes de Europa

Uno de los hilos conductores de las recientes ediciones del informe WEO ha sido la debilidad de la demanda en varias economías avanzadas y sus posibles efectos perniciosos y duraderos sobre la inflación y el potencial de la oferta. En principio, dichos efectos podrían propagarse a través de tres canales:

- Una desaceleración de las expectativas de inflación, la previsión de que las tasas de interés reales suban, dificultades para el servicio de la deuda y una reacción negativa a la demanda.

- Debilidad de la inversión y lentitud en la adopción de cambios tecnológicos incorporados en el capital, menor crecimiento de la productividad y menor rentabilidad esperada, lo cual contribuye al aletargamiento de la inversión.

- Un período prolongado de elevado desempleo que haría que algunas personas que buscan empleo abandonasen la fuerza laboral o pasasen a ser considerados no aptos debido a la erosión de sus competencias.

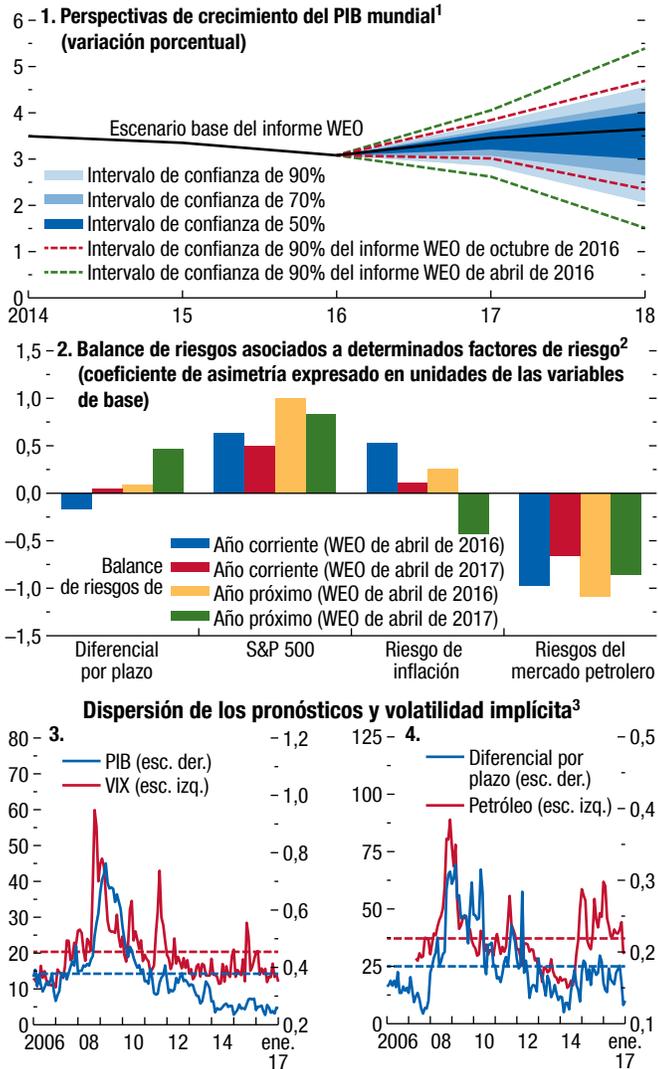
Gracias a la ligera mejora de las perspectivas de la demanda en las economías avanzadas, el temor de que se produzcan ciclos debilitadores de estas características ha disminuido un poco. El aumento de la pendiente de las curvas de rendimiento también ha aliviado parte de las preocupaciones en torno a la rentabilidad de los bancos y otros intermediarios financieros, y su capacidad para respaldar la recuperación. De todos modos, en partes de Europa, la recuperación cíclica del producto, el empleo y la inflación sigue siendo incompleta debido al enorme lastre que suponen los préstamos en mora, mientras que la rentabilidad del sistema bancario se ve amenazada por elementos estructurales, como costos elevados y un número excesivo de bancos (capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR). A falta de mayores esfuerzos concertados para sanear los balances, consolidar y elevar la relación costo-eficacia de los sistemas bancarios, mantener la demanda y aprobar reformas que mejoren la productividad, estas economías continuarán enfrentándose a una dinámica de la inflación y una inversión reducidas, y seguirán siendo vulnerables al peligro que suponen las cadenas de interacciones negativas que se retroalimentan. A medida que las perspectivas de crecimiento e inflación básica en las principales economías de la zona del euro cobren fuerza, también existe el peligro de que se endurezca la política monetaria de la zona del euro, lo cual frenaría la recuperación en países con un desempleo elevado y amplias brechas de producción. A su vez, una lenta recuperación del ingreso podría avivar las presiones a una inclinación aislacionista de las políticas y la adopción de medidas proteccionistas, lo cual perjudicaría todavía más la demanda tanto interna como externa.

Factores no económicos

Las tensiones geopolíticas, así como los conflictos internos y los problemas de idiosincrasia política, han aumentado en los últimos años, obstaculizando las perspectivas de varias regiones. Se destacan las guerras civiles y los conflictos internos en partes de Oriente Medio y África, la trágica crisis de los refugiados e inmigrantes en países vecinos y Europa, y los atentados terroristas en todo el

Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales

Un análisis del gráfico de abanico indica que los riesgos para las perspectivas mundiales de crecimiento continúan inclinados a la baja.



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 de la edición de abril de 2017 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 están tomados del informe WEO de octubre de 2016 y del informe WEO de abril de 2016.

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 Grupo de los Siete (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 puntuadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

mundo. En muchos de los países severamente afectados, el escenario base presupone un alivio gradual de las tensiones. Sin embargo, dichos episodios podrían prolongarse más de lo previsto, frenando la recuperación en estos países. Una administración deficiente y la corrupción a gran escala también minan la confianza y el respaldo popular, con profundas consecuencias para la actividad interna.

Otros factores no económicos que afectan negativamente al crecimiento son los efectos persistentes de la sequía en el este y el sur de África, y la propagación del virus del zika. Si estos factores se agudizan, se agravarán las dificultades de los países directamente afectados, sobre todo de las economías en desarrollo más pequeñas (FMI, 2016). Asimismo, el aumento de las tensiones geopolíticas y el terrorismo podrían tener graves efectos sobre la actitud de los mercados mundiales y la confianza económica en general.

Gráfico de abanico

El análisis de un gráfico de abanico —basado en datos sobre mercados de acciones y materias primas, así como en la dispersión de las proyecciones sobre inflación y el diferencial por plazo de pronosticadores del sector privado— corrobora la valoración de que los riesgos para 2017 y 2018 permanecen sesgados a la baja. El análisis sugiere una menor dispersión de resultados en torno al nivel base del año en curso y el año próximo respecto a la de un año atrás, lo cual coincide con el tono más optimista de los mercados financieros y la menor incertidumbre tras el voto a favor del brexit en junio de 2016 y las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre. A pesar de ello, el análisis sigue indicando que predominan los riesgos a la baja para las perspectivas. Como ilustra el gráfico 1.19, aunque la amplitud del intervalo de confianza de 90% se ha reducido en los pronósticos de crecimiento del año en curso y el año próximo, la disminución es ligeramente mayor en la parte superior del intervalo, lo cual apunta a que el sesgo a la baja de los riesgos es más pronunciado que en octubre de 2016.

La probabilidad de una recesión en la mayoría de las regiones sobre un horizonte de cuatro trimestres (primer trimestre de 2017 al cuarto trimestre de 2017) ha disminuido, en comparación con la probabilidad calculada en octubre de 2016 para el período comprendido entre el tercer trimestre de 2016 y el segundo trimestre de 2017 (gráfico 1.20). El mayor dinamismo cíclico y el esperado estímulo fiscal de Estados Unidos han elevado las perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas, mientras que el incremento de la demanda externa y los precios de las materias primas han potenciado las

perspectivas de crecimiento en economías emergentes de Asia y exportadores de materias primas seleccionados. Los riesgos de deflación —medidos según la probabilidad estimada de que baje el nivel de precios con respecto a un año antes— se mantuvieron elevados en la zona del euro y Japón, porque se prevé que el traspaso de la subida de los precios de las materias primas a la inflación general disminuya el año que viene, y la inflación subyacente se mantiene débil, sobre todo en Japón.

Prioridades de política económica

La actividad económica mundial se está acelerando, pero todavía es muy posible que se produzcan desengaños. Ante la ausencia de iniciativas por parte de las autoridades económicas para implementar un conjunto de políticas adecuado y evitar los traspasos, es poco probable que el dinamismo pueda mantenerse. En muchas economías, sigue siendo prioritario prestar apoyo constante a la demanda y aplicar reformas estructurales bien focalizadas para elevar el potencial de la oferta y ampliar las oportunidades económicas en todo el espectro de capacidades. La combinación específica de prioridades varía de una economía a otra, en función de sus condiciones cíclicas, problemas estructurales y necesidades de mejora de la resiliencia.

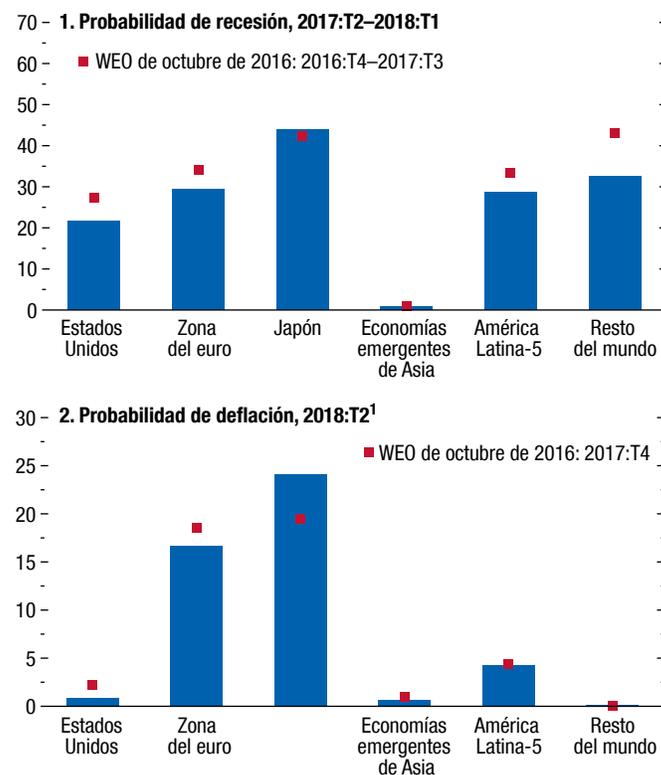
Las autoridades económicas se enfrentan al reto general de salvaguardar la integración económica mundial y el orden económico de cooperación mundial. Ambos han sido fuentes fundamentales de crecimiento de la productividad y resiliencia en las últimas décadas. Un conjunto de estudios ha documentado que la integración económica, unida a los avances tecnológicos, ha contribuido a una mayor eficiencia en el uso de los recursos mundiales, ha elevado el ingreso y ha ampliado el acceso a bienes y servicios⁸. Cientos de millones de personas lograron salir de la pobreza gracias a este proceso, lo cual ha ayudado a reducir la desigualdad mundial de ingresos.

Sin embargo, en un entorno de débil crecimiento y aumento de la desigualdad, el respaldo popular al comercio internacional y la inmigración se han visto erosionados en algunas economías avanzadas. Como se documenta en el capítulo 3, a lo largo de las tres últimas décadas los salarios no han subido al ritmo de la productividad en muchas economías, provocando un descenso de la participación de los trabajadores en el ingreso nacional. Asimismo, la disminución ha sido mucho más pronunciada en los grupos de mediana y baja calificación, lo cual podría contribuir a empeorar la distribución y

⁸Véase un resumen reciente en Baldwin (2016). Véanse también Fajgelbaum y Khandelwal (2016), Costinot y Rodríguez-Clare (2013) y Wacziarg y Welch (2008).

Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación
(Porcentaje)

La probabilidad de una recesión ha disminuido en la mayoría de las regiones, salvo en Japón, donde la probabilidad en general no ha variado. Los riesgos de deflación siguen siendo elevados en Japón y en la zona del euro.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Economías emergentes de Asia = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; América Latina-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Resto del mundo = Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía, Venezuela. Los datos de la edición de octubre de 2016 del informe WEO se refieren a simulaciones realizadas en septiembre de 2016.

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

la polarización del ingreso dentro de un mismo país. Al coincidir este proceso con una profundización de la integración económica mundial, se cuestiona cada vez más el modelo económico de libre circulación de bienes y factores de producción —en el que se han basado las decisiones de política económica en las últimas décadas— como un mecanismo políticamente viable para alcanzar un crecimiento de base amplia. ¿Qué proporción del deterioro de la distribución del ingreso y el descenso de la participación de los trabajadores en el ingreso puede atribuirse a la integración económica transfronteriza? El análisis del capítulo 3 indica que el grueso de la disminución de la participación del empleo en las economías avanzadas es imputable al cambio tecnológico, y que la integración

comercial desempeña un papel relativamente menor. El análisis sí concluye que la reducción de la participación del trabajo en las economías de mercados emergentes está intrínsecamente relacionada con la integración comercial. No obstante, esto refleja que, con el aumento del reparto de la producción mundial, el comercio cada vez más va acompañado de flujos de inversión y una profundización del capital, hecho que por lo demás favorece a las economías de mercados emergentes, donde el capital es escaso. Sin embargo, en medio del creciente entendimiento de que los beneficios del crecimiento no suelen tener amplia distribución, el respaldo a medidas proteccionistas aislacionistas y a la imposición de restricciones sobre la circulación transfronteriza de personas va ganando terreno.

Revertir la integración económica no haría desaparecer la legítima preocupación por el reparto, que en gran medida es consecuencia del cambio tecnológico, especialmente en las economías avanzadas. Un aumento de las restricciones al comercio y los flujos de capital tendría un gran costo económico general y perjudicaría por igual a consumidores y productores. Además, podría dejar a los países en peores condiciones si el proteccionismo engendra represalias. El verdadero reto será preservar los beneficios de la integración económica transfronteriza y reforzar a la vez las iniciativas de política económica interna para garantizar un reparto más amplio de estos beneficios. Las iniciativas bien focalizadas pueden ayudar a los trabajadores afectados por las transformaciones estructurales a encontrar trabajo en los sectores en expansión. Entre las medidas a corto plazo está la combinación de políticas activas del mercado laboral y redes de protección social para suavizar la pérdida de ingreso. A más largo plazo, se requerirán una educación adecuada, capacitación y reconversión laboral, y políticas que faciliten la reasignación, como acceso a vivienda y crédito, para alcanzar un crecimiento inclusivo y sostenible en un contexto de rápido avance tecnológico continuo e integración económica. Dichos esfuerzos deben ir acompañados de recursos públicos, de modo que la importancia de los impuestos progresivos y las políticas de transferencia bien focalizadas irá en aumento (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*).

Las políticas de las economías avanzadas

A pesar de haber ganado ímpetu recientemente, las economías avanzadas en conjunto siguen enfrentándose a un crecimiento económico presente y futuro modesto, caracterizado por una dinámica muy lenta de la productividad, poca inversión y, en algunos casos, una inflación básica persistentemente baja. Estas características reflejan en gran medida la interacción existente entre

una demanda reprimida, la disminución de las expectativas de crecimiento y el envejecimiento de la población. Por lo tanto, la necesidad de elevar el producto potencial es una cuestión de interés para las economías. Al mismo tiempo, las condiciones cíclicas de cada economía siguen siendo divergentes. En Alemania, Estados Unidos y varias economías avanzadas de Europa y Asia, el producto se acerca o supera su potencial. En cambio, el producto sigue situado significativamente por debajo de su potencial en España, Francia, Italia y Portugal, y sobre todo en Grecia. La heterogeneidad de dichas posiciones cíclicas obliga a adoptar orientaciones diferenciadas en materia de política macroeconómica.

- En aquellas economías avanzadas en las que las brechas del producto siguen siendo negativas y las presiones salariales y las expectativas de inflación para los próximos años son débiles, subsiste el riesgo de una inflación persistentemente baja (o de deflación, en algunos casos). Por lo tanto, la política monetaria deberá seguir marcando un curso acomodaticio, sirviéndose de estrategias no convencionales cuando sea necesario, para ayudar a elevar las expectativas de inflación y reducir los costos reales del endeudamiento de hogares y empresas. No obstante, por sí misma, una política monetaria acomodaticia no puede elevar suficientemente la demanda y, además, puede generar efectos secundarios no deseados (como se analiza en la edición de octubre de 2016 del informe GFSR). El respaldo fiscal —calibrado en función del espacio disponible y orientado hacia políticas que protejan a los vulnerables y eleven las perspectivas de crecimiento a mediano plazo— también sigue siendo esencial para aportar dinamismo y reducir el riesgo de que la escasez prolongada de demanda erosione la capacidad de la oferta o desate las expectativas de inflación a mediano plazo. En casos en los que no sea posible aplazar el ajuste fiscal, o resulte demasiado arriesgado hacerlo, su ritmo y composición deberán configurarse de tal forma que se minimice el lastre sobre el producto. Además, el respaldo a la demanda debe ir acompañado de iniciativas dirigidas a resolver el sobreendeudamiento empresarial y reparar de manera decisiva los balances bancarios (abordando el legado de los préstamos en mora y reforzando la eficiencia operativa, como se analiza en las ediciones de octubre de 2016 de los informes GFSR y *Monitor Fiscal*).
- En las economías avanzadas en las que el producto se acerca o supera su potencial, el buen anclaje de las expectativas de inflación debería permitir una normalización gradual de la política monetaria. Los cambios

de orientación de la política fiscal que sería conveniente realizar están supeditados a las circunstancias de cada país, como por ejemplo la dinámica de la deuda pública. El objetivo de la política fiscal debería ser reforzar las redes de protección (por ejemplo, para fomentar la integración de los refugiados, en determinados casos) e incrementar el producto potencial a más largo plazo.

- En todas las economías avanzadas se requieren reformas estructurales que respalden la productividad, la inversión y la oferta de mano de obra. Las prioridades específicas varían de un país a otro e incluyen medidas de fomento de la participación en la fuerza laboral, a través de una reforma de los impuestos sobre el trabajo y las prestaciones sociales, inversiones en infraestructura bien focalizadas, una reforma del impuesto sobre la renta de las empresas e incentivos fiscales que impulsen la investigación y el desarrollo, y la promoción de mejoras en capital humano, a través de la inversión en educación y atención de la salud, así como la eliminación de las distorsiones del mercado laboral y del mercado de productos para aumentar el dinamismo del sector privado⁹. Como se ha señalado anteriormente, el programa de respaldo al crecimiento debe incluir el rechazo a la reversión de la integración económica mundial.

Prioridades específicas de cada país

- En *Estados Unidos*, la economía recuperó su dinamismo en el segundo semestre de 2016 gracias a la fuerte creación de empleo, el firme crecimiento del ingreso disponible y la solidez del gasto de los hogares. La economía se acerca al pleno empleo, pero la inflación subyacente del gasto de consumo personal aumenta muy lentamente hacia el objetivo de 2% fijado por la Reserva Federal, lo cual indica que puede mantenerse un endurecimiento de la política monetaria gradual y supeditado a los datos. Se requiere una estrategia verosímil de reducción del déficit y la deuda para liberar espacio para políticas que mejoren los resultados sociales y eleven la capacidad productiva, anclando además el coeficiente de deuda en una senda decreciente. Este año, la orientación fiscal debería ser neutral; la consolidación fiscal podría iniciarse en 2018. Las políticas estructurales y fiscales deberían tener por objetivo actualizar las infraestructuras públicas, aumentar la participación en la fuerza laboral y

⁹Como se analiza en el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, la eliminación de las barreras a la entrada en los mercados de productos y servicios también puede impulsar la actividad a corto plazo, pero las reformas del mercado laboral podrían necesitar el apoyo de políticas macroeconómicas a la hora de reducir los posibles efectos de enfriamiento sobre el crecimiento y la inflación a corto plazo en un entorno de debilidad de la economía.

mejorar el capital humano. En este sentido, debe darse prioridad a la reforma de la inmigración basada en competencias, la capacitación laboral, la licencia familiar remunerada y la asistencia con los servicios de guardería infantil. Como complemento del plan de consolidación fiscal, la aplicación de una exhaustiva reforma de la normativa fiscal para empresas destinada a simplificarla y reducir el número de exenciones fomentaría la creación de empleo y la inversión, mejorando en última instancia la sostenibilidad fiscal. Cualquier modificación de la regulación financiera debería procurar evitar la acumulación de riesgos para la estabilidad financiera. Si bien es posible que los cambios que puedan introducirse en el marco existente reduzcan las cargas de los bancos pequeños y comunales, hace falta reforzar la regulación y supervisión de las instituciones financieras no bancarias, sobre todo mientras la actividad financiera siga orientándose cada vez más hacia estas entidades no tan reguladas.

- En la *zona del euro*, donde las expectativas de inflación siguen por debajo del nivel fijado como meta y varias economías siguen funcionando por debajo de su plena capacidad, el Banco Central Europeo debería mantener su actual orientación acomodaticia. Si la inflación subyacente no repunta, podría ser necesario ampliar las medidas de expansión. La política monetaria ganará enormemente en efectividad si viene respaldada por medidas de saneamiento de balances, fortalecimiento del sector financiero, uso del espacio fiscal disponible y aceleración de las reformas estructurales.
 - Una de las prioridades esenciales para dar impulso al crecimiento y limitar los riesgos a la baja en la zona del euro es acelerar el saneamiento de los balances bancarios y la resolución de préstamos improductivos, entre otros combinando un mayor respaldo supervisor, la reforma del régimen de insolvencia y el desarrollo de los mercados de deuda problemática. También sigue siendo de vital importancia completar la unión bancaria, incluida la introducción de un programa común de seguros de depósito dotado de un mecanismo de apoyo fiscal común. Estas medidas reforzarían la transmisión de la acomodación de la política monetaria a la economía real y facilitarían la consolidación y reestructuración del sector bancario.
 - El incremento de la inversión centralizada en infraestructura pública será de utilidad a los países afectados por una constante escasez de demanda que no disponen de espacio fiscal o que requieren consolidación debido a una carga de la deuda elevada y en aumento. Cuando se requiera consolidación, esta deberá llevarse a cabo de forma gradual y favorable al crecimiento.

En países con margen de maniobra fiscal, como Alemania, la política fiscal debe encaminarse hacia el aumento de la capacidad productiva y la demanda. A su vez, esto ayudaría a reducir los actuales superávits en cuenta corriente, contribuiría al reequilibrio interno de la zona del euro y generaría efectos de contagio positivos sobre la demanda en otros países.

- Las sinergias entre reformas estructurales y políticas de gestión de la demanda deberían aprovecharse al máximo. Allí donde la demanda sigue siendo débil y no existe espacio fiscal, un respaldo fiscal que no afecte al presupuesto puede potenciar los efectos de las reformas de la administración pública o el mercado laboral. Es necesario llevar a cabo una reforma de los mercados laboral y de productos para fomentar el dinamismo empresarial, aumentar la tasa de participación en la fuerza laboral y abordar la dualidad del mercado de trabajo. La aplicación de reformas para completar el mercado único permitiría aumentar la capacidad productiva.
- Debería facilitarse la integración de los refugiados en la población activa acelerando y simplificando las solicitudes de asilo, ofreciendo capacitación lingüística y asistencia en la búsqueda de empleo, identificando mejor las capacidades de los inmigrantes mediante sistemas de credenciales y apoyando el espíritu empresarial de los inmigrantes.
- En *Japón*, el crecimiento fue más fuerte de lo esperado en 2016. Parece que la inflación ha tocado fondo, ayudada por la subida de los precios de los alimentos frescos y el desvanecimiento de la presión a la baja provocada por la anterior apreciación del yen. En 2016, las exportaciones netas fueron el principal factor impulsor del crecimiento. La política fiscal también fue favorable al dinamismo económico. A pesar del aumento de las tensiones en el mercado laboral, las reivindicaciones salariales no son más fuertes que las de los últimos años y, por lo tanto, es improbable que enciendan la dinámica de precios y salarios positiva y muy necesaria. La distensión monetaria lanzada por el Banco de Japón a través de compras de activos y tasas de depósito negativas, así como la introducción de la expansión cuantitativa y cualitativa con control de la curva de rendimientos, han sido cruciales para evitar un nuevo brote de deflación, pero la tasa de interés real neutral reducida y decreciente y las bajas tasas de interés nominales limitan la eficacia de las políticas monetarias. Así pues, siguen siendo necesarios los esfuerzos para estimular las expectativas de inflación y reducir todavía más las tasas de interés reales, por ejemplo mediante

una nueva actualización del marco de comunicación del Banco de Japón. A fin de conseguir un incremento duradero de la inflación y el crecimiento, se necesita un programa integral de políticas favorables a la holgura monetaria a través de una postura fiscal de apoyo y reformas de las políticas del mercado laboral. Entre los componentes de ese programa cabe mencionar reformas que disminuyan la dualidad del mercado laboral y promuevan la participación de las mujeres y los trabajadores de más edad en la fuerza laboral a la vez que se admiten más trabajadores extranjeros, se reducen los obstáculos de ingreso al ámbito del comercio minorista y los servicios, se mejora el suministro de capital para nuevas empresas y se refuerza el gobierno de las empresas para desalentar la acumulación de un exceso de reservas en efectivo. Sigue siendo fundamental un plan creíble de consolidación fiscal a mediano plazo, basado en un aumento gradual del impuesto sobre el consumo, anunciado de antemano, la reforma de la seguridad social y una ampliación de la base tributaria.

- En el *Reino Unido*, uno de los principales desafíos consistirá en conducir con éxito la salida de la Unión Europea y negociar las nuevas condiciones para las relaciones económicas con la Unión Europea y otros socios comerciales. Los efectos adversos sobre el producto a mediano plazo serían inferiores si las nuevas condiciones imponen un límite a las nuevas barreras económicas. La actual orientación acomodaticia de la política monetaria resulta apropiada, puesto que se espera que el crecimiento se desacelere y las presiones sobre los costos internos se mantengan moderadas. En el ámbito fiscal, el plan previsto de consolidación fiscal continua pero gradual y la moderada relajación de los objetivos logran el equilibrio entre constituir un anclaje para los objetivos a mediano plazo y dejar margen para maniobras a corto plazo, en un entorno de elevada incertidumbre acerca de las perspectivas económicas.

Las políticas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

En los últimos años, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han operado en condiciones externas complicadas, caracterizadas por el estancamiento general de la demanda de las economías avanzadas, una fuerte corrección de los precios de las materias primas seguida de una recuperación a partir del primer trimestre de 2016 (aunque a un nivel muy inferior a los máximos anteriores) y rachas de condiciones financieras relativamente benignas intercaladas con repetidos brotes de volatilidad en los mercados.

Como se analiza en el capítulo 2, es probable que algunos aspectos del entorno exterior sean menos favorables de cara al futuro que en el pasado, mientras que otros siguen siendo inciertos. La mayor debilidad del crecimiento potencial del producto en las economías avanzadas, junto con un posible aumento de las barreras comerciales en algunos de ellos, podría traducirse en un crecimiento en general reprimido de la demanda en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Otro elemento que podría perjudicar a los exportadores de materias primas en particular es la necesaria transición de China hacia un crecimiento más lento y sostenible basado en el consumo y los servicios. Probablemente se mantendrá la incertidumbre en torno a las condiciones financieras externas que afrontan las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Se prevé una contracción gradual y generalizada coincidiendo con la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, pero que seguramente irá acompañada de una constante búsqueda de rendimientos en oportunidades de inversión en mercados emergentes mientras los beneficios sigan siendo modestos en un entorno de crecimiento reducido en las economías avanzadas. El tercer elemento importante para las condiciones externas —la relación de intercambio— podría mejorar en un subconjunto de economías de mercados emergentes y en desarrollo después de que los precios de las materias primas hayan tocado fondo, pero las perspectivas de los precios de exportación siguen reprimidas en comparación con el pasado. En cambio, para los importadores, las ganancias imprevistas generadas por los bajos precios de las materias primas se reducirán.

Aunque esta combinación de factores podría debilitar el impulso al crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo más de lo que lo ha hecho a largos intervalos desde el año 2000, el análisis del capítulo 2 recalca el papel de las políticas internas a la hora de ayudar a estos países a afianzar las perspectivas de crecimiento ante condiciones externas cada vez más complicadas. Las prioridades específicas de cada país variarán necesariamente según el nivel de desarrollo y las circunstancias particulares de cada caso. Sin embargo, en general, una orientación de las políticas que proteja la integración comercial, permita la flexibilidad del tipo de cambio y garantice la contención de las vulnerabilidades generadas por grandes desequilibrios externos y una elevada deuda pública seguramente ayudará a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a sacar el mejor partido posible del impulso al crecimiento más débil y a mantener la convergencia a niveles de ingreso superiores.

Ante los riesgos, siempre presentes, de volatilidad financiera mundial, las bruscas fluctuaciones monetarias y la

reversión de los flujos de capital, es importante que las economías con una deuda no financiera amplia y creciente, pasivos externos sin cobertura o muy dependientes del endeudamiento a corto plazo adopten prácticas de gestión del riesgo más sólidas y contengan los descalces del balance. La aplicación decidida de medidas que mejoren el buen gobierno, las instituciones y el clima empresarial interno puede ayudar a reducir la percepción de riesgos de país, actuando como potente factor compensatorio frente al previsto endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.

Prioridades específicas de cada país

- Las perspectivas a corto plazo de *China* han mejorado en los últimos meses, y se espera que el respaldo proporcionado por las políticas mantenga un crecimiento estable durante el período de transición de liderazgo a finales de 2017. El complejo proceso de reequilibrio avanza en varios frentes y desvía la actividad de la industria a los servicios, a la vez que reorienta la demanda de las exportaciones y la inversión al consumo. No obstante, el progreso va rezagado en un aspecto fundamental. La fuerte y continuada dependencia del crédito como sostén de la actividad agrava los importantes riesgos acumulados en los últimos años como consecuencia de la rápida acumulación de endeudamiento por parte de empresas y gobiernos locales, financiado a través de un sistema financiero cada vez más opaco. Esta incesante acumulación de vulnerabilidades obliga a la combinación de políticas macroeconómicas a centrarse en contener los problemas en su origen, aceptando resultados de crecimiento más lentos y más sostenibles, acercando el ritmo de crecimiento del crédito al del PIB nominal, aumentando las tasas de interés oficiales y recortando la inversión pública extrapresupuestaria a la vez que se incrementan las asignaciones presupuestarias destinadas a asistencia social, gasto en salud, prestaciones por desempleo y fondos de reestructuración. Además de estas medidas, entre las prioridades de las reformas estructurales para mejorar la eficiencia están la desregulación de los sectores dominados por empresas estatales para facilitar el ingreso a los mismos, una tajante reestructuración de las que no sean rentables y la reposición de las reservas bancarias necesarias después de contabilizar adecuadamente las pérdidas, y la aceleración de las reformas de la residencia de los hogares para facilitar un mejor apareamiento de las ofertas del mercado laboral y las personas que buscan trabajo. Asimismo, es necesario hacer todavía más hincapié en la contención de los riesgos financieros en los mercados de capital internos, controlando los productos sombra y reforzando el marco supervisor.

- La economía de *India* ha crecido a buen ritmo en los últimos años, gracias a la aplicación de reformas estructurales importantes, la relación de intercambio favorable y la reducción de las vulnerabilidades externas. Más allá del reto inmediato que supone sustituir los billetes en circulación con arreglo a la iniciativa de sustitución monetaria de noviembre de 2016, las medidas de política económica deberían dirigirse a reducir la rigidez de los mercados laboral y de productos para facilitar la entrada y salida de empresas, ampliar la base industrial y emplear de forma lucrativa la abundante reserva de mano de obra. Asimismo, dichas medidas deberían consolidar la desinflación que se inició con la caída de los precios de las materias primas a través de reformas del sector agrícola y una mejora de las infraestructuras que alivie los estrangulamientos de la oferta; dar impulso a la estabilidad financiera, mediante el pleno reconocimiento de los préstamos improductivos y el aumento de las reservas de capital de los bancos públicos, y afianzar las finanzas públicas, mediante una reducción continuada de las prestaciones mal focalizadas y reformas tributarias estructurales, incluida la aplicación del impuesto nacional sobre bienes y servicios aprobado recientemente.
- En *Brasil*, el ritmo de contracción ha disminuido, pero la inversión y el producto todavía no habían tocado fondo a finales de 2016, mientras que en algunos estados la crisis fiscal sigue profundizándose. La inflación sigue sorprendiendo por su bajo nivel, lo cual aviva las perspectivas de aceleración de la expansión monetaria. Se prevé que el crecimiento se recupere gradualmente y se mantenga moderado. Con este telón de fondo, las perspectivas macroeconómicas de Brasil están supeditadas a la implementación de ambiciosas reformas estructurales de carácter económico y fiscal. Para sustentar la consolidación fiscal a mediano plazo, es preciso centrarse en reformas que aborden las obligaciones de gasto insostenibles, entre otros en el sistema de seguridad social, pero merece también la pena adoptar medidas que consigan una reducción del déficit fiscal más al principio del período. Se necesitan reformas que impulsen el crecimiento potencial, no solo para restablecer y mejorar el nivel de vida tras la profunda recesión, sino también para facilitar la consolidación fiscal. Entre otras condiciones necesarias para aumentar la inversión y la productividad cabe mencionar la resolución de los antiguos estrangulamientos de las infraestructuras, la simplificación del código tributario y la reducción de las barreras al comercio.
- En *Sudáfrica*, tras el descenso de los precios de las materias primas y ante la percepción de que el buen gobierno se está debilitando y la incertidumbre en torno a la política económica va en aumento, el crecimiento económico fue suavizándose gradualmente hasta quedar prácticamente paralizado en 2016. La recuperación prevista a mediano plazo sigue siendo insuficiente para ir al ritmo del crecimiento de la población. En el escenario base de moderada reanudación del crecimiento este año, la política monetaria puede permanecer en compás de espera, a menos que las expectativas de inflación aumenten o surjan dificultades de financiamiento externo. Las medidas fiscales previstas consiguen el equilibrio entre mantener la sostenibilidad de la deuda y salvaguardar la frágil recuperación económica. Si se debilitaran las perspectivas de crecimiento, se requerirían medidas adicionales —como un incremento menor de los salarios del sector público y un aumento moderado de los impuestos sobre el consumo— para estabilizar el coeficiente de deuda. Ante las limitaciones impuestas a las políticas monetaria y fiscal por la necesidad de mantener bajo control la inflación y la creciente deuda pública, se requieren con urgencia reformas de los mercados laboral y de productos que permitan una mayor entrada de empresas nuevas y reduzcan los impedimentos a la creación de empleo, para reforzar así la confianza, la inversión y el crecimiento. Dichas reformas reducirían el costo de insumos fundamentales para las empresas y de servicios para trabajadores, como la generación de electricidad, las telecomunicaciones y el transporte.
- En *Rusia*, se prevé que la economía continúe la incipiente recuperación en 2017. Se espera que la inflación se reduzca todavía más y se acerque al objetivo de inflación del banco central durante 2017, ofreciendo las condiciones necesarias para que este retome gradualmente una política monetaria expansiva, prestando la debida atención a los riesgos externos y a la necesidad de afianzar la credibilidad del nuevo régimen de objetivos para la inflación. El restablecimiento de un marco fiscal a tres años facilitará la consolidación a la cual obliga la reducción de los ingresos procedentes del petróleo. No obstante, para sustentar estos importantes ajustes, se requieren reformas mejor focalizadas y más permanentes del sistema de pensiones, las prestaciones y las exenciones tributarias. La adopción de normas fiscales revisadas contribuiría a reducir la incertidumbre alrededor de las políticas económicas y a cimentar el ajuste fiscal. La supervisión y la regulación financieras deben mejorarse, y a la vez se requiere un marco de resolución más robusto para aumentar la resiliencia del sistema financiero y mejorar la

asignación del crédito. Para aumentar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo será necesario diversificar la economía, acelerar las reformas institucionales y mejorar el clima empresarial.

Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso

Entre las economías de bajo ingreso, las perspectivas económicas de los países exportadores de materias primas siguen siendo distintas de las de aquellos que presentan una mayor diversificación de sus bases de exportaciones. El severo reajuste de los precios mundiales de las materias primas desde mediados de 2014 ha supuesto un importante revés para los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas, donde las políticas han tardado en adaptarse a la fuerte pérdida de ingresos. Tres años después de que los precios de las materias primas comenzaran a caer, los déficits fiscales siguen siendo amplios, las posiciones externas se han debilitado, la deuda va en aumento y la depreciación de las monedas —aunque ayuda a amortiguar los efectos adversos del shock de la relación de intercambio— ha provocado en algunos casos una subida de la inflación y la deuda externa. Aunque se prevé que la mayoría de los exportadores de materias primas registren un crecimiento positivo en 2017, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son débiles. En cambio, los países de bajo ingreso con base de exportaciones más diversificadas han registrado un crecimiento relativamente fuerte y se espera que sigan creciendo a buen ritmo, aprovechando que la menor factura del petróleo compensa la caída de las remesas y la mayor debilidad de la demanda de los exportadores de materias primas. De todos modos, un crecimiento sólido no siempre se traduce en una mejora de las balanzas fiscal y en cuenta corriente externas, lo que refleja los limitados avances en materia de adopción de políticas anticíclicas, pero también en inversión pública como respaldo a la actividad. Asimismo, muchas economías en desarrollo de bajo ingreso se han visto afectadas por shocks idiosincrásicos, como conflictos y perturbaciones de la seguridad (Afganistán, Chad, Sudán del Sur, Yemen, partes de Nigeria) o desastres naturales (Haití, Etiopía, Malawi). Otras todavía soportan los persistentes efectos de enfriamiento del crecimiento provocados por el brote de ébola (Guinea, Liberia, Sierra Leona).

Ante tan divergentes perspectivas, la forma de proceder a corto plazo variará de un país en desarrollo de bajo ingreso a otro.

- Los exportadores de materias primas deben continuar y, en algunos casos, acelerar el proceso de ajuste a precios de las materias primas estructuralmente más

bajos a través de conjuntos de políticas integrales y con coherencia interna. La política fiscal debe calibrarse mejor para que contenga la acumulación de deuda y proteja a la vez los gastos clave para las perspectivas de crecimiento, como los gastos de capital y el gasto social, que son prioritarios. En muchos países, se requieren una mejora de la movilización del ingreso interno y una racionalización sostenida de los gastos necesarios, unidas a servicios concesionarios, para cimentar el éxito de los procesos de ajuste. Además, es posible que varios países tengan que aplicar una política monetaria restrictiva, ya sea para proteger tipos de cambio fijo o para contener la inflación provocada por los efectos derivados de la flexibilidad del tipo de cambio y la depreciación. Habrá que aumentar la regulación y supervisión del sector financiero para gestionar las exposiciones a divisas en los balances.

- Las prioridades de los distintos países en desarrollo de bajo ingreso en materia de política económica variarán según las circunstancias de cada uno. No obstante, el objetivo primordial de estas economías debería ser alcanzar un mejor equilibrio entre el gasto en necesidades sociales y de desarrollo y la mejora de la sostenibilidad de la deuda pública, y regenerar las posiciones fiscales y las tenencias de reservas en divisas mientras el crecimiento sea fuerte para aumentar la resiliencia a posibles shocks futuros. Una gestión más firme de la deuda también servirá a quienes están expuestos a los mercados financieros mundiales a hacer frente a la volatilidad de las entradas de capital.

A pesar de las dificultades que afrontan a corto plazo, los países en desarrollo de bajo ingreso no deberían perder de vista sus objetivos a más largo plazo, como consta en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. En este sentido, muchas de las políticas que colocarían a estas economías en una trayectoria macroeconómica sostenible a corto plazo también las ayudarán a conseguir un crecimiento sostenido y resiliencia a largo plazo, condiciones indispensables para la convergencia y para alcanzar los objetivos de desarrollo. En particular, las iniciativas encaminadas a crear espacio fiscal a través de una mayor movilización de recursos internos y una mejora de la eficiencia del gasto público y la gestión de la deuda pública; de medidas para reorientar el gasto fiscal para proteger a los vulnerables y salvar las brechas de infraestructura; y de medidas que mejoren la resiliencia del sector financiero e intensifiquen la inclusión financiera contribuirán a lograr la estabilidad macroeconómica, la resiliencia económica general y un crecimiento duradero e inclusivo.

Políticas multilaterales

Para afianzar el repunte del crecimiento mundial y mantener a mediano plazo la mejora de la calidad de vida a nivel mundial, será fundamental respaldar las políticas nacionales a través de una *cooperación multilateral* continua en varios ámbitos. Esta cooperación es particularmente necesaria con vistas a preservar un sistema de comercio multilateral reglamentado y abierto, mantener la estabilidad financiera mundial, luchar contra la evasión fiscal y limitar la evasión de impuestos, y abordar los retos a los que se enfrenta la economía mundial a más largo plazo.

Mantenimiento de un sistema de comercio multilateral reglamentado y abierto, con amplia distribución de beneficios

Como se documenta en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, el descenso en el ritmo de las reformas del comercio y el aumento de las medidas proteccionistas han contribuido a la considerable desaceleración del comercio mundial en los últimos años (aunque su contribución estimada a la desaceleración del comercio es inferior a la de la debilidad de la demanda agregada, en particular de la inversión). Revertir las barreras temporales al comercio introducidas a raíz de la crisis financiera mundial y reducir los costos comerciales sería beneficioso para la incipiente recuperación del comercio, y calentaría uno de los principales motores del crecimiento de la productividad mundial. Con este fin, es fundamental preservar el sistema de comercio multilateral regulado y seguir adelante con un ambicioso programa comercial a escala mundial. La eliminación de las barreras arancelarias en los sectores en que siguen siendo elevadas, como la agricultura, y el cumplimiento de los compromisos adoptados en el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, en vigor desde febrero de 2017, pueden reducir significativamente los costos comerciales en ámbitos tradicionales. Potenciar las reformas comerciales en los servicios y áreas “de vanguardia”, como el comercio digital, y mejorar la cooperación en políticas de inversión puede contribuir enormemente a los flujos transfronterizos y el crecimiento mundial. Sin embargo, como se ha analizado, una mayor liberalización del comercio debería ir acompañada de políticas internas que respalden a personas y comunidades que corren el riesgo de quedarse atrás.

Cooperación en materia de fiscalidad internacional

A medida que la creciente movilidad transfronteriza del capital ha ido alimentando la competencia fiscal internacional, los gobiernos han tenido más dificultades para

financiar los presupuestos sin tener que aplicar impuestos más elevados sobre el ingreso laboral o impuestos regresivos sobre el consumo. Las autoridades económicas solo podrán conseguir sistemas tributarios equitativos (que eviten que los propietarios de capital devenguen cada vez más ingresos después de impuestos) en el futuro si las iniciativas nacionales contra la evasión y la elusión fiscal se ven respaldadas por la cooperación multilateral en estos frentes. Si las empresas continúan teniendo elevados incentivos para transferir los beneficios al otro lado de la frontera por cuestiones de planificación y evasión fiscal, es posible que el respaldo popular a los flujos comerciales y de inversión se reduzca todavía más. El recuadro 1.1 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal* analiza las consecuencias de las propuestas de reforma del impuesto de sociedades en Estados Unidos, que pretenden reducir los incentivos a la transferencia de beneficios de las empresas estadounidenses.

Mantenimiento de la estabilidad financiera mundial

Deben mantenerse los esfuerzos por reforzar la resiliencia del sistema financiero mundial, entre otros mediante la recapitalización de las instituciones y el saneamiento de balances cuando sea necesario, la implementación de marcos para la resolución bancaria nacional e internacional efectivos y la atención a los riesgos emergentes procedentes de intermediarios no bancarios. Una mayor solidez de la red de protección social mundial puede proteger a las economías con fundamentos económicos fuertes que no obstante pueden ser vulnerables a los efectos indirectos o de contagio transfronterizos en un contexto de elevados riesgos a la baja para las perspectivas mundiales. Debe estrecharse la cooperación transfronteriza en materia de regulación para limitar el retiro de relaciones de responsabilidad bancaria que ofrecen a los países de bajo ingreso acceso al sistema de pagos internacional.

Desafíos a más largo plazo

Por último, la cooperación multilateral resulta indispensable para abordar los importantes retos mundiales a más largo plazo, como son cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2015, prestar apoyo financiero a economías vulnerables y estados frágiles, mitigar el cambio climático y adaptarse a él, y evitar la propagación de epidemias mundiales. Los riesgos derivados de factores no económicos con repercusiones más allá de las fronteras nacionales, como la actual crisis de los refugiados, subrayan aún más la necesidad de establecer vehículos financiados a nivel mundial para ayudar a las economías expuestas a afrontar las tensiones.

Recuadro de escenario 1. Expansiones fiscales permanentes en Estados Unidos

Este recuadro utiliza el Modelo G20 del FMI (G20MOD) para ilustrar el impacto de dos expansiones fiscales alternativas en Estados Unidos en relación con un escenario base caracterizado por ausencia de cambios en la política fiscal estadounidense. Ambas expansiones se valen de instrumentos idénticos: reducción de los impuestos que gravan la renta del trabajo, reducción de impuestos sobre la renta de sociedades y mayor gasto en infraestructura. Sin embargo, las diferencias en términos de eficacia entre el gasto en infraestructura y los recortes de impuestos sobre el trabajo, así como el mecanismo de estabilización de la deuda pública, conducen a diferentes resultados macroeconómicos, como se analiza a continuación.

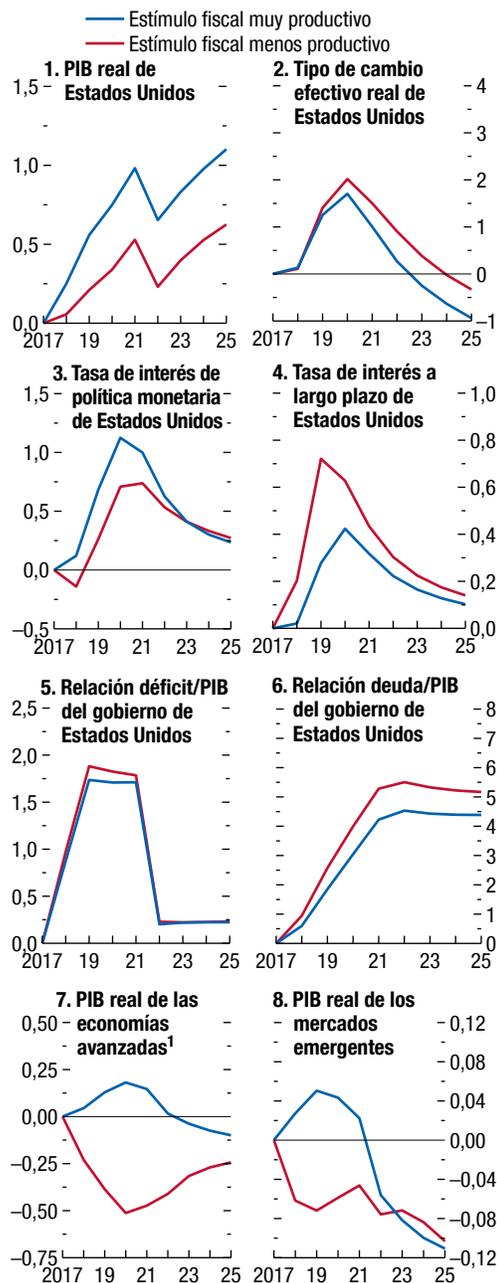
Supuestos

En ambos casos, la expansión fiscal se financia con deuda en los primeros cuatro años (2018–21), y la política monetaria de Estados Unidos responde de manera endógena a las variaciones de la demanda. Se presume que la política monetaria, tanto en Japón como en la zona del euro, podría adecuarse a cualquier aumento positivo de la demanda, pero carecería de margen de maniobra dentro de la política convencional para responder a una evolución negativa. Se supone que los hogares y las empresas toman conocimiento de los cambios en la política fiscal y su naturaleza permanente de forma gradual. En ambos casos, al cabo de cuatro años (en 2022), la autoridad fiscal debe ajustar la política para estabilizar el coeficiente deuda/PIB.

En el primer caso, la expansión fiscal es muy productiva (líneas de color azul en el gráfico de escenario 1): se supone que el incremento del gasto público en infraestructura tiene una incidencia muy positiva en la producción, y que los recortes del impuesto sobre la renta del trabajo son generalizados. En el segundo caso, la expansión fiscal es menos productiva (líneas de color rojo en el gráfico de escenario 1), puesto que el gasto en infraestructura se presume improductivo, y se supone que los recortes fiscales van dirigidos mayormente a los hogares más ricos con una propensión marginal muy baja a destinar ingresos adicionales al consumo. En el segundo caso se presume que el proceso de normalización de la prima por plazo de Estados Unidos en los mercados financieros sea más rápido que en el caso donde no hay ningún cambio en la política fiscal (25 puntos básicos en 2018 y otros 25 puntos básicos en 2019). Esta normalización más rápida de la prima por plazo de Estados Unidos se transmite a la prima por plazo en todo el

Gráfico de escenario 1. Estímulo fiscal en Estados Unidos

(Desviación porcentual con respecto al caso en que la política fiscal de Estados Unidos no varía)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Excluido Estados Unidos.

Recuadro de escenario 1 (continuación)**Cuadro de escenario 1. El impacto de medidas fiscales en el déficit***(Porcentaje del PIB en el caso en que no varían las medidas fiscales)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Medidas fiscales muy productivas						
Impuestos sobre renta del capital	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0,750
Impuestos generales sobre renta del trabajo	0	0,375	0,750	0,750	0,750	-0,330
Gasto en infraestructura productivo	0	0,250	0,500	0,500	0,500	0,150
Impuestos, gastos	0	0	0	0	0	-0,320
Variación total del déficit	0	1,000	2,000	2,000	2,000	0,200
Medidas fiscales menos productivas						
Impuestos sobre renta del capital	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0,750
Impuestos sobre renta del trabajo de contribuyentes ricos	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0
Impuestos generales sobre renta del trabajo	0	0	0	0	0	-0,530
Gasto en infraestructura improductivo	0	0,250	0,500	0,500	0,500	0
Variación total del déficit	0	1,000	2,000	2,000	2,000	0,220

Fuente: Supuestos elaborados por el personal técnico del FMI para el análisis de escenarios.

mundo, lo que es congruente con las correlaciones empíricas señaladas en el *Informe sobre efectos de contagio de 2014* del FMI.

Una vez que es preciso ajustar la política para estabilizar la deuda, en el caso muy productivo, la autoridad fiscal reduce parcialmente el aumento inicial del gasto en infraestructura, simplemente para mantener el nuevo nivel más alto de stock de capital público (cuadro de escenario 1). La mitad del ajuste restante requerido proviene del recorte del gasto fiscal, y la otra mitad, de un aumento de los impuestos sobre la renta del trabajo. En el caso menos productivo, el incremento del gasto en infraestructura improductivo se desarticula por completo y se anulan por completo los recortes de impuestos a los contribuyentes más acaudalados. El resto del ajuste necesario para estabilizar la deuda se instrumenta mediante un aumento de los impuestos sobre la renta del trabajo en general. En ambos casos, estos ajustes estabilizan el coeficiente deuda pública/PIB a razón de prácticamente 5 puntos porcentuales por encima de su nivel anterior al estímulo.

Resultados

Cuando las medidas fiscales son muy productivas, el PIB de Estados Unidos sube de manera notable y alcanza un nivel máximo del 1% por encima del caso sin cambios de política monetaria en 2021. Cuando las medidas fiscales son menos productivas, el PIB de Estados Unidos aumenta prácticamente la mitad de dicha cifra para 2021. Debido a un menor aumento

del producto de Estados Unidos en el caso menos productivo, el déficit y la deuda, expresadas como proporción del PIB, suben aún más. En ambos casos, la tasa de política monetaria de Estados Unidos se endurece en respuesta a una mayor demanda e inflación, y las tasas de interés reales más elevadas de Estados Unidos provocan una apreciación del dólar de EE.UU. En el caso menos productivo, la tasa de política monetaria de Estados Unidos sube menos, pero la normalización más rápida de la prima por plazo y, por consiguiente, el aumento de las tasas de interés a largo plazo, se traducen en una mayor presión alcista sobre la moneda en el corto plazo. En cuanto a los efectos de contagio sobre el resto del mundo, en el caso muy productivo, otras economías avanzadas se benefician más a corto plazo, con un aumento del PIB de casi 0,2%. Este resultado refleja la inclusión de Canadá y México en este grupo, los cuales poseen sólidos vínculos comerciales con Estados Unidos, y el supuesto de que la política monetaria en la zona del euro y Japón no se endurece en respuesta al aumento de la demanda externa. En el caso muy productivo, los efectos de contagio sobre las economías de mercados emergentes también son positivos en el corto plazo, aunque moderados. En el caso de la expansión fiscal menos productiva, los efectos de contagio a corto plazo pasan a ser negativos tanto para otras economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes, por dos razones: en primer lugar, con una demanda menor de Estados Unidos en el caso menos productivo, los efectos directos de contagio del comercio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

son menores. En segundo lugar, la normalización más rápida de las primas por plazo en el mundo endurece las condiciones financieras, lo cual resulta particularmente oneroso para las economías avanzadas que poseen un margen limitado o nulo para responder con una política monetaria convencional.

Cuando la política fiscal de Estados Unidos debe endurecerse para estabilizar la deuda pública, el retiro del estímulo produce una contracción transitoria del PIB con respecto a su nivel de 2021, en ambos casos. No obstante, como se presume que los impuestos que gravan la renta del capital se mantienen bajos en ambos casos y, por ende, elevan la rentabilidad del capital privado, el PIB real posteriormente se recupera, pues las empresas continúan invirtiendo para aumentar el stock de capital privado al máximo nivel deseado. En el caso de expansión fiscal muy productiva, este efecto se ve reforzado por un nivel permanentemente más alto del stock de capital público, que incrementa la productividad del sector privado y la rentabilidad del capital privado. Si el producto de Estados Unidos se mantiene más elevado a largo plazo de manera permanente y no se producen cambios en el precio relativo de los bienes transables y no transables del país, el dólar de EE.UU. tendría que depreciarse a fin de mantener la estabilidad externa.

A largo plazo, los efectos de contagio sobre todas las economías fuera de los Estados Unidos son bajos, pero negativos, dado que el nivel permanentemente más alto de la deuda pública de Estados Unidos

produce el aumento de las tasas de interés reales en el mundo. El incremento de las tasas de interés mundiales, a su vez, encarece el costo del capital de manera permanente, lo cual contrarresta ampliamente la rentabilidad del capital privado proveniente de una demanda más alta de Estados Unidos.

Es importante señalar que los efectos positivos sobre el PIB de Estados Unidos a mediano y largo plazo surgen de los efectos ventajosos por el lado de la oferta de algunas modificaciones de los impuestos y gastos (principalmente, la reducción de los impuestos sobre la renta de sociedades y el aumento de la inversión pública en infraestructura), más que simplemente de la expansión fiscal inicial. Las simulaciones indican que una política fiscal similar propicia al crecimiento que se implementa de forma neutral en términos del déficit (financiada mediante una reducción del gasto fiscal y un menor consumo del gobierno) llevaría al PIB a un nivel más alto a largo plazo. En el corto plazo, el PIB podría ser menor en comparación con la expansión financiada con déficit, con tasas de política monetaria y tasas de interés a largo plazo congruentemente más bajas. El dólar se apreciaría por un margen menor, pero no habría ninguna necesidad posterior de medidas adicionales de endurecimiento de la política fiscal, y al disminuir la deuda a mediano plazo, las tasas de interés a largo plazo serían un poco más bajas. Ambos factores son favorables al PIB en el mediano plazo; el primero, de manera transitoria, y el segundo, con carácter permanente.

Recuadro 1.1. Conflictos, crecimiento y migración

Desde principios de la década de 2000, los conflictos han ido en ascenso. La incidencia de conflictos —que se define como el número de países que han registrado al menos 100 muertes relacionadas con conflictos por millón de personas— ha aumentado en los últimos años con respecto a los bajos niveles observados a principios de la década de 2000 (gráfico 1.1.1, panel 1)¹. Si bien, desde una perspectiva histórica, el número total anual de víctimas fatales relacionadas con conflictos sigue siendo relativamente bajo, su incremento en los últimos años ha sido muy drástico como resultado de los sangrientos conflictos en Afganistán, Iraq y Siria (gráfico 1.1.1, panel 2). Con el tiempo, la naturaleza de los conflictos ha cambiado: entre la Segunda Guerra Mundial y la década de 1990 predominaron los conflictos entre Estados, y desde esa década ha habido más guerras civiles (Blattman y Miguel, 2010). También se ha desplazado la zona geográfica de los conflictos: de la región de África subsahariana en la década de 1990 a la región más amplia de Oriente Medio, en especial desde 2010².

Los conflictos no solo acarrear un sufrimiento humanitario inconmensurable, sino también pérdidas económicas significativas que pueden persistir durante años. Según estudios empíricos, los conflictos son uno de los factores que pueden frenar el desarrollo económico (Rodrik 1999; Besley y Persson, 2008). Los conflictos también pueden propiciar grandes flujos de refugiados y afectar las economías de los países vecinos y lejanos por un período prolongado.

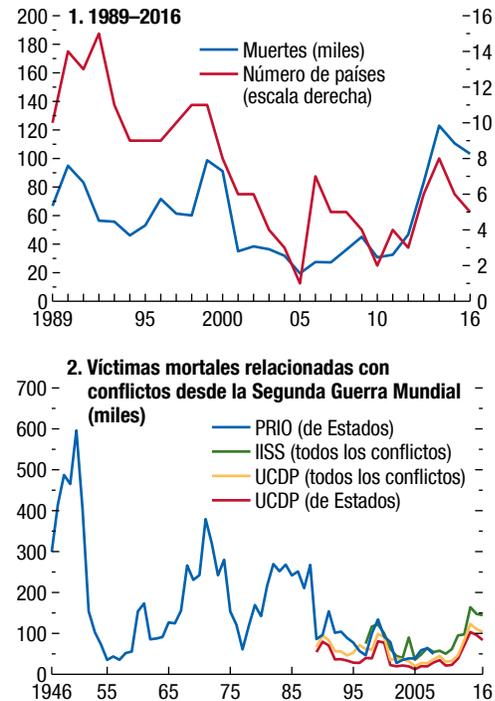
En los últimos años, el trágico aumento de conflictos también ha afectado negativamente el crecimiento del PIB mundial debido al número cada vez mayor de economías que sufren enfrentamientos, los graves efectos que tienen algunos de estos episodios sobre la actividad económica y la importante magnitud de algunas

Las autoras de este recuadro son Natalija Novta y Evgenia Pugacheva.

¹La elección de diferentes umbrales no cambia la validez de los hallazgos. En el gráfico 1.1.1, se considera que un país está en conflicto en un año dado si se producen más de 100 muertes relacionadas con el conflicto por cada millón de personas. En muchos estudios anteriores en materia de conflicto, la incidencia del conflicto se define en términos de un número absoluto de muertes relacionadas con el conflicto; sin embargo, este enfoque plantea dificultades mecánicas para que países más pequeños superen el umbral, aun cuando estén transitando un conflicto de magnitud (véase Mueller, 2016).

²Oriente Medio, incluidos Afganistán, Israel, Norte de África, Palestina y Pakistán.

Gráfico 1.1.1. Muertes relacionadas con conflictos y número de países afectados por conflictos

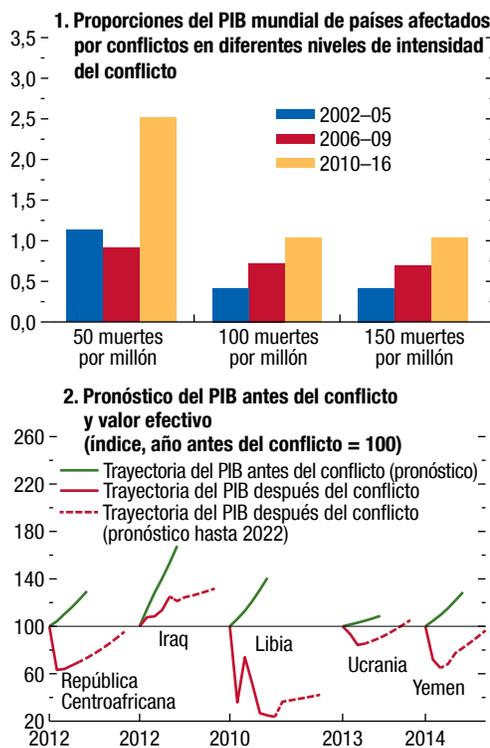


Fuentes: Base de datos Armed Conflict del International Institute for Strategic Studies (IISS); conjunto de datos Battle Deaths v. 3.1 del Peace Research Institute Oslo (PRIO); Naciones Unidas (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths v.5.0 de Uppsala Conflict Data Program (UCDP), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, se considera que un país está en conflicto si en un año dado hay por lo menos 100 muertes por 1 millón de habitantes. En el panel 2, los conflictos de Estados son aquellos en que al menos una de las partes del conflicto es un Estado. Todos los conflictos también pueden abarcar violencia unilateral (por ejemplo, violencia contra civiles perpetrada por grupos rebeldes) y conflictos no estatales (por ejemplo, combates de grupos organizados rebeldes o comunales). Se excluyen las muertes no atribuidas a un país específico. Las estimaciones de UCDP de todos los conflictos excluyen el caso atípico de Rwanda en 1994 (501.958 víctimas mortales).

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.2. Proporciones del PIB mundial de países afectados por conflictos e impacto de los conflictos en el crecimiento



Fuentes: Naciones Unidas (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths 5.0 de Uppsala Conflict Data Program, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, las proporciones del PIB se basan en el primer año dentro del intervalo (con datos de 2011 en el caso de Sudán del Sur y redefinición de la escala de todas las cifras de 2010). En el panel 2, el inicio del conflicto es el primer año de conflicto en que el número de muertes es de más de 100 por un millón de habitantes (después de por lo menos cuatro años consecutivos en que no se haya superado ese umbral).

de las economías afectadas. Los países actualmente involucrados en un conflicto representaban entre el 1,0% y el 2,5% del PIB en 2010, dependiendo del umbral preciso utilizado para definir la incidencia de conflictos (gráfico 1.1.2, panel 1)³. En algunos países,

³Según la severidad del conflicto, se emplean tres definiciones: si existen al menos 50, 100 o 150 muertes relacionadas con conflictos por cada millón de personas y durante tres períodos diferentes: 2002-05, 2006-09 y 2010-15. Si se calcula por separado cada año, la proporción del PIB mundial correspondiente a países afectados por un conflicto disminuye de forma mecánica durante el período de conflicto dado que el PIB de

la diferencia entre los pronósticos del PIB anteriores al conflicto y el PIB efectivo durante el conflicto es drástica (gráfico 1.1.2, panel 2).

La recuperación económica tras un conflicto es lenta

El estallido de conflictos puede afectar al crecimiento del PIB per cápita de muchas maneras como, por ejemplo al reducir directamente la fuerza laboral u obstaculizar la productividad de la mano de obra. Los efectos negativos de un conflicto pueden ser considerables en el mediano y largo plazo si la salud de las personas se ve afectada de forma permanente, si abandonan el país en condición de refugiados o inmigrantes económicos, o si se ven impedidas de asistir a la escuela, lo cual reduce el capital humano tanto individual como colectivo (véase Blattman y Miguel, 2010; Justino, 2007 y 2009). Asimismo, comúnmente los conflictos suelen traer aparejada una menor inversión a raíz de la pérdida de confianza de los inversores, cambios en el ahorro y el consumo de los hogares (Voors *et al.*, 2012) y fuga de capitales (Collier, Hoeffler y Pattillo, 2004).

Durante el período 1989-2016, se estima que el estallido de conflictos redujeron el producto per cápita en un promedio del 18% acumulativo a lo largo de los 10 años subsiguientes (gráfico 1.1.3, panel 1)⁴. Si se restringe el análisis a los conflictos civiles y se emplean datos para un período más largo, las pérdidas son del orden del 5% al cabo de 10 años (gráfico 1.1.3, panel 2)⁵. El hallazgo

esos países tiende a caer durante períodos de conflicto (Mueller, 2013; Cerra y Saxena, 2008). Para limitar este efecto mecánico, en el panel 1 del gráfico 1.1.2, la participación porcentual de un país en el PIB mundial se registra en el primer año del período.

⁴El método de proyección local de Jorda (2005) y Teulings y Zubanov (2014) se utiliza para estimar el impacto de un conflicto en el PIB a lo largo del horizonte temporal subsiguiente de 10 años. Se estima el siguiente tipo de ecuación:

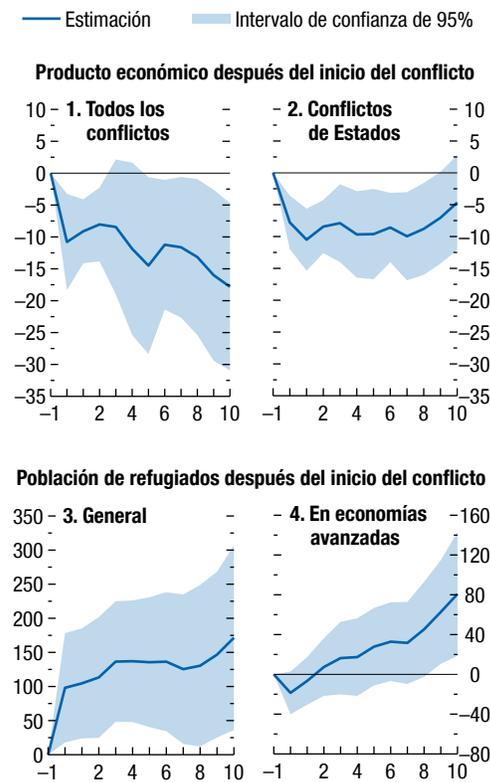
$$y_{it+h} - y_{it-1} = \beta_1^h c_{it} + \beta_2^h c_{it-1} + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^j c_{it+h-j} + \theta_1^h \Delta y_{it-1} + \mu_i^h + \theta_{it}^h + \varepsilon_{it}^h, h = 0, \dots, 10,$$

donde y_{it} es el logaritmo del PIB per cápita (o el número logarítmico de refugiados, por migración); c_{it} son las variables del conflicto (estallido del conflicto, porcentaje de la población asesinada o incidencia del conflicto); μ_i^h son los efectos fijos en el país; θ_{it}^h son los efectos fijos en el tiempo, y h es el horizonte.

⁵La serie más extensa de muertes relacionadas con conflictos, recopilada por el Instituto de Oslo de Estudios para la Paz, comienza en 1946 pero solo se limita a conflictos entre Estados. El Programa de Datos de Conflictos Uppsala aporta datos sobre víctimas fatales a causa de todos los tipos de conflictos (incluidos actores no relacionados con conflictos entre Estados, violencia unilateral contra civiles, etc.), a partir de 1989.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.3. Impacto del inicio del conflicto
(Porcentaje, años en el eje de la abscisa)



Fuentes: Naciones Unidas (2016); ACNUR (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths 5.0 de Uppsala Conflict Data Program, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. El inicio del conflicto es el primer año de conflicto en que el número de muertes es de más de 100 por un millón de habitantes (después de por lo menos cuatro años consecutivos en que no se haya superado ese umbral).

econométrico de una pérdida persistente de producción es válido si la variable de conflicto se define como la proporción de vidas perdidas en la población o con una variable ficticia que indique la incidencia del conflicto en un año determinado. En el primer caso (muertes por conflicto), la pérdida de producción acumulada al cabo de 10 años es del orden del 5%, y en el segundo caso (incidencia anual del conflicto), la pérdida acumulativa es de alrededor del 7% (no se muestra en los gráficos). Estas pérdidas se incrementan a medida que evoluciona el conflicto⁶.

La emigración proveniente de regiones afectadas por conflictos se mantiene en aumento por mucho tiempo

Las poblaciones de refugiados tienden a aumentar por muchos años tras el inicio del conflicto, lo que representa una carga importante para otras economías (gráfico 1.1.3, panel 3). Una vez que el conflicto estalla, las economías vecinas son, en general, las primeras en recibir gran afluencia de refugiados, pero si estos países no ofrecen demasiadas oportunidades económicas, los refugiados pueden finalmente optar por trasladarse hacia economías avanzadas. El panel 4 del gráfico 1.1.3 muestra que las poblaciones de refugiados en economías avanzadas continúan en aumento después de 10 años del inicio de un conflicto.

⁶Si la causa del conflicto fuera el bajo crecimiento, y no su resultado, las estimaciones econométricas estarían sesgadas. No obstante, los resultados no cambian demasiado si el pronóstico del PIB per cápita incluido en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de este año, que fue preparado en el año anterior al conflicto, se corrige en las regresiones (con base en las proyecciones del nivel del PIB per cápita de varias ediciones anteriores del informe WEO). En líneas generales, los resultados son muy similares a los de las regresiones que no tienen en cuenta los pronósticos del PIB.

Recuadro 1.2. Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda

El 12 de julio de 2016, la Oficina Central de Estadísticas de Irlanda difundió revisiones sin precedentes de algunas de las principales estadísticas macroeconómicas del país. El crecimiento del PIB en términos reales para 2015 se revisó de una cifra preliminar de 7,8% a un porcentaje sin precedentes de 26,3%; el crecimiento del ingreso nacional bruto se revisó de un 5,7% a un 18,7%, y las revisiones a las cifras de exportaciones e importaciones dieron como resultado un incremento de las exportaciones netas estimado en más de €35.000 millones (aproximadamente el 17% del PIB preliminar de 2015 según lo informado en marzo de 2016) (gráfico 1.2.1).

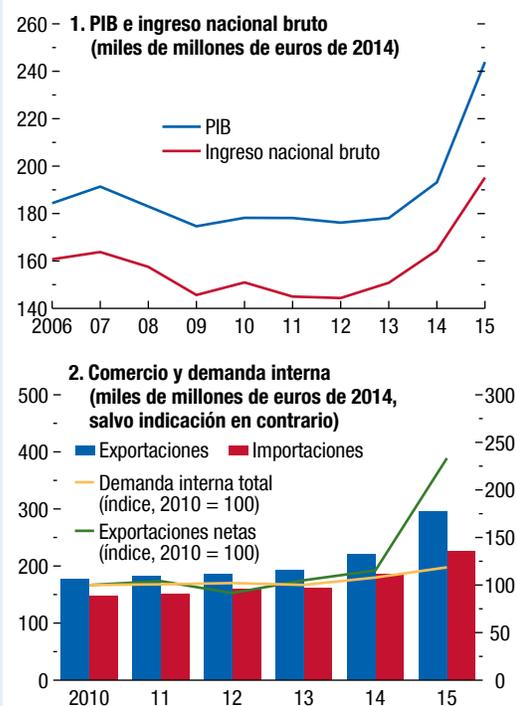
Las revisiones se ajustan a las normas internacionales —el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 2010)— y los nuevos datos se difundieron de acuerdo con un ciclo de revisiones establecido.

Estas revisiones de inusual magnitud obedecen, en gran medida, a la deslocalización de balances completos y su actividad relacionada con Irlanda. Más concretamente, las revisiones se debieron principalmente a 1) un aumento significativo de la actividad de manufactura por contrato en el exterior atribuible a Irlanda, y 2) la deslocalización y el uso de productos de propiedad intelectual. Desde una perspectiva estadística, el aumento de la actividad de manufactura por contrato mediante el proceso de redomiciliación implica que la totalidad del valor agregado derivado de este tipo de producción ahora es registrado en Irlanda. Esto tiene un impacto sobre la producción, las exportaciones, las importaciones y la tributación. Aun cuando la producción física de bienes se lleve a cabo en el exterior, el pago al fabricante se considera una importación de servicios, y el producto final de esta actividad, una vez vendida (exportada), contribuye a las exportaciones en un monto que incluye el costo de los insumos intermedios (incluidos los servicios de manufactura), los pagos de licencias, otros costos de producción y los márgenes de ganancias.

La deslocalización de los productos de propiedad intelectual produce varios efectos directos sobre las cuentas nacionales, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. Las exportaciones netas se ven afectadas porque 1) las comisiones que las empresas radicadas en Irlanda cobran a las empresas extranjeras para fabricar productos patentados generan un aumento de las exportaciones de servicios, y 2) las empresas

El autor de este recuadro es Michael Stanger.

Gráfico 1.2.1. Cuentas nacionales de Irlanda



Fuentes: Oficina Central de Estadísticas de Irlanda y cálculos del personal técnico del FMI.

radicadas en Irlanda que fabrican productos patentados ya no pagan la comisión asociada a los productos de propiedad intelectual, lo cual reduce las importaciones de servicios. El PIB y el ingreso nacional bruto también se ven afectados porque el aumento de los activos fijos supone un aumento de las estimaciones de depreciación.

Las deslocalizaciones de productos de propiedad intelectual se registraron mayormente en la partida “otros cambios” en la posición de inversión internacional, lo que implica una fuerte corrección de la posición de inversión internacional neta. Esto se debe a que la transferencia de los productos de propiedad intelectual condujo a un gran aumento de la deuda entre empresas dentro de los pasivos de inversión extranjera directa (cuadro 1.2.1)¹. Si estas deslocalizaciones se hubieran

¹La transferencia de capital de propiedad intelectual a Irlanda fue “financiada” mediante préstamos otorgados a filiales irlandesas relacionadas por otras entidades del grupo y, por ende, trajo aparejado un fuerte aumento de los pasivos de inversión extranjera directa en forma de deuda.

Recuadro 1.2 (continuación)**Cuadro 1.2.1. Irlanda: Balanza de pagos y posición de inversión internacional***(Miles de millones de euros)*

	Inversión directa	Posición de inversión internacional	Balanza de pagos	Otras variaciones	Posición de inversión internacional
		(fin de 2014)	(2015)		(fin de 2015)
Publicación 2015:T4	Activos	522,8	91,6	114,3	728,8
	Pasivos	311,5	90,7	-2,2	400,0
Publicación 2016:T1	Activos	510,2	149,9	155,1	815,2
	Pasivos	342,7	169,8	283,1	795,6
Revisiones	Activos	12,6	58,3	40,8	86,4
	Pasivos	31,2	79,2	285,3	395,6

Fuentes: Oficina Central de Estadística de Irlanda (para los datos sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional); "Otras variaciones" se calculó como residuo.

registrado en la balanza de pagos, los efectos en el PIB habrían sido los mismos, pero las cuentas irlandesas habrían mostrado un fuerte incremento adicional de las importaciones de servicios y, por consiguiente, un gran déficit de cuenta corriente de carácter excepcional, además de un aumento extraordinario de la formación bruta de capital fijo en 2015.

La deslocalización de los balances (con preponderancia de la propiedad intelectual) no es un fenómeno nuevo, pero la magnitud que alcanzó en 2015 es excepcional: incorporó cerca de €300.000 millones al stock de capital de Irlanda y un importe similar a sus pasivos externos netos. La actividad atribuible a los bienes destinados a procesamiento (es decir, manufacturas por contrato) también aumentó de manera significativa. En conjunto, estos dos factores tuvieron un impacto sustancial sobre las estadísticas macroeconómicas de Irlanda, en particular debido al pequeño tamaño de su economía.

Necesidad de medidas adicionales para comprender la complejidad de los nuevos acuerdos

La adquisición de activos de propiedad intelectual extranjeros potencia la formación de capital, y cualquier ingreso subsiguiente derivado del otorgamiento de licencias aumenta el PIB de Irlanda si se cobra por las licencias. Hasta la fecha esto no ha sucedido en grado significativo. Además, el crecimiento de la formación de capital produce un aumento importante de las medidas estándar de la productividad laboral y altera su relación con el PIB y el empleo en el ámbito interno.

La inclusión de la actividad de manufactura por contrato en las cuentas estadísticas aumenta el producto (exportaciones), las importaciones, el PIB y el ingreso nacional bruto, pero prácticamente no modifica el

empleo en el mercado local. El PIB es una medida de la producción y, por lo tanto, incorpora el valor agregado que beneficia a los inversores extranjeros. El ingreso nacional bruto, por el contrario, es una medida de los ingresos, y en el caso de Irlanda es mucho más bajo que su PIB porque el ingreso nacional bruto no incluye los ingresos pagados en el exterior o las ganancias no distribuidas de la inversión extranjera directa en Irlanda. Sin embargo, el ingreso nacional bruto sí incluye las ganancias no distribuidas de la inversión extranjera no directa (muchas deslocalizaciones de empresas con destino a Irlanda implican inversión extranjera no directa, es decir, que los propietarios individuales no alcanzan el umbral de 10% que categoriza a una inversión como directa). En estos casos, las empresas se consideran irlandesas y sus ganancias no distribuidas reciben el tratamiento de renta de fuente irlandesa, a pesar de que dichas ganancias no distribuidas, en última instancia, benefician a los accionistas extranjeros a través de su impacto sobre los precios de las acciones. Asimismo, en el caso de empresas y productos con un sustancial contenido de propiedad intelectual, las ganancias no distribuidas tienden a ser significativas ya que deben compensar la depreciación relativamente rápida del capital de propiedad intelectual.

Como consecuencia de estas deslocalizaciones, el uso de medidas generales estándar —tales como producción interna, ingreso nacional, demanda interna y exportaciones netas— son menos aplicables a la actividad económica en Irlanda. Por ejemplo, las medidas convencionales de formación de capital fijo y de demanda interna contienen importantes componentes relacionados con la economía fuera del ámbito local. Por tal motivo, es preciso contar con medidas adicionales que reflejen el nivel de actividad dentro de la economía local.

Recuadro 1.2 (continuación)*Estrategia para resolver los problemas de medición*

La Oficina Central de Estadísticas de Irlanda convocó a un grupo de revisión de estadísticas económicas para que asesorara sobre la mejor forma de satisfacer la necesidad de información de los usuarios para comprender la actividad económica irlandesa en el contexto de una economía muy globalizada². El grupo concluyó su informe en diciembre de 2016, y en febrero de 2017 la Oficina Central de Estadísticas publicó sus comentarios sobre las recomendaciones del informe, que incluían un calendario para su implementación.

A partir de las recomendaciones del informe, el PIB y el ingreso nacional bruto seguirán siendo los principales indicadores internacionales estándar, y estarán disponibles nuevas presentaciones analíticas y estadísticas complementarias. En primer término, se elaborarán los agregados anuales, seguidos de series trimestrales cuando sea factible y apropiado. La mayoría de las recomendaciones se implementarán entre mediados de 2017 y fines de 2018, y consisten particularmente en:

- Un indicador confiable del tamaño de la economía que sea relativamente inmune a las deslocalizaciones. El indicador recomendado es un ingreso nacional bruto ajustado que es una extensión del ingreso nacional bruto estándar que tiene en

²El grupo de revisión de estadísticas económicas está integrado por responsables de política económica, analistas, reguladores, representantes de empresas y sindicatos, académicos y miembros de la comunidad internacional de estadísticas representados por Eurostat y el FMI.

cuenta las ganancias no distribuidas de empresas redomiciliadas y la depreciación de los activos de capital local de propiedad extranjera. También se proponen presentaciones ajustadas correspondientes de la balanza de pagos y de la información sobre la posición de inversión internacional.

- Un conjunto estándar de indicadores macroeconómicos estructurales que describa mejor la actividad económica, por sectores locales y dominados por empresas multinacionales. Esto incluye un desglose del sector no financiero en las cuentas anuales de los sectores institucionales en dos subsectores definidos en términos amplios —interno y externo— dado que este sector concentra la mayoría de las empresas multinacionales que operan en Irlanda. El mismo nivel de detalle se necesita para la totalidad del sistema de cuentas nacionales, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional.
- También se requieren detalles adicionales sobre las actividades económicas transfronterizas para poder hacer un seguimiento de la situación macroeconómica interna, lo cual proporcionará un mayor detalle sobre la formación bruta de capital fijo, la demanda interna, las exportaciones e importaciones. En ese mismo sentido, se propone un desglose adicional del índice de producción industrial.
- Varias iniciativas para mejorar la estrategia de comunicación, para que los usuarios puedan comprender con mayor facilidad las principales estadísticas difundidas.

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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Europa	2,0	2,0	2,0	0,9	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	1,8	1,8	1,7	0,4	1,8	1,6	2,9	2,9	2,9	8,7	8,3	8,0
Zona del euro ^{4,5}	1,7	1,7	1,6	0,2	1,7	1,5	3,4	3,0	3,0	10,0	9,4	9,1
Alemania	1,8	1,6	1,5	0,4	2,0	1,7	8,5	8,2	8,0	4,2	4,2	4,2
Francia	1,2	1,4	1,6	0,3	1,4	1,2	-1,1	-0,9	-0,5	10,0	9,6	9,3
Italia	0,9	0,8	0,8	-0,1	1,3	1,3	2,7	2,0	1,8	11,7	11,4	11,0
España	3,2	2,6	2,1	-0,2	2,4	1,4	2,0	1,5	1,6	19,6	17,7	16,6
Países Bajos	2,1	2,1	1,8	0,1	0,9	1,4	9,6	9,2	9,1	5,9	5,4	5,3
Bélgica	1,2	1,6	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	0,9	1,0	8,0	7,8	7,6
Austria	1,5	1,4	1,3	1,0	2,1	1,8	2,4	2,4	2,2	6,1	5,9	5,9
Grecia	0,0	2,2	2,7	0,0	1,3	1,4	-0,6	-0,3	-0,0	23,8	21,9	21,0
Portugal	1,4	1,7	1,5	0,6	1,2	1,4	0,8	-0,3	-0,4	11,1	10,6	10,1
Irlanda	5,2	3,5	3,2	-0,2	0,9	1,5	4,7	4,7	4,7	7,9	6,5	6,3
Finlandia	1,4	1,3	1,4	0,4	1,4	1,6	-1,1	-1,3	-1,2	8,8	8,5	8,3
República Eslovaca	3,3	3,3	3,7	-0,5	1,2	1,5	0,4	0,3	0,2	9,7	7,9	7,4
Lituania	2,3	2,8	3,1	0,7	2,8	2,0	-0,9	-1,6	-1,5	7,9	7,4	7,2
Eslovenia	2,5	2,5	2,0	-0,1	1,5	2,0	6,8	5,5	5,1	7,9	7,0	6,6
Luxemburgo	4,0	3,7	3,5	0,1	1,4	1,3	4,8	5,1	5,1	6,4	5,9	5,7
Letonia	2,0	3,0	3,3	0,1	2,8	2,5	1,5	-1,1	-1,4	9,6	9,4	9,2
Estonia	1,6	2,5	2,8	0,8	3,2	2,5	2,7	1,4	0,9	6,9	8,3	8,9
Chipre	2,8	2,5	2,3	-1,2	1,5	1,4	-2,4	-2,5	-2,5	12,9	11,3	10,2
Malta	5,0	4,1	3,5	0,9	1,5	1,6	5,8	5,5	5,3	4,8	4,7	4,7
Reino Unido ⁵	1,8	2,0	1,5	0,6	2,5	2,6	-4,4	-3,3	-2,9	4,9	4,9	5,1
Suiza	1,3	1,4	1,6	-0,4	0,4	0,7	12,0	10,8	10,5	3,3	3,0	2,9
Suecia	3,3	2,7	2,4	1,1	1,4	1,6	4,7	4,6	4,2	7,0	6,7	6,7
Noruega	1,0	1,2	1,9	3,6	2,6	2,5	4,6	5,7	5,7	4,8	4,5	4,2
República Checa	2,4	2,8	2,2	0,7	2,3	1,8	1,1	1,2	0,7	4,0	3,8	4,2
Dinamarca	1,1	1,5	1,7	0,3	0,6	1,1	8,1	7,5	7,2	6,2	5,8	5,8
Islandia	7,2	5,7	3,6	1,7	2,2	2,6	8,0	6,9	6,7	3,0	3,0	3,3
San Marino	1,0	1,2	1,3	0,6	0,7	0,8	...	...	...	8,6	8,0	7,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,0	3,0	3,3	3,2	5,7	5,5	-1,9	-2,8	-2,8	...	...	...
Turquía	2,9	2,5	3,3	7,8	10,1	9,1	-3,8	-4,7	-4,6	10,8	11,5	11,0
Polonia	2,8	3,4	3,2	-0,6	2,3	2,3	-0,3	-1,7	-1,8	6,1	5,5	5,3
Rumania	4,8	4,2	3,4	-1,6	1,3	3,1	-2,4	-2,8	-2,5	6,0	5,4	5,2
Hungría	2,0	2,9	3,0	0,4	2,5	3,3	4,3	3,7	3,0	4,9	4,4	4,3
Bulgaria ⁵	3,4	2,9	2,7	-1,3	1,0	1,8	4,2	2,3	2,0	7,7	7,1	6,9
Serbia	2,8	3,0	3,5	1,1	2,6	3,0	-4,0	-4,0	-4,0	15,9	16,0	15,6
Croacia	2,9	2,9	2,6	-1,1	1,1	1,1	3,9	2,8	1,8	15,0	13,9	13,5

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

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, excepto en el caso de Eslovenia.

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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Asia	5,3	5,5	5,4	2,3	2,9	2,9	2,5	2,1	2,0	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,6	1,9	1,6	0,5	1,4	1,3	4,6	4,6	4,5	3,6	3,5	3,5
Japón	1,0	1,2	0,6	-0,1	1,0	0,6	3,9	4,2	4,3	3,1	3,1	3,1
Corea	2,8	2,7	2,8	1,0	1,8	1,9	7,0	6,2	6,1	3,7	3,8	3,6
Australia	2,5	3,1	3,0	1,3	2,0	2,4	-2,6	-2,8	-2,9	5,7	5,2	5,1
Provincia china de Taiwan	1,4	1,7	1,9	1,4	1,4	1,3	14,2	14,8	15,0	3,9	4,0	4,0
Singapur	2,0	2,2	2,6	-0,5	1,1	1,8	19,0	20,1	19,2	2,1	2,1	2,1
Hong Kong, RAE de	1,9	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	5,1	3,0	3,1	3,3	3,2	3,2
Nueva Zelanda	4,0	3,1	2,9	0,6	1,5	2,0	-2,7	-2,5	-3,1	5,1	5,0	4,8
Macao, RAE de	-4,0	2,8	1,7	2,4	2,0	2,2	27,1	29,5	30,5	1,9	2,0	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,4	6,4	2,9	3,3	3,3	1,3	0,8	0,7	...	...	...
China	6,7	6,6	6,2	2,0	2,4	2,3	1,8	1,3	1,2	4,0	4,0	4,0
India ⁴	6,8	7,2	7,7	4,9	4,8	5,1	-0,9	-1,5	-1,5	...	...	...
ASEAN-5	4,9	5,0	5,2	2,4	3,6	3,7	2,2	1,6	1,1	...	...	...
Indonesia	5,0	5,1	5,3	3,5	4,5	4,5	-1,8	-1,9	-2,0	5,6	5,4	5,2
Tailandia	3,2	3,0	3,3	0,2	1,4	1,5	11,4	9,7	7,8	0,8	0,7	0,7
Malasia	4,2	4,5	4,7	2,1	2,7	2,9	2,0	1,8	1,8	3,5	3,4	3,2
Filipinas	6,8	6,8	6,9	1,8	3,6	3,3	0,2	-0,1	-0,3	5,5	6,0	5,5
Vietnam	6,2	6,5	6,3	2,7	4,9	5,0	4,7	4,1	3,4	2,4	2,4	2,4
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	5,5	6,1	6,3	5,6	5,9	5,6	-1,0	-2,0	-2,6	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,4	6,4	6,4	2,8	3,2	3,2	1,4	0,9	0,8	...	...	...

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

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.

⁴Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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, Nauru, 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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
América del Norte	1,7	2,2	2,4	1,4	2,8	2,4	-2,6	-2,7	-3,2	...	...	...
Estados Unidos	1,6	2,3	2,5	1,3	2,7	2,4	-2,6	-2,7	-3,3	4,9	4,7	4,6
Canadá	1,4	1,9	2,0	1,4	2,0	2,1	-3,3	-2,9	-2,7	7,0	6,9	6,8
México	2,3	1,7	2,0	2,8	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-2,7	4,3	4,4	4,4
Puerto Rico ⁴	-1,8	-3,0	-2,5	0,2	1,5	0,5	...	...	...	11,8	12,6	12,1
América del Sur⁵	-2,7	0,6	1,8	...	...	...	-1,9	-1,9	-2,1	...	...	...
Brasil	-3,6	0,2	1,7	8,7	4,4	4,3	-1,3	-1,3	-1,7	11,3	12,1	11,6
Argentina	-2,3	2,2	2,3	...	25,6	18,7	-2,6	-2,9	-3,4	8,5	7,4	7,3
Colombia	2,0	2,3	3,0	7,5	4,5	3,2	-4,4	-3,6	-3,3	9,2	9,5	9,3
Venezuela	-18,0	-7,4	-4,1	254,9	720,5	2.068,5	-2,4	-3,3	-2,1	21,2	25,3	28,2
Chile	1,6	1,7	2,3	3,8	2,8	3,0	-1,4	-1,4	-1,7	6,5	7,0	6,8
Perú	3,9	3,5	3,7	3,6	3,1	2,6	-2,8	-1,9	-2,0	6,7	6,7	6,7
Ecuador	-2,2	-1,6	-0,3	1,7	0,3	0,6	1,1	0,9	-0,1	5,2	5,7	5,8
Bolivia	4,1	4,0	3,7	3,6	4,0	5,0	-5,4	-3,9	-2,6	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,4	1,6	2,6	9,6	7,7	7,5	-1,0	-1,5	-1,6	7,9	7,8	7,8
Paraguay	4,1	3,3	3,7	4,1	4,0	4,0	0,6	-1,4	-0,5	5,1	5,4	5,5
América Central⁶	3,8	3,9	4,1	2,1	2,8	3,5	-3,0	-3,1	-3,2	...	...	...
El Caribe⁷	3,4	3,6	4,2	2,8	4,3	4,3	-3,4	-3,7	-3,8	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	-1,0	1,1	2,0	5,6	4,2	3,7	-2,1	-2,1	-2,3	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	1,9	2,4	2,3	-0,2	1,7	1,6	-11,7	-13,8	-13,8	...	...	...

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

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.

⁴Puerto Rico 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 específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁷El 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.

⁸América 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 específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁹La 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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Comunidad de Estados Independientes ⁴	0,3	1,7	2,1	8,3	5,7	5,3	-0,2	1,6	1,8	...	...	...
Exportadores netos de energía	0,2	1,7	2,0	7,9	5,2	4,9	0,4	2,2	2,5	...	...	...
Rusia	-0,2	1,4	1,4	7,0	4,5	4,2	1,7	3,3	3,5	5,5	5,5	5,5
Kazajistán	1,1	2,5	3,4	14,6	8,0	7,2	-6,1	-4,0	-2,8	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	7,8	6,0	6,0	8,0	8,6	8,8	1,4	2,1	1,6	...	...	...
Azerbaiyán	-3,8	-1,0	2,0	12,4	10,0	8,0	-3,8	1,3	3,8	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,2	6,5	6,3	3,5	6,0	6,2	-21,0	-12,8	-11,5	...	...	...
Importadores netos de energía	1,1	1,6	2,7	11,0	9,5	8,2	-4,7	-4,9	-4,6	...	...	...
Ucrania	2,3	2,0	3,2	13,9	11,5	9,5	-3,6	-3,6	-2,9	8,8	9,0	8,7
Belarús	-3,0	-0,8	0,6	11,8	9,3	8,7	-4,3	-4,7	-5,0	1,0	1,0	1,0
Georgia	2,7	3,5	4,0	2,1	5,7	2,4	-12,4	-12,9	-12,5	...	...	...
Armenia	0,2	2,9	2,9	-1,4	2,0	3,5	-2,9	-3,2	-2,9	18,8	18,9	18,9
Tayikistán	6,9	4,5	5,0	5,9	5,8	6,0	-5,1	-5,5	-5,1	...	...	...
República Kirguisa	3,8	3,4	3,8	0,4	3,6	5,2	-9,4	-12,0	-12,1	7,5	7,4	7,3
Moldova	4,0	4,5	3,7	6,4	5,5	5,9	-3,4	-3,8	-4,0	4,2	4,3	4,2
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	2,4	3,1	4,1	10,4	7,9	7,2	-6,2	-3,8	-3,0	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	6,1	5,1	5,2	5,8	7,0	7,1	-2,1	-1,9	-2,2	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	2,2	3,1	4,1	11,5	8,3	7,6	-5,9	-3,2	-2,3	...	...	...

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

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.

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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,9	2,6	3,4	5,1	7,6	7,4	-3,4	-1,1	-0,8	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	4,0	1,9	2,9	4,6	5,8	6,3	-2,7	0,4	0,6	...	...	...
Arabia Saudita	1,4	0,4	1,3	3,5	3,8	5,1	-3,9	1,5	2,0	5,7	...	...
Irán	6,5	3,3	4,3	8,9	11,2	11,0	6,3	5,3	5,1	12,5	12,5	12,5
Emiratos Árabes Unidos	2,7	1,5	4,4	1,8	2,8	3,7	2,4	3,5	3,9	...	...	...
Argelia	4,2	1,4	0,6	6,4	4,8	4,3	-16,4	-12,3	-10,2	10,5	11,7	13,2
Iraq	10,1	-3,1	2,6	0,4	2,0	2,0	-7,3	-4,4	-4,9	...	...	...
Qatar	2,7	3,4	2,8	2,7	2,6	5,7	-2,2	0,7	0,6	...	...	...
Kuwait	2,5	-0,2	3,5	3,2	4,2	3,6	2,7	8,2	7,1	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁵	3,7	4,0	4,4	6,2	11,4	9,5	-4,8	-4,9	-4,3	...	...	...
Egipto	4,3	3,5	4,5	10,2	22,0	16,9	-5,6	-5,3	-3,9	12,7	12,6	11,8
Pakistán	4,7	5,0	5,2	2,9	4,3	5,0	-1,1	-2,9	-3,0	6,0	6,0	6,1
Marruecos	1,5	4,4	3,9	1,6	1,2	1,5	-3,9	-2,6	-2,0	9,4	9,3	9,5
Sudán	3,0	3,7	3,6	17,8	23,2	16,0	-5,8	-4,7	-4,3	20,6	19,6	18,6
Túnez	1,0	2,5	3,1	3,7	3,9	3,8	-9,0	-8,6	-8,1	14,0	13,0	12,0
Libano	1,0	2,0	2,5	-0,8	2,6	2,0	-16,0	-15,5	-14,9	...	...	...
Jordania	2,1	2,3	2,5	-0,8	2,3	2,5	-9,4	-8,6	-7,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	3,8	2,3	3,2	5,4	8,1	7,7	-3,7	-1,0	-0,6	...	...	...
Israel ⁶	4,0	2,9	3,0	-0,5	0,7	1,4	3,6	3,4	3,4	4,8	4,8	4,8
Magreb ⁷	2,6	6,2	2,0	5,7	5,6	5,4	-14,1	-9,0	-8,3	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	3,3	4,2	8,7	19,3	14,9	-7,2	-7,4	-6,1	...	...	...

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

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.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

⁵Incluye Afganistán, Djibouti y Mauritania. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

⁶Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.

⁷El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁸El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Libano. 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		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
África subsahariana	1,4	2,6	3,5	11,4	10,7	9,5	-4,0	-3,8	-3,7	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	-1,7	0,7	1,9	18,8	18,3	16,2	-1,4	-0,7	-0,2	...	...	...
Nigeria	-1,5	0,8	1,9	15,7	17,4	17,5	0,6	1,0	1,0	12,7	...	...
Angola	0,0	1,3	1,5	32,4	27,0	17,8	-4,3	-3,8	-3,2	...	...	...
Gabón	2,3	1,0	2,7	2,1	2,5	2,5	-9,0	-8,3	-6,3	...	...	...
Chad	-6,4	0,3	2,4	-1,1	0,2	1,8	-8,8	-4,7	-6,2	...	...	...
República del Congo	-2,7	0,6	8,8	3,6	1,3	2,1	-28,5	-4,7	12,1	...	...	...
Países de mediano ingreso⁵	1,9	2,5	3,5	6,8	5,9	5,2	-3,4	-3,8	-3,8	...	...	...
Sudáfrica	0,3	0,8	1,6	6,3	6,2	5,5	-3,3	-3,4	-3,6	26,7	27,4	27,7
Ghana	4,0	5,8	9,2	17,5	12,0	9,0	-6,4	-6,0	-4,9	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,5	6,9	7,2	1,0	1,5	2,0	-2,2	-4,0	-3,5	...	...	...
Camerún	4,4	3,7	4,3	0,9	1,0	1,4	-3,6	-3,1	-3,0	...	...	...
Zambia	3,0	3,5	4,0	17,9	9,0	8,0	-5,5	-3,2	-2,5	...	...	...
Senegal	6,6	6,8	7,0	0,9	1,9	2,0	-7,1	-7,8	-7,7	...	...	...
Países de bajo ingreso⁶	5,4	5,5	5,8	7,0	6,7	6,1	-8,3	-8,3	-8,9	...	...	...
Etiopía	8,0	7,5	7,5	7,3	6,3	7,5	-9,9	-10,0	-9,1	...	...	...
Kenya	6,0	5,3	5,8	6,3	6,5	5,2	-5,5	-5,8	-5,7	...	...	...
Tanzania	6,6	6,8	6,9	5,2	5,1	5,0	-6,3	-7,2	-7,0	...	...	...
Uganda	4,7	5,0	5,8	5,5	6,3	6,0	-5,9	-7,0	-8,1	...	...	...
Madagascar	4,1	4,5	4,8	6,7	6,9	6,4	-2,3	-3,7	-4,2	...	...	...
República Democrática del Congo	2,4	2,8	3,5	22,4	15,0	10,0	-4,4	-3,8	-2,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	1,5	2,7	3,5	10,5	10,3	9,4	-4,0	-3,8	-3,7	...	...	...

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

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 al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo

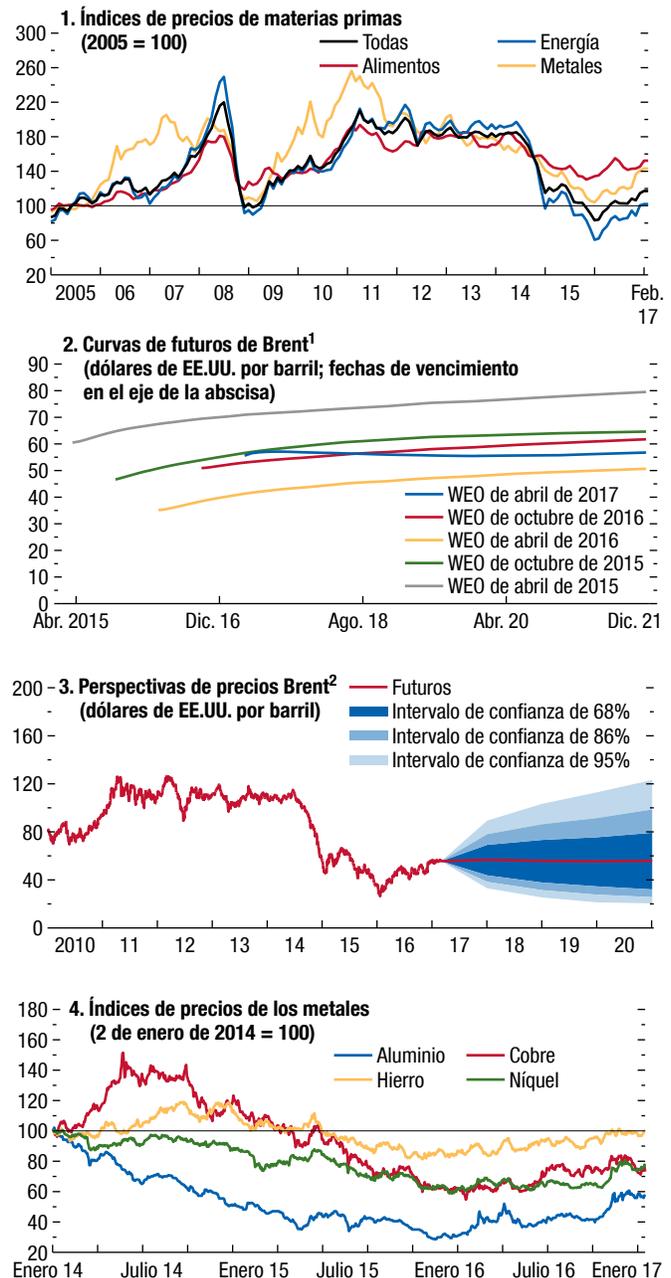
Los precios de las materias primas han repuntado desde la publicación de la edición de octubre de 2016 del informe Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). Los precios del petróleo han aumentado tras el anuncio de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de un acuerdo relativo a la producción. La continua fortaleza de China en el sector de la construcción y la posibilidad prevista de un estímulo fiscal en Estados Unidos han incrementado las perspectivas de demanda y los precios de los metales. La moderación de las condiciones de sobreoferta ha contribuido a la recuperación de los precios de los alimentos. Esta sección especial sobre la evolución de los mercados de materias primas incluye un análisis detallado del papel de la tecnología y de las fuentes no convencionales en el mercado mundial del petróleo.

El índice de precios de productos primarios del FMI ha aumentado un 15,5% desde agosto de 2016, el período de referencia de la edición de octubre de 2016 del informe WEO (gráfico 1.SE.1, panel 1). Si bien la energía y los metales han repuntado en 21,1% y 23,6%, respectivamente, los precios de los alimentos tuvieron un aumento más modesto, de 4,9%. Los precios del petróleo han seguido creciendo —en un 21,2%— tras el acuerdo de los miembros de la OPEP para reducir la producción petrolera. Los precios del gas natural han aumentado en Europa a raíz de la contracción de la oferta y los más elevados precios del petróleo. Los precios del carbón han repuntado un 21,0%, tras recortes en la producción carbonífera impulsados por el gobierno de China e interrupciones en Australia que afectaron su producción y envío.

El 30 de noviembre de 2016, los miembros de la OPEP acordaron reducir la producción de crudo a 32,5 millones de barriles diarios (MBD), en vigencia a partir de enero de 2017 y por un plazo de seis meses, prorrogable por seis meses adicionales. Tal acuerdo implicaría un recorte de 1,2 MBD respecto de los niveles de

Los autores de esta sección son Rabah Arezki (director de equipo), Claudia Berg, Christian Bogmans y Akito Matsumoto (codirector de equipo), con la asistencia de Clara Galeazzi, Lama Kiyasseh y Rachel Yuting Fan en la investigación. Los autores también desean expresar su agradecimiento a Rystad Energy y a Per Magnus Nysveen en particular, por las muy útiles conversaciones y por la gentileza de proveer datos de propiedad exclusiva sobre gastos de capital y estructuras de costos.

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



Fuentes: Bloomberg, LP; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; base de datos de Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia para cada WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del WEO de abril de 2017 se basan en el cierre del 28 de febrero de 2017.

²Se derivan a partir de los precios de las opciones de futuros del 28 de febrero de 2017.

producción de octubre de 2016. Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Iraq y Kuwait soportan el mayor peso de los recortes, junto con otros países miembros. Libia y Nigeria están exentos¹. Los participantes en una reunión de países miembros y no miembros de la OPEP, celebrada en Viena el 10 de diciembre de 2016, acordaron recortes adicionales por un total de aproximadamente 0,6 MBD. Rusia, país que no es miembro de la OPEP, se ha comprometido a reducir la producción en 0,3 MBD, y otros 10 países no miembros de la OPEP se comprometieron a contribuir con el restante. Tras estos acuerdos relativos al nivel de producción, Arabia Saudita indicó que podría recortar la producción más allá de su compromiso inicial en un intento por incrementar la credibilidad del acuerdo.

En respuesta a estos acuerdos, los precios del petróleo de entrega inmediata aumentaron a más de USD 50 el barril. Los precios del petróleo por encima de ese nivel estimularán la inversión, que se prevé que aumente en 2017 tras dos años consecutivos de considerable disminución. Por lo tanto, la eficacia de los acuerdos relativos al nivel de producción podría ser contrarrestada en parte con un aumento en la producción de petróleo de esquisto de Estados Unidos, que —a diferencia del petróleo convencional— puede comenzar dentro de un año de la inversión inicial. Los datos de enero de 2017 sobre la producción de la Agencia Internacional de Energía (AIE) señalan que solo algunos miembros de la OPEP cumplieron cabalmente con el acuerdo, si bien Arabia Saudita ha hecho un recorte mayor al inicialmente acordado. Además, Libia (que se encuentra exenta del acuerdo relativo al recorte) ha incrementado su producción.

La demanda de petróleo creció a 1,6 MBD en 2016, cifra menor a la observada durante 2015. La AIE prevé una mayor desaceleración del crecimiento de la demanda a 1,4 MBD en 2017 (aún por encima del crecimiento tendencial, estimado en 1,2 MBD). En el contexto de un recorte considerable en la producción, una demanda bastante robusta podría llevar al mercado del petróleo de una situación de superávit a una de déficit en la primera mitad de 2017, reduciendo a su vez los niveles de existencias de petróleo. No obstante, una rápida recuperación de la inversión en el sector del esquisto en Estados Unidos podría inclinar el mercado nuevamente a una situación de superávit ya en la segunda mitad de 2017.

El índice de precios del gas natural —un promedio de Estados Unidos, Europa y Japón— ha aumentado

un 18,7% desde agosto de 2016. Si bien en un principio los precios en Asia y Estados Unidos aumentaron debido a expectativas de una gran demanda invernal, un invierno bastante leve condujo a una demanda moderada de generación de electricidad alimentada con gas y contuvo los precios. En Europa, los precios aumentaron un 38,4%, debido a los mayores precios del petróleo y un frío invierno. Se prevé que los precios del gas natural se mantengan bajos dado que la gran oferta de Estados Unidos y Rusia satisfará el robusto crecimiento de la demanda de gas natural (que, según las previsiones, superará el crecimiento de la demanda de petróleo).

El índice de precios del carbón (un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica) ha aumentado un 21,0% desde agosto de 2016. El repunte en los precios del carbón pone de manifiesto un esfuerzo continuo de parte de las autoridades chinas para reducir considerablemente la capacidad de la minería del carbón como parte de una agenda de reforma más amplia para reestructurar su economía. A fin de ayudar a suavizar el aumento de los precios, recientemente China procuró flexibilizar las restricciones sobre la cantidad de días al año que pueden trabajar los mineros del carbón. Se espera que las crecientes inquietudes ambientales y relativas a la salud conlleven una reducción en la proporción del carbón en la energía primaria, acentuando la sobrecapacidad en tal sector, especialmente en China.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a precios estables de alrededor de USD 55 el barril (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata del FMI, que se basan en los precios de los contratos de futuros, sugieren precios anuales promedio de USD 55,2 el barril en 2017 —un incremento del 28,9% con respecto al promedio de 2016— y de USD 55,1 el barril en 2018 (gráfico 1.SE.1, panel 3). La respuesta de los precios de los contratos de futuros a lo largo de un horizonte de tres años ha sido más moderada, lo que sugiere que se prevé que los acuerdos relativos a la producción tengan un efecto limitado a mediano plazo. Continúa la incertidumbre en torno a los supuestos de referencia para los precios del petróleo, si bien los riesgos son equilibrados. Los riesgos al alza incluyen interrupciones no programadas y eventos de índole geopolítica, especialmente en Oriente Medio. Si bien estos acontecimientos podrían causar interrupciones en el mercado del petróleo, los elevados niveles de existencias y una rápida respuesta de parte de la producción de esquisto deberían evitar un aumento brusco de los precios en el futuro cercano.

¹Indonesia, que representaba 0,75 MBD de producción, ha sido suspendida de la OPEP.

Los precios de los metales han aumentado un 23,6% desde agosto de 2016 (gráfico 1.SE.1, panel 4). El mineral de hierro fue uno de los metales de mejor desempeño en 2016, prácticamente duplicando su precio a USD 80 por tonelada métrica. Del lado de la demanda, el consumo de metal en China, que representa la mitad de la demanda mundial, repuntó en 2016 en respuesta a las políticas de las autoridades en respaldo del crecimiento del crédito. A su vez, estas políticas han estimulado la construcción, que hace uso intensivo de los metales. Las autoridades chinas también han abordado cuestiones de sobrecapacidad en el sector del acero recortando la producción de fábricas obsoletas, incluso para reducir la contaminación. Las plantas siderúrgicas en China continental han incrementado su uso de metal de hierro importado de mayor grado, lo que ha ayudado a aumentar los precios del metal de hierro. En medio de especulaciones relativas al aumento de la demanda de cobalto, un insumo clave para las baterías, los precios de entrega inmediata prácticamente se han duplicado desde agosto de 2016.

Los anuncios tras las elecciones en Estados Unidos sobre un plan de infraestructura de USD 1 billón (durante 10 años) brindaron un estímulo adicional a los precios de los metales. No obstante, en el contexto mundial, es probable que el impacto de este potencial gasto en infraestructura sobre la demanda de metales en el mundo sea modesto. En realidad, en 2015 Estados Unidos representó solo el 8% de la demanda mundial de cobre refinado según la Oficina Mundial de Estadísticas del Metal y el 3% de la demanda de mineral de hierro según la Asociación Mundial del Acero.

Del lado de la oferta, la caída de la inversión en operaciones mineras de elevado costo y altamente contaminantes, así como el cierre de las mismas, han impulsado aumentos en los precios del mineral de hierro, níquel, estaño, zinc y cobre. Sin embargo, probablemente la capacidad excedentaria global ejerza una presión a la baja en los precios de muchos metales base. En enero de 2017, Indonesia (uno de los principales productores de níquel del mundo) flexibilizó su prohibición de exportar minerales. Esta medida contrarresta parcialmente la caída en la oferta como consecuencia del cierre de Filipinas de sus minas debido a preocupaciones ambientales.

Se prevé que la mayoría de los precios de los metales se mantengan cerca de sus niveles actuales, excepto los precios del mineral de hierro, que se prevé tengan una marcada disminución. Conforme a las proyecciones, el índice de precios de los metales del FMI disminuirá de

su nivel actual, pero se prevé que su promedio de 2017 aumente un 23,2% respecto del promedio en 2016, como consecuencia del aumento de fines de 2016. Se prevé que el índice disminuya un 4,0% en 2018 respecto de 2017. Las perspectivas relativas a los precios de los metales presentan riesgos a la baja, incluidos los relacionados con el debilitamiento de las políticas de respaldo e inversión inmobiliaria en China, un reequilibramiento más veloz pasando de la inversión al consumo a mediano plazo o un ajuste desordenado en el mercado de deuda corporativa en China.

El índice agrícola, que consta de precios de alimentos, bebidas y materias primas agrícolas, ha aumentado un 4,3% desde agosto de 2016. Si bien los precios del aceite de palma, el té y el caucho han aumentado considerablemente, los precios del arroz y los granos de cacao han disminuido. Los precios del trigo tocaron el nivel más bajo en 11 años en diciembre de 2016, pero desde entonces han tenido una cierta recuperación. En términos generales, los precios del trigo han aumentado un 15,2% desde agosto de 2016. Los precios del maíz han subido, si bien permanecen cerca de sus mínimos históricos. Las relaciones existencias/uso mundial del trigo y el maíz continúan considerablemente por encima del promedio de 10 años, lo que indica un buen nivel de oferta para los mercados.

En general los precios de la soja no han experimentado variaciones debido a la continua robustez de la demanda de proteína animal, que contrarresta las favorables condiciones de oferta. Los precios del aceite de palma subieron más de 36,7% durante 2016 y tuvieron un aumento interanual del 19%. Este incremento se encuentra asociado con el hecho de que las plantaciones en Indonesia y Malasia se enfrentan a los efectos secundarios del sistema climático de El Niño y con la reducción de las existencias de aceite de palma. El precio anual del cacao ha caído por primera vez en cinco años, dado que las cosechas en África occidental han sido favorables.

Las proyecciones de precios de la mayoría de las materias primas agrícolas han sido revisadas al alza debido a las condiciones climáticas menos favorables, incluso en Estados Unidos. Se prevé que los precios anuales de los alimentos aumenten un 3,0% en 2017, caigan un 0,5% en 2018 y luego se mantengan en general sin variaciones. El aumento de los costos de la energía y la variabilidad climática, incluidas las inquietudes relativas a La Niña, constituyen riesgos al alza para las proyecciones de precios. Pueden surgir riesgos a la baja del desmantelamiento de China de sus sistemas de precios mínimos.

El papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial del petróleo

Los factores tecnológicos han desempeñado un papel importante para explicar el colapso en los precios del petróleo que comenzó en junio de 2014. Si bien a menudo se considera a la innovación tecnológica como exógena, a nivel de los precios del petróleo es endógena. Ciertamente, los elevados precios del petróleo, al motivar avances tecnológicos en las industrias extractivas dieron lugar al surgimiento de nuevas fuentes conocidas como “petróleo no convencional”. El esquisto en particular tendrá importantes consecuencias para las perspectivas del mercado del petróleo, dado que ayudará a llegar a ciclos productivos y de precios más limitados y breves. En esta sección especial se documenta la respuesta endógena de la tecnología a los precios del petróleo y a los factores institucionales.

Si bien el acuerdo de la OPEP relativo a la producción ha captado la atención pública, se ha prestado menos atención a las fuerzas tecnológicas que afectan los mercados del petróleo a mediano plazo. En realidad la tecnología ha transformado el mercado del petróleo de modos poderosos. La innovación tecnológica y la posterior adopción de nuevas técnicas de recuperación —incluidos perforación y procesamiento— han dado lugar a nuevas fuentes conocidas como petróleo no convencional. Un ejemplo de estas nuevas fuentes es el petróleo de esquisto, que se ha convertido en un importante contribuyente a la oferta mundial de petróleo. Siempre y cuando den resultado y se difundan, las mejoras en las técnicas de recuperación aumentan de modo mecánico el tamaño de las reservas de petróleo recuperables técnicamente. Este incremento, a su vez, modifica las perspectivas de oferta de petróleo con consecuencias inmediatas potencialmente considerables para los precios del petróleo (al actuar mediante el canal de expectativas asociadas con la trayectoria futura de la producción petrolera). Si bien el efecto de retroalimentación de la caída de los precios del petróleo reduce la inversión y, por consiguiente, la producción, la industria se ve obligada a tornarse más eficiente, lo que desencadena fuerzas de estabilización automática.

Normalmente la innovación en las técnicas de recuperación se presenta tras períodos prolongados de precios elevados o cambios en la reglamentación que hacen que las nuevas técnicas sean económicas. A menudo las nuevas fuentes de petróleo entran en funcionamiento en épocas de necesidad —debido, por ejemplo, al

agotamiento de fuentes convencionales existentes— en sitios que cuentan con sistemas económicos e institucionales que favorecen en mayor medida la innovación y la adopción de nuevas técnicas de recuperación. Las técnicas de perforación han evolucionado significativamente desde que surgió el mercado del petróleo, y además de las mejoras en las técnicas de perforación que dieron lugar a la producción del petróleo de esquisto y de formaciones compactas, las sucesivas mejoras de las técnicas de perforación mar adentro han dado lugar a un aumento considerable de nuevas fuentes de petróleo. En la década de 1970, la producción en el Mar del Norte y el aumento de la producción en el Golfo de México fueron posibles gracias a la perforación en aguas profundas y los más elevados precios del petróleo tras los dos shocks petroleros durante la década de 1970. Una situación de este tipo —un productor de costos relativamente elevados que surge con nuevas fuentes de petróleo— a menudo genera tensiones con los productores de bajo costo de la OPEP, que en la década de 1980 y más recientemente respondieron estratégicamente moderando sus niveles de producción.

Los análisis a continuación abordan cuatro preguntas sobre el papel de la tecnología y las fuentes no convencionales de petróleo en el mercado petrolero mundial²:

- ¿Cuáles son las fuentes no convencionales de petróleo?
- ¿Dónde se encuentran los centros de producción y las reservas?
- ¿Cómo han evolucionado la inversión y la producción?
- ¿Qué se puede esperar en el futuro?

¿Cuáles son las fuentes no convencionales de petróleo?

La versión actual del petróleo no convencional comprende las arenas bituminosas, el crudo extrapesado, el petróleo de esquisto y de formaciones compactas, y el petróleo de aguas ultraprofundas³. Normalmente es más difícil y costoso extraer y procesar el petróleo no convencional que el convencional. Por cierto, la categorización como no convencional es pertinente en un momento específico. Antes de que se los incluyera en lo que hoy se conoce como fuentes convencionales, el crudo pesado y

²Esta sección se concentra en el petróleo, y hace referencia a líquidos que incluyen el petróleo crudo, el condensado y los líquidos del gas natural.

³Véase en Kleinberg (de próxima publicación) un análisis de las fuentes no convencionales.

el petróleo de aguas profundas eran considerados como fuentes no convencionales. Las nuevas fuentes de petróleo son parte de un continuo de fuentes de petróleo que evoluciona gracias a mejoras en las técnicas de recuperación. Por tal motivo y para brindar una perspectiva histórica sobre el modo en que estas “nuevas” fuentes han evolucionado y contribuido a la transformación del mercado del petróleo, esta sección emplea una definición amplia de las fuentes no convencionales⁴.

Las arenas bituminosas pueden ser arenas sueltas o arenisca parcialmente consolidada que presentan una combinación natural de arena, arcilla y agua, saturada con un tipo de petróleo denso y extremadamente viscoso conocido técnicamente como bitumen (o coloquialmente como alquitrán, por su similar apariencia superficial). El crudo pesado y el extrapesado se caracterizan por su elevada viscosidad, alta densidad y elevadas concentraciones de nitrógeno, oxígeno, azufre y metales pesados. Estas características generan mayores costos de extracción, transporte y refinación que los incurridos con el petróleo convencional. Pese a su costo y dificultades técnicas, las principales compañías petroleras consideran que estos recursos brindan confiables flujos de hidrocarburos líquidos a largo plazo y sustanciales resultados por cualquier mejora incremental en la recuperación. No obstante, con frecuencia han surgido inquietudes ambientales, debido a los posibles daños que estas actividades de extracción y refinación pueden causar. A menudo se ha hecho frente a tales inquietudes en torno a las nuevas fuentes de petróleo con normas de seguridad específicas para ayudar a limitar los riesgos.

El petróleo de esquisto (también conocido como petróleo de formaciones compactas) consiste en crudo liviano presente en formaciones de baja permeabilidad, a menudo esquisto o arenisca compacta. La explotación del petróleo de esquisto comenzó con el desarrollo de la extracción del gas de esquisto empleando una combinación de fracturación hidráulica (o hidrofracturación, una técnica de estimulación del pozo en que se fractura la roca con un líquido y presión hidráulica) y perforación direccional (la práctica de perforar pozos no verticales). Más tarde estas técnicas fueron ampliamente adoptadas por la industria petrolera, principalmente en Estados Unidos. Las fuentes de petróleo de esquisto son desarrolladas por compañías relativamente más pequeñas y presentan una estructura de costo distinta de la observada en otras fuentes de petróleo. El petróleo de esquisto

⁴A menos que se señale lo contrario, “fuentes no convencionales de petróleo” se refiere a la definición amplia en lugar de a la definición más ajustada (contemporánea) de las fuentes no convencionales de petróleo.

conlleva gastos no recurrentes inferiores a los del petróleo convencional, y el desfase entre la inversión inicial y la producción es mucho más corto.

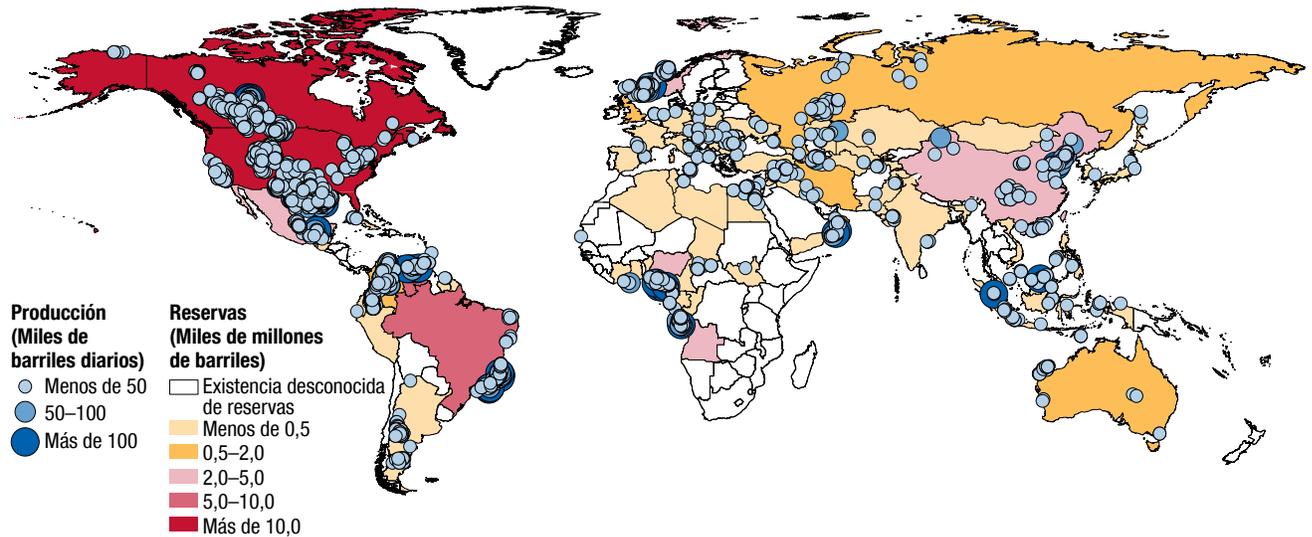
El petróleo de aguas profundas y ultraprofundas es el resultado de las actividades de producción mar adentro realizadas a profundidades de más de 125 metros y 1.500 metros, respectivamente. Tal como se mencionó previamente, las sucesivas mejoras en las técnicas de perforación han permitido perforar mucho más lejos de las costas y también a mayor profundidad. El tipo de plataforma empleada mar adentro para las actividades de perforación petrolera en aguas ultraprofundas es muy distinto al utilizado para la perforación en aguas profundas. Las plataformas en aguas ultraprofundas se encuentran parcialmente sumergidas en el agua y pueden entrañar el empleo de sistemas de posicionamiento dinámico o pueden consistir en buques perforadores (plataformas autopropulsadas de perforación mar adentro que pueden trabajar a una profundidad superior a los 3.000 metros). Si bien es una actividad de elevados costos fijos, la perforación en aguas ultraprofundas puede brindar un flujo constante de petróleo durante un período muy prolongado, lo que hace que estos activos resulten atractivos para las grandes compañías petroleras internacionales.

¿Dónde se encuentran los centros de producción y las reservas?

Los centros de producción y las reservas de fuentes no convencionales se concentran en unos pocos países. América del Norte presenta la mayor concentración de reservas comprobadas económicamente recuperables y de producción de fuentes no convencionales (gráfico 1.SE.2; cuadro 1.SE.1). Estas comprenden el petróleo de esquisto en Estados Unidos y las arenas bituminosas en Canadá. América Central y América del Sur también albergan considerables reservas y centros de producción, que consisten en crudo pesado y extrapesado y recursos petroleros de aguas profundas y ultraprofundas en Brasil, Colombia, Ecuador y Venezuela. El resto de las reservas y producción mundiales de las fuentes no convencionales se encuentran diseminadas y comprenden principalmente el crudo pesado en Europa y el petróleo de aguas profundas y ultraprofundas en el Mar del Norte y África occidental. Cabe destacar que Oriente Medio presenta la mayor concentración de reservas y producción de petróleo convencional, pero cuenta con un nivel relativamente bajo de reservas comprobadas y producción de petróleo no convencional.

Además de la geología en sí, que es difícil de observar, la elevada concentración de reservas comprobadas y

Gráfico 1.SE.2. Petróleo no convencional, reservas comprobadas y producción, 2016



Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Producción y reservas incluyen petróleo de arenas bituminosas, pesado, extrapesado, de formaciones compactas y esquisto, de aguas profundas y de aguas ultraprofundas. Reserva comprobada es una cuyos recursos tienen una probabilidad de más de 90% de ser extraídos y ser económicamente rentables. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

producción no convencionales pone de manifiesto la geografía de la innovación y la posterior adopción de nuevas técnicas de recuperación en forma de inversión en exploración y extracción. Conceptualmente, desde hace mucho tiempo los economistas especializados en recursos naturales han argumentado que la base de recursos es endógena al nivel de esfuerzo efectuado para explorar los recursos⁵. El conocimiento sobre la geología en sí se obtiene mediante labores de exploración y evoluciona constantemente gracias a las mejoras tecnológicas. Así, las reservas comprobadas y la producción están regidas tanto por factores económicos e institucionales (factores sobre suelo) como por la geología misma (factores bajo suelo).

Los factores económicos que afectan la geografía de la exploración y la producción incluyen la proximidad a los mercados y complementariedades con la infraestructura disponible. Estos factores a menudo conducen a la aglomeración en la producción y en las reservas

comprobadas⁶. Entre los factores institucionales que influyen en la exploración y la producción se cuentan la apertura a la inversión extranjera y la solidez de los derechos de propiedad, incluidos los relativos a activos del subsuelo. Arezki, van der Ploeg y Toscani (2016) ofrecen evidencia empírica de una relación causal —y económicamente considerable— que va desde los cambios en la orientación del mercado a los descubrimientos de importantes depósitos de hidrocarburos y minerales, más allá de los aumentos en los precios de los recursos y el agotamiento.

Las diferencias observadas entre reservas comprobadas y producción en distintos países ponen de manifiesto diferencias en la eficiencia de la producción. Estas diferencias pueden explicarse al considerar los factores institucionales que emanan de la estructura de propiedad de la industria. Por ejemplo, Wolf (2009) provee datos según los cuales la estructura de propiedad en el sector petrolero —es decir, si es propiedad estatal— desempeña un papel clave en la

⁵El modelo canónico es el modelo de exploración desarrollado por Pindyck (1978) en que un planificador social maximiza el valor presente de los beneficios de la red social del consumo del petróleo, y la base de reservas puede reponerse mediante la exploración y el descubrimiento de nuevos yacimientos. La exploración y el descubrimiento de recursos han sido investigados ya sea como un proceso determinístico o estocástico (por ejemplo, Pindyck, 1978; Arrow y Chang, 1982; Devarajan y Fisher, 1982).

⁶Moreno-Cruz y Taylor (2016) proponen un modelo espacial de explotación energética que determina el modo en que la ubicación y la productividad de los recursos energéticos afectan la distribución de la actividad económica a través del espacio geográfico. Observan que una innovadora ley de escala vincula la productividad de los recursos energéticos con el tamaño de la población, en tanto que los ríos y las carreteras efectivamente magnifican la productividad. Arezki y Bogmans (2017) brindan datos sobre el papel de la proximidad a mercados importantes y la capacidad del Estado en la producción de combustibles fósiles.

Cuadro 1.SE.1. Producción de petróleo no convencional, 2016*(Millones de barriles diarios)*

País	Arenas bituminosas y petróleo extrapesado		Aguas profundas	Aguas ultraprofundas	Petróleo de esquisto y formaciones compactas	Total
	Petróleo pesado					
Estados Unidos	0,07	0,40	0,77	0,79	7,25	9,28
Canadá	0,08	2,60	-	-	0,60	3,28
Brasil	0,03	0,09	1,09	1,18	-	2,39
Angola	0,00	-	1,34	0,16	-	1,50
Noruega	0,02	-	1,36	-	-	1,39
China	0,73	0,36	0,08	0,01	0,03	1,21
Venezuela	0,18	1,00	-	-	-	1,18
Nigeria	0,08	0,00	0,83	-	-	0,91
México	0,31	0,48	0,01	-	0,00	0,80
Azerbaiyán	0,01	0,00	0,72	-	-	0,74
Colombia	0,13	0,50	-	-	0,00	0,63
Omán	0,12	0,30	-	-	0,01	0,43
Reino Unido	0,05	-	0,29	-	-	0,34
Rusia	0,19	0,10	-	-	-	0,30
Ecuador	0,20	0,01	-	-	-	0,21
Malasia	0,01	0,01	0,16	-	-	0,19
Australia	-	0,01	0,16	-	0,00	0,17
Guinea Ecuatorial	-	-	0,17	-	-	0,17
Congo, República del	-	0,01	0,16	-	-	0,17
Indonesia	0,01	0,14	0,00	-	-	0,15
Kazajstán	0,06	0,09	-	-	-	0,15
Argentina	0,08	0,01	-	-	0,04	0,13

Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural. Un guión indica que se registra una producción nula.

determinación de la eficiencia relativa. Este autor concluye que, en igualdad de circunstancias, las compañías petroleras no estatales tienen un desempeño significativamente superior a las estatales. Las dificultades con los sistemas de producción pueden dar lugar a una baja propensión a producir con las reservas que ya existen. Para explotar las fuentes no convencionales, las empresas petroleras deben poder innovar o adoptar nuevas técnicas.

Los cambios regulatorios también desempeñan un papel fundamental en cuanto a determinar si se concretan la innovación y posterior adopción de técnicas de recuperación. Consideremos el petróleo de esquisto en Estados Unidos. La mayoría de las grandes reservas de petróleo —y gas— en piedra de esquisto en Estados Unidos son conocidas desde hace mucho tiempo (ya desde la década de 1920, según algunos). Hasta mediados de la década de 2000, se consideraba la extracción del petróleo de las formaciones de piedra de esquisto demasiado costosa, cuando no imposible desde el punto de vista tecnológico. Además de los altos precios impulsados por el rápido incremento en la demanda de los gigantes económicos emergentes como China e India, la aparición del petróleo de esquisto también puede verse como la consecuencia de un shock regulatorio en Estados Unidos. Esto se desprende claramente de los pronósticos publicados de

la Administración de Información Energética de Estados Unidos. La expansión de la extracción de petróleo de esquisto estuvo respaldada por un importante estudio realizado por la Agencia de Protección del Medio Ambiente de Estados Unidos en 2004, según el cual la fracturación hidráulica no representaba ninguna amenaza para las reservas subterráneas de agua potable. Poco después, la Ley de Política Energética de 2005 del gobierno de George W. Bush introdujo una exención en las regulaciones de la Ley de Agua Potable Segura para las sustancias químicas utilizadas en la fracturación hidráulica (véase Gilje, Loutskina y Strahan, 2016).

Se han identificado depósitos de petróleo de esquisto en varios otros países (por ejemplo, en Argentina, Australia, Canadá, China, México y Rusia). Sin embargo, salvo en Argentina y Canadá, donde se está preparando la producción de petróleo de esquisto, los obstáculos regulatorios y los retos tecnológicos, así como los bajos precios del petróleo en tiempos recientes, han retrasado o desalentado la extracción⁷. Específicamente, los obstáculos regulatorios guardan relación con inquietudes

⁷Si bien las perspectivas de que el petróleo de esquisto se extienda más allá de Estados Unidos hasta ahora han sido limitadas, la producción del gas de esquisto se encuentra en marcha en varios países como Argentina, China y Rusia.

ambientales, entre ellas la calidad del suministro de agua y la necesidad de una costosa adaptación de la fracturación a la mayor complejidad de la estructura rocosa en algunos sitios⁸. Algunos países han llegado a prohibir toda exploración y producción de petróleo de esquisto. En definitiva, la difusión mundial de la producción del petróleo de esquisto continúa siendo incierta, lo que contribuye a la más amplia incertidumbre sobre las perspectivas de la oferta mundial del petróleo.

¿Cómo han evolucionado la inversión y la producción?

El proverbio “la necesidad es la madre de la invención” ilustra la índole cíclica del cambio tecnológico (Hanlon, 2015). Se ha demostrado que la dirección de la evolución técnica está sesgada hacia necesidades específicas, que dependen de las fuerzas imperantes (véase Acemoglu, 2002). En el caso particular del sector petrolero, la necesidad de abordar el rápido agotamiento de las reservas de petróleo convencional en ciertos sitios, que da lugar a períodos de altos precios del petróleo, ha fomentado mejoras en las técnicas de recuperación. Estos episodios de precios elevados han estado acompañados por aumentos significativos en el gasto en investigación y desarrollo principalmente de parte de las principales compañías —y, a veces, de compañías más pequeñas— que operan en los sectores petrolero y gasífero (gráfico 1.SE.3). El actual contexto de bajos precios proporciona pocos incentivos para la investigación en técnicas de recuperación de petróleo. Lindholt (2015) concluye que las mejoras tecnológicas mediante actividades de investigación y desarrollo han contrarrestado el efecto del agotamiento en curso sobre el costo de descubrir y desarrollar reservas de petróleo adicionales alrededor del mundo. No obstante, observa que al considerar un período más prolongado, en general el agotamiento pesa más que el progreso tecnológico. Tal resultado podría surgir del hecho de que las mejoras técnicas son cíclicas en tanto que el agotamiento no lo es⁹.

Según la denominada hipótesis del cenit del petróleo, la oferta de petróleo llegaría a su límite a mediados

⁸Véase *Nature Climate Change* (2013) para un análisis de los pros y los contras de la fracturación.

⁹Con relación al Golfo de México, Managi *et al.* (2004, 2005, 2006), con microdatos de 1947–98, concluyen que hay respaldo empírico para la hipótesis de que el cambio tecnológico ha contrarrestado el agotamiento de la producción de petróleo y gas mar adentro. En el caso de Estados Unidos, Cuddington y Moss (2001) presentan datos que muestran que las mejoras tecnológicas responden a situaciones de escasez analizando los determinantes del costo medio de exploración de reservas adicionales de petróleo en el período 1967–90.

Gráfico 1.SE.3. Evolución del gasto en investigación y desarrollo en ciertas empresas integradas de petróleo y servicios
(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Bloomberg L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Las empresas son Baker Hughes, BP P.L.C., Chevron Corporation, ExxonMobil Corporation, The Haliburton Company, Royal Dutch Shell plc., Total S.A. y Schlumberger Limited.

de la década de 2000, precisamente el momento en que comenzó la revolución del esquisto. En muchos sentidos, tal revolución puede considerarse como una respuesta endógena de la oferta a los elevados precios de la década de 2000, poniendo así en tela de juicio la visión excesivamente pesimista de que los factores geológicos limitan la oferta (Arezki *et al.*, 2017)¹⁰.

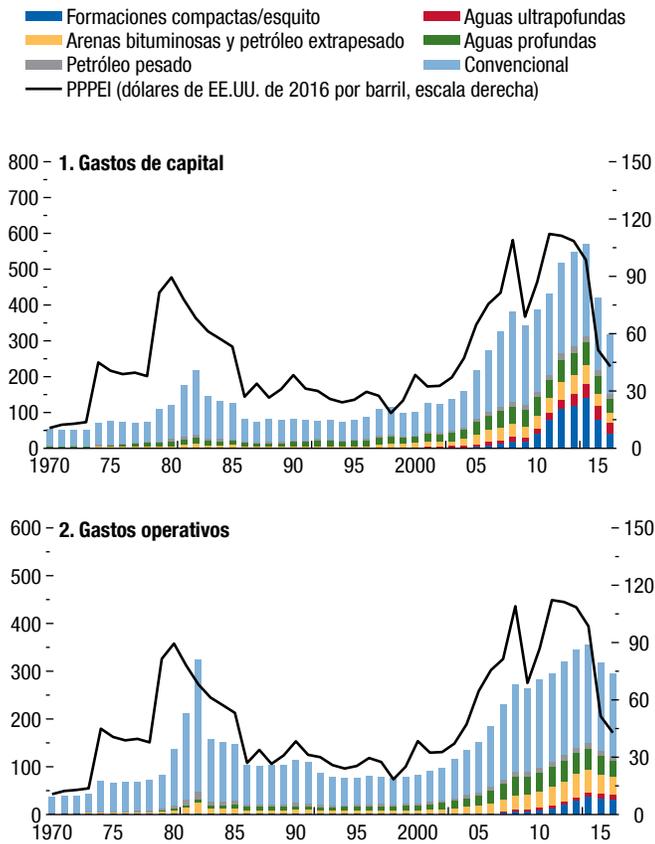
Históricamente, la inversión y los gastos operativos mundiales en petróleo no convencional han seguido de cerca la evolución de los precios del petróleo (gráfico 1.SE.4)¹¹. Durante episodios de movimientos drásticos de precios, como a fines de la década de 1970, la inversión en el sector petrolero respondió rápidamente.

¹⁰Los elevados precios del petróleo también estimulan el cambio tecnológico en el sector que emplea energía. Aghion *et al.* (2016) presentan datos que respaldan el hecho de que las empresas en la industria automotriz tienden a innovar más en tecnologías “limpias” (y menos en tecnologías “sucias”) cuando se enfrentan a precios de combustible más altos. Sin embargo, el contexto de precios del petróleo más bajos durante más tiempo podría retrasar la transición energética al demorar el cambio tecnológico —y su posterior adopción— con el objetivo de alejarse del uso de combustibles fósiles (Arezki y Obstfeld, 2015).

¹¹Las series de inversiones y precios del petróleo se deflactan empleando un índice de precios de inversión privada fija en maquinaria minera y de yacimientos petrolíferos en Estados Unidos, obtenido del sitio web de la Oficina de Análisis Económico.

Gráfico 1.SE.4. Evolución histórica del gasto mundial de capital y operativo

(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; FMI, base de datos de International Financial Statistics; investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Los gastos de capital incluyen costos de prospección relacionados con pozos sísmicos y de perforación o pozos de exploración para descubrir o delinear yacimientos de petróleo o gas, y todos los costos relacionados con instalaciones y perforación de pozos. Los gastos operativos incluyen gastos directamente relacionados con actividades petroleras y de gas. Los costos se estiman a nivel de activos y se calibran con respecto a los valores declarados por las empresas. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

A fines de 2008, durante la crisis financiera mundial, la inversión en el petróleo se desplomó, pero luego se recuperó en 2009 tras la caída pronunciada —pero pasajera— en los precios del petróleo. El episodio en la década de 2000 marca un aumento sin precedentes en el gasto de capital mundial y es resultado de una prolongada era de altos precios del petróleo. El rápido incremento de la demanda de petróleo, especialmente

de parte de grandes economías de mercados emergentes como China e India, ha aumentado los precios del petróleo y alentado una mayor inversión en el petróleo de formaciones compactas, el petróleo de aguas ultraprofundas y el petróleo extrapesado, que en el pasado no eran económicos dados los más bajos precios del petróleo. Si bien el comovimiento entre los precios del petróleo y el gasto de capital en fuentes no convencionales es similar al observado respecto de fuentes convencionales, el gasto en fuentes no convencionales representa cambios tecnológicos que contribuyen a cambiar la respuesta de la producción petrolera mundial. El petróleo de esquisto requiere un menor nivel de costos irrecuperables que el petróleo convencional, y el desfase entre inversión inicial y producción es mucho más corto. Por lo tanto, el petróleo de esquisto está contribuyendo a ciclos de precios del petróleo más breves y limitados (Arezki y Matsumoto, 2016).

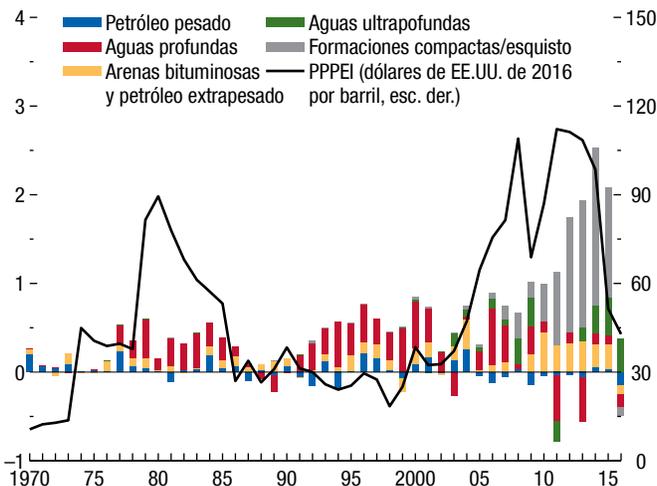
El aumento sin precedentes en gastos de capital en fuentes no convencionales en la década de 2000 ha contribuido a la crucial importancia de estas fuentes en el mercado petrolero mundial. En particular, el crecimiento de la producción de petróleo de esquisto se ha convertido en un importante componente del crecimiento de la oferta mundial (gráfico 1.SE.5)¹². El rápido incremento de las fuentes no convencionales también contribuyó al cambio en la conducta estratégica de la OPEP, que llevó al drástico colapso de los precios del petróleo (Arezki y Blanchard, 2014). Si bien esa abrupta caída en los precios dio lugar a una reducción en la inversión y el gasto, los grandes incrementos en la eficiencia operativa actuaron como estabilizadores automáticos.

El desplazamiento a la baja en la estructura de costos generado por los menores precios del petróleo es en parte temporal. Una creencia comúnmente aceptada es que la estructura de costo, que a menudo se aproxima con el precio de equilibrio (el precio al que es económico producir un barril de petróleo), es constante y determinada por factores inmutables tales como el tipo de petróleo extraído y la geología asociada (gráfico 1.SE.6). En la práctica, la estructura de costos depende de una serie de factores, incluidos los avances tecnológicos y el grado de “aprendizaje en la práctica”, que reducirán los costos de manera permanente. En situaciones tales como la reciente dramática caída de los precios, los precios de equilibrio se desplazaron hacia

¹²En 2016, el petróleo de esquisto agregó 7,9 MBD en un mercado de 96 MBD (es decir, 4,4 MBD en petróleo crudo, 2,7 MBD en líquidos de gas natural y 0,8 MBD en condensado).

Gráfico 1.SE.5. Aumento de la producción mundial de petróleo no convencional y precios reales del petróleo

(Miles de barriles diarios, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Oficina de Análisis Económicos; investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

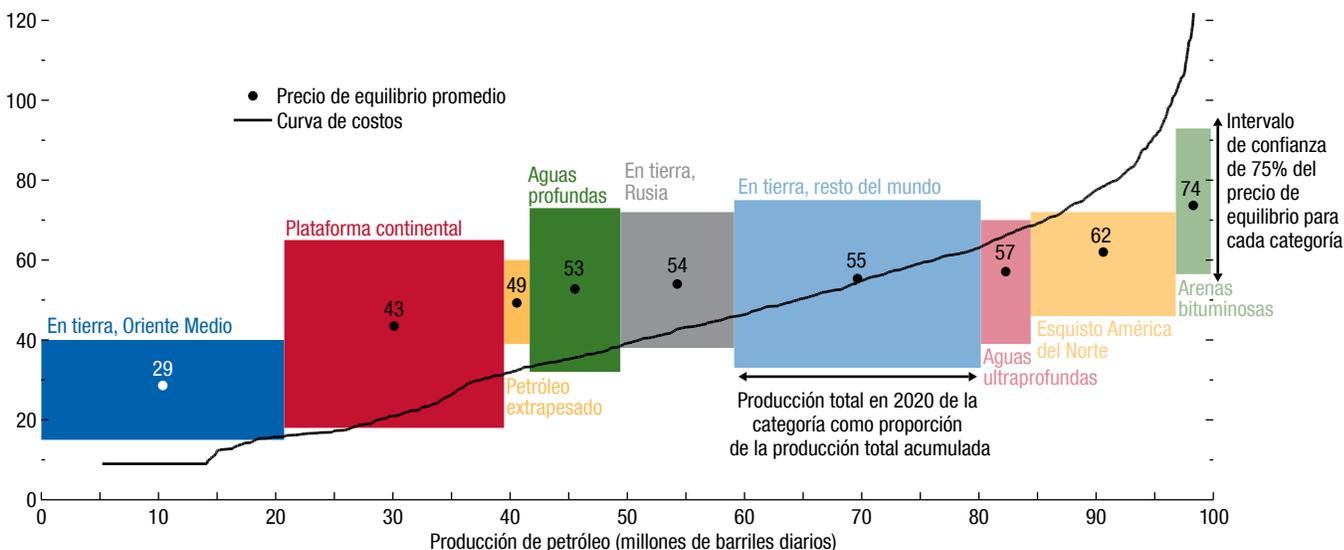
Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Se estima que la producción total mundial en 2016 fue 96,5 millones de barriles diarios. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

abajo en sintonía con los precios del petróleo. La explicación de tal desplazamiento radica en los incrementos en la eficiencia operativa que surgen de la considerable reducción en los márgenes de la industria de servicios para respaldar al sector abastecedor. Específicamente en cuanto al petróleo de esquisto, la explicación de su extraordinaria capacidad de resistencia a la caída de los precios del petróleo radica en las grandes mejoras en la eficiencia, combinadas con el hecho de que el esquisto entró en escena en el inicio de un ciclo de inversión en que el aprendizaje en la práctica fue un factor importante (gráfico 1.SE.7)¹³. La estructura de costos del esquisto probablemente volverá a desplazarse hacia arriba en cierta medida porque algunas de las mejoras de eficiencia no son sostenibles en el marco de una ampliación de la producción de petróleo, además de que se prevé que el costo de capital aumente a medida que suban las tasas de interés en Estados Unidos.

¹³En el gráfico 1.SE.7 se señala que en un escenario sin deflación de costos, el nivel de precios del petróleo necesario para mantener constante la producción del esquisto es superior a USD 80 el barril. Con una deflación de costos de aproximadamente el 40%, similar a lo observado en el pasado reciente, el nivel de precios necesario es de solo USD 40 el barril. Tras haber debilitado la producción, el reciente repunte en los precios del petróleo ha estado acompañado por señales de recuperación en la inversión y la producción.

Gráfico 1.SE.6. Curva de costos de la oferta mundial de petróleo y precios de equilibrio

(Dólares de EE.UU. por barril)

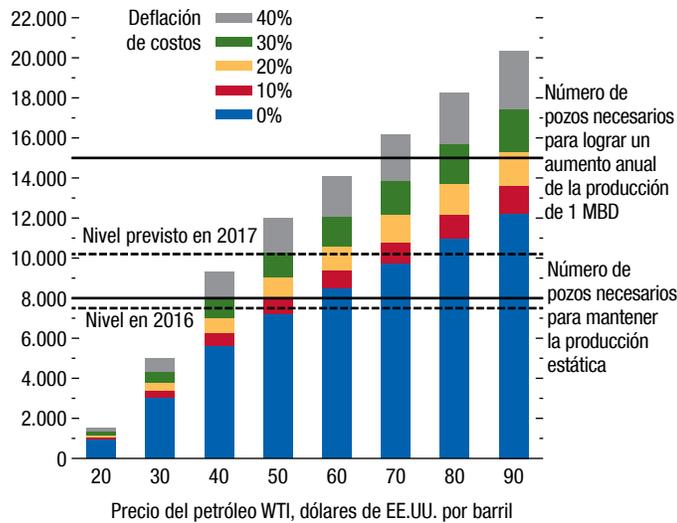


Fuente: Investigación y análisis de Rystad Energy.

Nota: El precio de equilibrio es el precio del petróleo Brent en que el valor presente neto es igual a cero, considerando todos los flujos futuros de efectivo con una tasa de descuento real de 7,5%. Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

Gráfico 1.SE.7. Pozos de petróleo de esquisto en América del Norte a diferentes precios de petróleo West Texas Intermediate y escenarios de deflación de costos

(Número anual de pozos)



Fuente: Investigación y análisis de Rystad Energy.

Nota: Se refiere a pozos en inicio de perforación, definidos como pozos que están siendo perforados pero sin extracción. A un precio de USD 60 por barril, es necesario perforar aproximadamente 8.000 pozos de esquisto, con una deflación de costos de 10%, para mantener la producción estática. MBD = millones de barriles diarios; WTI = West Texas Intermediate.

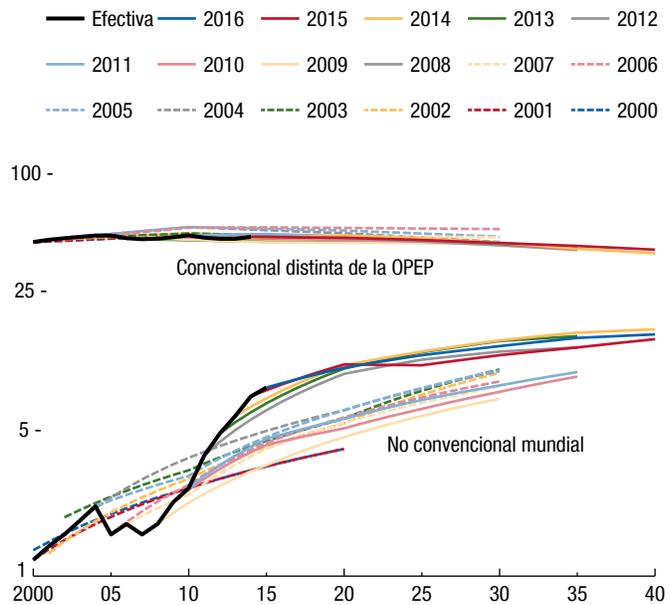
El desplazamiento en la estructura de costos no ha sido uniforme a través de las fuentes no convencionales. La producción de arenas bituminosas, que se encuentra sujeta a elevados costos de desmantelamiento, ha presentado continuas tasas de alto crecimiento. No obstante, se prevé que la menor inversión en exploración de nuevos yacimientos afecte la producción de arenas bituminosas en el futuro. La producción de petróleo de aguas profundas y ultraprofundas ha sido objeto de mejoras activas, lo que le ha otorgado una cierta capacidad de resistencia. Pero, nuevamente, la menor inversión en nuevos yacimientos también tenderá a afectar más al petróleo de aguas profundas y ultraprofundas en el futuro, si bien con distintos patrones en las distintas regiones debido a factores sobre y bajo suelo.

¿Qué se puede esperar en el futuro?

El desarrollo de las fuentes no convencionales es inherentemente incierto. La incertidumbre es evidente al comparar la capacidad de proyectar la producción no convencional con la producción convencional

Gráfico 1.SE.8. Perspectivas de producción de petróleo no convencional por años

(Millones de barriles diarios, escala logarítmica)



Fuente: Agencia Internacional de Energía.

Nota: OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo. Reproducido de Wachtmeister, Henke y Höök (2017). Los datos corresponden a los años del pronóstico.

(gráfico 1.SE.8)^{14,15}. Las mejoras tecnológicas y su posterior adopción —incluido el grado de aprendizaje y difusión espacial— son difíciles de predecir. Como se mencionó previamente, la incertidumbre en torno al desarrollo de las fuentes no convencionales se rige por la índole de los procesos de innovación y adopción, que es muy incierta debido a una interacción entre los factores sobre y bajo suelo. En definitiva, la creciente importancia de las fuentes no convencionales en la oferta mundial no solo está cambiando la respuesta dinámica de la producción ante los precios, sino que además genera mayor incertidumbre a mediano plazo.

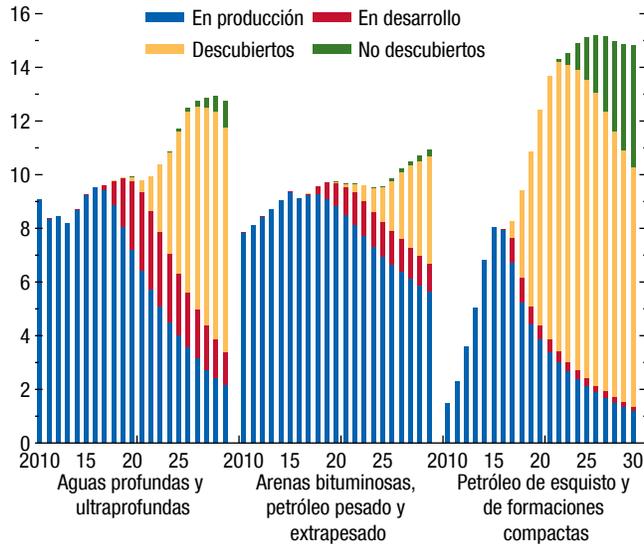
Pese a la incertidumbre relativa a las mejoras tecnológicas y el reciente acuerdo de la OPEP, el

¹⁴La AIE no brinda proyecciones específicas para la producción petrolera de la OPEP.

¹⁵Wachtmeister, Henke y Höök (2017) presentan un examen detallado de las proyecciones de producción preparadas por la AIE empleando una definición más ajustada de las fuentes no convencionales de petróleo. Leduc, Moran y Vigfusson (2013) presentan datos sobre el aprendizaje un tanto gradual en los mercados de futuros.

Gráfico 1.SE.9. Perspectivas de producción de petróleo no convencional

(Millones de barriles diarios)



Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

reequilibrio de la oferta de petróleo conforme a la demanda acompañado por precios estables dependerá de las perspectivas para las fuentes no convencionales (gráfico 1.SE.9). En principio, la reducción negociada de la producción petrolera de 1,8 MBD por seis meses ayudará a reequilibrar el mercado para fines de 2017, al eliminar una sobreoferta estimada actualmente en poco menos de 1 millón de barriles diarios. El crecimiento anual de la demanda del petróleo, usualmente proyectado en alrededor de 1,2 MBD, será satisfecho por las fuentes no convencionales en los próximos años, principalmente mediante recursos en desarrollo para el petróleo de aguas profundas y ultraprofundas, arenas bituminosas, y petróleo pesado y extrapesado. De no haber esquisto, las fuerzas del agotamiento y el legado de la baja inversión empezarían a tener efecto y aumentarían los precios de forma considerable tras algunos años. En lugar de ello, en la nueva normalidad del mercado petrolero, la producción del petróleo de esquisto recibirá un estímulo adicional con un aumento de precios moderado (Arezki y Matsumoto, 2016). Como resultado, la oferta del esquisto ayudará en cierto modo a contener el de otro modo marcado movimiento ascendente de los precios del petróleo. A mediano plazo, a medida que los precios aumenten más, se reactivarán las mejoras técnicas en la recuperación del petróleo no convencional, lo que con el tiempo dará lugar a otro ciclo de precios.

Referencias

- Acemoglu, Daron. 2002. "Directed Technical Change." *Review of Economic Studies* 69 (4): 781–809.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova y Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezlepretre, David Hemous, Ralf Martin y John Van Reenen. 2016. "Carbon Taxes, Path Dependency, and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry." *Journal of Political Economy* 124 (1): 1–51.
- Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR). 2016. "Population Statistics Reference Database." Nueva York, NY.
- Ahn, JaeBin y Romain Duval. De próxima publicación. "Trading with China: New Sector-Level Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Arezki, Rabah y Olivier Blanchard. 2014. "Siete preguntas acerca de la caída reciente del precio del petróleo." iMFdirect blog, 22 de diciembre.
- Arezki, Rabah, y Akito Matsumoto. 2016. "Una "nueva normalidad" para el mercado del petróleo." iMFdirect blog, 27 de octubre.
- Arezki, Rabah y Christian Bogmans. 2017. "Proximity to Markets, State Capacity and the Production of Fossil Fuels." Inédito.
- Arezki, Rabah, Zoltan Jakab, Douglas Laxton, Akito Matsumoto, Armen Nurbekyan, Hou Wang y Jiaxiong Yao. 2017. "Oil Prices and the Global Economy." IMF Working Paper 17/15, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Arezki, Rabah y Maurice Obstfeld. 2015. "El precio del petróleo y el precio del carbono." iMFdirect blog, 2 de diciembre, y VoxEU.org, 3 de diciembre.
- Arezki, Rabah, Frederick van der Ploeg y Frederik Toscani. 2016. "Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions." CEPR Discussion Paper 11553, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Arrow, Kenneth J. y Sheldon Chang. 1982. "Optimal Pricing, Use and Exploration of Uncertain Natural Resource Stocks." *Journal of Environmental Economics and Management* 9 (1): 1–10.
- Baldwin, Richard. 2016. *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*. Cambridge, MA: Belknap Press.
- Besley, Timothy y Torsten Persson. 2008. "Wars and State Capacity." *Journal of the European Economic Association* 6 (2–3): 522–30.
- Blattman, Christopher y Edward Miguel. 2010. "Civil War." *Journal of Economic Literature* 48 (1): 3–57.
- Cerra, Valerie y Sweta Chaman Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Collier, Paul, Anke Hoeffler y Catherine Pattillo. 2004. "Africa's Exodus: Capital Flight and the Brain Drain as Portfolio Decisions." *Journal of African Economies* 13 (Supplement 2): 15–54.
- Costinot, Arnaud, y Andrés Rodríguez-Clare. 2013. "Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization." NBER Working Paper 18896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cuddington, John T., y Diana L. Moss. 2001. "Technological Change, Depletion, and the U.S. Petroleum Industry." *American Economic Review* 91 (4): 1135–48.
- Devarajan, Shantaynan y Anthony C. Fisher. 1982. "Exploration and Scarcity." *Journal of Political Economy* 90 (6): 1279–90.
- Fajgelbaum, Pablo, and Amit Khandelwal. 2016. "Measuring the Unequal Gains from Trade." *Quarterly Journal of Economics* 131 (3): 1113–80.
- Fernald, John. 2014. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." NBER Working Paper 20248, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Feyrer, James. 2007. "Demographics and Productivity." *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–09.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2016. "Small States' Resilience to Natural Disasters and Climate Change-Role for the IMF." IMF Policy Paper, Washington, DC.
- Gilje, Erik P., Elena Loutschina y Philip E. Strahan. 2016. "Exporting Liquidity: Branch Banking and Financial Integration." *Journal of Finance* 71 (3): 1159–84.
- 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, DC.
- Hanlon, W. Walker. 2015. "Necessity Is the Mother of Invention: Input Supplies and Directed Technical Change." *Econometrica* 83 (1): 67–100.
- Jorda, Oscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review*, 95(1): 161–182.
- Justino, Patricia. 2007. "On the Links between Violent Conflict and Household Poverty: How Much Do We Really Know?" MICROCON Research Working Paper 1, Brighton, Reino Unido.
- . 2009. "Poverty and Violent Conflict: A Micro-Level Perspective on the Causes and Duration of Warfare." *Journal of Peace Research* 46 (3): 315–33.
- Kleinberg, Robert L. De próxima publicación. "Unconventional Fossil Fuels." En M.J. Aziz y A.C. Johnson, *Introduction to Energy Technology: Depletable and Renewable*, Wiley-VCH.
- Koopman, Robert, Zhi Wang y Shang-Jin Wei. 2014. "Tracing Value-Added and Double Counting in Gross Exports." *American Economic Review* 104 (2): 459–94.
- Leduc, Sylvain, Kevin Moran y Robert Vigfusson. 2013. "Learning about Future Oil Prices." Inédito.

- Lindholt, Lars. 2015. "The Tug-of-War between Resource Depletion and Technological Change in the Global Oil Industry 1981–2009." *Energy* 93: 1607–16.
- Managi, Shunsuke, James J. Opaluch, Di Jin y Thomas A. Grigalunas. 2004. "Technological Change and Depletion in Offshore Oil and Gas." *Journal of Environmental Economics and Management* 47 (2): 388–409.
- . 2005. "Technological Change and Petroleum Exploration in the Gulf of Mexico." *Energy Policy* 33 (5): 619–32.
- . 2006. "Stochastic Frontier Analysis of Total Factor Productivity in the Offshore Oil and Gas Industry." *Ecological Economics* 60 (1): 204–15.
- Moreno-Cruz, Juan y M. Scott Taylor. 2016. "An Energy-Centric Theory of Agglomeration." NBER Working Paper 22964, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mueller, Hannes. 2013. "The Economic Costs of Conflict." International Growth Centre Working Paper, Londres.
- . 2016. "Growth and Violence: Argument for a per Capita Measure of Civil War." *Economica* 83 (331): 473–97.
- Naciones Unidas (ONU). 2016. "World Population Prospects, the 2015 Revision." Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población de las Naciones Unidas, Nueva York, NY.
- Nature Climate Change*. 2013. "Fracking Fracas." 25 de abril.
- Pindyck, Robert S. 1978. "The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources." *Journal of Political Economy* 86 (5): 841–61.
- Rodrik, Dani. 1999. "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses." *Journal of Economic Growth* 4 (4): 385–412.
- Teulings, Coen N., y Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- Voors, Maarten J., Eleonora E. M. Nillesen, Philip Verwimp, Erwin H. Bulte, Robert Lensink, y Daan P. Van Soest. 2012. "Violent Conflict and Behavior: A Field Experiment in Burundi." *American Economic Review* 102 (2): 941–64.
- Wachtmeister, Henrik, Petter Henke y Mikael Höök. 2017. "Oil Projections in IEA World Energy Outlooks: Revisions, Accuracy and Uncertainty." Uppsala University Working Paper, Uppsala, Suecia.
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch. 2008. "Trade Liberalization and Growth: New Evidence." *World Bank Economic Review* 22 (2): 187–231.
- Wolf, Christian. 2009. "Does Ownership Matter? The Performance and Efficiency of State Oil vs. Private Oil (1987–2006)." *Energy Policy* 37 (7): 2642–52.
- Yi, Kei-Mu. 2003. "Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade?" *Journal of Political Economy* 111 (1): 52–102.
- . 2010. "Can Multistage Production Explain the Home Bias in Trade?" *American Economic Review* 100 (1): 364–93.