

PARA SU PUBLICACIÓN:

En Pekín (hora local): 11.00 h., 20 de enero de 2015

En Washington (hora local): 22.00 h., 19 de enero de 2015

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

Contracorriente

- *La caída de los precios del petróleo —producida en gran medida por el aumento de la oferta— estimulará el crecimiento mundial. Pero, según las proyecciones, ese estímulo se verá ampliamente superado por factores negativos; uno de ellos será la debilidad de la inversión a medida que muchas economías avanzadas y de mercados emergentes continúen adaptándose a un crecimiento a mediano plazo que ofrece expectativas menos alentadoras.*
- *El crecimiento mundial de 2015–16 está proyectado en 3,5 y 3,7%, lo cual representa revisiones a la baja de 0,3% en comparación con la edición de octubre de 2014 del informe Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Estas revisiones reflejan una reevaluación de las perspectivas de China, Rusia, la zona del euro y Japón, así como una retracción de la actividad en algunos grandes exportadores de petróleo debido al descenso drástico de los precios del petróleo. Estados Unidos es la única economía importante cuyas proyecciones de crecimiento han mejorado.*
- *La distribución de los riesgos para el crecimiento mundial está más equilibrada que en octubre. El principal riesgo al alza es un aumento del estímulo generado por el abaratamiento del petróleo, si bien la persistencia del shock de la oferta de petróleo es incierta. Los riesgos a la baja tienen que ver con cambios en el sentir y la volatilidad de los mercados financieros internacionales, especialmente en las economías de mercados emergentes, un grupo dentro del cual la caída de los precios del petróleo ha creado vulnerabilidades externas y en el balance para los países exportadores de petróleo. El estancamiento y el bajo nivel de inflación siguen suscitando preocupación en la zona del euro y en Japón.*

Cuatro factores clave han moldeado las perspectivas mundiales desde la publicación de la edición de octubre de 2014 del informe WEO.

Primero, expresados en dólares de EE.UU., los precios del petróleo han bajado alrededor de 55% desde septiembre. Ese retroceso se debe en parte a una debilidad inesperada de la demanda en algunas grandes economías —en particular, de mercados emergentes—, que se ha visto reflejada también en la caída de los precios de los metales industriales. Pero el retroceso mucho mayor de los precios del petróleo es indicativo de una contribución importante de factores vinculados a la oferta; entre ellos, la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de mantener los niveles de producción actuales a pesar del aumento continuo de la producción de países ajenos al grupo, especialmente Estados Unidos. Los precios de los futuros sobre petróleo apuntan a una recuperación parcial de los precios del petróleo en los años venideros, lo cual coincide con el impacto negativo previsto del abaratamiento del petróleo en la expansión de la capacidad futura y la inversión del sector petrolero.

Segundo, si bien el crecimiento mundial aumentó en términos generales, tal como se había previsto, a 3¼% en el tercer trimestre de 2014 (en comparación con 3¼% en el segundo trimestre), esto oculta profundas diferencias de crecimiento entre las grandes economías. Específicamente, el vigor de la recuperación en Estados Unidos superó las previsiones, en tanto que la evolución económica de todas las demás grandes economías —sobre todo Japón— defraudó las expectativas. El imprevisto grado de debilidad del crecimiento de estas economías sería, en gran medida, producto de una



prolongada adaptación a perspectivas de crecimiento a mediano plazo menos prometedoras, como lo han señalado ediciones recientes del informe WEO.

Tercero, en vista de la profundización de las divergencias de crecimiento entre las grandes economías, el dólar de EE.UU. se ha apreciado aproximadamente 6% en términos efectivos reales desde la edición de octubre de 2014 del informe WEO. El euro y el yen, por el contrario, se han depreciado alrededor de 2% y 8%, respectivamente, y las monedas de muchos mercados emergentes se han debilitado, particularmente en el caso de los exportadores de materias primas.

Cuarto, las tasas de interés y los diferenciales de riesgo han aumentado en muchas economías de mercados emergentes, sobre todo los exportadores de materias primas, y los diferenciales de riesgo de los bonos de alta rentabilidad y otros productos expuestos a los precios de la energía también han aumentado. Los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo de las grandes economías avanzadas han vuelto a bajar, gracias a su condición de refugio seguro y como consecuencia de la retracción de la actividad que han experimentado algunas de ellas; por su parte, los índices bursátiles internacionales se mantienen sin grandes cambios en moneda nacional desde octubre.

La evolución de la situación desde la publicación de la edición de octubre del informe WEO acarrea implicaciones conflictivas para las perspectivas de crecimiento. Del lado positivo, el abaratamiento del petróleo causado por factores vinculados a la oferta —que, como ya se señaló, no se revertirían sino gradual y parcialmente— estimulará el crecimiento mundial más o menos en los dos próximos años al incrementar el poder adquisitivo y la demanda privada en los importadores de petróleo (véase el recuadro). Dentro de este grupo, ese impacto sería más profundo en las economías avanzadas, ya que allí el traslado a los precios al usuario final sería más marcado que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En estas últimas, el principal beneficiario serían los gobiernos (por ejemplo, a través de la reducción de los subsidios energéticos), que podrían aprovechar la coyuntura para apuntalar las finanzas públicas. Sin embargo, el impulso que brinde la caída de los precios del petróleo se vería holgadamente compensado por el ajuste a un crecimiento a mediano plazo más bajo en la mayoría de las grandes economías (excepto Estados Unidos). Las proyecciones del crecimiento mundial para 2015–16 son de 3,5 y 3,7%, respectivamente; es decir, 0,3% menos que la edición de octubre de 2014 del informe WEO (cuadro 1).

Entre las grandes economías avanzadas, el crecimiento en *Estados Unidos* repuntó más de lo esperado después de contraerse en el primer trimestre de 2014 y el desempleo volvió a bajar, en tanto que la presión inflacionaria se mantuvo más atenuada, como consecuencia también de la apreciación del dólar y el retroceso de los precios del petróleo. Según las proyecciones, el crecimiento superará 3% en 2015–16, con una demanda interna apuntalada por el abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal y el respaldo continuo de una orientación acomodaticia de la política monetaria, a pesar del aumento gradual proyectado de las tasas de interés. Con todo, la reciente apreciación del dólar reduciría la exportación neta.

En la *zona del euro*, el crecimiento registrado en el tercer trimestre de 2014 fue ligeramente más débil de lo esperado, en gran medida como consecuencia de la flojedad de la inversión, y la inflación y las expectativas inflacionarias continúan retrocediendo. Se prevé que la actividad estará respaldada por el descenso de los precios del petróleo, una política monetaria más distendida (algo que los mercados financieros ya anticipan en general y que las tasas de interés reflejan), una orientación más neutral de la política fiscal y la reciente depreciación del euro. Pero estos factores quedarán compensados por el debilitamiento de las perspectivas de inversión —que en parte refleja el impacto del menor crecimiento de las economías de mercados emergentes en el sector exportador—, y la recuperación sería ligeramente más lenta que la prevista en octubre, con un crecimiento anual proyectado en 1,2% en 2015 y 1,4% en 2016.

En *Japón*, la economía cayó en recesión técnica en el tercer trimestre de 2014. La demanda interna privada no se aceleró como se esperaba tras el aumento de la tasa del impuesto sobre el consumo ocurrido en el trimestre previo, a pesar del efecto amortiguador generado por el alza del gasto en infraestructura. Se presume que las políticas de respuesta —expansión monetaria cuantitativa y cualitativa adicional y postergación del segundo aumento de la tasa del impuesto sobre el consumo— propiciarán un repunte paulatino de la actividad y que, sumadas al impulso que brinden los precios del petróleo y la depreciación del yen, propulsarán el crecimiento por encima de la tendencia en 2015–16.

Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4		
	2013	2014	Proyecciones		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2014		Estimaciones	Proyecciones	
			2015	2016	2015	2016		2014	2015	2016
Producto mundial 1/	3.3	3.3	3.5	3.7	-0.3	-0.3	3.1	3.4	3.9
Economías avanzadas	1.3	1.8	2.4	2.4	0.1	0.0	1.7	2.7	2.3
Estados Unidos	2.2	2.4	3.6	3.3	0.5	0.3	2.6	3.4	3.2
Zona del euro	-0.5	0.8	1.2	1.4	-0.2	-0.3	0.7	1.4	1.4
Alemania	0.2	1.5	1.3	1.5	-0.2	-0.3	1.0	1.7	1.3
Francia	0.3	0.4	0.9	1.3	-0.1	-0.2	0.3	1.2	1.3
Italia	-1.9	-0.4	0.4	0.8	-0.5	-0.5	-0.5	0.9	0.8
España	-1.2	1.4	2.0	1.8	0.3	0.0	1.9	1.8	1.7
Japón	1.6	0.1	0.6	0.8	-0.2	-0.1	-0.3	1.6	0.2
Reino Unido	1.7	2.6	2.7	2.4	0.0	-0.1	2.7	2.7	2.2
Canadá	2.0	2.4	2.3	2.1	-0.1	-0.3	2.4	2.1	2.1
Otras economías avanzadas 2/	2.2	2.8	3.0	3.2	-0.2	-0.1	2.3	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/	4.7	4.4	4.3	4.7	-0.6	-0.5	4.5	4.1	5.4
África subsahariana	5.2	4.8	4.9	5.2	-0.9	-0.8	...	...	...
Nigeria	5.4	6.1	4.8	5.2	-2.5	-2.0	...	...	...
Sudáfrica	2.2	1.4	2.1	2.5	-0.2	-0.3	1.0	1.9	2.8
América Latina y el Caribe	2.8	1.2	1.3	2.3	-0.9	-0.5	1.1	...	...
Brasil	2.5	0.1	0.3	1.5	-1.1	-0.7	-0.3	0.1	2.2
México	1.4	2.1	3.2	3.5	-0.3	-0.3	2.6	3.4	3.5
Comunidad de Estados Independientes	2.2	0.9	-1.4	0.8	-2.9	-1.7	-1.5	-3.5	1.8
Rusia	1.3	0.6	-3.0	-1.0	-3.5	-2.5	0.0	-5.4	1.9
Excluido Rusia	4.3	1.5	2.4	4.4	-1.6	-0.2	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.6	6.5	6.4	6.2	-0.2	-0.3	6.4	6.3	6.2
China	7.8	7.4	6.8	6.3	-0.3	-0.5	7.4	6.7	6.3
India 4/	5.0	5.8	6.3	6.5	-0.1	0.0	5.6	6.5	6.6
ASEAN-5 5/	5.2	4.5	5.2	5.3	-0.2	-0.1	4.6	5.1	5.5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2.8	2.7	2.9	3.1	0.1	-0.2	2.9	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.2	2.8	3.3	3.9	-0.6	-0.5	...	...	...
Arabia Saudita 6/	2.7	3.6	2.8	2.7	-1.6	-1.7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>									
Países en desarrollo de bajo ingreso	6.1	5.9	5.9	6.1	-0.6	-0.5	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	2.6	3.0	3.2	-0.2	-0.2	2.4	2.9	3.2
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3.4	3.1	3.8	5.3	-1.1	-0.2	...	...	...
Importaciones (bienes y servicios)									
Economías avanzadas	2.0	3.0	3.7	4.8	-0.6	-0.2	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5.5	3.6	3.2	6.1	-2.9	-0.2	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 7/	-0.9	-7.5	-41.1	12.6	-37.8	14.6	-28.6	-19.5	9.6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la	-1.2	-4.0	-9.3	-0.7	-5.2	0.1	-7.4	-4.5	-0.4
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	1.4	1.4	1.0	1.5	-0.8	-0.4	1.4	1.0	1.8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/	5.9	5.4	5.7	5.4	0.1	0.2	5.8	6.3	5.6
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0.4	0.3	0.7	1.9	0.0	0.3	0.3	1.1	2.6
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	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 8 de diciembre de 2014 y el 5 de enero de 2015. En los casos en que las economías no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados se han ajustado estacionalmente.

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

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

3/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

4/ En el caso de India, los datos y proyecciones se presentan en base al ejercicio fiscal, y el crecimiento del producto, en base al PIB a precios de mercado. Las correspondientes proyecciones de crecimiento del PIB al costo de los factores ascienden a 4,7, 5,6, 6,3 y 6,5% en 2013/14, 2014/15, 2015/16 y 2016/17, respectivamente.

5/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

6/ En el caso de Arabia Saudita, las revisiones de los pronósticos de crecimiento de 2015-16 reflejan en parte el cambio de base de las cuentas nacionales hasta 2010, que incrementó la cuota del sector petrolero dentro de la economía, y una revisión a la baja del crecimiento efectivo estimado en 2013 y 2014.

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$96,26 en 2014; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$56,73 en 2015 y US\$63,88 en 2016.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, el crecimiento se mantendría más o menos estable en 4,3% en 2015 y aumentaría a 4,7% en 2016, un ritmo más débil de lo previsto en la edición de octubre de 2014 del informe WEO. Esta baja de velocidades es atribuible a tres factores:

- *Disminución del crecimiento de China, con sus implicaciones para las economías emergentes de Asia:* El crecimiento de la inversión en China disminuyó en el tercer trimestre de 2014, y los indicadores anticipados apuntan a que siga en baja. Se prevé en este momento que las autoridades harán más énfasis en reducir las vulnerabilidades generadas por el reciente crecimiento rápido del crédito y la inversión y, por lo tanto, las previsiones contemplan una política de respuesta menos decisiva frente a esta moderación. La desaceleración del crecimiento chino también producirá importantes efectos regionales, lo cual explica en parte las revisiones a la baja del crecimiento de gran parte de las economías emergentes de Asia. En *India*, la previsión de crecimiento se mantiene sin grandes cambios, sin embargo, ya que el debilitamiento de la demanda externa está compensado por el impulso que les imprimen a los términos de intercambio la caída de los precios del petróleo y un repunte de la actividad industrial y de inversión tras la reforma de las políticas.
- *Perspectivas mucho menos alentadoras en Rusia:* La proyección refleja el impacto económico de la fuerte caída de los precios del petróleo y el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas, tanto a través de efectos directos como del impacto en la confianza. La marcada desaceleración de la economía rusa y la depreciación del rublo también han dañado profundamente las perspectivas de otras economías del grupo de la Comunidad de Estados Independientes (CEI).
- *Revisiones a la baja del crecimiento potencial de los exportadores de materias primas:* En muchas economías emergentes y en desarrollo que son exportadores de materias primas, el repunte proyectado del crecimiento es más débil o más tardío de lo proyectado en octubre de 2014, dado que ahora se proyecta que el impacto de la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas en los términos de intercambio y los ingresos reales causará un daño mayor en el crecimiento a mediano plazo. Por ejemplo, se ha recortado la proyección de crecimiento de América Latina y el Caribe a 1,3% en 2015 y 2,3% en 2016. Aunque se prevé que algunos exportadores de petróleo, sobre todo los miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, usarán las reservas fiscales para evitar profundos recortes del gasto público en 2015, las políticas de respuesta monetarias o fiscales a las que pueden recurrir muchos otros exportadores para apuntalar la actividad disponen de un margen limitado. El abaratamiento del petróleo y de las materias primas también explica el empañamiento del pronóstico de crecimiento de África subsahariana, que incluye un panorama menos alentador en *Nigeria* y *Sudáfrica*.

Riesgos para las perspectivas, viejos y nuevos

La considerable incertidumbre en torno a la trayectoria que seguirán los precios del petróleo y los factores determinantes de su caída añade una nueva dimensión de riesgo a las perspectivas de crecimiento mundial. Del lado positivo, el impulso que significa para la demanda mundial el abaratamiento de los precios del petróleo podría ser mayor que el actualmente proyectado, especialmente en las economías avanzadas. Pero es posible también que la corrección a la baja haya sido excesiva y que los precios del petróleo vayan a repuntar antes o más de lo previsto si la respuesta de la oferta a la baja de precios resulta más fuerte de lo esperado. Persisten otros importantes riesgos a la baja. En los *mercados financieros internacionales*, los riesgos vinculados a las fluctuaciones del mercado y los estallidos de volatilidad aún son elevados. Entre los posibles factores detonantes cabe mencionar sorpresas en la actividad de las grandes economías o sorpresas en la trayectoria de la normalización de la política monetaria estadounidense en el contexto de una expansión mundial que no logra equilibrarse. Las economías de mercados emergentes están particularmente expuestas, ya que podrían enfrentarse a una reversión de los flujos de capital. Dada la fuerte caída de los precios del petróleo, estos riesgos se han agudizado en los países que lo exportan, amenazados ahora por más vulnerabilidades externas y en los balances, en tanto que los importadores de petróleo cuentan con un mayor margen de protección. En la *zona del euro*, la inflación ha vuelto a bajar, y los shocks adversos —internos o externos— podrían conducir a una inflación persistentemente más baja o a retrocesos de los precios, ya que la política monetaria sigue siendo lenta en responder. En muchas grandes economías, persisten algunos riesgos a la baja para el producto potencial, que se transmitirían a la demanda a corto plazo. Se prevé que los *riesgos geopolíticos* sigan siendo elevados, si bien los riesgos conexos de trastornos en los mercados internacionales de petróleo se consideran menos apremiantes gracias a la amplia oferta neta de flujos.

Políticas

El debilitamiento del crecimiento mundial proyectado para 2015–16 pone aún más de relieve el hecho de que aumentar el producto efectivo y potencial es una prioridad para las políticas de la mayoría de las economías, como lo explican ediciones anteriores del informe WEO. Existe una necesidad urgente de reformas estructurales en muchas economías, avanzadas y emergentes por igual, pero las prioridades de la política macroeconómica no son las mismas. En la mayoría de las economías avanzadas, las brechas del producto todavía son sustanciales, la inflación está por debajo de la meta y la política monetaria continúa restringida por el límite inferior cero de las tasas. Por lo tanto, el estímulo que le infunde a la demanda la caída de los precios del petróleo es un hecho positivo, pero en algunas economías se necesitan medidas de política adicionales. En particular, si un nuevo descenso de la inflación, aunque sea temporario, hace bajar más las expectativas inflacionarias en las grandes economías, la política monetaria debe conservar la orientación acomodaticia a través de otros medios para impedir que aumenten las tasas de interés reales. El ajuste fiscal debe estar a tono —en términos de ritmo y composición— para brindar apoyo a la recuperación y al crecimiento a largo plazo. A este respecto, hay razones contundentes para aumentar la inversión en infraestructura en algunas economías. En muchas economías de mercados emergentes, la política macroeconómica sigue teniendo un margen limitado para respaldar el crecimiento. Pero en algunas, el abaratamiento del petróleo suavizará la presión inflacionaria y las vulnerabilidades externas, lo cual les dará a los bancos centrales la oportunidad de mantener sin alzas las tasas de política monetaria o de subirlas de manera más paulatina.

Los países que exportan petróleo —cuyo ingreso fiscal por lo general está alimentado sustancialmente por la actividad de este sector— están experimentando shocks más profundos en proporción a sus economías. Los que acumularon fondos sustanciales cuando los precios eran más altos y disponen del espacio fiscal necesario, pueden permitir que los déficits fiscales aumenten y aprovechar esos fondos para que el gasto público se ajuste más gradualmente a la caída de los precios. En otros países, la principal estrategia a la que se puede recurrir para amortiguar el impacto del shock es permitir una depreciación sustancial del tipo de cambio. Algunos tendrán que reforzar los marcos monetarios para evitar que la depreciación pueda conducir a una inflación persistentemente más alta y a una nueva depreciación.

El retroceso de los precios del petróleo también ofrece una oportunidad para reformar los impuestos y subsidios energéticos tanto en los exportadores como en los importadores de petróleo. En los importadores de petróleo, el ahorro generado por la eliminación de subsidios energéticos generales debería canalizarse hacia transferencias más focalizadas, recortes del déficit presupuestario cuando así corresponda, y un aumento de la infraestructura pública si las condiciones son adecuadas.

Los efectos de la caída de los precios del petróleo en la economía mundial¹

La caída de los precios del petróleo debido a desplazamientos de la oferta estimula el crecimiento mundial, aunque con importantes diferencias entre los importadores y los exportadores de petróleo. El impacto económico mundial depende más que nada de la magnitud y la persistencia previstas de los desplazamientos de la oferta de petróleo. Cuanto más persistentes sean, más ajustarán el consumo y la producción los consumidores y las empresas.

Dada la considerable incertidumbre en torno al impacto de la caída de los precios en la oferta futura de petróleo, Arezki y Blanchard (2014) plantean dos escenarios con diferentes supuestos sobre la *variación del precio del petróleo vinculada a la oferta* de cara al futuro. En el primero, 60% del descenso de la trayectoria de los precios del petróleo contemplada en el informe WEO hasta 2019, en comparación con los cálculos de la edición de octubre de 2014 del informe WEO, se atribuye a desplazamientos de la oferta (en otras palabras, el escenario supone una baja de los precios del petróleo de 22% en 2015 y de 13% en 2019). En el segundo, el desplazamiento de la oferta explica 60% de la disminución de los precios inicialmente, pero su contribución disminuye paulatinamente a cero para 2019 debido a la respuesta de la oferta ante la caída de los precios. En el primer escenario, el desplazamiento de la oferta hace subir el PIB mundial 0,7 y 0,8%, respectivamente, en 2015–16. En el segundo, el mismo desplazamiento inicial de la oferta implica un aumento del PIB mundial de 0,3% en 2015 y 0,4% en 2016 en comparación con la trayectoria de los precios del petróleo prevista en la edición de octubre del informe WEO.

Estos efectos mundiales de la caída de los precios del petróleo ocultan efectos asimétricos entre los países. Los importadores de petróleo se beneficiarán de un aumento del ingreso real de los consumidores y del abaratamiento de la producción de bienes finales. Entre los importadores, la intensidad petrolera del consumo y la producción varía, pero las simulaciones utilizadas en el análisis de los escenarios llevan a pensar que el PIB aumenta entre 0,4 y 0,7% en 2015 en el caso de China y entre 0,2 y 0,5% en el de Estados Unidos. Para muchos importadores, aun siendo sustancial, el estímulo que genera la caída de los precios del petróleo se ve atenuado en cierta medida por la reciente depreciación de la moneda frente al dólar de EE.UU., que implica una baja más pequeña de los precios del petróleo en moneda nacional. En los países exportadores de petróleo, los ingresos reales y las utilidades por lo general disminuyen. Sin embargo, mucho dependerá de que los gobiernos, que suelen ser los principales beneficiarios del ingreso petrolero neto, ajusten o no el gasto. En los países que dispongan de márgenes de maniobra, el ajuste del gasto puede ser gradual, lo cual limitaría el impacto negativo en los ingresos y la actividad. Pero los acontecimientos recientes en Rusia ilustran la posibilidad de un impacto más profundo en los países exportadores de petróleo cuyas políticas macroeconómicas no pueden permitirse mitigar el impacto negativo en el crecimiento.

¹Este recuadro se basa en el blog “Siete preguntas acerca de la caída reciente del precio del petróleo” de Rabah Arezki y Olivier Blanchard (2014), publicado el 22 de diciembre de 2014 en <http://blog-imfdirect.imf.org>.