

Para 2018–19 se proyecta que el crecimiento se mantenga estable en el nivel de 2017, aunque su ritmo es menos vigoroso que lo proyectado en abril y es ahora menos equilibrado. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los seis últimos meses y la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido.

Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% para 2018–19; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. La revisión a la baja refleja factores sorpresivos que reprimieron la actividad a comienzos de 2018 en algunas de las principales economías avanzadas, los efectos negativos de las medidas comerciales aplicadas o aprobadas entre abril y mediados de septiembre, así como perspectivas menos favorables para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo debido a factores específicos de cada país, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierran las brechas del producto y la política monetaria comience a normalizarse, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá acercándose a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. En general, las perspectivas a mediano plazo siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia, pero siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.

Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que se resaltaron en la edición de abril de 2018 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés), como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político, son ahora más pronunciados o se han materializado en parte. Entre tanto, la posibilidad de cambios sorpresivos al alza ha disminuido, dado el endurecimiento de las condiciones financieras en algunas

regiones del mundo, el aumento de los costos comerciales, la lentitud con que se han introducido las reformas recomendadas en el pasado y un decreciente impulso del crecimiento. Si bien las condiciones en los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación inesperadamente alta en Estados Unidos provoca una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista. La restricción de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.

La recuperación ha contribuido a mejorar el empleo y el ingreso, ha fortalecido los balances y ha ofrecido una oportunidad de reconstituir los márgenes de protección. Sin embargo, en vista de que los riesgos se inclinan a la baja, es más urgente que las políticas realcen las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Evitar las reacciones proteccionistas al cambio estructural y encontrar soluciones concertadas que promuevan el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios sigue siendo algo esencial para preservar y ampliar la expansión mundial. En un momento de crecimiento por encima del potencial en muchas economías, las autoridades deberían procurar sancionar reformas que incrementen el ingreso a mediano plazo en beneficio de todos. En vista de la disminución del excedente de capacidad y los crecientes riesgos a la baja, muchos países tienen que reconstituir los amortiguadores fiscales y afianzar la resiliencia a un entorno en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar repentinamente y con fuerza.

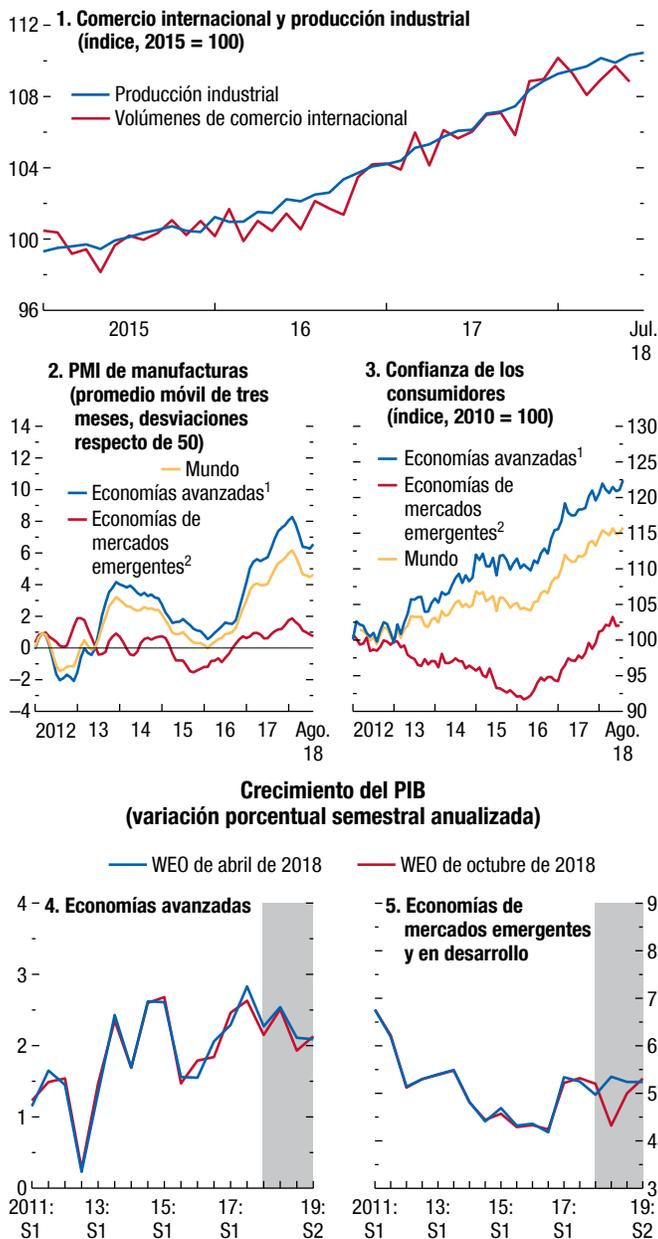
Evolución reciente y perspectivas

Un impulso menor y más desperejo

En el primer semestre de 2018, el crecimiento mundial perdió parte del fuerte ímpetu que tuvo en el segundo semestre del año pasado, y la expansión estuvo menos sincronizada entre los países. La actividad

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

El crecimiento mundial se moderó en el primer semestre de 2018, con sorpresas negativas en torno a la actividad en varias grandes economías avanzadas. Tras el rápido crecimiento registrado en 2017, los volúmenes del comercio internacional y la producción industrial se han desacelerado, y algunos indicadores de alta frecuencia han bajado.



económica, que el año pasado mantuvo un ritmo vigoroso, se moderó más de lo esperado en algunas grandes economías avanzadas, en tanto que en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo la expansión mantuvo el mismo ritmo que en 2017 (gráfico 1.1).

En lo que respecta a las economías avanzadas, el crecimiento fue decepcionante en la zona del euro y el Reino Unido. Un crecimiento más lento de las exportaciones, tras el fuerte aumento que habían registrado en el último trimestre de 2017, contribuyó notablemente a la desaceleración en la zona del euro. El aumento de los precios de la energía contribuyó a desalentar la demanda en los países importadores de energía, mientras que algunos países también se vieron afectados por la incertidumbre política o por medidas aplicadas en el sector industrial. En el Reino Unido, el crecimiento se moderó más de lo previsto, en parte debido a trastornos meteorológicos en el primer trimestre. En este contexto, la economía de Estados Unidos mantuvo un crecimiento vigoroso, sobre todo en el segundo trimestre, y la actividad del sector privado se vio propulsada aún más por un cuantioso estímulo fiscal.

El crecimiento agregado en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilizó en el primer semestre de 2018. En las economías emergentes de Asia se mantuvo un fuerte crecimiento, respaldado por un repunte impulsado por la demanda interna en la economía india, que en 2017 registró el menor ritmo de expansión en cuatro años, aun cuando la actividad en China se moderó en el segundo trimestre en respuesta a una regulación más estricta del sector inmobiliario y la intermediación financiera no bancaria. En las economías de África subsahariana y Oriente Medio exportadoras de combustibles, el crecimiento fue mayor gracias al aumento de los precios del petróleo. En América Latina continuó la recuperación, aunque a un ritmo más tenue que el previsto, debido a que el endurecimiento de las condiciones financieras y una sequía pusieron freno al crecimiento en Argentina y un paro nacional de camioneros creó trastornos en la producción en Brasil.

Tensiones comerciales

Desde enero, una serie de medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos sobre los paneles solares, lavarropas, acero, aluminio y una variedad de productos chinos, sumadas a las medidas de represalia tomadas por los socios comerciales, complicaron las relaciones de

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; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.
¹Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.
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).

comercio mundial¹. Aunque el acuerdo preliminar entre Estados Unidos y México sobre algunas cuestiones de comercio bilateral ha sido un paso adelante, el futuro del Tratado trilateral de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) sigue siendo incierto mientras Estados Unidos y Canadá procuran resolver las cuestiones aún pendientes. Asimismo, existe la posibilidad de que se intensifiquen las tensiones comerciales².

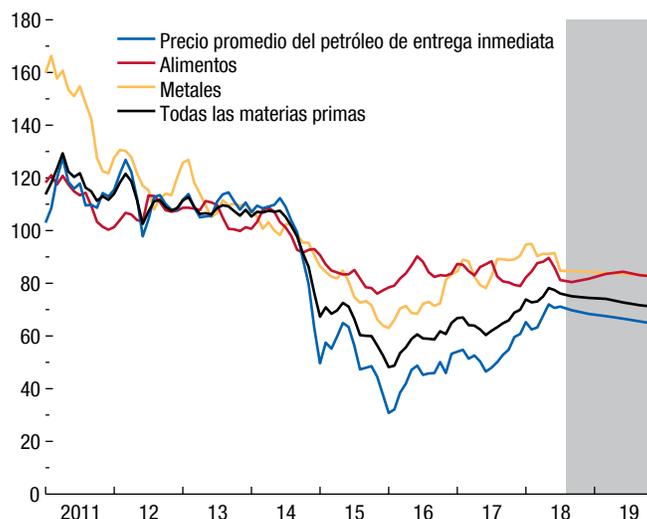
Si bien la confianza en general se ha mantenido firme a pesar de la intensificación de los conflictos comerciales, y los datos generales de alta frecuencia indican que se mantendrá el impulso, algunos de los datos más sensibles al comercio se han debilitado desde comienzos del año. Las encuestas entre gerentes de compras en China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro muestran un menor aumento de los pedidos del exterior. Según los indicadores de confianza específicos del sector, los fabricantes de automotores de Alemania y Japón vislumbran un panorama más pesimista que a comienzos del año. Los subíndices de producción industrial de Estados Unidos, Japón y Alemania muestran una mayor moderación en los sectores productores de bienes de capital que en el resto del sector manufacturero, lo cual podría presagiar menores gastos de capital. En Alemania los pedidos de la industria manufacturera disminuyeron alrededor del 4% mensual en junio (lo que contribuyó a una caída de 6½% en el segundo trimestre, sobre una base trimestral anualizada), y posteriormente se redujeron cerca de 1% en julio. Acorde con los datos del lado de la producción, el comercio internacional de bienes parece haberse desacelerado desde comienzos de 2018 tras registrar un crecimiento muy veloz en 2017 (gráfico 1.1). La expansión de los volúmenes de importación fue menor en algunas de las principales economías avanzadas (Estados Unidos, la zona del euro y Japón). La desaceleración del comercio podría obedecer a una combinación de factores, como una compensación, en cierta medida, del

¹Después de los aumentos de aranceles establecidos a principios de 2018 sobre lavarropas, paneles solares, acero y aluminio, el 15 de junio Estados Unidos anunció un arancel del 25% para las importaciones de China por valor de USD 50.000 millones; China anunció medidas de represalias de escala similar. El 17 de septiembre, Estados Unidos anunció un arancel de 10% —que aumenta a 25% para fines de año— sobre un monto adicional de USD 200.000 millones en importaciones provenientes de China. En respuesta, China anunció aranceles sobre un monto adicional de USD 60.000 millones en concepto de importaciones de Estados Unidos.

²Asimismo, Estados Unidos ha sugerido que otros USD 267 millones de mercancías chinas, que abarcan casi la totalidad de las importaciones chinas, podrían verse afectados por aranceles; también ha planteado la posibilidad de aplicar aranceles al sector automotor, que afectarían a muchos otros países (véase el recuadro del escenario 1).

Gráfico 1.2. Precios de las materias primas y del petróleo
(deflactados según el índice de precios al consumidor de Estados Unidos; índice, 2014 = 100)

El índice de precios de las materias primas ha aumentado en los últimos seis meses, impulsado por los mayores precios de la energía. Los precios de los alimentos bajaron en el contexto de las crecientes tensiones comerciales, en tanto que los precios de los metales se moderaron debido a una menor demanda de China.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

fuerte crecimiento que registró el comercio exterior a finales de 2017 y una reducción de los gastos de capital en un entorno mundial más incierto.

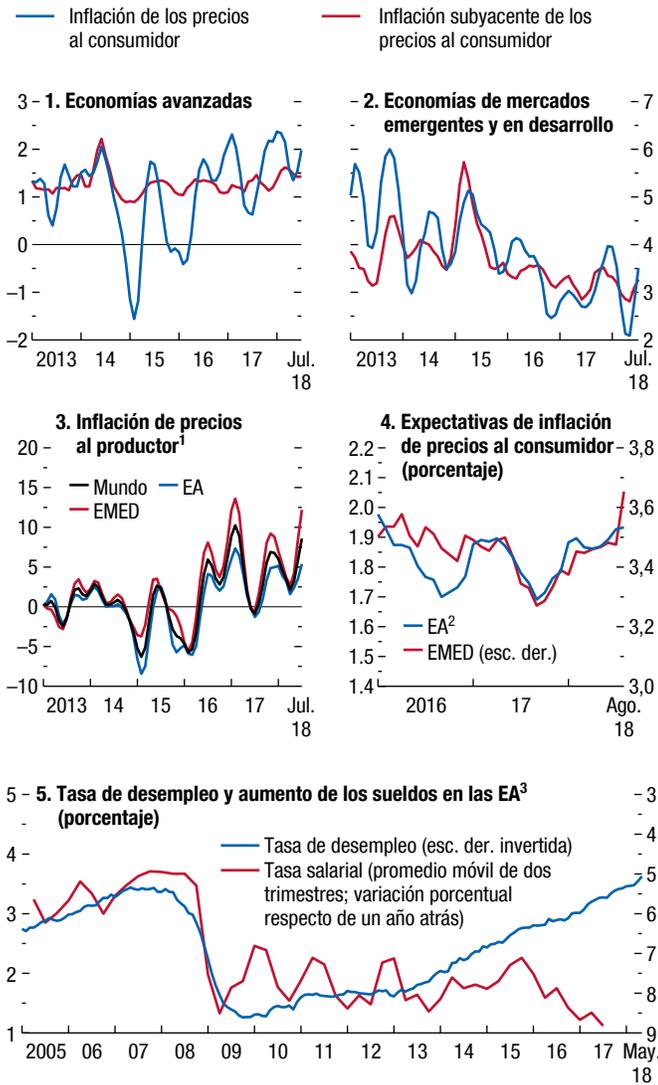
El índice de precios de las materias primas aumenta ante el alza de precios de la energía

El índice de precios de productos primarios del FMI subió 3,3% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, es decir, los períodos de referencia para el Informe WEO de abril de 2018 y el actual informe WEO, impulsados por el aumento de precios de la energía (gráfico 1.2). Como se explica en la Sección especial sobre materias primas, el subíndice de la energía aumentó 11,1%. Los precios de los alimentos bajaron 6,4%, y el subíndice de metales descendió 11,7%.

Los precios del petróleo subieron a más de USD 76 el barril en junio, el nivel más alto desde noviembre de 2014, debido al colapso de la producción de Venezuela, interrupciones imprevistas en el suministro en Canadá y Libia y la expectativa de menores exportaciones de petróleo iraní a raíz de las sanciones estadounidenses. En agosto, los precios retrocedieron a alrededor de USD 71

Gráfico 1.3. Inflación mundial
(promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada, salvo indicación en contrario)

Debido a los precios más altos de los combustibles, el nivel general de inflación se incrementó en los últimos seis meses, y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la inflación subyacente también se ha elevado. Sin embargo, el crecimiento salarial se mantiene débil a pesar de la continuada caída de las tasas de desempleo.



Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). En la lista de países se utilizan los códigos de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹EA excluyen HKG, ISR y TWN. EMED incluyen UKR; excluyen IDN, IND, PER y PHL.

²EA incluyen AUS; excluyen LUX.

³La línea azul incluye AUS y NZL; excluye BEL. La línea roja incluye AUS y MLT; excluye HKG, SGP y TWN.

el barril tras la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los países exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP (incluida Rusia) de incrementar la producción. El índice de precios del carbón —un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica— aumentó 9,8% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, debido a las restricciones de la oferta. La fuerte demanda de gas natural licuado en China e India y el aumento de los precios del petróleo hicieron que el precio del gas natural licuado de entrega inmediata se mantuviera en su nivel más alto en tres años.

El descenso del índice de precios agrícolas elaborado por el FMI entre los períodos de referencia refleja, en gran medida, las tensiones comerciales y las inquietudes en torno al nivel de crecimiento mundial. Asimismo, el déficit de oferta de cacao, algodón y trigo provocado por fenómenos meteorológicos es menor de lo previsto. Entre las materias primas afectadas por las tensiones comerciales, los precios de la soja bajaron en junio tras el anuncio de China de que aplicaría, como represalia, aranceles a las importaciones de soja de Estados Unidos.

El descenso de los precios de los metales entre febrero y agosto de 2018 se debió en gran medida a una menor demanda de China. Los mercados de metales también experimentaron una gran volatilidad, debido en parte a las medidas arancelarias aplicadas, a las sanciones de Estados Unidos al gigante siderúrgico Rusal y a una mayor incertidumbre en torno a la política comercial. El precio del mineral de hierro, principal insumo en la fabricación de acero, descendió 12,4% entre los períodos de referencia. En mayo los precios del aluminio alcanzaron su nivel máximo en siete años tras las sanciones a Rusal, y posteriormente bajaron más de 10% en junio y julio cuando se hicieron efectivos los aumentos de aranceles.

Aumenta el nivel general de inflación, pero la inflación subyacente se mantiene contenida

El aumento de los precios de la energía ha elevado el nivel general de inflación interanual en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los seis últimos meses. La inflación subyacente (es decir, excluidos los alimentos y la energía) sigue estando por debajo de las metas de los bancos centrales en la mayoría de las economías avanzadas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida la hiperinflación de Venezuela, la inflación subyacente permanece por debajo del promedio de los últimos años, pero ha aumentado ligeramente en los últimos meses (gráfico 1.3).

Entre las economías avanzadas, en Estados Unidos, donde el desempleo ronda los niveles más bajos en varias décadas, la inflación anual subyacente de los precios al consumidor ha superado el 2% desde marzo. El índice de precios de gastos de consumo personal, el índice preferido por la Reserva Federal, también ha aumentado hasta situarse cerca de la meta del 2%. El nivel de inflación subyacente en el Reino Unido se situó en un promedio ligeramente superior al 2% en el primer semestre de 2018, más bajo que el del año pasado, dado que los efectos de la fuerte depreciación de la libra en 2016–17 sobre los precios internos se han ido desvaneciendo. En la zona del euro y Japón, la inflación subyacente sigue siendo débil: alrededor de 1% en la zona del euro y 0,3% en Japón³.

El crecimiento del salario real en la mayoría de las economías avanzadas se mantiene reprimido, pese a que se está reduciendo la oferta de mano de obra en los mercados de trabajo y se están cerrando las brechas del producto (y, en algunos casos en que la economía está funcionando por encima de su potencial, dicha brecha ha pasado a ser positiva). En Estados Unidos y Japón, por ejemplo, donde se registran las tasas de desempleo más bajas desde 2000 y 1993, respectivamente, los salarios han aumentado solo moderadamente, lo cual refleja en parte el débil crecimiento de la productividad y, posiblemente, una mayor disponibilidad de mano de obra de la que refleja el nivel general de desempleo.

En lo que respecta al grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación subyacente permanece contenida en el 2% aproximadamente en China, donde la demanda interna se ha desacelerado en respuesta a una regulación financiera más rigurosa. En India, la inflación subyacente (incluidos todos los rubros de alimentos y energía) aumentó alrededor del 6% debido a la reducción de la brecha del producto y al efecto de traspaso a los precios internos del aumento de los precios de la energía y la depreciación del tipo de cambio. La inflación subyacente ha bajado en Brasil y México (a alrededor de 2½% y 3½%, respectivamente), como reflejo de un menor nivel de actividad y un mejor anclaje de las expectativas. En Rusia, la inflación subyacente disminuyó este año (hasta mayo registró un promedio inferior al 2% y en junio aumentó ligeramente), en consonancia con la aplicación de una política monetaria moderadamente restrictiva, menores

expectativas de inflación y bajo nivel de traspaso del tipo de cambio a los precios internos.

Condiciones ligeramente más restrictivas y presiones localizadas

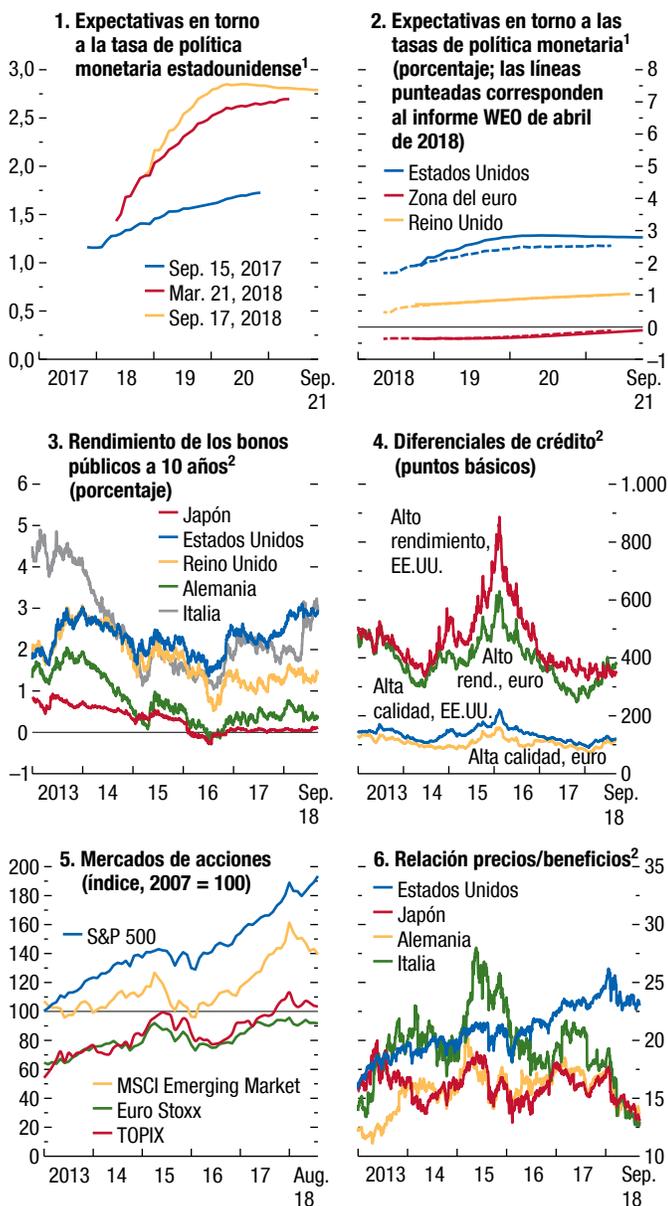
Como se explica en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o GFSR) de octubre de 2018, las condiciones financieras mundiales han pasado a ser ligeramente más restrictivas en los últimos seis meses. Si bien siguen siendo acomodaticias y en general continúan respaldando el crecimiento, han surgido diferencias significativas entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes. En las economías avanzadas, tras un fuerte aumento en los primeros meses del año, la volatilidad en los mercados ha disminuido y el apetito de riesgo sigue siendo relativamente fuerte. El aumento del diferencial de las tasas de crecimiento entre Estados Unidos y otras economías avanzadas, sumado a divergencias vinculadas a la orientación de la política monetaria y los rendimientos a largo plazo, ha contribuido a la apreciación del dólar de EE.UU. desde abril. En este contexto, han surgido focos de presión localizados en países con fundamentos macroeconómicos más débiles y un mayor nivel de incertidumbre política. Hasta el momento, el impacto de las tensiones comerciales en los mercados financieros se ha limitado a sectores específicos, como el de automotores y aluminio y a algunas monedas sensibles a las fluctuaciones del comercio.

Tal como esperaban los mercados, en junio la Reserva Federal elevó a un nivel de 1,75–2% la banda fijada como meta para la tasa de los fondos federales. Ante el impulso que está cobrando la expansión económica en Estados Unidos y la previsión de un sustancial estímulo fiscal para amplificar una actividad ya dinámica del sector privado, la Reserva Federal transmitió señales de que habrá dos aumentos más de la tasa en 2018 y tres en 2019. Asimismo, en junio el Banco Central Europeo anunció que extendería su programa de compra de activos hasta el final del año, aunque indicó que reduciría las compras mensuales de €30.000 millones a €15.000 millones en octubre. El banco central también se comprometió a mantener las tasas en los niveles actuales por lo menos hasta después del primer semestre de 2019. En julio, el Banco de Japón modificó su política de control de la curva de rendimiento para permitir una banda de desviación más amplia para el rendimiento de referencia a 10 años en torno a una meta no modificada de alrededor de

³En el caso de Japón, el índice de inflación subyacente de precios al consumidor excluye los alimentos perecederos y la energía.

Gráfico 1.4. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros
(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Pese a la aplicación de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos, las condiciones financieras en general siguen respaldando el crecimiento en las economías avanzadas. Desde comienzos de este año, los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo han divergido: una trayectoria más empinada de las tasas de política monetaria esperadas ha elevado de manera moderada los rendimientos de los bonos públicos estadounidenses a 10 años, en tanto que los rendimientos de los bonos a largo plazo de Alemania y el Reino Unido han caído.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Data Stream 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. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa media interbancaria a un día en libras esterlinas para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; actualizadas al 17 de septiembre de 2018.

²Los datos abarcan hasta el 17 de septiembre de 2018.

cero por ciento. El Banco de Japón también adoptó una política de comunicación prospectiva con respecto al mantenimiento de tasas de política monetaria extraordinariamente bajas durante un período prolongado. En cuanto a otras economías avanzadas, el Banco de Canadá elevó su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en julio, al igual que el Banco de Inglaterra en agosto (siendo este solo el segundo aumento de la tasa en diez años).

Los rendimientos de los bonos a largo plazo han sido divergentes entre las economías avanzadas desde febrero-marzo (gráfico 1.4). Hasta mediados de septiembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años había aumentado a aproximadamente 3,0%, mientras que los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años habían caído 25 puntos básicos, a 0,45%, y los rendimientos de los bonos del Reino Unido ("gilts") se mantuvieron en torno a 1,5%. Los diferenciales de la deuda soberana de Italia se han ampliado considerablemente desde fines de mayo, en un comienzo debido a dificultades en la constitución de un gobierno y más recientemente debido a la incertidumbre en torno al próximo presupuesto. A mediados de septiembre se situaban en 250 puntos básicos aproximadamente. En cambio, los diferenciales soberanos de los otros países de la zona del euro se mantuvieron comprimidos. Los diferenciales corporativos han aumentado levemente desde abril, sobre todo entre los créditos no calificados con grado de inversión (gráfico 1.4, panel 4). Dado que, en general, las ganancias de las empresas siguen siendo sólidas en las economías avanzadas, los índices de cotización de acciones en Estados Unidos han aumentado ligeramente. En amplios términos, en otros países se mantienen en el mismo nivel (gráfico 1.4, panel 5). Como se señala en el informe GFSR de octubre de 2018, los precios de las acciones estadounidenses ahora parecen ser moderadamente más altos que los valores resultantes del modelo, tomando como base mediciones alternativas de las expectativas de rentabilidad de las empresas incluidas en el índice S&P 500 así como valores representativos del factor de descuento y la prima por riesgo sobre las acciones. Los coeficientes precio-utilidades han cambiado poco con respecto a abril (gráfico 1.4, panel 6).

Hasta mediados de septiembre, el dólar de EE.UU. se había fortalecido alrededor de 6½% en términos efectivos reales desde febrero (el período de referencia del informe WEO de abril de 2018), en consonancia con la ampliación de los diferenciales de las tasas de

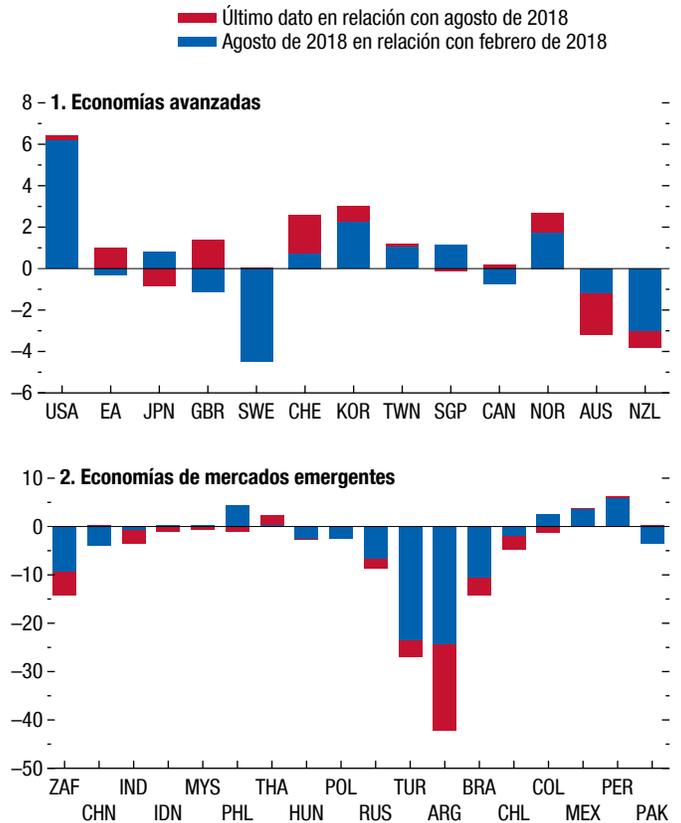
interés y de crecimiento esperado (gráfico 1.5, panel 1). El euro, el yen y la libra esterlina se debilitaron frente al dólar de EE.UU. pero se mantuvieron invariables en general en términos efectivos reales, debido a la depreciación de las monedas de los mercados emergentes según se analiza a continuación.

Entre las economías de mercados emergentes, Argentina y Turquía han estado sujetas a fuertes presiones de los mercados en las últimas semanas. En Argentina, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, sumado al escándalo de corrupción interna y la persistente incertidumbre en torno al éxito del plan de estabilización en el que se basa el programa con el FMI, han contribuido a la volatilidad de los mercados financieros. Pese a un incremento de la tasa de política monetaria de corto plazo en 2.000 puntos porcentuales y a varios aumentos del encaje legal, el peso argentino se depreció más de 40% en términos efectivos reales entre febrero y mediados de septiembre, las cotizaciones de las acciones volvieron a caer y los diferenciales de los títulos soberanos aumentaron a más de 700 puntos básicos. En Turquía, las inquietudes en torno a los fundamentos económicos y las tensiones políticas con Estados Unidos provocaron una fuerte depreciación de la moneda (27% entre febrero y mediados de septiembre en términos efectivos reales), una caída de los precios de los activos y una ampliación de los diferenciales. En respuesta, las autoridades proporcionaron cierto grado de liquidez en moneda extranjera reduciendo los coeficientes de encaje y limitaron la capacidad de los bancos para contratar operaciones de swap cruzado de divisas y operaciones cambiarias a término. La tasa efectiva se elevó primero suministrando liquidez a los bancos a la tasa de interés más alta de los préstamos a un día, en lugar de la tasa de los repos semanales, y a principios de septiembre elevando en 625 puntos básicos la tasa de política monetaria de referencia.

Varios otros bancos centrales (Filipinas, India, Indonesia y México) también han elevado las tasas de política monetaria en los últimos meses ante el aumento del nivel general de inflación y, en algunos casos, la presión a la que se han visto sometidas las monedas (gráfico 1.6). En China, el banco central mantuvo su tasa de política monetaria en tanto que redujo el coeficiente de encaje bancario en dos etapas (un recorte focalizado en determinados bancos en abril, y posteriormente un recorte más general en julio) a fin de apuntalar la actividad crediticia. En general, los rendimientos de los bonos a largo plazo

Gráfico 1.5. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, febrero a septiembre de 2018 (porcentaje)

El dólar de EE.UU. se ha apreciado en términos efectivos reales alrededor de 6,5% desde febrero ante el aumento de la tasa de interés y los diferenciales de crecimiento. En general, las monedas de los mercados emergentes se han debilitado, con fuertes depreciaciones en el caso de Turquía y Argentina debido a la creciente preocupación acerca de los desequilibrios macroeconómicos y un notable debilitamiento del rand sudafricano, tras el fuerte repunte que había registrado en meses anteriores, y del real brasileño.

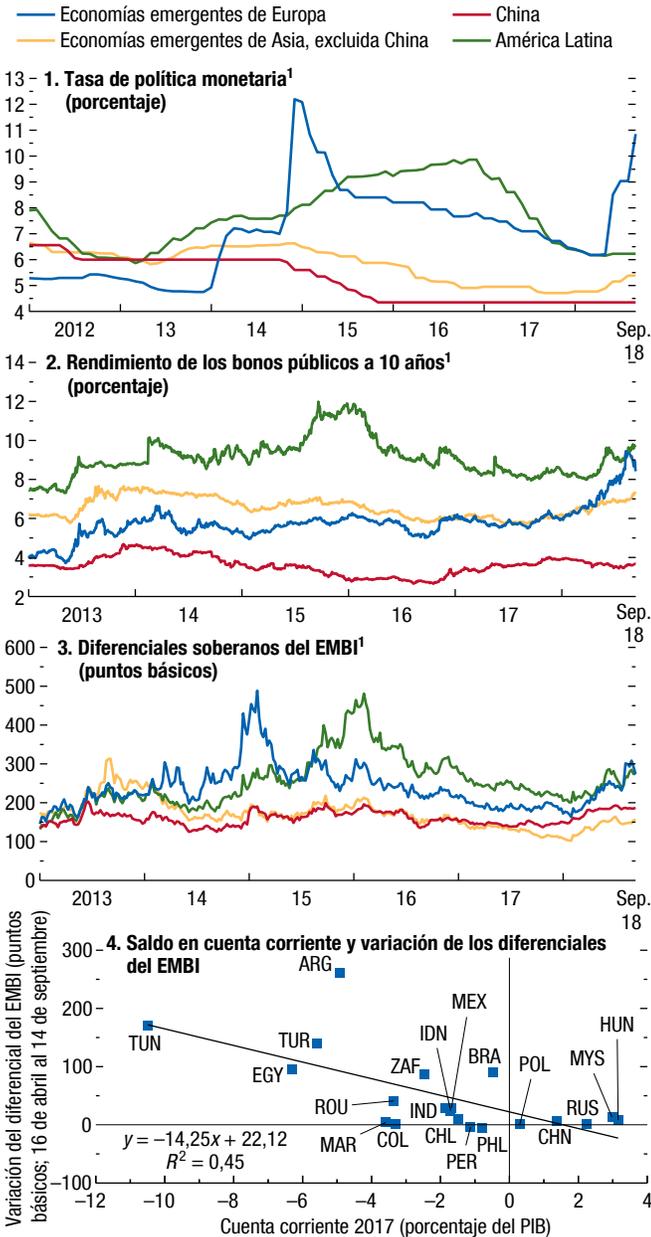


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los últimos datos disponibles son del 14 de septiembre de 2018.

han aumentado y los diferenciales soberanos se han ampliado, lo cual refleja una reducción de los flujos de inversión en bonos de mercados emergentes en los últimos meses. Sin embargo, los mercados parecen estar discriminando entre los países, dado que los diferenciales se han ampliado mucho más en lo que respecta a los países con mayores necesidades de financiamiento externo (gráfico 1.6, panel 4). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo los índices de cotización de acciones han descendido en

Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales

En los mercados emergentes, las tasas de política monetaria en general han aumentado desde el segundo trimestre (el drástico aumento en los mercados emergentes de Europa refleja los fuertes aumentos de la tasa de política monetaria en Turquía). En general, los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo también han aumentado, y los diferenciales soberanos se han ampliado en los últimos seis meses. Los diferenciales se han ampliado de manera significativa en los países con mayores necesidades de financiamiento externo.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las economías emergentes de Asia excluida 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).
¹Los datos abarcan hasta el 14 de septiembre de 2018.

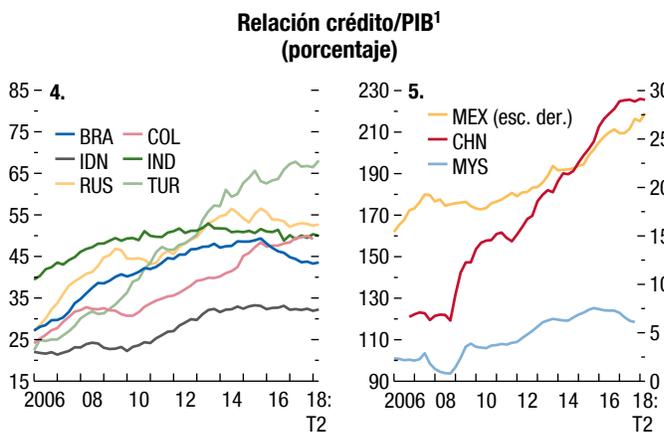
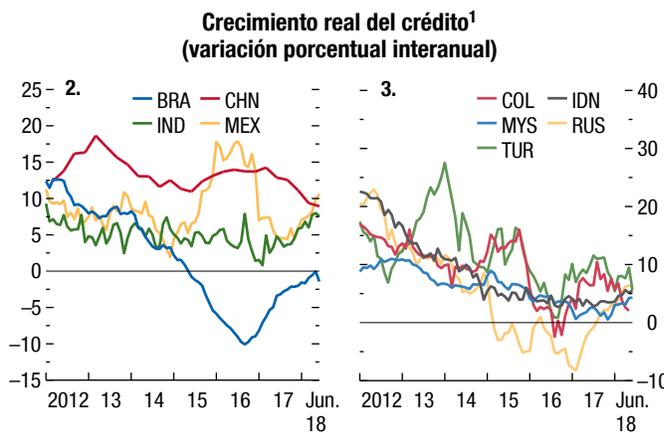
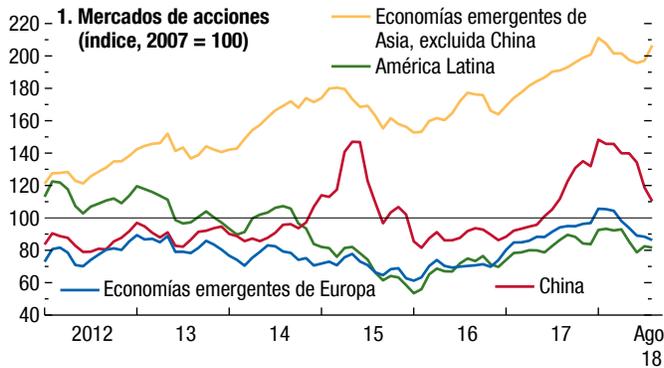
general, debido al aumento de las tensiones comerciales y al endurecimiento de las condiciones financieras externas (gráfico 1.7). En algunos casos (por ejemplo, China), la aplicación de regulaciones internas más estrictas ha contribuido a un retroceso de los precios de las acciones.

En lo que respecta a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, las fluctuaciones de los tipos de cambio han reflejado mayormente factores relacionados con los fundamentos económicos y las percepciones acerca de la orientación futura de la política económica (gráfico 1.5, panel 2). Entre febrero y mediados de septiembre, el real brasileño cayó un 14% al desacelerarse la actividad interna y endurecerse las condiciones financieras externas, en tanto que el renminbi chino se depreció 3,5% al adoptarse una orientación más acomodaticia para las políticas macroeconómicas en los últimos meses e intensificarse las tensiones comerciales con Estados Unidos. El rand sudafricano se depreció alrededor de 14% ante un nivel de actividad menor del esperado en el primer semestre del año y un lento avance de las reformas, revirtiendo parte de los avances anteriores asociados al cambio de autoridades. En cambio, el peso mexicano se apreció más de 3½% desde febrero, una vez que comenzó a desvanecerse la preocupación con respecto a los cambios en la orientación de las políticas después de las elecciones, contrarrestando parte de los efectos negativos en la confianza generados por las medidas arancelarias tomadas por Estados Unidos y la incertidumbre en torno al futuro del TLCAN antes del acuerdo alcanzado en agosto.

Indicadores de seguimiento y datos preliminares publicados indican que, tras un dinámico inicio del año, los flujos de capital hacia los mercados emergentes se debilitaron considerablemente en el segundo trimestre y el período posterior (gráfico 1.8). En particular, los datos sobre flujos de fondos de inversión y otras fuentes de datos de alta frecuencia sugieren que los flujos de inversión de cartera de no residentes, que fueron cuantiosos en 2017 y comienzos de 2018, pasaron a ser negativos en mayo-junio de 2018, lo cual coincide con las presiones a que se vieron sometidos los mercados de divisas en varias economías de mercados emergentes. Si bien los flujos de inversión de cartera parecen haberse estabilizado en julio, junto con las valoraciones de las monedas, la salida de capitales se reanudó en agosto en un contexto de debilitamiento de la confianza de los inversionistas tras la depreciación de la lira turca y el peso argentino.

Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

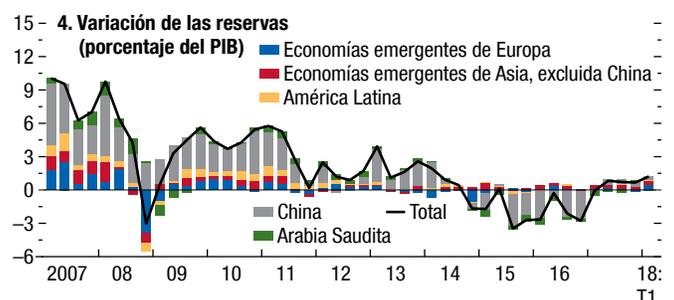
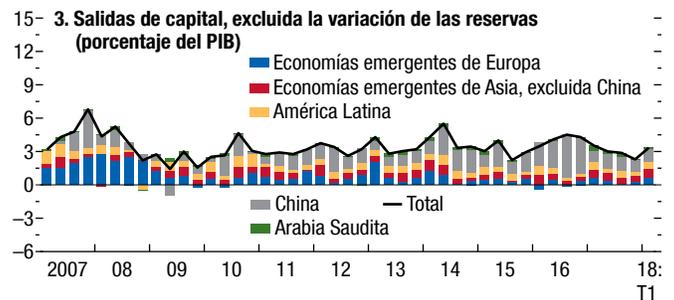
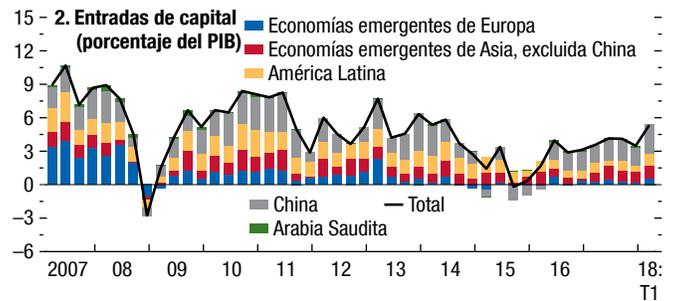
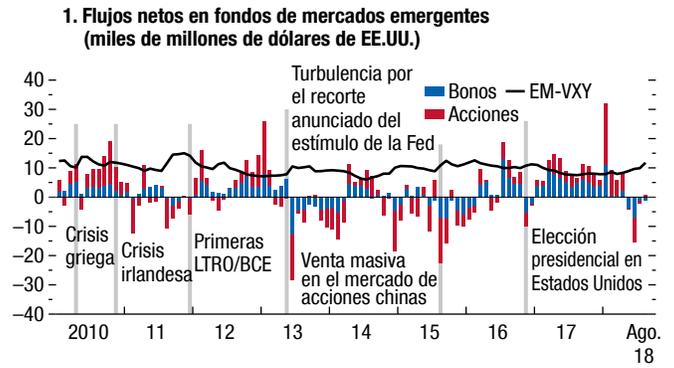
Los índices de cotización de acciones han bajado en un contexto de crecientes tensiones comerciales y condiciones financieras externas algo más restrictivas.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, *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 está constituido por las acreencias de las otras sociedades de depósito frente al sector privado (datos tomados de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomados 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 1.8. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital

Los flujos de capital hacia los mercados emergentes parecen haberse debilitado considerablemente en el segundo trimestre de 2018, y los flujos de inversión de cartera de no residentes se tornaron negativos en mayo-junio de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance 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 excluida 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.

Fuerzas que determinan las perspectivas

Posiciones cíclicas divergentes

Aunque, según las proyecciones, la expansión mundial continuará en 2018 y 2019, es ahora menos sincronizada. En comparación con 2017, cuando se produjo el repunte de las tasas de crecimiento anual más sincronizado entre los países desde 2010, para 2018 y el período posterior se prevé que sea menor la proporción de países en que se registre una aceleración de la actividad, sobre todo entre las economías avanzadas⁴. En parte, esto refleja divergencias en la posición cíclica, dado que en algunos países la expansión está llegando a su punto máximo mientras que otros están tratando de salir de una recesión profunda. Los recientes aumentos de precios de los combustibles también tienen un impacto variado en las perspectivas a corto plazo de los países exportadores e importadores de combustibles.

Tras un período, durante 2015–17, en que las economías avanzadas registraron un crecimiento mayor que el tendencial, las brechas del producto se han cerrado o están próximas a cerrarse en la mayoría de los casos. A medida que disminuye la capacidad ociosa que aún existe y el alto grado de utilización de la capacidad productiva comienza a restringir la oferta, se proyecta que la tasa de crecimiento del producto comience a descender hacia su nivel potencial, sobre todo en algunos países de la zona del euro y en Japón. La economía de Estados Unidos constituye una importante excepción a este patrón. Se prevé que continúe creciendo por encima del potencial hasta 2020, respaldada por un cuantioso estímulo fiscal. Se prevé que posteriormente el ritmo de expansión caiga por debajo de la tasa de crecimiento potencial de la economía, a medida que se repliegue el estímulo y se intensifiquen los efectos de la contracción monetaria en curso.

El impacto de los aumentos de precios de las materias primas

La mayoría de las materias primas no alimentarias han registrado aumentos de precios desde mediados de 2017. El más notable fue el alza de precios del petróleo: alrededor de USD 30 por barril, o 70% desde

⁴En 2017 el 58% de los países, que representaban el 75% del PIB mundial medido según la paridad de poder adquisitivo, experimentaron un repunte de las tasas de crecimiento interanuales. Se prevé que, en 2018, en el 52% de las economías, que concentran el 47% del PIB mundial, se registre un aumento de las tasas anuales de crecimiento. Para 2019, las cifras correspondientes serían el 54% de las economías, que representan el 32% del PIB mundial.

junio de 2017. Se prevé que parte de este aumento se disipe a mediano plazo al incrementarse la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos y ampliarse la oferta de la OPEP+. Sin embargo, como se observa en la Sección especial sobre las materias primas, las curvas de los futuros de petróleo son notablemente más altas que hace un año.

La perspectiva de mayores precios para el petróleo contribuye a la revisión de las proyecciones de crecimiento de los países exportadores e importadores de combustibles, con un impacto más notable en los exportadores, dada la magnitud implícita de los cambios en el ingreso disponible (gráfico 1.9). Una comparación de la revisión de los pronósticos entre el informe WEO de abril de 2018 y el presente informe muestra una revisión al alza de alrededor de 0,1 y 0,3 puntos porcentuales para 2018 y 2019 respectivamente, para un grupo de exportadores de combustibles, excluidos los países cuyas perspectivas están muy condicionadas por los conflictos internos, las tensiones geopolíticas o directamente por el colapso macroeconómico. En cambio, las perspectivas de crecimiento para el mismo período han sufrido una revisión a la baja de aproximadamente 0,1–0,3 puntos porcentuales para el resto de las economías del mundo, grupo en el que predominan los países importadores de combustibles (gráfico 1.9, panel 3).

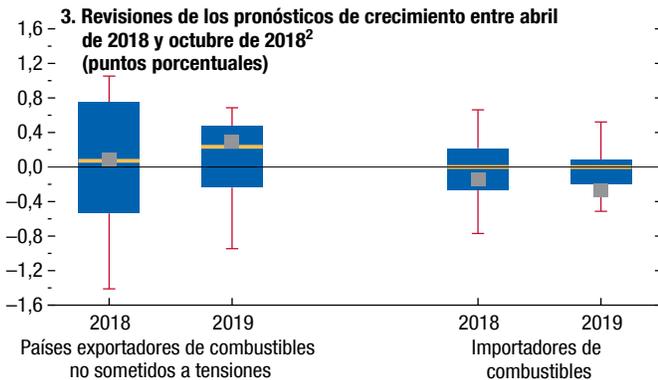
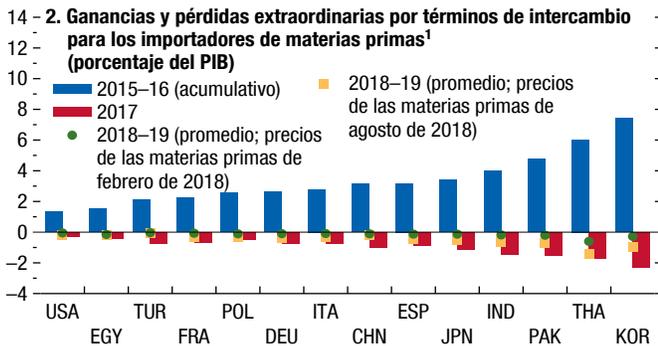
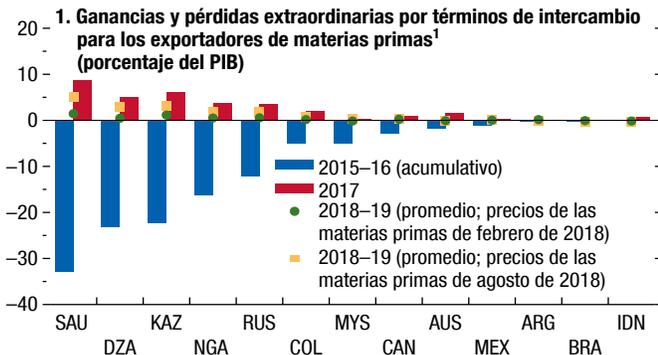
La inversión, el comercio y la expansión mundial

Un elemento central del fuerte repunte del crecimiento y el comercio mundial en 2017 fue el aumento de la inversión en las economías avanzadas y el cese de la contracción de la inversión en algunos grandes países exportadores de materias primas que se vieron sometidos a tensiones. En general, a escala mundial tanto el crecimiento de las importaciones como el de la inversión, de alrededor de 5%, fue el más alto desde la recuperación de 2010–11 después de la crisis financiera mundial. Según las proyecciones, este ritmo de expansión de la inversión se moderará en 2018 y 2019 en comparación con 2017, y el crecimiento del comercio será notablemente menor (gráfico 1.10).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que, pese a la moderación mencionada, el crecimiento de la inversión siga siendo robusto en los próximos cinco años —alrededor de 5½%—, y contribuirá en más de un tercio a la tasa de crecimiento del PIB de estas economías durante ese período (gráfico 1.11). En las economías avanzadas las perspectivas a mediano plazo son mucho menos favorables

Gráfico 1.9. Impacto de las variaciones de precios de las materias primas

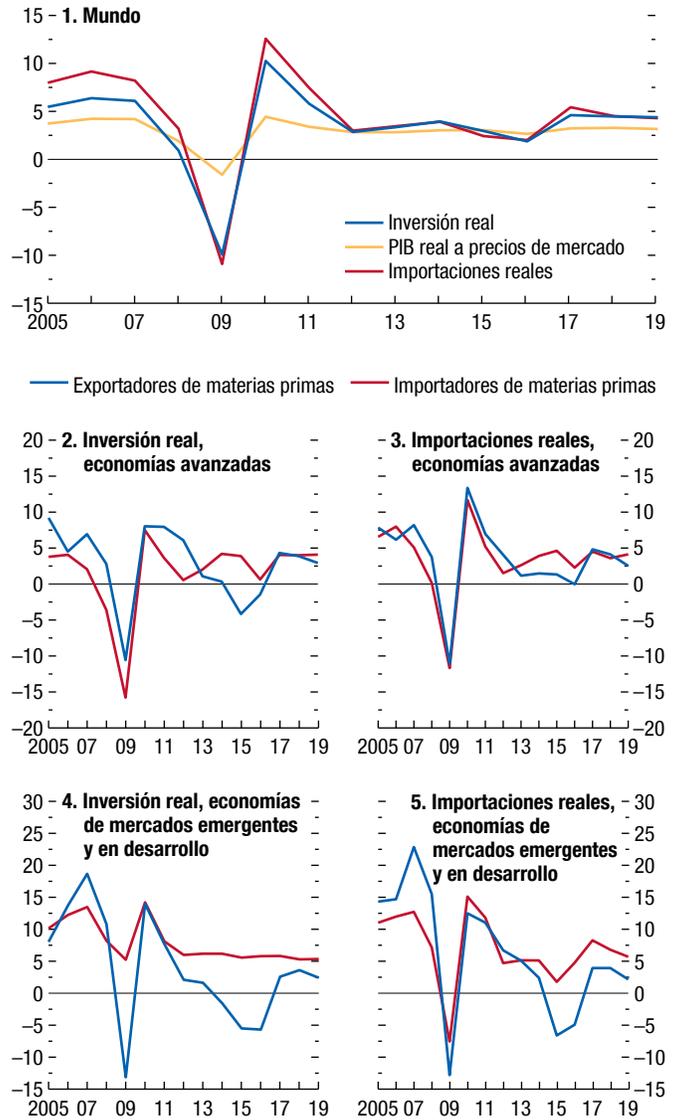
Debido al aumento de los precios del petróleo, se han incrementado considerablemente las ganancias y pérdidas extraordinarias para los términos de intercambio en 2018–19. Esto se refleja en las revisiones de los pronósticos de crecimiento en relación con el informe WEO de abril de 2018: Según las proyecciones, en 2018–19 los países exportadores de combustibles no sometidos a tensiones registrarán un crecimiento más rápido del que se había proyectado anteriormente, en tanto que las perspectivas de crecimiento para los países importadores de petróleo se revisaron a la baja.



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 2018–19 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2018 y 2019. 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 $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, donde Δp_t^A y Δp_t^B son las variaciones porcentuales de los precios de A y B entre el año $t-1$ y el año t , y Y es el PIB en el año $t-1$ en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).
²La línea horizontal amarilla en cada panel representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada caja muestran los cuartiles superior e inferior; los indicadores rojos denotan los deciles superior e inferior; y el cuadrado gris indica la media ponderada por la paridad de poder adquisitivo. Los países exportadores de combustibles sometidos a tensiones son Irán, Iraq, Libia, Sudán del Sur, Venezuela y Yemen.

Gráfico 1.10. Inversión y comercio mundial (variación porcentual)

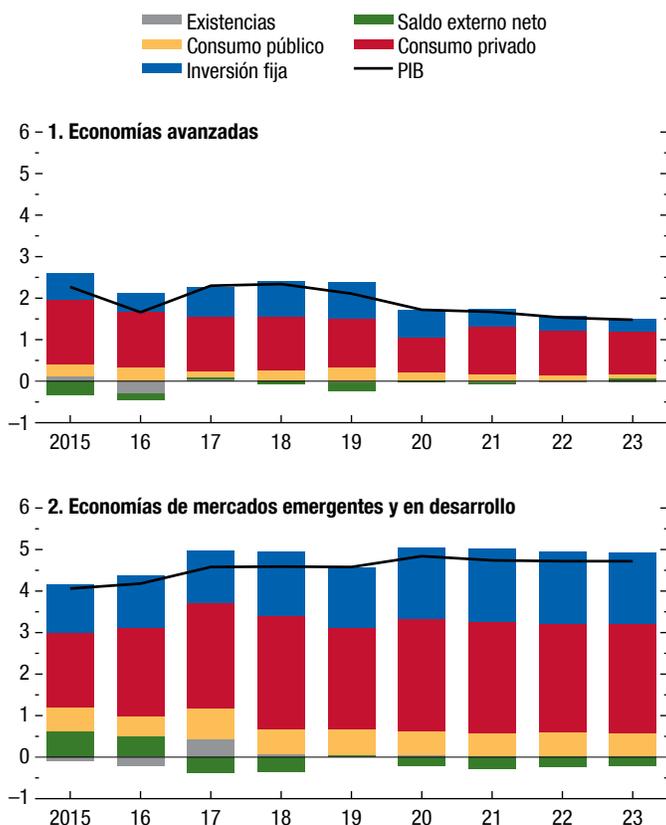
El ritmo de la expansión de la inversión mundial se moderaría en 2018 y 2019 en comparación con 2017, con un deterioro más notable del crecimiento del comercio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las cifras para el mundo y las economías avanzadas excluyen Irlanda. Los países exportadores de materias primas incluyen los países exportadores de combustibles y productos primarios no combustibles enumerados en el cuadro D del apéndice estadístico, así como Australia, Brasil, Canadá, Colombia, Nueva Zelanda, Noruega y Perú.

Gráfico 1.11. Contribuciones al crecimiento del PIB (porcentaje)

Según las proyecciones, en el mediano plazo el crecimiento de la inversión seguirá siendo robusto en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y representará bastante más del tercio del crecimiento de su PIB. En las economías avanzadas, se prevé que el crecimiento de la inversión se debilitará considerablemente en los próximos cinco años.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

en lo que respecta al crecimiento de la inversión; se proyecta que el gasto de capital se desacelerará considerablemente a medida que el crecimiento se reencamine hacia su tasa potencial, más baja, y comience a replégarse el estímulo fiscal en Estados Unidos.

Al mismo tiempo, el aumento de las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas —que se analizan con más detalle— suscitan preocupación acerca de las perspectivas económicas mundiales. Estos factores podrían inducir a las empresas a posponer gastos de capital, o a desistir de ellos, y, por lo tanto, podrían desacelerar el crecimiento de la inversión y la demanda. Esta desaceleración también debilitaría el crecimiento del comercio, dado que los bienes de capital y los bienes intermedios representan una proporción importante del

comercio mundial. Como se mencionó anteriormente, los datos de alta frecuencia muestran una desaceleración del comercio mundial y la producción industrial, cierto debilitamiento de los índices de los gerentes de compras de manufacturas, y sobre todo menores pedidos del exterior, aunque no resulta claro aún en qué grado estos factores han afectado al gasto de capital y el comercio. En consonancia con los indicios de una desaceleración de la producción de bienes de capital, el pronóstico con respecto al crecimiento de la inversión fija en 2018 se revisó a la baja para las economías avanzadas, alrededor de 0,4 puntos porcentuales respecto del informe WEO de abril de 2018, sobre todo en las economías avanzadas de Asia y el Reino Unido. Esta revisión a la baja estuvo acompañada de revisiones a la baja del crecimiento de las exportaciones (más de 1 punto porcentual) y en especial del crecimiento de las importaciones (1,4 punto porcentual). El pronóstico en lo que atañe al crecimiento de la inversión y del comercio en 2019 también es más bajo. En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la revisión a la baja del crecimiento del comercio es moderada para 2018 y más sustancial para 2019. El pronóstico de crecimiento de la inversión para 2018–19 es menor que en abril, pese al aumento del gasto de capital en India, debido a la contracción de la inversión en economías que están sujetas a tensiones, como Argentina y Turquía, lo cual también se refleja en una revisión a la baja del crecimiento de las importaciones, especialmente en 2019.

Factores estructurales desfavorables

El repunte cíclico del crecimiento mundial que comenzó a mediados de 2016 —y que se ha prolongado gracias al estímulo fiscal procíclico en Estados Unidos y las repercusiones favorables en sus socios comerciales— ha ayudado a superar los poderosos factores estructurales que frenan el crecimiento potencial. Después de que el impulso cíclico de la demanda y el estímulo en Estados Unidos finalicen su curso, y a medida que el crecimiento en China continúe desacelerándose a tono con el necesario reequilibramiento de su economía, cabe prever que el crecimiento mundial se modere, bajo el peso de factores estructurales. El aumento de los costos comerciales también deprimiría las perspectivas a mediano plazo al interferir con la asignación eficiente de los recursos, la inversión y la productividad.

- Entre las economías avanzadas, las tenues perspectivas de crecimiento potencial reflejan, en gran medida, una desaceleración del crecimiento de

la fuerza laboral debido al envejecimiento de la población (como se analiza en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018). Si bien se espera que el aumento de la productividad de la mano de obra mejore a mediano plazo, la ligera aceleración compensará solo parcialmente un crecimiento más lento del insumo de mano de obra. En el recuadro 1.1 se analiza el aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas, tendencia que podría frenar aún más el dinamismo de las empresas, la inversión y la productividad. Algunas medidas de política económica que están respaldando la actividad a corto plazo en algunas economías (como los mayores déficits fiscales de Estados Unidos) no son sostenibles y, por lo tanto, tienen como contrapartida un menor crecimiento futuro debido a que dichas medidas tendrán que revertirse en el futuro.

- En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de que en muchas economías se cierre la brecha de ingresos con respecto a las economías avanzadas son ahora menores que antes (gráfico 1.12). Unas 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial en términos de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita en 2018–23, de acuerdo con las proyecciones, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida. Se prevé que los precios de las materias primas, pese al reciente aumento, se mantengan por debajo de los niveles observados antes de 2011–13. Los países exportadores de materias primas enfrentan un difícil ajuste a niveles estructuralmente más bajos de ingresos fiscales, lo que exigirá diversificar sus economías para no depender de las materias primas y movilizar fuentes de ingreso no relacionadas con las mismas para financiar las apremiantes necesidades de desarrollo. Los costos del ajuste asociados a esta transición repercutirán en el panorama de crecimiento a mediano plazo en este grupo de economías.

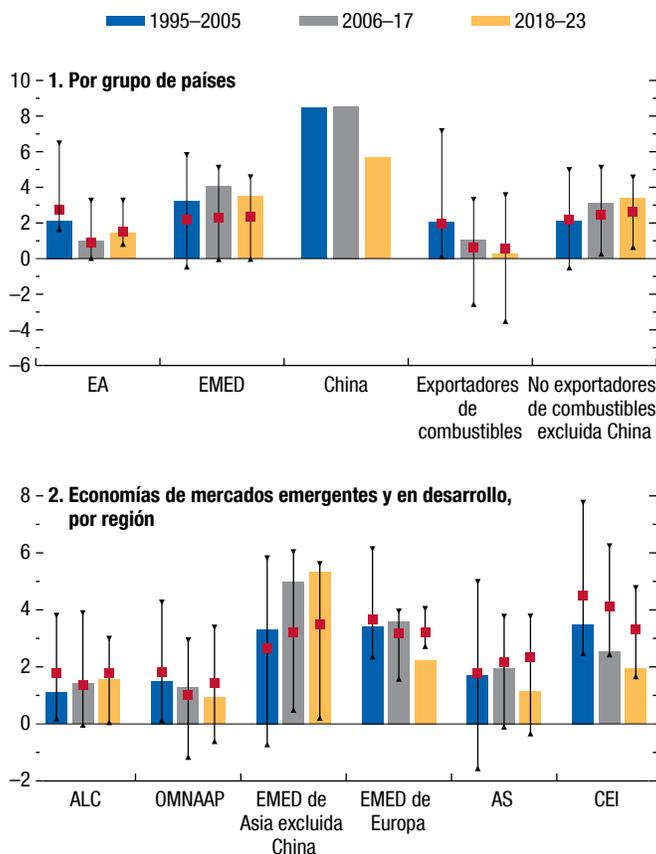
El pronóstico

Supuestos de política económica

El pronóstico de base del informe WEO supone una orientación expansiva de la política fiscal de las economías avanzadas en 2018, debido en gran parte al estímulo fiscal de Estados Unidos, la cual pasará a ser

Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB real per cápita (porcentaje)

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de reducir las diferencias en los niveles de vida en relación con las economías avanzadas son desiguales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

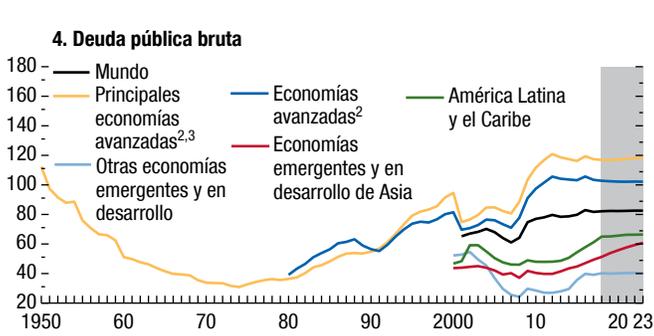
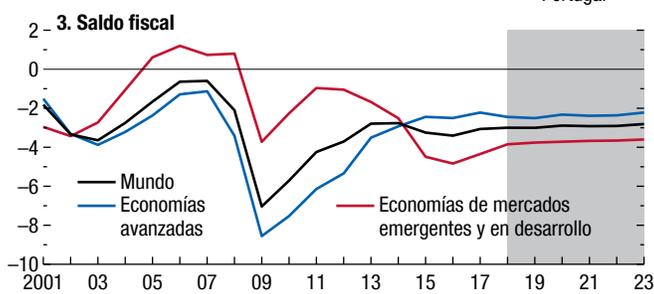
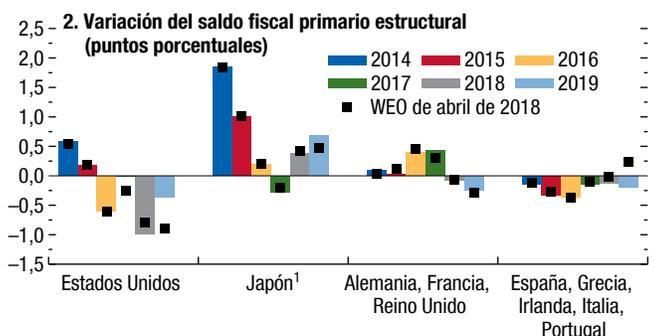
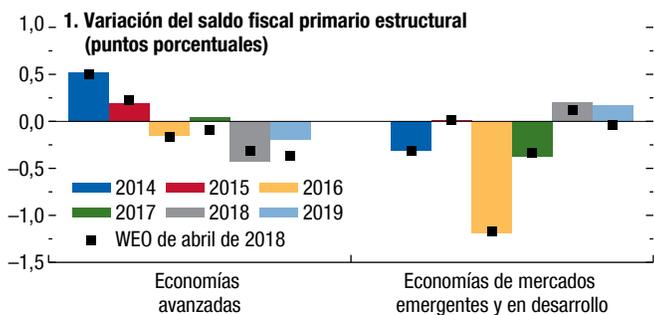
Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = paridad del poder adquisitivo; AS = África subsahariana. Las barras denotan promedios ponderados del PIB según la PPA; los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro denotan los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadístico y abarcan las EMED solamente.

neutral en 2019 (gráfico 1.13)⁵. A partir de 2020, se prevé que la política fiscal sea contractiva en las economías avanzadas a medida que comience el retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos. Se supone que, en

⁵La revisión de la orientación esperada de la política fiscal para las economías avanzadas en 2019 respecto de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018 refleja caídas del saldo primario estructural de Estados Unidos y Francia menores que las proyectadas previamente, que compensan sobradamente una orientación más expansiva de lo proyectado en Alemania, Grecia e Italia.

Gráfico 1.13. Indicadores fiscales
(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se supone que la orientación de la política fiscal de las economías avanzadas será expansiva en 2018, antes de pasar a ser neutral en 2019. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se supone que la orientación de la política fiscal es neutral en términos generales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Los datos más recientes sobre Japón reflejan las revisiones metodológicas exhaustivas adoptadas en diciembre de 2016.

²Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos.

³Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

términos generales, la orientación fiscal será neutral en las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través del horizonte de pronóstico.

Se proyecta que la orientación de política monetaria diferirá entre las diversas economías avanzadas. Se prevé que la tasa de los fondos federales fijada como objetivo en Estados Unidos aumente a alrededor de 2,5% para el final de 2018 y alrededor de 3,5% para el final de 2019 (el pronóstico supone un total de ocho aumentos de la tasa durante el período 2018–19). Se prevé que la tasa de política monetaria fijada como meta baje a 2,9% en 2022. Se proyecta que las tasas de referencia seguirán siendo negativas en la zona del euro hasta mediados de 2019 y se mantendrán cerca de cero en Japón hasta el final de 2019 inclusive. Se prevé que aumenten gradualmente a partir de entonces pero que sigan siendo muy bajas durante todo el horizonte de pronóstico en ambos casos. Respecto de las economías de mercados emergentes, se supone que la orientación de la política monetaria variará, en función de la posición cíclica de las economías.

El pronóstico de base incorpora el impacto de los aranceles anunciados por Estados Unidos a partir de mediados de septiembre, a saber, un arancel de 10% sobre todas las importaciones de aluminio, de 25% sobre todas las importaciones de acero y de 25% sobre USD 50.000 millones de importaciones procedentes de China, establecidos en julio y agosto, y un arancel de 10% sobre USD 200.000 millones adicionales de importaciones de China, establecido a fines de septiembre, así como medidas de represalia tomadas por los socios comerciales⁶. Este pronóstico se basa en el supuesto de que parte del efecto negativo de estas medidas comerciales se verá compensado por un estímulo de política monetaria en China (y posiblemente también en otras economías). El pronóstico no incorpora el impacto de nuevos aranceles que Estados Unidos ha amenazado con aplicar sobre importaciones que provengan de China y de otros países pero que aún no han sido implementados, debido a la incertidumbre acerca de su magnitud exacta, oportunidad y potenciales respuestas de represalia. En el recuadro de escenario 1 se analizan las posibles consecuencias económicas de una mayor intensificación de las tensiones comerciales y las crecientes barreras al comercio.

⁶En particular, en respuesta a los aranceles impuestos por Estados Unidos en septiembre, las autoridades chinas anunciaron aranceles que oscilan entre el 5% y el 10% sobre USD 60.000 millones de importaciones provenientes de Estados Unidos.

Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

El pronóstico de base supone que las condiciones financieras mundiales se endurecerán gradualmente a medida que continúe la expansión en 2018–19, pero que en general seguirán respaldando el crecimiento. Se prevé que Estados Unidos y el Reino Unido continúen un proceso de normalización de la política monetaria adecuadamente comunicada y sustentada en los datos, lo cual generará un aumento sostenido de las tasas de interés a largo plazo. Se supone que la volatilidad del mercado financiero se mantendrá baja. Se prevé que el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo de las economías avanzadas genere cierto reequilibramiento de las carteras mundiales. No obstante, exceptuando algunos casos en los cuales los desequilibrios macroeconómicos y financieros se han acrecentado en los últimos años, se supone que los diferenciales de los bonos soberanos de la mayoría de las economías de mercados emergentes permanecerán contenidos.

Se proyecta que el índice de precios de productos primarios que elabora el FMI aumentará alrededor de 18% en 2018 respecto de su promedio de 2017 (un aumento acumulado de alrededor de 36% desde 2016) y luego caerá marginalmente en 2019. Se prevé que los precios del petróleo registren un promedio de USD 69,38 el barril en 2018 (un nivel superior a la proyección de USD 62,30 expuesta en el informe WEO de abril de 2018 y el precio de USD 52,80 el barril registrado en 2017). La oferta petrolera mundial aumentaría gradualmente durante el horizonte de pronóstico, cayendo los precios del petróleo a USD 68,76 el barril en 2019 y luego a alrededor de USD 60 en 2023. Se prevé que los precios de los metales aumenten alrededor de 5,3% en 2018, antes de bajar 3,6% en 2019 al consolidarse los efectos de las recientes medidas arancelarias y al repercutir la incertidumbre acerca de las políticas comerciales sobre la demanda de metales.

Perspectivas de crecimiento mundial

Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% en 2018 y 2019, es decir, 0,2 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018, aunque bastante por encima del nivel registrado durante 2012–16. Las diferencias entre las perspectivas de los distintos países y regiones son notables (en el cuadro 1.1, los cuadros del anexo 1.1.1–1.1.7 y los recuadros 1.2 y 1.3 se presentan proyecciones

detalladas para cada país). Se prevé que el crecimiento mundial se mantenga constante en 3,7% en 2020, dado que el menor crecimiento de las economías avanzadas, resultante del retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos y los menguantes efectos favorables generados por la demanda estadounidense hacia los socios comerciales, se ve compensado por un repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A partir de entonces, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelerará 3,6% para 2022–23, en gran parte como reflejo de una moderación del crecimiento de las economías avanzadas hacia el nivel potencial de ese grupo.

En las economías avanzadas, el crecimiento permanecerá muy por encima del nivel de tendencia, ubicándose en 2,4% en 2018, antes de moderarse a 2,1% en 2019. El pronóstico para ambos años es 0,1 punto porcentual menor que el informe WEO de abril de 2018. En 2018, ante los resultados menos favorables de lo esperado en el primer semestre del año, se revisaron a la baja las proyecciones para la zona del euro y el Reino Unido. En 2019, se prevé que las medidas comerciales recientes afecten la actividad económica, especialmente en Estados Unidos, donde el pronóstico de crecimiento para 2019 se revisó a la baja en 0,2 puntos porcentuales. Se prevé que el crecimiento disminuya a 1,8% en 2020 a medida que comience a retirarse el estímulo fiscal en Estados Unidos y el crecimiento de la zona del euro se modere hacia su potencial de mediano plazo. Se proyecta que el crecimiento caerá más tarde a 1,4% al continuar desacelerándose el crecimiento de la población en edad de trabajar y mantenerse moderado el crecimiento de la productividad.

Dado que la expansión continúa a ritmo vigoroso en las economías emergentes de Asia —pese a una revisión a la baja de 0,3 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019, que obedece mayormente a las medidas comerciales anunciadas recientemente— y la actividad se está afianzando en los países exportadores de materias primas, se prevé que el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en 4,7% en 2018–19. En el mediano plazo, se proyecta que el crecimiento aumente a un nivel ligeramente inferior al 5%. Más allá de 2019, la tasa de crecimiento agregado de este grupo refleja un proceso de compensación, dado que se modera el crecimiento hasta alcanzar un ritmo sostenible en China, mientras mejora en India (debido a reformas estructurales y

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

	2017	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de julio de 2018 ¹		Diferencia con el informe WEO de abril de 2018 ¹	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
Producto mundial	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Economías avanzadas	2,3	2,4	2,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Zona del euro	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Alemania	2,5	1,9	1,9	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1
Francia	2,3	1,6	1,6	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4
Italia	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
España	3,0	2,7	2,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japón	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,0
Reino Unido	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Canadá	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas ²	2,8	2,8	2,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	4,7	4,7	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
África subsahariana	2,7	3,1	3,8	-0,3	0,0	-0,3	0,1
Nigeria	0,8	1,9	2,3	-0,2	0,0	-0,2	0,4
Sudáfrica	1,3	0,8	1,4	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3
América Latina y el Caribe	1,3	1,2	2,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,6
Brasil	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1	-0,9	-0,1
México	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	2,1	2,3	2,4	0,0	0,2	0,1	0,3
Rusia	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3	0,0	0,3
Excluida Rusia	3,6	3,9	3,6	0,3	-0,1	0,4	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	6,5	6,3	0,0	-0,2	0,0	-0,3
China	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2
India ³	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4
ASEAN-5 ⁴	5,3	5,3	5,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,0	3,8	2,0	-0,5	-1,6	-0,5	-1,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,2	2,4	2,7	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Arabia Saudita	-0,9	2,2	2,4	0,3	0,5	0,5	0,5
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,7	2,2	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,7	4,7	5,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	1,8	2,0	2,5	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,2	3,2	3,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	5,2	4,2	4,0	-0,6	-0,5	-0,9	-0,7
Importaciones							
Economías avanzadas	4,2	3,7	4,0	-0,8	-0,4	-1,4	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,0	6,0	4,8	0,0	-0,9	0,0	-0,8
Exportaciones							
Economías avanzadas	4,4	3,4	3,1	-0,8	-0,6	-1,1	-0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,9	4,7	4,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁵	23,3	31,4	-0,9	-1,6	0,9	13,4	5,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	6,8	2,7	-0,7	-3,3	-1,2	-2,9	-1,2
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,9	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,3	5,0	5,2	0,3	0,7	0,2	0,7
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,5	2,5	3,4	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹En los pronósticos de este informe WEO, de la actualización del informe WEO de julio de 2018 y del informe WEO de abril de 2018, la diferencia se basa en cifras redondeadas. Las diferencias también se han ajustado para incluir los precios al consumidor de Argentina desde la actualización de julio de 2018.

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

³En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 ⁷			
	2016	2017	Proyecciones		2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019			2018	2019
Producto mundial	3,3	3,7	3,7	3,7	3,2	4,0	3,5	3,8
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,4	2,1	2,0	2,5	2,3	1,9
Estados Unidos	1,6	2,2	2,9	2,5	1,9	2,5	3,1	2,3
Zona del euro	1,9	2,4	2,0	1,9	2,0	2,7	1,7	1,9
Alemania	2,2	2,5	1,9	1,9	1,9	2,8	1,9	1,6
Francia	1,1	2,3	1,6	1,6	1,2	2,8	1,3	1,7
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	1,0	1,6	0,8	1,3
España	3,2	3,0	2,7	2,2	2,9	3,0	2,5	2,1
Japón	1,0	1,7	1,1	0,9	1,5	2,0	1,0	-0,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,4	1,5	1,7	1,3	1,5	1,4
Canadá	1,4	3,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,1	1,9
Otras economías avanzadas ²	2,3	2,8	2,8	2,5	2,6	2,9	2,8	2,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,7	4,7	4,7	4,4	5,2	4,6	5,3
África subsahariana	1,4	2,7	3,1	3,8	...	...	...	...
Nigeria	-1,6	0,8	1,9	2,3	...	...	...	...
Sudáfrica	0,6	1,3	0,8	1,4	1,0	1,9	0,5	0,9
América Latina y el Caribe	-0,6	1,3	1,2	2,2	-0,8	1,7	0,5	2,8
Brasil	-3,5	1,0	1,4	2,4	-2,4	2,2	1,7	2,5
México	2,9	2,0	2,2	2,5	3,3	1,6	2,2	3,0
Comunidad de Estados Independientes	0,4	2,1	2,3	2,4	1,0	1,7	2,2	2,3
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,8	1,2	2,1	1,9
Excluido Rusia	2,0	3,6	3,9	3,6	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	6,5	6,5	6,3	6,3	6,7	6,2	6,5
China	6,7	6,9	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,2
India ³	7,1	6,7	7,3	7,4	6,1	7,7	6,5	7,9
ASEAN-5 ⁴	4,9	5,3	5,3	5,2	4,8	5,4	5,1	5,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,3	6,0	3,8	2,0	3,8	6,1	0,9	4,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,1	2,2	2,4	2,7	...	...	...	...
Arabia Saudita	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,1	-1,4	3,5	2,1
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,0	2,7	2,2	2,0	2,1	2,8	1,9	2,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	4,7	4,7	5,2	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	5,2	1,8	2,0	2,5	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,5	3,2	3,2	3,1	2,7	3,4	3,0	3,0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,2	5,2	4,2	4,0	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	2,4	4,2	3,7	4,0	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	7,0	6,0	4,8	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	1,8	4,4	3,4	3,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,0	6,9	4,7	4,8	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁵	-15,7	23,3	31,4	-0,9	16,2	19,6	19,6	-3,6
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1,5	6,8	2,7	-0,7	10,3	1,9	1,3	1,9
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	0,8	1,7	2,0	1,9	1,2	1,7	2,1	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,2	4,3	5,0	5,2	4,2	3,7	4,6	4,1
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,1	1,5	2,5	3,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,1	...	...	...	...

⁵Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 52,81 el barril en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 69,38 en 2018 y USD 68,76 en 2019.

⁶Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

a una situación demográfica todavía favorable) y en los países exportadores de materias primas (aunque a tasas inferiores al promedio de las últimas décadas), y algunas economías se ven sometidas a tensiones macroeconómicas en 2018–19. En comparación con el informe WEO de abril de 2018, el pronóstico de crecimiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo fue rebajado para 2018 y 2019 en 0,2 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente, y para 2020–23 en alrededor de 0,2 puntos porcentuales. Para 2018–19, las causas principales de la revisión a la baja son el impacto negativo que se prevé que tengan las medidas comerciales aplicadas desde el informe WEO de abril de 2018 sobre la actividad en China y otras economías emergentes de Asia, una actividad mucho más débil en Irán tras la reimposición de sanciones por parte de Estados Unidos, una fuerte desaceleración proyectada para Turquía tras la persistente turbulencia de los mercados, y perspectivas más tenues para las grandes economías de América Latina (Argentina, Brasil, México). Para el período 2020–23, las revisiones reflejan principalmente una reevaluación a la baja de las aún sólidas perspectivas de crecimiento para India y un pronóstico de crecimiento más bajo para Pakistán y Turquía, además de un debilitamiento continuado del crecimiento en Irán.

Perspectivas de inflación

En gran medida como resultado de los recientes aumentos de los precios de las materias primas, se prevé que este año la inflación suba tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En las economías avanzadas, se proyecta que repuntará a 2% en 2018, desde un nivel de 1,7% en 2017. Se prevé que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida Venezuela, la inflación aumente a 5,0% este año, en comparación con 4,3% en 2017 (en el recuadro 1.4 se brindan más detalles sobre las perspectivas de inflación para cada país).

Entre las economías avanzadas, la inflación subyacente aumentará a lo largo del horizonte de pronóstico, con diferenciaciones entre los diversos países, mayormente en función de sus posiciones cíclicas. En Estados Unidos, por ejemplo, la inflación subyacente del gasto de consumo personal, el indicador preferido de la Reserva Federal, aumentaría 2,1% en 2018 y 2,3% en 2019 (con respecto a 1,6% en 2017), al elevarse el producto por encima de su potencial debido

al considerable estímulo fiscal procíclico. Se supone que la inflación subyacente disminuirá gradualmente a 2% a partir de entonces, al aplicarse una respuesta de política monetaria que garantice que las expectativas permanezcan bien ancladas. En la zona del euro, se proyecta que el índice básico armonizado de inflación de precios al consumidor aumentará lentamente a 2% de aquí a 2022, reflejando la influencia de elementos retrospectivos en los procesos inflacionarios.

Dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevén tasas de inflación subyacente más dispersas que entre las economías avanzadas. En buena medida, la dispersión refleja diferencias en las posiciones cíclicas, el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias y las metas de inflación.

Perspectivas del sector externo

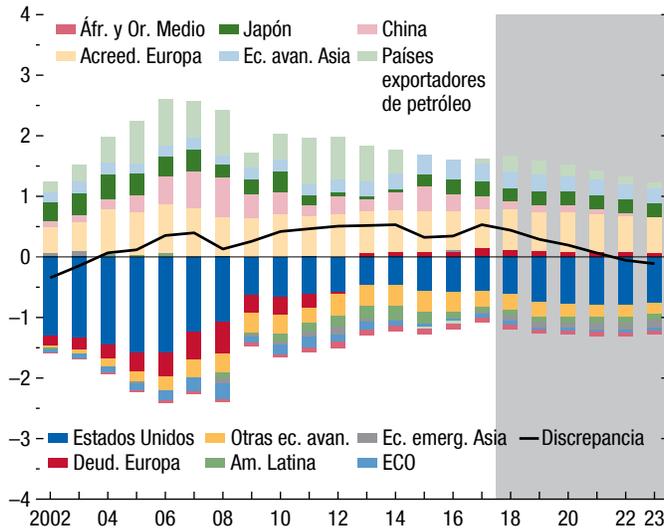
Posiciones en cuenta corriente

Después de permanecer generalmente estables en 2017, se pronostica que en 2018 los déficits y superávits en cuenta corriente, en su conjunto, se amplíen levemente respecto de 2017 (gráfico 1.14). Los determinantes más destacables de las variaciones previstas de la cuenta corriente en 2018 son el aumento de los precios del petróleo, que se traduciría en una mejora del saldo en cuenta corriente de los exportadores de petróleo de aproximadamente 3% de su PIB, y el fuerte crecimiento de Estados Unidos, que, según se proyecta, daría lugar a un moderado incremento del déficit en cuenta corriente de ese país para este año. Dado que la mayoría de los países exportadores de combustibles ya registraban superávits en 2017, ambos factores determinarían cierto aumento de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

Los pronósticos para 2019 y el período posterior indican una gradual disminución de los saldos en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo (porque se proyecta que los precios medios del petróleo desciendan en comparación con sus niveles actuales), así como otro incremento inicial del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, impulsado por una política fiscal expansiva. En el mediano plazo, los saldos en cuenta corriente se contraerán nuevamente, con una estabilización del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos a medida que se disipan los efectos expansivos de la política fiscal, a lo cual se suma cierta reducción de los superávits de China y, en menor medida, de Europa. Se prevé

Gráfico 1.14. Saldos mundiales en cuenta corriente
(porcentaje del PIB mundial)

Tras experimentar una ligera ampliación en 2018, se prevé que los saldos en cuenta corriente se reduzcan ligeramente en el mediano plazo a medida que disminuyan los superávits de los países exportadores de petróleo y que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se estabilice al ir desvaneciéndose los efectos expansivos de la política fiscal.



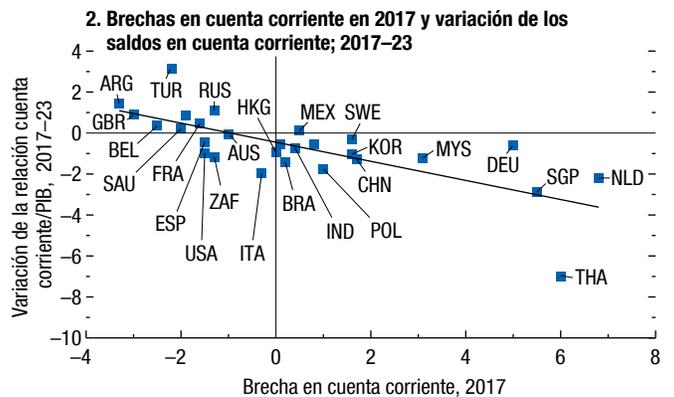
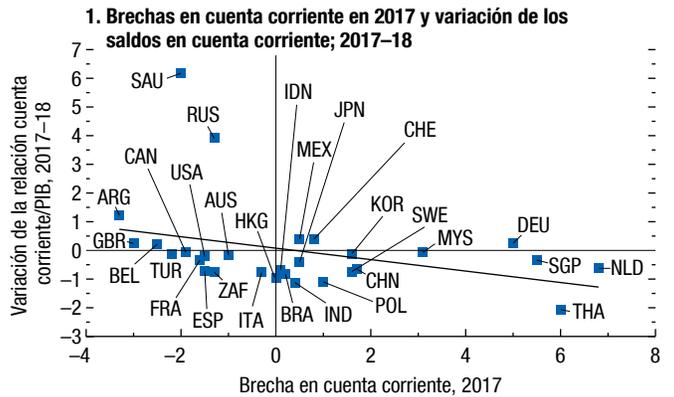
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, 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); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

que las medidas comerciales adoptadas recientemente por Estados Unidos y las medidas de represalia de los socios comerciales tengan un impacto limitado en los desequilibrios externos (véase un análisis de la relación entre costos comerciales y desequilibrios externos en el Informe sobre el sector externo del FMI [*External Sector Report*] de 2018).

Tal como se destaca en el Informe sobre el sector externo de 2018, en 2017 los desequilibrios en cuenta corriente de muchos países eran demasiado grandes en relación con las pautas específicas de cada país congruentes con los fundamentos subyacentes y las políticas deseables. Por lo tanto, es interesante

Gráfico 1.15. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos

Según las proyecciones, en 2018 los saldos en cuenta corriente evolucionarían hacia una trayectoria coherente con cierta reducción de los desequilibrios excesivos. Según las proyecciones a mediano plazo, los saldos en cuenta corriente registrarían un cambio moderado encaminado hacia la misma dirección.

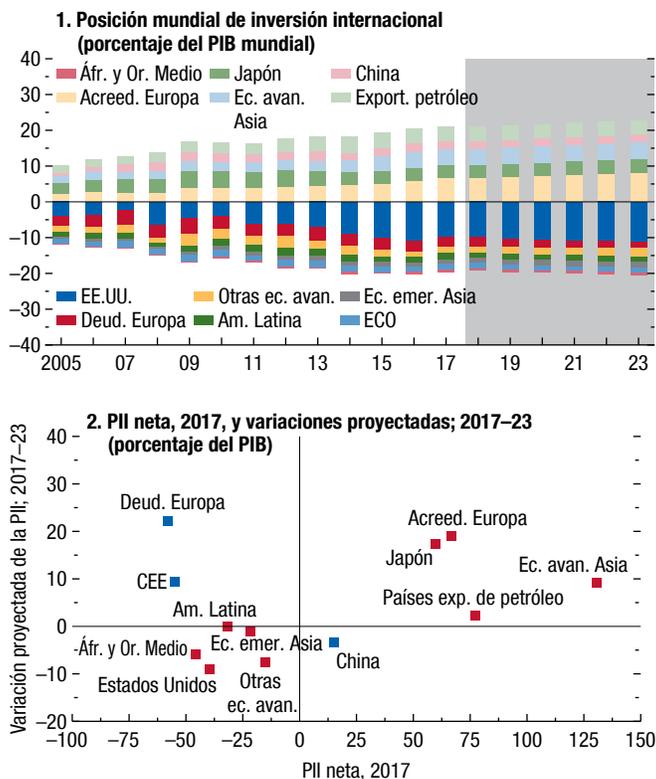


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

documentar cómo se proyecta que evolucionarán los saldos en cuenta corriente en los próximos años. Como se muestra en el panel 1 del gráfico 1.15, se proyecta que en 2018 los saldos en cuenta corriente se moverán en una dirección coherente con cierta reducción de esos desequilibrios excesivos (a pesar de un mayor déficit en Estados Unidos y un mayor superávit en Alemania). Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección, pero también destacan una expansión del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y superávits persistentemente grandes en muchas economías

Gráfico 1.16. Posición de inversión internacional neta

Se proyecta que las posiciones de inversión internacional neta acreedoras y deudoras se ampliarán ligeramente 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, 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); Países exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

avanzadas de Europa y Asia (gráfico 1.15, panel 2)⁷. Al mismo tiempo, dado que los cambios en los fundamentos macroeconómicos en relación con 2017 afectan no solo los saldos en cuenta corriente sino también sus valores de equilibrio, el sendero de los

⁷La variación del saldo en cuenta corriente durante 2018 compensaría en promedio alrededor de una quinta parte del déficit en cuenta corriente de 2017, mientras que la variación entre 2017 y 2023 compensaría alrededor de la mitad del déficit de 2017.

futuros desequilibrios excesivos no puede inferirse con precisión a partir de este ejercicio⁸.

Posiciones de inversión internacional

Los cambios en las posiciones de inversión internacional reflejan tanto los flujos financieros netos como los cambios de valoración resultantes de las fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos. Dado que las proyecciones del informe WEO toman como supuesto la existencia de tipos de cambio efectivos reales generalmente estables y una variación limitada de los precios de los activos, los cambios en las posiciones de inversión internacional obedecen a proyecciones de préstamo y endeudamiento externo neto (en consonancia con el saldo en cuenta corriente), siendo afectada su relación respecto del PIB nacional y mundial por las tasas de crecimiento proyectadas para los países individuales y para la economía mundial en su conjunto^{9,10}.

Como se observa en el panel 1 del gráfico 1.16, para los próximos cinco años se proyecta una ligera expansión de las posiciones acreedoras y deudoras como proporción del PIB mundial. Por el lado acreedor, esto se explica sobre todo por las crecientes posiciones acreedoras de un grupo de economías avanzadas de Europa, como resultado de sus grandes superávits en cuenta corriente proyectados. Por el lado deudor, esto refleja cierto aumento de la posición deudora de Estados Unidos y otras economías avanzadas (un grupo que incluye Canadá, Francia y el Reino Unido, entre otros), parcialmente compensado por una nueva mejora considerable en la posición de los países deudores de la zona del euro.

Tendencias similares se destacan en el panel 2 del gráfico 1.16, que muestra las variaciones proyectadas de las posiciones netas de inversión internacional como

⁸Por ejemplo, una mejora de los términos de intercambio suele estar asociada con un mayor saldo en cuenta corriente de equilibrio y un tipo de cambio de equilibrio más apreciado.

⁹Los pronósticos del informe WEO incluyen proyecciones de los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, que afectarían a los precios de los bonos en adelante, pero el impacto de esas variaciones de precios de los bonos en la valoración de los activos y pasivos externos normalmente no se incluye en los pronósticos de la posición de inversión internacional.

¹⁰Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden afectar la evolución de las posiciones de inversión internacional. Por ejemplo, según las estimaciones de la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, la depreciación del 7% del dólar de EE.UU. en términos efectivos nominales entre fines de 2016 y fines de 2017 mejoró la posición de inversión internacional neta de Estados Unidos en alrededor del 6% del PIB al aumentar el valor en moneda nacional de los activos en moneda extranjera en poder de residentes de Estados Unidos.

porcentaje del PIB nacional de los diversos países y regiones entre 2017 y 2023, el último año del horizonte de proyección del informe WEO. Se proyecta que la posición acreedora neta de las economías avanzadas europeas supere el 85% del PIB y la de Japón, el 75% del PIB, mientras que la posición deudora neta de Estados Unidos se acercaría al 50% del PIB, unos 9 puntos porcentuales por encima de la estimación de 2017. En cambio, se prevé que la posición de inversión internacional neta de un grupo de países deudores de la zona del euro, incluidos España e Italia, mejore más de 20 puntos porcentuales de su PIB colectivo, y para 2023, los pasivos externos netos se ubicarían en alrededor de la mitad del nivel alcanzado una década atrás.

Contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB

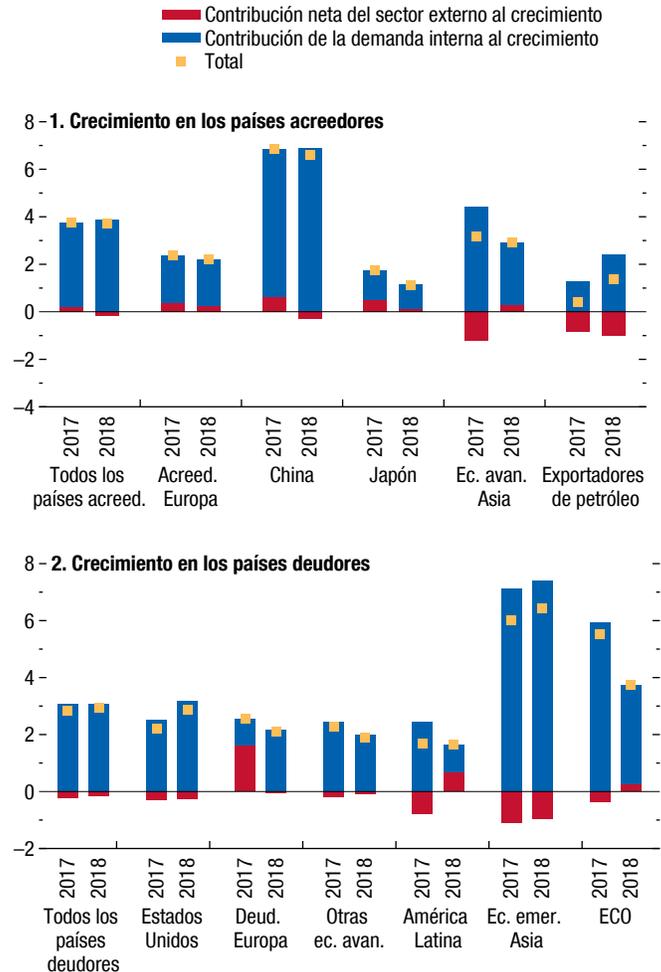
Otra forma de observar las perspectivas de reequilibrio mundial es examinando las contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB en los países acreedores y deudores. El crecimiento de la demanda interna fue más rápido en los países acreedores que en los países deudores en 2017, al igual que en años anteriores, principalmente como reflejo del alto crecimiento de China (gráfico 1.17). Al mismo tiempo, la contribución externa neta al crecimiento fue nuevamente positiva para los acreedores, impulsada esta vez por las contribuciones positivas de China, los países acreedores europeos y Japón. Para 2018, se proyecta que la contribución externa neta al crecimiento sea ligeramente negativa en el caso de los acreedores, siendo la contribución positiva de los países acreedores de Europa, Japón y otras economías avanzadas de Asia neutralizada en líneas generales por una contribución negativa de China y los países exportadores de petróleo. Entre los países deudores, se pronostica que la contribución externa neta al crecimiento será positiva en el caso de los países deudores de América Latina y seguirá siendo negativa en el de Estados Unidos debido a la política fiscal expansiva.

Implicaciones de los desequilibrios

El continuo exceso de desequilibrios externos en las principales economías del mundo y las medidas de política que amenazan profundizar dichos desequilibrios plantean riesgos para la estabilidad mundial. La distensión fiscal actualmente en curso en Estados Unidos está conduciendo a un endurecimiento de las condiciones monetarias, una mayor fortaleza del dólar de EE.UU. y un aumento del déficit en cuenta corriente de ese país.

Gráfico 1.17. Crecimiento en los países acreedores y deudores (porcentaje)

En 2017 y 2018, la demanda interna creció con mayor rapidez en los países acreedores que en los deudores.



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); América Latina = Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela.

Estas tendencias amenazan con agravar las tensiones comerciales y pueden traducirse en un endurecimiento más rápido de las condiciones de financiamiento mundial, con repercusiones negativas para las economías de

mercados emergentes, especialmente aquellas con una débil posición externa. En el mediano plazo, la expansión de las posiciones deudoras en economías de importancia clave podría restringir el crecimiento mundial y posiblemente generar fuertes y perturbadores ajustes de las monedas y los precios de los activos.

Como se analiza en la sección titulada “Prioridades de política económica”, la economía de Estados Unidos, que ya está operando cerca del nivel de pleno empleo, debería implementar un plan de mediano plazo para revertir el creciente coeficiente de deuda pública, acompañado de medidas fiscales para reforzar gradualmente la capacidad interna. Esto contribuiría a asegurar una dinámica de crecimiento más sostenible, así como a contener los desequilibrios externos. Una mayor dependencia del crecimiento de la demanda en algunos países acreedores, especialmente aquellos que cuentan con suficiente margen para aplicar políticas que lo sustenten, tales como Alemania, contribuiría a facilitar el reequilibramiento en los países y en el mundo, respaldando al mismo tiempo el crecimiento mundial en el mediano plazo.

Riesgos

El balance de riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial a corto plazo se ha desplazado ahora a la baja. El potencial de sorpresas al alza ha retrocedido, en vista del endurecimiento de las condiciones financieras en algunos lugares del mundo, el aumento de los costos del comercio, la lenta implementación de reformas recomendadas en el pasado y un menguante ímpetu del crecimiento, reflejado en resultados peores que los previstos en varias grandes economías, una atenuación del crecimiento de la producción industrial y una moderación de algunos indicadores de alta frecuencia. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja señalados en el informe WEO de abril de 2018 se han vuelto más pronunciados o se han materializado parcialmente, tales como las crecientes barreras comerciales y una reversión de los flujos de capital para las economías de mercados emergentes que tienen fundamentos más débiles y un riesgo político más elevado. Teniendo en cuenta que la retórica proteccionista se está materializando cada vez más en medidas concretas, como los aranceles impuestos por Estados Unidos sobre una amplia gama de importaciones y las medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales, sin cooperación en materia de políticas existe la posibilidad clara de que se intensifiquen las tensiones comerciales hasta el punto en

que representen un riesgo sistémico. Y las condiciones financieras mundiales, si bien son aún laxas en general, podrían endurecerse fuertemente ante una contracción de la política monetaria más rápida que la prevista en las economías avanzadas o el surgimiento de otros riesgos que provocaran un repentino deterioro de la confianza de los mercados. Dado que la deuda pública y empresarial está cerca de niveles récord en muchos países, tales hechos expondrían las vulnerabilidades que se han acumulado a través de los años, harían mella en la confianza y socavarían la inversión, un motor clave del pronóstico de base del crecimiento.

En el mediano plazo, los riesgos para el pronóstico de crecimiento permanecen inclinados a la baja como lo estuvieron en abril. Estos riesgos surgen de una continua acumulación de vulnerabilidades financieras, la implementación de políticas macroeconómicas insostenibles ante la perspectiva de un crecimiento más tenue, una creciente desigualdad y un menor grado de confianza en las políticas predominantes. Una variedad de otros factores no económicos continúa empañando las perspectivas. Si alguno de esos riesgos se materializa, la probabilidad de que sucedan otros acontecimientos desestabilizadores podría aumentar, potenciando las consecuencias negativas para el crecimiento. El limitado margen para la aplicación de políticas que contrarresten los procesos recesivos en las economías avanzadas y de mercados emergentes exagera aún más la preocupación acerca de estas posibilidades indeseables.

Tensiones comerciales e incertidumbre en torno a las políticas

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral basado en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. El descontento con las prácticas comerciales y el sistema de comercio basado en reglas ha dado lugar a una variedad de acciones comerciales desde enero, como se señala en la sección titulada “Evolución reciente”. Hasta el momento ha sido difícil lograr que se adopte un enfoque cooperativo para reducir los costos del comercio y resolver los desacuerdos sin aumentar las barreras arancelarias y no arancelarias, y Estados Unidos ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones y sus socios comerciales han tomado medidas de represalia. Como se analiza en el Informe sobre el sector externo de 2018, los crecientes desequilibrios externos en algunas grandes economías, como Estados Unidos —donde la

expansión fiscal probablemente aumentará el déficit en cuenta corriente del país— podrían avivar aún más los sentimientos proteccionistas. La proliferación de acciones y amenazas comerciales, y las renegociaciones en curso de importantes acuerdos de libre comercio, tales como el TLCAN y los acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, han creado una incertidumbre generalizada acerca de los costos futuros del comercio¹¹. La intensificación de las tensiones comerciales, y el consiguiente incremento de la incertidumbre en torno a las políticas, podrían hacer mella en la confianza de las empresas y del mercado financiero, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y desacelerar la inversión y el comercio. Un aumento de las restricciones comerciales alteraría las cadenas de suministro mundial, que en las últimas décadas se han convertido en un componente integral de los procesos de producción, y desaceleraría la propagación de las nuevas tecnologías, con lo cual en última instancia se reduciría la productividad y el bienestar a nivel mundial. También haría menos asequibles los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajos recursos. Además de sus efectos negativos en el crecimiento a escala nacional y mundial, las políticas proteccionistas probablemente ejercerán un efecto muy limitado en los desequilibrios externos, como se expone en el Informe sobre el sector externo de 2018.

En el recuadro de escenario 1 se analizan las posibles consecuencias económicas de una mayor intensificación de las tensiones comerciales y las crecientes barreras al comercio. Las simulaciones ilustrativas indican que una combinación de aranceles más altos a las importaciones aplicados por Estados Unidos (conforme con lo amenazado hasta ahora por la administración de ese país) y de medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales podrían infligir costos significativos a la economía mundial, especialmente mediante su impacto en la confianza y en las condiciones financieras. Según las simulaciones de modelo, el PIB mundial caería más de 0,8% en 2020 y permanecería aproximadamente 0,4% más bajo en el largo plazo comparado con una

línea de base sin tensiones comerciales. El trastorno que provocaría un agravamiento de las restricciones comerciales podría ser particularmente importante en Estados Unidos y China, que en 2019 sufrirían pérdidas del PIB de más de 0,9% y más de 1,6%, respectivamente; y en los socios comerciales del TLCAN, en donde según las simulaciones el PIB sería más de 1,6% más bajo en 2020 que en el caso de que no se aplicaran medidas arancelarias.

Como se analizó en la nota de supervisión del Grupo de los Veinte de julio de 2018 y en el informe WEO de octubre de 2016, tales escenarios ilustrativos probablemente subestiman las repercusiones negativas de las crecientes tensiones comerciales en la economía mundial. Las políticas comerciales autárquicas podrían venir acompañadas de restricciones más severas sobre los flujos transfronterizos de factores de producción. Los frenos a la migración impedirían a las economías que envejecen aprovechar las tendencias demográficas que se registran en otras partes del mundo para aliviar las presiones de oferta laboral (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018). La perturbación de los vínculos económicos internacionales también les haría más difícil a los países abordar de forma colaborativa, y coordinadamente, los demás desafíos multilaterales que enfrenten, ahora o en el futuro.

Más allá del comercio, las elecciones recientes y las próximas han abierto la perspectiva de que ocurra un realineamiento de las agendas de políticas. La incertidumbre política y en torno a la política económica podría desalentar la inversión privada y debilitar la actividad económica en varios países al plantear la posibilidad de una reforma más lenta o de una modificación significativa de los objetivos de las políticas públicas. Por ejemplo, las dificultades recientes para formar gobierno en Italia y la posibilidad de una marcha atrás en las reformas o la implementación de políticas que comprometerían la sostenibilidad de la deuda provocaron un fuerte aumento de los diferenciales. En Turquía, la creciente preocupación acerca de la credibilidad de la agenda de políticas y los fundamentos subyacentes y las tensiones políticas con Estados Unidos fueron los principales factores detrás de la fuerte depreciación de la lira turca, la caída de los precios de los activos y la ampliación de los diferenciales en agosto. En China, el reciente giro hacia una orientación más acomodaticia de las políticas macroeconómicas, al tiempo que se ajusta el ritmo de desapalancamiento, ha puesto nuevamente la atención en el difícil dilema entre crecimiento y estabilidad que enfrentan las autoridades. Estos hechos son

¹¹Como se analiza en el documento “Temas seleccionados” del informe sobre la consulta del Artículo IV entre el Reino Unido y el FMI en 2016 y en el documento “Temas seleccionados” del informe sobre la consulta del Artículo IV entre el FMI y la zona del euro de 2018, el incremento de las barreras comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea implicaría pérdidas sustanciales para la economía del Reino Unido y, en menor medida, para sus socios comerciales, concentrándose los efectos negativos en los países que tienen los mayores vínculos comerciales con el Reino Unido.

Gráfico 1.18. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales

La incertidumbre mundial en torno a la política económica ha aumentado drásticamente desde comienzos del año. Las revisiones de los pronósticos de crecimiento para 2019 y 2020 son ligeramente más negativas para los países con una mayor exposición comercial frente a Estados Unidos.



Fuentes: Baker, Bloom y Davis (2016), base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: PPA = paridad de poder adquisitivo. El índice de incertidumbre de política económica mundial utilizado por Baker-Bloom-Davis es un promedio ponderado por el PIB de los índices de incertidumbre de política económica nacionales de 20 países: Alemania, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia y Suecia.

¹Mediana del índice de incertidumbre de política económica mundial desde 1997 a 2015 = 100; mediana del índice de incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos desde 1985 a 2010 = 100.

coincidentes con un aumento general de la incertidumbre mundial en torno a las políticas económicas desde el comienzo de este año (gráfico 1.18). Del análisis del personal técnico del FMI se desprende que las revisiones de los pronósticos de crecimiento para 2019 y 2020 en comparación con el informe WEO de abril de 2018 son levemente más negativas para los países que comercian ampliamente con Estados Unidos, lo cual podría servir como un indicador aproximativo de las repercusiones mundiales del rumbo incierto de la política comercial estadounidense (gráfico 1.18, panel 2).

Tensiones financieras

Tras años de desarrollarse en un contexto financiero extremadamente propicio, la economía mundial sigue siendo vulnerable a un repentino endurecimiento de las condiciones financieras. Como se expone en los informes GFSR de abril y octubre de 2018, los indicadores de valoración de las acciones parecen muy elevados en algunos mercados, los inversionistas se han desplazado hacia clases de activos más riesgosos en búsqueda de rendimientos y la proporción de empresas calificadas como de bajo grado de inversión en los índices de bonos de las economías avanzadas ha aumentado significativamente. En muchas economías, la deuda pública y empresarial es sustancialmente más alta que antes de la crisis financiera mundial (*Monitor Fiscal* de abril de 2018). En algunos mercados emergentes existe preocupación acerca de los crecientes pasivos contingentes y el aumento de los descargos en los balances. Un endurecimiento sorpresivo de las condiciones financieras mundiales podría exponer esas vulnerabilidades y frustrar la expansión.

Como se señaló en anteriores informes WEO, diversos factores podrían desencadenar un cambio repentino en las condiciones financieras mundiales. Signos de una inflación más firme que la prevista en Estados Unidos (por ejemplo, a medida que las limitaciones de capacidad se vuelven más restrictivas) podrían derivar en un cambio de las expectativas del mercado respecto de los aumentos de la tasa de interés de ese país, que están actualmente muy por debajo de los supuestos en el pronóstico de base del informe WEO. Un shock negativo podría disparar un deterioro repentino del apetito por el riesgo, lo cual a su vez podría dar lugar a desestabilizadores ajustes de carteras, acelerar y ampliar la reversión de los flujos de capital desde los mercados emergentes y provocar una mayor apreciación del dólar de EE.UU., ejerciendo presión sobre las economías que tengan un alto nivel de apalancamiento, tipos de cambio fijos, o descargos de los balances. Las crecientes tensiones comerciales y la incertidumbre tanto política como relativa a las políticas públicas también podrían llevar a los participantes del mercado a reevaluar abruptamente los fundamentos y los riesgos. La reciente turbulencia en Turquía, exacerbada por tensiones políticas con Estados Unidos en un contexto de deterioro de los fundamentos económicos, incluida una tardía respuesta de política monetaria al alza de la inflación, ejemplifica la mayor relevancia de este riesgo para otros mercados emergentes vulnerables. En un entorno de gradual endurecimiento de las tasas de interés mundiales y creciente

incertidumbre, la probabilidad de contagio de tales episodios hacia otras economías también ha crecido. El aumento que han registrado desde mayo los rendimientos soberanos de Italia es otro caso concreto. Un nuevo descenso significativo de los precios de los bonos soberanos, con posibles efectos de contagio, impondría pérdidas de valoración a los inversionistas, empeoraría la dinámica de la deuda pública y debilitaría los balances de los bancos, reavivando la preocupación acerca de los circuitos de retroalimentación entre el riesgo soberano y el riesgo bancario en la zona del euro.

También podrían surgir tensiones financieras generadas por medidas regulatorias. En China, donde las autoridades están adoptando iniciativas encomiables para desacelerar el crecimiento del crédito, la imposición no coordinada de medidas regulatorias del sistema financiero y de los gobiernos locales podrían tener consecuencias no deseadas que dieran lugar a una revisión desordenada de los precios de los activos financieros, eleven los riesgos de renovación de deuda y tengan en la actividad efectos negativos más contundentes que los pronosticados. En líneas más generales, un desmantelamiento indiscriminado de la reforma regulatoria y la supervisión poscrisis —tanto a nivel nacional como internacional— podría alentar una excesiva asunción de riesgos, generando una mayor acumulación de vulnerabilidades financieras.

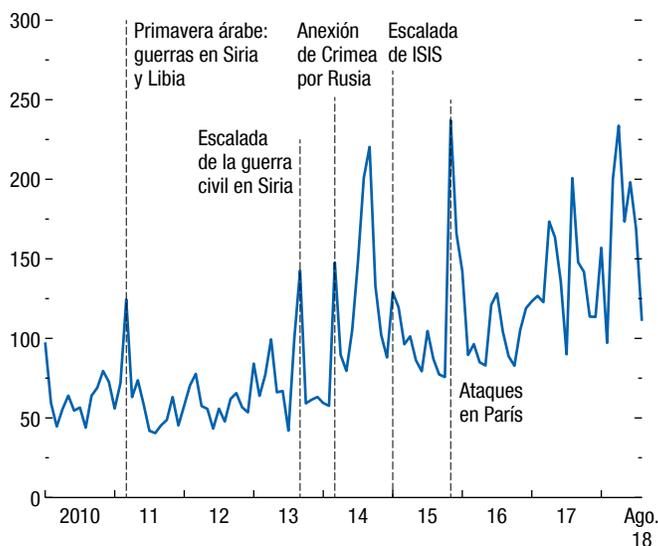
Las amenazas a la ciberseguridad y los ciberataques sobre la crucial infraestructura financiera representan una fuente adicional de riesgos porque podrían crear trastornos en los sistemas de pagos transfronterizos y perturbar el flujo de bienes y servicios. Un continuado y rápido crecimiento de los criptoactivos podría crear nuevas vulnerabilidades en el sistema financiero internacional.

Otros factores

Una variedad de otros factores siguen influyendo en las perspectivas a mediano plazo de diversas regiones. Los riesgos geopolíticos (gráfico 1.19) y los conflictos internos representan un lastre para las perspectivas de varias economías, especialmente en Oriente Medio y África subsahariana. En el recuadro 1.5 se documenta la profundidad de los problemas macroeconómicos en varios países (como Libia, Venezuela y Yemen) y se la compara con otros casos de grandes caídas del PIB en la historia reciente. Si bien el pronóstico de base supone una relajación gradual de las tensiones existentes, una intensificación de los conflictos en Oriente Medio y

Gráfico 1.19. Índice de riesgos geopolíticos (índice)

Se mantiene la tendencia al alza de los riesgos geopolíticos.



Fuente: Caldara y Iacoviello (2018).
Nota: ISIS = Estado Islámico.

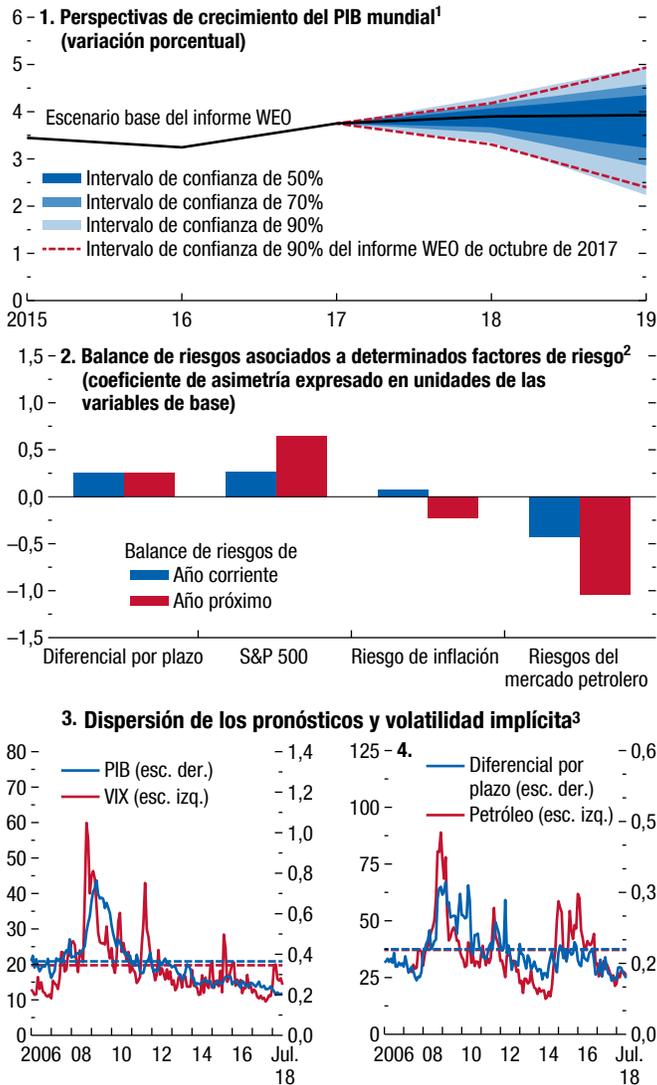
África no solo tendría grandes repercusiones internas negativas (recuadro 1.1 del informe WEO de abril de 2017), sino que también podría desencadenar un aumento de los flujos migratorios hacia Europa, lo cual podría profundizar las divisiones políticas. En varias economías de importancia sistémica, el deterioro de la confianza en las instituciones nacionales y regionales puede hacer más atractivo tomar medidas de política económica políticamente populares pero insostenibles, lo cual podría dañar la confianza, comprometer la sostenibilidad a mediano plazo y, en el caso de Europa, socavar la cohesión regional. Asimismo, muchos países siguen siendo vulnerables a los costos económicos y humanitarios de los fenómenos meteorológicos extremos y otros desastres naturales, con ramificaciones transfronterizas potencialmente significativas a través de los flujos migratorios.

Análisis del gráfico de abanico

El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados de acciones y de materias primas, así como en la dispersión de las proyecciones del sector privado en cuanto a la inflación y los diferenciales de tasas de interés según el plazo de vencimiento— indica

Gráfico 1.20. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos en torno al pronóstico central de crecimiento mundial para 2018 y 2019 se han inclinado a la baja.



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

¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO de octubre de 2018 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 del informe WEO de abril de 2009. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de octubre de 2017.

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 de las empresas del S&P500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses 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 punteadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

un cambio a la baja en el balance de riesgos en relación con el informe WEO de octubre de 2017, como se muestra en el gráfico 1.20. El descenso es generalizado, y todos los indicadores muestran una caída este año, que se extiende hasta 2019. El deterioro del perfil de riesgo refleja principalmente la exacerbación prevista de las tensiones del comercio mundial, que pesarán sobre la inversión y el crecimiento. Estos indicadores ya parecen, al menos en parte, estar descontados en los precios de las acciones de Estados Unidos, cuyo perfil de riesgo ha empeorado. Una mayor probabilidad de que suban los precios de la energía suma riesgos a la baja. En el recuadro 1.6 se analizan los retos que supone predecir recesiones.

Como se expone en el informe GFSR de octubre de 2018, un análisis realizado según la metodología de “crecimiento en riesgo” indica un leve aumento de los riesgos a la baja en el corto plazo para la estabilidad financiera mundial en comparación con el informe GFSR de abril de 2018, y riesgos continuados para el crecimiento a mediano plazo que se ubican muy por encima de las pautas históricas.

Prioridades de política económica

El cambio de tendencia de los riesgos, inclinados ahora a la baja, hace que las políticas nacionales y multilaterales estén llamadas a desempeñar un papel crucial en el mantenimiento de la expansión mundial y la mejora de las perspectivas de un crecimiento sólido e inclusivo. El crecimiento mundial se mantiene por encima de la tendencia, pero el dinamismo podría tocar techo, haciendo más urgente reforzar la capacidad de resistencia y resolver los retos de larga data.

Las políticas de las economías avanzadas

En las *economías avanzadas*, la orientación de la política monetaria debería adaptarse a la posición cíclica de mayor madurez. Si bien el aumento de los precios del petróleo es en gran medida responsable de la subida de la inflación general, la inflación subyacente también se ha fortalecido, coincidiendo con el estrechamiento o el cierre de las brechas del producto. Allí donde la inflación se sitúa próxima a la meta o por encima de esta, es conveniente normalizar la política monetaria en función de los datos y a través de una buena estrategia de comunicación. En los casos en los que la inflación se sitúa aún muy por debajo de la meta, sigue siendo apropiado mantener una política monetaria acomodaticia.

Dentro de lo posible, los países deberían aprovechar este período de crecimiento sostenido para reconstituir las reservas fiscales. Las reformas estructurales dirigidas a incrementar la productividad del trabajo, la participación en la fuerza laboral y la flexibilidad del mercado de trabajo serán bienvenidas. Invertir en infraestructura física y digital, así como reducir las barreras al ingreso en los mercados de servicios, podría servir para impulsar el potencial de crecimiento a mediano plazo.

Política monetaria: En función de los datos, bien comunicada y específica para cada país

En *Estados Unidos*, la orientación de la política monetaria debería ser cada vez más restrictiva, dada la aparición de presiones inflacionarias en un entorno de crecimiento sólido y desempleo en mínimos históricos. El importante estímulo fiscal ejerce una presión adicional sobre la Reserva Federal para que esta eleve las tasas de política monetaria, a fin de mantener las expectativas de inflación ancladas en torno a la meta y evitar el recalentamiento de la economía. En este sentido, será fundamental que la Reserva Federal siga formulando su política en función de los datos y mantenga una comunicación clara para asegurar que el ajuste sea fluido, tanto dentro del país como en el extranjero.

En el *Reino Unido*, donde la brecha del producto se ha cerrado y el desempleo es bajo, puede justificarse un moderado endurecimiento de la política monetaria, aunque en un momento de mayor incertidumbre, la política monetaria debería seguir siendo flexible en respuesta a la evolución de las circunstancias relacionadas con las negociaciones del brexit.

En la *zona del euro* y *Japón*, sigue siendo adecuada una política monetaria acomodaticia. En la *zona del euro*, a la larga, el signo positivo de las brechas del producto y el endurecimiento de las condiciones en los mercados de trabajo deberían elevar la inflación, aunque se prevé que el incremento sea lento a lo largo del horizonte del pronóstico, debido a la presencia de un fuerte elemento retrospectivo en el proceso de inflación. Por lo tanto, es vital la expectativa del Banco Central Europeo de que las tasas de política monetaria se mantendrán bajas hasta después del primer semestre de 2019, e incluso después si es necesario, junto con las compras netas de activos hasta el final del año (y el considerable volumen de activos adquiridos y las correspondientes reinversiones). En *Japón*, donde no se espera alcanzar la meta de inflación en los próximos cinco años, también es necesario mantener una orientación acomodaticia de la política monetaria. El

Banco de Japón reforzó recientemente su compromiso de reflacionar la economía adoptando pautas prospectivas sobre las tasas de interés de política monetaria y flexibilizando las operaciones de mercado para que la orientación acomodaticia de la política monetaria sea más sostenible.

Política fiscal: Reconstituir las reservas, mejorar la inclusión y elevar el potencial a mediano plazo

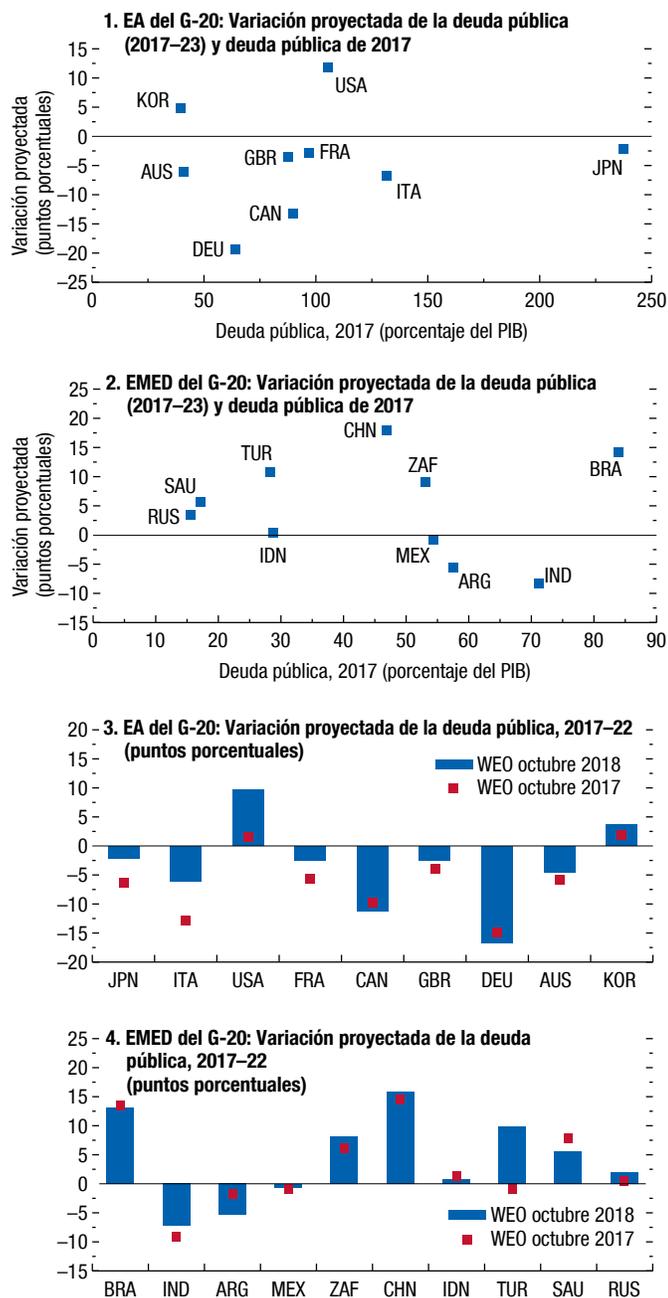
El crecimiento por encima de la tendencia de muchas economías avanzadas brinda la oportunidad de generar reservas fiscales y prepararse para la próxima desaceleración. El gráfico 1.21 resalta que, aunque se prevé una reducción de la deuda pública en muchas de las economías avanzadas más grandes a lo largo de los próximos cinco años, la variación proyectada de la deuda pública no guarda relación con los niveles de deuda iniciales¹². Debería evitarse y reducirse el estímulo fiscal procíclico (por ejemplo, en Estados Unidos) y, a la vez, deberían adoptarse medidas adicionales en los países que disponen de espacio fiscal y superávits externos excesivos para dar impulso al potencial de crecimiento interno y corregir los desequilibrios mundiales (por ejemplo, en Alemania). En los casos en los que sea necesaria una consolidación fiscal, el ritmo de endurecimiento fiscal debería estar supeditado a las condiciones económicas y no ejercer un fuerte lastre sobre la demanda; asimismo, deberían ponerse en marcha iniciativas para reorientar la composición del gasto y el ingreso con vistas a mejorar la inclusión y proteger a los más vulnerables. El gasto fiscal debería dar prioridad a los ámbitos capaces de respaldar el crecimiento, como la inversión en infraestructura física y digital, el fomento de la participación en la fuerza laboral allí donde el envejecimiento amenaza la oferta futura de mano de obra y la mejora de las capacidades de la fuerza laboral.

En *Estados Unidos*, la reforma tributaria y el aumento del gasto elevarán el déficit fiscal, cuyo deterioro a largo plazo ya era de prever debido al gasto relacionado con el envejecimiento de la población. En el contexto de tasas de desempleo históricamente bajas, la expansión del déficit proporciona un impulso de corto plazo a la actividad en Estados Unidos y muchos de sus socios comerciales, pero a costa de mayores riesgos para la economía de Estados Unidos y la economía mundial. El

¹²En *Monitor Fiscal* de octubre de 2018 se analiza la evolución de los balances del sector público que permiten una visión más completa del estado de las finanzas públicas.

Gráfico 1.21. Variación proyectada de la deuda pública

Según las proyecciones, la deuda pública de la mayoría de las principales economías avanzadas se reducirá en 2017–23, en tanto que se proyecta que aumente en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo más grandes. Pero no existe una relación clara entre la variación proyectada de los coeficientes de deuda y el nivel de deuda observado en 2017.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; G-20 = Grupo de los Veinte; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

aumento del déficit fiscal no solo dejará menos recursos presupuestarios para invertir en reformas por el lado de la oferta, sino que hará crecer la deuda pública, ya de por sí insostenible, y contribuirá a incrementar los desequilibrios mundiales. Como la economía de Estados Unidos ya está funcionando por encima de su potencial, una política fiscal expansiva podría provocar una inflación sorpresiva, que a su vez podría desencadenar un aumento más rápido de lo actualmente previsto de las tasas de interés estadounidenses, un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y una mayor apreciación del dólar de EE.UU., lo cual podría tener repercusiones negativas en la economía mundial. La senda preferida para la política monetaria sería un incremento de la relación ingreso fiscal/PIB a través de una mayor dependencia de los impuestos indirectos.

En el *Reino Unido*, las metas fiscales —que prevén que el déficit del sector público ajustado en función del ciclo baje a menos del 2% del PIB y que la deuda pública comience a disminuir a partir de 2020–21— constituyen un anclaje para los objetivos a mediano plazo, permitiendo a la vez cierta flexibilidad en el corto plazo. El ritmo de consolidación fiscal puede relajarse si se materializan los riesgos y el crecimiento se desacelera bruscamente.

En *Japón*, es necesario anclar la trayectoria de la deuda a través de un plan de consolidación fiscal a mediano plazo viable. Dicho plan debería basarse en incrementos graduales de la tasa del impuesto sobre el consumo más allá del incremento de 2 puntos porcentuales previsto para octubre de 2019. Sin embargo, a corto plazo deberían evitarse los ajustes fiscales prematuros, para respaldar el dinamismo del crecimiento y la reflación.

En la *zona del euro*, los países donde actualmente el espacio fiscal es limitado (por ejemplo, *España, Francia, Italia*) deberían utilizar este período de crecimiento por encima del potencial y la política monetaria acomodaticia para reconstituir sus reservas fiscales, lo cual ayudaría a aliviar las tensiones entre bancos y entidades soberanas. El plan de Francia para limitar el gasto es una medida positiva. Los países con margen de manobra fiscal, como *Alemania*, deberían invertir en medidas para incrementar el producto potencial y facilitar el reequilibrio externo, por ejemplo, incrementando la inversión pública en capital físico y humano.

Políticas estructurales: Estimular el crecimiento potencial

La baja productividad y el envejecimiento de la fuerza laboral son un lastre importante para las

perspectivas de crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas. Las reformas de los mercados de trabajo y de productos podrían elevar a mediano plazo la productividad, la oferta de mano de obra y el potencial de crecimiento, y son especialmente importantes cuando las políticas fiscal y monetaria se ven limitadas. La aplicación de reformas para reforzar la educación y la atención de la salud ayudaría a abordar la pobreza y la desigualdad, así como a preparar a los trabajadores para los retos que plantean el rápido avance de las tecnologías que ahorran mano de obra y la globalización.

En la *zona del euro*, las reformas estructurales han sido objeto de numerosos debates en algunos países, pero los avances han sido despareja. Hay que celebrar que *Francia* ha avanzado en la mejora de la flexibilidad del mercado de trabajo y, más recientemente, en las medidas legislativas necesarias para alinear mejor las capacidades de la población activa con las necesidades de las empresas, a fin de aumentar el empleo. El progreso sostenido de las reformas programadas destinadas a aligerar la carga administrativa de las empresas también sería beneficioso para el crecimiento a largo plazo. En *Alemania*, las políticas destinadas a incrementar la oferta de mano de obra y la inversión, así como a respaldar el espíritu empresarial y avanzar en la transformación digital, serían beneficiosas y deberían estar apoyadas por el margen de maniobra fiscal disponible, sobre todo en contextos como el de este año, en que hay superávit presupuestario. En *Italia*, deberían mantenerse las anteriores reformas de las pensiones y el mercado laboral y deberían adoptarse medidas adicionales, como la descentralización de la negociación salarial, para alinear los salarios con la productividad laboral en las empresas. En *España*, hay que reimpulsar el programa de reformas estructurales diseñado para aumentar la eficacia de las políticas activas en el mercado laboral y reducir la segmentación del mercado de trabajo.

En *Japón*, es prioridad absoluta la reforma del mercado laboral, que podría ayudar a elevar la productividad y la inflación salarial. Por ejemplo, la Reforma del Estilo de Trabajo emprendida por el gobierno está apropiadamente focalizada en reducir la dualidad del mercado de trabajo por medio del pilar de “igual remuneración por igual tarea”. Aumentar las tasas de participación de mujeres y trabajadores de mayor edad en la fuerza laboral y permitir un mayor uso de mano de obra extranjera ayudaría a mantener a una población envejecida, pero podría aumentar las presiones deflacionarias a corto plazo, por lo cual debería hacerse con posterioridad a la Reforma del Estilo de Trabajo.

En *Estados Unidos*, podría incentivarse la oferta de mano de obra entre los hogares de menores ingresos estableciendo un nivel más generoso de crédito impositivo por ingresos de trabajo y elevando el salario mínimo federal. Las reformas educativas podrían focalizarse en ampliar los programas de pasantías y de formación en artes y oficios para ofrecer trayectorias profesionales atractivas no universitarias, diseñar nuevas opciones de financiación federal para la enseñanza terciaria, reducir las diferencias de financiación entre los distritos y ofrecer más apoyo a las zonas de bajos ingresos.

En el *Reino Unido*, donde los mercados de productos y trabajo ya son flexibles, las reformas deberían centrarse en flexibilizar las restricciones urbanísticas para aumentar la oferta de vivienda, mejorar la calidad de la infraestructura de transportes y desarrollar el capital humano entre los menos calificados (por ejemplo, elevando la capacitación básica de los egresados de escuelas secundarias). Las políticas activas en el mercado laboral deberían facilitar la reasignación de trabajadores procedentes de los sectores que probablemente se vean más afectados por el aumento de las barreras comerciales tras el brexit.

Políticas del sector financiero: Completar el saneamiento de los balances, reforzar la capacidad de resistencia a los shocks

La posibilidad de que la volatilidad en los mercados financieros aumente obliga a reforzar los sistemas financieros y a evitar el desmantelamiento de las reformas regulatorias aplicadas tras la crisis. Como se argumenta en el informe GFSR de octubre de 2018, es necesario desarrollar y aplicar herramientas macroprudenciales, y reconstituir las reservas de la política macroprudencial, por ejemplo, mediante un aumento de las reservas de capital, para protegerse de un endurecimiento futuro de las condiciones financieras. En la *zona del euro*, sigue siendo prioritario completar la unión bancaria. Seguir avanzando en el saneamiento de los balances es indispensable para fortalecer la intermediación crediticia en varias economías. Asimismo, en general, es preciso mejorar la relación costo-beneficio y la rentabilidad de los bancos de la zona del euro por medio de una supervisión proactiva, un mayor uso de la digitalización y una modernización de los modelos empresariales. En *Japón*, el lastre que suponen para la rentabilidad bancaria las bajas tasas de interés y los factores demográficos adversos podría remediarse con un aumento del ingreso por cobro de tasas y la diversificación de las fuentes de ingreso, unidos a la consolidación. En *Estados Unidos*, es

preciso seguir de cerca el aumento del apalancamiento, el debilitamiento de las normas de garantía del crédito empresarial, la expansión de los productos de inversión gestionados de forma pasiva y los riesgos cibernéticos. La modificación de la supervisión financiera debería seguir orientándose a asegurar que se mantenga (y se refuerce en el caso de las entidades no bancarias) el actual enfoque basado en el riesgo en materia de regulación, supervisión y resolución.

Las políticas de las economías de mercados emergentes

Ante el aumento previsto de las tasas de interés en las economías avanzadas, donde se encuentran todavía en niveles acomodaticios, y el incremento de las tensiones comerciales, las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben estar preparadas para hacer frente a un entorno de mayor volatilidad. Muchas de ellas deben mejorar su capacidad de resistencia a través de la combinación idónea de políticas en materia fiscal, monetaria, cambiaria y prudencial, para reducir su vulnerabilidad al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, fluctuaciones bruscas de los tipos de cambio y cambios de dirección de los flujos de capital. Frente a las débiles perspectivas a mediano plazo para el ingreso per cápita en muchos países y el aumento de los riesgos a la baja para el crecimiento, es preciso introducir reformas para reforzar el potencial de crecimiento y garantizar que todos los segmentos de la sociedad tengan acceso a las oportunidades.

Gestionar las disyuntivas de política y reforzar la capacidad de resistencia

Aunque, en general, las condiciones financieras mundiales siguen siendo favorables desde una perspectiva histórica, la sostenida normalización de la política monetaria en Estados Unidos y la mayor fortaleza del dólar de EE.UU., unidas a factores específicos de cada país, han ejercido presiones sobre los tipos de cambio y los costos de financiamiento de algunas economías de mercados emergentes (por ejemplo, *Brasil, India, Indonesia, México, Sudáfrica* y, sobre todo, *Argentina y Turquía*) y han reducido todavía más las entradas de capital. Las reacciones en cuanto a las políticas han sido desparejas. Además de dejar que el tipo de cambio se reajustara, si bien en diverso grado, los países han recurrido a aumentos de las tasas de interés (como en *Argentina, Indonesia, México y Turquía*), la activación del financiamiento oficial (por ejemplo, en *Argentina*) y la intervención en el mercado de divisas (*Argentina y*

Brasil). Los retos a los que se enfrenta *Turquía* exigirán la aplicación de un programa integral de política económica, que comprenda políticas para los sectores monetario, fiscal, cuasifiscal y financiero.

En las economías de mercados emergentes, la política monetaria deberá gestionar las disyuntivas entre respaldar la actividad, si se produce un nuevo endurecimiento de las condiciones financieras externas, y mantener ancladas las expectativas de inflación. Como muestra el capítulo 3, un anclaje más firme de las expectativas de inflación —fomentado, por ejemplo, por marcos de política fiscal y monetaria creíbles— reduce la persistencia de la inflación y limita el traspaso de la depreciación cambiaria a los precios internos, lo cual deja más margen para que la política monetaria respalde el producto.

Por lo que se refiere a los distintos países, debería endurecerse la política monetaria para reanclar las expectativas allí donde la inflación sigue siendo elevada (como se hizo recientemente en *Argentina*), donde sigue aumentando tras una fuerte depreciación de la moneda (*Turquía*) o donde se espera que repunte (*India*). En cambio, la política monetaria debería seguir siendo acomodaticia en *Brasil*, donde el desempleo se mantiene en niveles elevados y la inflación aumenta gradualmente y se acerca al nivel fijado como meta. En *México*, siempre y cuando las expectativas sigan ancladas, la política monetaria podría adoptar una orientación acomodaticia para respaldar la actividad una vez que la inflación se sitúe firmemente en una senda descendente. Dadas las perspectivas de inflación, la política monetaria podría ajustarse también y cambiar su orientación de moderadamente restrictiva a neutral en *Rusia*. En *Indonesia*, la política más restrictiva aplicada recientemente fue en general adecuada para abordar los riesgos para la inflación derivados de la depreciación del tipo de cambio y el aumento de las expectativas de inflación. Ante la incertidumbre externa, la política monetaria puede permanecer a la espera en el futuro inmediato, mientras se evalúan los efectos de las medidas adoptadas recientemente. En *Sudáfrica*, las posibles presiones cambiarias por el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, una creciente aversión al riesgo y el aumento de los precios del petróleo plantean riesgos al alza para la inflación.

La flexibilidad del tipo de cambio puede ayudar a las economías a absorber los shocks externos, si bien los efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los balances de los sectores público y privado, así como sobre las expectativas de inflación, requieren un atento seguimiento. En un régimen de flotación cambiaria, la

intervención en los mercados de divisas debería limitarse a abordar trastornos en los mercados, protegiendo a la vez los colchones de reservas (por ejemplo, en *Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Sudáfrica, Turquía*). Como se resalta en el capítulo 2, en los países con regímenes de tipo de cambio flexible y aquellos con menos vulnerabilidades financieras el producto se vio menos perjudicado tras la crisis financiera mundial.

Las recomendaciones que desde hace tiempo subrayan la importancia de controlar el crecimiento excesivo del crédito cuando es necesario, respaldar el saneamiento de los balances, contener los descargos de vencimientos y monedas, y mantener condiciones ordenadas en los mercados han cobrado si cabe más relevancia ante la renovada volatilidad de los mercados. En *China*, a pesar de los efectos desfavorables sobre el crecimiento derivados de la desaceleración de la expansión del crédito y las barreras comerciales, será importante seguir prestando atención al desapalancamiento y seguir adoptando una regulación y supervisión más rigurosas, reconocer en mayor medida los activos deteriorados y promover una mayor asignación del crédito según criterios de mercado para reforzar la capacidad de resistencia y apuntalar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En *India*, son prioritarias las reformas para reavivar el crédito bancario y hacer más eficiente el suministro de crédito, acelerando el saneamiento de los balances de los bancos y las empresas, y mejorando la gobernanza de los bancos del sector público.

En los últimos años, *Rusia* ha avanzado considerablemente hacia una mayor estabilidad financiera; por ejemplo, ha cerrado bancos débiles, ha introducido reformas en el marco de resolución, ha adoptado medidas para reducir la dolarización y ha incrementado las ponderaciones por riesgo de los préstamos hipotecarios y los préstamos de consumo no garantizados. Sin embargo, todavía debería mejorar la eficiencia, la competencia y la gobernanza en el sector bancario. En *Turquía*, donde están apareciendo importantes tensiones en los balances bancarios y empresariales, es preciso seguir fortaleciendo la supervisión bancaria y el marco de gestión de crisis.

En *Brasil*, el sector financiero ha demostrado su capacidad de resistencia a pesar de la gravedad de la recesión de 2015–16, pero el crédito bancario, en especial para las empresas no financieras, está rezagado. Mediante reformas fundamentales se han fortalecido la supervisión y la regulación, pero deben resolverse las vulnerabilidades restantes, entre ellas las exposiciones y transacciones con partes vinculadas, las grandes

exposiciones, el riesgo país y de transferencia, y los préstamos reestructurados—, y es necesario reforzar la red de seguridad. *México* sigue expuesto a brotes de volatilidad financiera en los mercados mundiales, al mantener una cuenta de capital abierta y estar profundamente integrado en el ámbito financiero con el resto del mundo. El tipo de cambio debería seguir siendo el principal instrumento para absorber shocks, y la intervención en los mercados de divisas debería usarse solo para protegerse de condiciones perturbadoras de los mercados. La Línea de Crédito Flexible ofrece un seguro adicional en caso de eventos extremos.

Sudáfrica cuenta con una serie de reservas, como un tipo de cambio flotante, mercados financieros profundos, exposición limitada a las fluctuaciones cambiarias y largos vencimientos de la deuda. A pesar de ello, las importantes necesidades de financiamiento externo bruto generan vulnerabilidades considerables. La profundización de las reformas —para mejorar la gobernanza y el clima empresarial— ayudaría a reducir dichas vulnerabilidades.

En *Arabia Saudita*, debería promocionarse un mayor desarrollo financiero y de la inclusión, manteniendo a la vez la estabilidad financiera. Ampliar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, seguir desarrollando los mercados de deuda y mejorar el acceso financiero, especialmente en el caso de las mujeres, resultará beneficioso para el crecimiento y la igualdad. Las reformas deberían tener por objetivo la eliminación de obstáculos que pueden disuadir a las instituciones financieras de incorporarse a dichos mercados. En *Egipto*, aunque debido al buen nivel de reservas de divisas y la flexibilidad del tipo de cambio la economía está en una buena situación para gestionar cualquier aceleración de las salidas de capital, es importante mantener marcos macroeconómicos sólidos y aplicar las políticas de forma coherente, lo cual ya ha permitido estabilizar con éxito la macroeconomía.

Reconstituir las reservas fiscales

Durante la última década, la deuda pública ha aumentado en los mercados emergentes, y se prevé que siga haciéndolo en muchas de las principales economías en los próximos cinco años (gráfico 1.21), lo cual subraya la necesidad de preservar y reconstituir las reservas. La composición del ingreso y el gasto debería ser favorable al crecimiento y proteger a los más vulnerables. Como se muestra en el capítulo 2, la solidez de la situación fiscal antes de la crisis financiera mundial ayudó a atenuar el deterioro del PIB en el período posterior.

En *China* se necesita una consolidación fiscal gradual para preservar el margen de maniobra para la aplicación de políticas y garantizar la sostenibilidad macroeconómica en sentido más amplio. La composición de la política fiscal debería respaldar el necesario reequilibrio que promueva más el consumo privado en vez de la inversión, y se debe evitar recurrir nuevamente a promover el gasto en infraestructura ante la desaceleración del crecimiento. En *India*, la elevada carga por intereses y los riesgos derivados del incremento de los rendimientos también exigen una dedicación continuada a la reducción de la deuda, para generar confianza en las políticas y acumular reservas. Estos esfuerzos deberían estar respaldados por una nueva reducción de los subsidios y un mayor cumplimiento del impuesto sobre bienes y servicios. La política fiscal está bien dirigida a la regeneración de reservas fiscales en *Indonesia*, pero es necesario seguir reduciendo los subsidios no selectivos; además, debería establecerse una estrategia de mediano plazo para incrementar la presión tributaria, que es baja comparada con los parámetros internacionales.

La consolidación fiscal también es una de las principales prioridades en *Brasil*. Es fundamental reformar las pensiones para garantizar la sostenibilidad fiscal y la equidad, puesto que los gastos en pensiones son elevados y van en aumento, y las pensiones de algunos segmentos de la población son excesivamente generosas. Aunque las medidas adoptadas recientemente para aumentar la transparencia son positivas, es necesario fortalecer el marco fiscal, entre otras formas mediante una mayor flexibilidad presupuestaria. Asimismo, es preciso seguir reduciendo el gasto salarial del gobierno, armonizar los regímenes tributarios del gobierno federal y los gobiernos estatales, y mejorar las finanzas de los gobiernos subnacionales, sin dejar de proteger los programas sociales eficaces. El establecimiento de una meta fiscal a mediano plazo más ambiciosa en *México* ayudaría a mantener la confianza en los mercados, reconstituir el espacio fiscal y preparar al país para afrontar mejor las presiones sobre el gasto relacionadas con la evolución demográfica a largo plazo. En *Argentina* se requieren ajustes fiscales significativos en una etapa inicial para reducir la carga del financiamiento federal y situar firmemente la deuda pública en una trayectoria descendente.

A mediano plazo, es necesario una mayor consolidación fiscal en *Rusia*, que debe llevarse adelante de conformidad con la regla fiscal, a fin de recomponer las reservas fiscales en el corto plazo; la reciente relajación

de las reglas fiscales podría debilitar la credibilidad del marco macroeconómico de las autoridades, ganada con gran esfuerzo. Para financiar el mayor gasto en salud, educación e infraestructura, podrían reducirse otros gastos e incrementarse la tasa general del impuesto al valor agregado, reforzar el cumplimiento tributario y ampliar la base imponible. Asimismo, una reforma de los parámetros del régimen de jubilaciones generaría cierto espacio fiscal. El paquete de políticas de *Turquía* debería incluir medidas de consolidación fiscal y cuasifiscal. Se requieren medidas específicas para asegurar las metas a mediano plazo especificadas en el programa de Turquía y, en el ámbito cuasifiscal, es necesario gestionar cuidadosamente la actividad de las asociaciones público-privadas. Además, hay que reducir gradualmente las garantías de los préstamos estatales y limitarlas a casos de deficiencias claras del mercado. En *Sudáfrica*, será necesaria una consolidación fiscal gradual y favorable al crecimiento para fortalecer las finanzas públicas, centrada en el ahorro salarial y complementada por medidas para impulsar la eficiencia de otros gastos corrientes; por ejemplo, a través de una mejor asignación de las subvenciones educativas y la racionalización de las transferencias a entidades públicas.

Reformas estructurales para impulsar el crecimiento

Las reformas estructurales siguen siendo indispensables para elevar el potencial de crecimiento y extender todavía más sus beneficios, por ejemplo, simplificando las normativas y mejorando la competitividad, invirtiendo en infraestructura y capital humano, y mejorando la eficiencia del mercado laboral.

A pesar del creciente énfasis de *China* en la calidad del crecimiento, más que en su velocidad, persisten tensiones entre los objetivos de desarrollo establecidos y la intención de reducir el apalancamiento y permitir que las fuerzas del mercado desempeñen un papel más relevante en la economía. Es prioridad general seguir con las reformas incluso si la economía se desacelera, y evitar el regreso a un estímulo impulsado por el crédito y la inversión. Los principales objetivos del programa de reformas deberían ser: fortalecer la regulación financiera y establecer parámetros macroprudenciales más estrictos para frenar el rápido aumento de la deuda de los hogares; profundizar en las reformas estructurales en el ámbito fiscal para fomentar el reequilibrio (un impuesto sobre la renta de las personas físicas más progresivo y un incremento del gasto en salud, educación y transferencias sociales); abordar la desigualdad del ingreso eliminando las

barreras a la movilidad laboral y reforzando las transferencias fiscales entre regiones; reformar con mayor contundencia las empresas estatales y promover una mayor liberalización de los mercados, en especial el de servicios. También es necesario abordar las distorsiones que afectan al comercio y los flujos transfronterizos.

En *India*, en los últimos años se han puesto en marcha reformas importantes, como el impuesto sobre bienes y servicios, el régimen de metas de inflación, el código de quiebra e insolvencia, y las medidas para liberalizar la inversión externa y facilitar las actividades de las empresas. De cara al futuro, también es imprescindible dar un nuevo impulso a las reformas de los mercados laboral y de tierras, y seguir mejorando el clima empresarial. En *Indonesia*, es prioritario mejorar las infraestructuras, simplificar las normativas para impulsar la competencia y la competitividad, mejorar la calidad de la educación y flexibilizar la regulación del mercado laboral para favorecer el empleo.

En *Brasil*, el progreso reciente en materia de facilitación del comercio y reformas del mercado de trabajo y del mercado de crédito subvencionado son positivos, pero se precisan otras reformas para fomentar la productividad; por ejemplo, a través de una mejora de la intermediación financiera, la inversión en infraestructura y la aplicación efectiva de medidas para luchar contra la corrupción y el lavado de dinero. En *Argentina*, las reformas deberán asegurar que los beneficios derivados de un crecimiento más fuerte y sostenido se extienden a todos los sectores de la sociedad; para ello, hay que reforzar la red de protección social, entre otras formas rediseñando los programas de asistencia social.

En *Rusia*, los ámbitos prioritarios son la mejora de los derechos sobre la propiedad y el buen gobierno, el fortalecimiento de la infraestructura institucional, la reforma de los mercados de trabajo y la inversión en innovación e infraestructura. Las reformas estructurales de *Turquía* deberían dirigirse a aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, para ayudar a reducir el desempleo y el efecto negativo de la desinflación sobre el producto, y reforzar el clima empresarial, para ayudar a mejorar la composición de las entradas de capital externo y generar mayor resiliencia.

Son bienvenidas las reformas introducidas recientemente en *Sudáfrica*, que incluyen la adopción de medidas para abordar la corrupción, reforzar los mecanismos de contrataciones públicas y la intención de eliminar el derroche de recursos. No obstante, se requieren otras más para lograr una mayor certeza con respecto a las políticas, mejorar la eficiencia de las

empresas estatales, flexibilizar el mercado de trabajo, mejorar la educación básica y alinear la capacitación con las necesidades de las empresas.

Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso

A pesar del repunte del crecimiento observado en 2017–18, muchos países de bajo ingreso siguen haciendo frente a importantes riesgos, como los derivados del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, el aumento de las tensiones comerciales o la desviación de las políticas internas. Muchos de ellos siguen lidiando con problemas no económicos, como el aumento de las temperaturas, los desastres naturales y los conflictos internos. Por tanto, los países de bajo ingreso necesitan aprovechar que el crecimiento se recupera para establecer reformas que contribuyan a reforzar su capacidad de resistencia, elevar el crecimiento potencial, lograr que el crecimiento sea más inclusivo y acercarse más al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

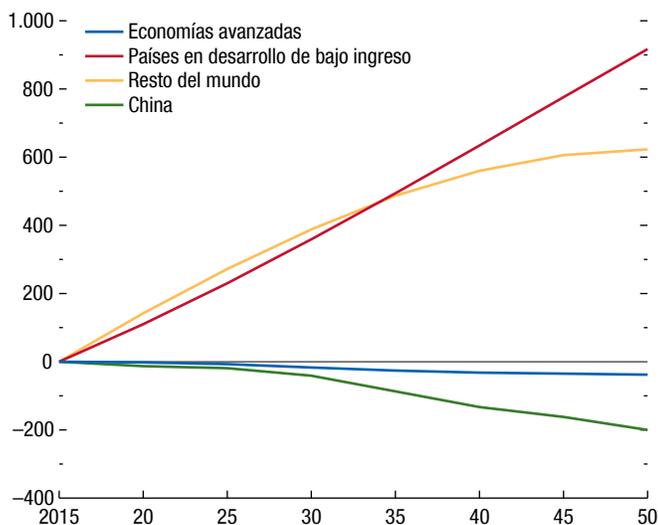
Reconstituir las reservas fiscales y reforzar la capacidad de resistencia financiera

A pesar de la reciente reducción de los déficits fiscales gracias al incremento del ingreso por combustibles y algunas iniciativas de consolidación fiscal, en los últimos años la carga de la deuda pública ha aumentado en muchos países de bajo ingreso. En los países exportadores de petróleo de *África subsahariana*, la deuda pública denominada en moneda extranjera se ha incrementado hasta un 80% entre 2010–13 y 2017, mientras que en los países que no dependen tanto de los recursos naturales el incremento ha sido de aproximadamente el 18% durante el mismo período (edición de abril de 2018 del informe *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*). Muchos países de bajo ingreso están recurriendo cada vez menos a fuentes tradicionales de financiamiento bilateral y multilateral y más a la emisión de bonos y al financiamiento de acreedores bilaterales no pertenecientes al Club de París, lo cual conlleva un aumento de los costos del servicio de la deuda.

Es necesario reforzar la posición fiscal para reducir la vulnerabilidad frente a la deuda. Los exportadores de combustibles deberían evitar la tentación de posponer las reformas ante el aumento de los precios del petróleo. A pesar de su reciente recuperación, se prevé que los precios del petróleo se mantengan por debajo del nivel máximo de 2013. El incremento de los ingresos no relacionados con el petróleo y la aplicación

Gráfico 1.22. Variación de la población en edad de trabajar (15–64) con respecto a los niveles de 2015 (millones)

En 2035, el número de habitantes de los países de bajo ingreso que alcanzan la edad de trabajar (15–64) superará el del resto del mundo.



Fuentes: Naciones Unidas (2017) y cálculos del personal técnico del FMI.

continuada de los planes de consolidación fiscal siguen siendo objetivos fundamentales para los países exportadores de crudo. Es preciso centrarse en ajustes fiscales que favorezcan el crecimiento y reorientar los gastos hacia fines productivos y sociales, acompañados de una movilización inicial de ingresos internos, por ejemplo, a través de la ampliación de la base imponible y el fortalecimiento de la administración de ingresos. Además, aumentar la capacidad de resistencia financiera mediante una supervisión bancaria dinámica, garantizar una adecuada constitución de reservas para que los bancos hagan frente a las pérdidas y mejorar los marcos de resolución para mantener bajo control los costosos rescates públicos puede ayudar a poner en marcha un sistema financiero que promueva el crecimiento.

Construir economías más robustas y diversas

En el contexto de las políticas aplicadas actualmente en muchos países de bajo ingreso, se prevé que el crecimiento del ingreso per cápita mantenga su atonía y siga por debajo de los promedios anteriores. Además, muchos países de bajo ingreso están sujetos a presiones para absorber el rápido incremento de la población en edad de trabajar. Se estima que, de aquí a 2035, el número de personas que alcanzarán la edad de trabajar

(15–64) en países de bajo ingreso será superior al del total del resto del mundo (gráfico 1.22). Crear nuevos puestos de trabajo para absorber la entrada de los nuevos trabajadores será fundamental para el bienestar y la estabilidad social y política. En este sentido, es esencial la diversificación económica hacia actividades fuera de la agricultura que requieren un uso intensivo de mano de obra y evitar la dependencia excesiva de las materias primas en el caso de los países cuyas exportaciones tienen un alto contenido de recursos naturales. Si bien el sector manufacturero ha sido tradicionalmente fuente de empleos bien pagados para trabajadores de baja y mediana calificación en las economías en desarrollo, los sectores de servicios de mercado como el comercio minorista, el transporte, las telecomunicaciones y los servicios financieros y empresariales pueden ofrecer alternativas viables (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2018). Facilitar el desarrollo del sector privado —por ejemplo, reforzando los derechos de los inversionistas y el imperio de la ley, y reduciendo los costos de la actividad empresarial, junto a una mejora de la infraestructura y una mayor apertura comercial— contribuiría a potenciar la inversión y el crecimiento. Mejorar el nivel de educación será indispensable para garantizar que el conjunto cada vez mayor de trabajadores cuenta con la capacitación necesaria.

Asimismo, para que el crecimiento sea robusto, habrá que aumentar la resiliencia macroeconómica de los países de bajo ingreso, también frente al cambio climático. Para ello, es esencial contar con reservas más sólidas y un buen marco de política macroeconómica, así como políticas e instituciones que facilitan el movimiento de mano de obra y capital entre los distintos sectores económicos y regiones geográficas. A fin de reducir las consecuencias negativas del cambio climático, los países podrían invertir también en estrategias de adaptación específicas para reducir su exposición y vulnerabilidad a shocks meteorológicos; por ejemplo, infraestructuras climáticamente inteligentes, la adopción de tecnologías y regulaciones adecuadas, y la puesta en práctica de redes de protección social bien focalizadas que pueden generar resultados inmediatos (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017).

Promover un crecimiento inclusivo

Aunque la desigualdad viene reduciéndose en África subsahariana, Asia y América Latina desde 2000, en los países de bajo ingreso la desigualdad sigue siendo significativa (informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2017). Entre las políticas dirigidas a abordar la desigualdad

se incluyen las siguientes: garantizar la estabilidad macroeconómica para mejorar la sostenibilidad del crecimiento; invertir en infraestructura física, sobre todo en regiones pobres, y crear un entorno favorable a la competencia y el comercio, por ejemplo, a través de reformas del mercado de productos que traten por igual a todos los nuevos participantes en el mercado. Otras políticas se centran en permitir el acceso de los hogares de bajo ingreso y las pequeñas y medianas empresas a los servicios financieros, por ejemplo aprovechando innovaciones recientes de las tecnofinanzas (las denominadas tecnologías financieras, o *fntech*). Por último, es fundamental invertir en facilitar el acceso a una educación de buena calidad, entre otras formas mediante el desarrollo en la primera infancia, y a un sistema de salud de base amplia.

Políticas multilaterales

Evitar las reacciones proteccionistas a los cambios estructurales y encontrar soluciones basadas en la cooperación que fomenten un crecimiento sostenido del comercio de bienes y servicios será esencial para preservar y ampliar la expansión mundial. La cooperación internacional sigue siendo indispensable para abordar los retos que trascienden las fronteras y resolver desacuerdos que podrían comprometer los beneficios generados por la integración económica mundial. A fin de conservar y ampliar dichos logros, es necesario el trabajo conjunto de los países en varios ámbitos.

- **Comercio:** La apertura comercial en el marco de un sistema de comercio multilateral basado en reglas ha ayudado a difundir las innovaciones, elevar la productividad y ampliar la variedad de productos y servicios disponibles en todo el mundo. Las autoridades deberían procurar reducir todavía más los costos comerciales y resolver los desacuerdos sin elevar las barreras tanto arancelarias como no arancelarias, facilitando a la vez la adaptación de quienes se han visto desplazados por el comercio y la tecnología. Los esfuerzos en este sentido podrían elevar en gran medida el bienestar en el mundo, como documenta el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016. Para mejorar el apoyo a una economía mundial sólida y estable, habría que reforzar las normas y compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) con vistas a abordar ámbitos cada vez más relevantes, como los servicios y el comercio electrónico. Resolver rápidamente el estancamiento en la situación del Órgano

de Apelación de la OMC contribuirá a garantizar que las normas vigentes se apliquen y hagan cumplir. A pesar de la enorme importancia de los acuerdos a nivel mundial, también resultan útiles los acuerdos regionales bien diseñados y ambiciosos, como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico. La ratificación de la Zona de Libre Comercio de África Continental y del nuevo Acuerdo de Partenariado Económico entre la zona del euro y Japón, así como las medidas adoptadas recientemente para avivar las negociaciones del acuerdo integral en materia de inversiones entre la UE y China, resultan alentadores.

- **Estabilidad financiera mundial:** Las iniciativas de cooperación mundial relacionadas con la reforma de la regulación han sido decisivas a la hora de mejorar la seguridad del sistema financiero en la década transcurrida desde la crisis financiera mundial, como se analiza en el capítulo 2 del informe GFSR de octubre de 2018, y hay que resistir las presiones a favor del desmantelamiento de parte de la reforma. Los principales ámbitos en los que hay que tomar medidas son: completar el programa de reformas, por ejemplo, implementar de forma integral el coeficiente de apalancamiento y el coeficiente de financiación estable neta, diseñar marcos de resolución eficaces y mejorar la intensidad de la supervisión de las instituciones financieras de importancia mundial (en especial entre países); reforzar las herramientas y las capacidades de formulación de políticas de las entidades macroprudenciales, y mitigar el riesgo sistémico de las instituciones financieras no bancarias a través de la vigilancia continuada del perímetro regulatorio y corregir las deficiencias de los datos. También se requiere una cooperación estrecha y continuada para afrontar los riesgos emergentes, como los derivados de la importancia sistémica cada vez mayor de las contrapartes centrales y la posibilidad de que se produzcan violaciones de la ciberseguridad, y para luchar contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo transfronterizo. Coincidiendo con el abandono de los préstamos de alto riesgo por parte de los bancos con actividad internacional, las relaciones de correspondencia bancaria —a través de las cuales estos bancos prestan servicios de depósito y remesa a bancos más pequeños de países de bajo ingreso— son objeto de presiones. El papel que desempeñan estas relaciones es importantísimo, porque garantizan el acceso de estos países a pagos internacionales esenciales.

A fin de preservar estas relaciones, los reguladores internos deberán, entre otras cosas, resolver las deficiencias de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, en los casos en que sea necesario. El rápido desarrollo de la tecnología financiera ofrece oportunidades, incluida una mejora de la inclusión financiera, pero es preciso monitorear cuidadosamente los riesgos. Además, sigue siendo imprescindible contar con una red de seguridad mundial dotada de un financiamiento adecuado para que los países tengan acceso rápido y previsible a financiamiento internacional en tiempos difíciles.

- *Migración:* Como se ha visto, la inmigración puede aliviar la presión que supone el envejecimiento de la población y contribuir a la productividad. No obstante, aunque la capacitación de los inmigrantes suele complementar la de la población nativa, la inmigración puede provocar reacciones políticas. En los países de origen, la emigración puede suponer un lastre para el crecimiento a largo plazo, por ejemplo, por la pérdida de capital humano, si bien las remesas y las redes de la diáspora pueden suavizar estos efectos. La cooperación entre los países de origen y los de destino debería facilitar la rápida integración de los inmigrantes y respaldar los flujos de remesas. Las repetidas oleadas migratorias internacionales, provocadas por conflictos o fenómenos meteorológicos, no pueden evitarse sin tomar medidas conjuntas para mejorar la seguridad internacional, respaldar las iniciativas de los países de bajo ingreso destinadas a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, y resistir y adaptarse al cambio climático.
- *Desequilibrios excesivos:* Como se analiza en la sección titulada “Perspectivas del sector externo” y en el Informe sobre el sector externo de 2018, tanto las economías con déficit como las que tienen superávit deben aplicar medidas que ayuden a reequilibrar la composición de la demanda mundial y evitar que sigan acumulándose desequilibrios mundiales excesivos.
- *Impuestos:* Varias de las características del actual sistema tributario internacional hacen que sea propicio

a la elusión fiscal. Las empresas multinacionales tienen muchas posibilidades para trasladar beneficios a jurisdicciones donde las tasas impositivas son bajas, lo cual reduce los ingresos tributarios y ejerce presiones a la baja sobre las tasas del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas. La compleja red de tratados puede explotarse mediante la búsqueda del tratado más favorable, lo cual permite a las empresas evitar o reducir la retención de impuestos sobre dividendos o intereses. Por tanto, es indispensable mantener la cooperación multilateral en materia de impuestos para mantener los esfuerzos encaminados a luchar contra el traslado de beneficios; por ejemplo, la iniciativa sobre la erosión de la base imponible y traslado de beneficios emprendida por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Grupo de los Veinte. A largo plazo, es posible que problemas conceptuales y prácticos —cada vez más intensos debido a la globalización— requieran reformas más profundas.

- *Otras cuestiones:* Varios factores no económicos ponen en peligro la sostenibilidad y el carácter inclusivo del crecimiento mundial. La cooperación transfronteriza sigue siendo esencial para mitigar los efectos de las emisiones de gases de efecto invernadero y contener las consecuencias negativas relacionadas con el aumento de las temperaturas del planeta y los fenómenos climáticos devastadores. Todos ellos perjudican desmesuradamente a los países de bajo ingreso, que son los que menos han contribuido a las emisiones y tienen poca capacidad para hacer frente a sus efectos (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017). Al sumarse a los flujos migratorios, los fenómenos relacionados con el cambio climático agravan una situación ya de por sí compleja, con refugiados que huyen de regiones en conflicto, a menudo hacia países ya sometidos a fuertes presiones. Por último, se requiere un gran esfuerzo internacional para frenar la corrupción, que socava la confianza en los gobiernos e instituciones de muchos países.

Recuadro de escenario 1. Tensiones en el comercio mundial

Este recuadro utiliza el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) para simular el impacto económico de los aranceles impuestos recientemente por Estados Unidos y algunos de sus socios comerciales, así como de determinadas medidas comerciales anunciadas o estudiadas, pero no aplicadas todavía. Las simulaciones captan varios canales a través de los cuales el incremento de las tensiones comerciales puede afectar a la actividad económica mundial. Además del efecto directo del aumento de los costos comerciales, el análisis incluye estimaciones de las posibles repercusiones de las tensiones comerciales sobre la confianza y, por tanto, sobre los planes de inversión de las empresas, y de la posible reacción de los mercados financieros y las consecuencias que ello tendría para el costo del capital de las mismas. Este escenario, basado en el que se presentó en la Nota para la supervisión del G-20 de julio de 2018, se compone de cinco estratos distintos.

- El primero de ellos corresponde a medidas ya aplicadas y que, por tanto, se incluyen en las proyecciones de referencia de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO). En él se estiman los efectos de la imposición por parte de Estados Unidos de un arancel del 10% a todas las importaciones de aluminio, del 25% a todas las importaciones de acero y del 25% a importaciones valoradas en USD 50.000 millones procedentes de China, así como un arancel de 10% aplicado a otros USD 200.000 millones de importaciones de China que posteriormente se incrementan a 25%. Se presupone que todos los socios comerciales de Estados Unidos responderán imponiendo aranceles por un importe equivalente a las exportaciones de Estados Unidos, excepto en el caso del arancel de 10% aplicado a los USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China. En ese caso, se presume que China responderá con un arancel promedio de 7% aplicado a USD 60.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos, que aumenta a 17% cuando el arancel estadounidense aumenta a 25%. Se parte de la base de que los aranceles sobre el acero y el aluminio impuestos por Estados Unidos son aplicables únicamente a los bienes intermedios, mientras que los aranceles impuestos por China y otros socios comerciales como respuesta son aplicables a una combinación de bienes finales e intermedios. Se presupone que dichos aranceles son permanentes y entran en vigor durante el segundo

semestre de 2018, excepto el arancel de 10% aplicado a USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China y las represalias correspondientes, que presuntamente se hará efectivo en el cuarto trimestre de 2018. Se presume que el aumento a 25% de los aranceles de 10% aplicados a USD 200.000 millones de importaciones procedentes de China, y las correspondientes represalias por parte de China, ocurrirán en 2019.

- En el segundo estrato, se estiman los efectos de la imposición por parte de Estados Unidos de un arancel del 25% sobre otros USD 267.000 millones de importaciones procedentes de China, al que China respondería incrementando tanto la base de los aranceles como las tasas arancelarias, de modo que todos los bienes importados de Estados Unidos también quedarían sujetos a un arancel de 25% (aproximadamente, USD 130.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos). Estos aranceles se aplican a una combinación de bienes intermedios y finales, y se presupone que son permanentes y entran en vigor en 2019.
- En el tercer estrato, se estiman los efectos de la aprobación, en Estados Unidos, de la propuesta de imponer un arancel del 25% a todos los automóviles y piezas de automóviles importados (por valor de aproximadamente USD 350.000 millones). Una vez más, se presupone que los socios comerciales de Estados Unidos afectados por esta decisión responden con aranceles similares sobre las exportaciones estadounidenses de automóviles y piezas de automóviles, así como de otros bienes, imponiendo aranceles sobre un importe equivalente de exportaciones estadounidenses. Se presupone que dichos aranceles son permanentes y entran en vigor en 2019.
- En el cuarto estrato, se estiman los efectos que podría tener un incremento de las tensiones comerciales sobre la confianza y, por tanto, sobre los planes de inversión de las empresas. A fin de calibrar la magnitud de estos efectos, se utiliza la medida de incertidumbre de política económica de Baker-Bloom-Davis y sus efectos esperados sobre la inversión en Estados Unidos¹. Un aumento de una desviación estándar de la medida de incertidumbre (que equivale aproximadamente a una sexta parte

¹Véase en <http://www.policyuncertainty.com> información más detallada sobre la medida de la incertidumbre de política económica.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

de la variación registrada durante la crisis financiera mundial) se traduce en una caída estimada del 1% del nivel de inversión en un año en Estados Unidos. Se presupone que la mitad de dicha disminución de la inversión en Estados Unidos se produce en 2018, y el resto en 2019. A continuación, se bareman los efectos del descenso de la inversión en otros países según su grado de apertura al comercio en relación con Estados Unidos; de ahí que los países con mayor dependencia comercial registren una caída de la inversión superior a la de Estados Unidos.

- En el último estrato, se estiman los efectos de un posible endurecimiento de las condiciones financieras para las empresas. La magnitud de dicho endurecimiento se basa en las estimaciones que varios participantes del mercado financiero hacen de los efectos que tendría una guerra comercial entre Estados Unidos y China, en el peor de los casos, sobre los beneficios de las empresas estadounidenses². Según las relaciones históricas, este descenso estimado del 15% de los beneficios se correlaciona con un incremento de los diferenciales de la deuda empresarial de Estados Unidos. A su vez, este incremento de los diferenciales estadounidenses se correlaciona con los diferenciales de la deuda empresarial de otros países, según su calificación crediticia en relación con las empresas de Estados Unidos. Se presupone que este incremento de los diferenciales se produce en 2019; la mitad de dicho incremento permanece en los diferenciales de la deuda empresarial en 2020.

En cuanto al margen necesario para reaccionar a las repercusiones macroeconómicas de estas medidas comerciales a través de las políticas, en todos los estratos se presupone que la zona del euro y Japón no pueden relajar todavía más su política monetaria (convencional) para dar respuesta a la evolución macroeconómica debido al límite inferior cero de las tasas de interés nominales. Si se aplicasen medidas de política monetaria no convencionales adicionales, el descenso del PIB a corto y mediano plazo en Japón y la zona del euro sería aproximadamente un 50% inferior al estimado aquí. En todos los demás países o regiones, el comportamiento de la política monetaria

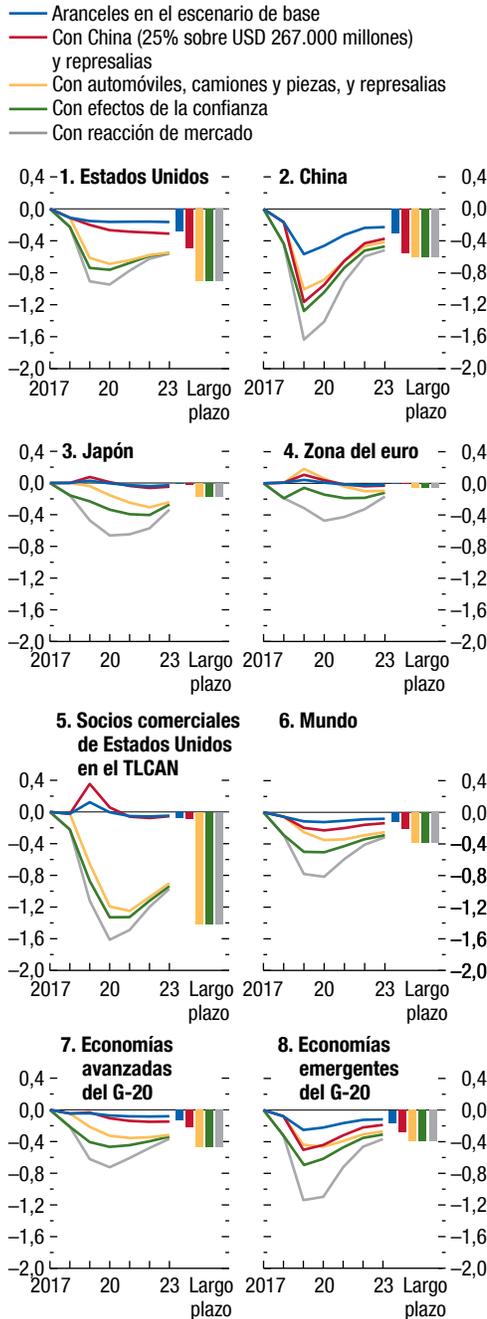
convencional responde a una función de reacción de tipo Taylor. Asimismo, para captar mejor los posibles efectos perturbadores de los aranceles sobre las extensas cadenas de valor mundiales, el escenario presupone que, a corto plazo, la capacidad de las empresas para sustituir insumos intermedios importados es limitada, tanto si proceden de países distintos como si tienen origen interno. A largo plazo, la sustituibilidad de los insumos intermedios es considerablemente mayor, comparable a la de los productos finales.

Antes de pasar a los resultados, cabe señalar que estas simulaciones de modelos ilustran las perturbaciones que una escalada de las restricciones comerciales podría provocar en la economía mundial, pero, evidentemente, presentan limitaciones. Los modelos macroeconómicos mundiales, como el GIMF, ayudan a entender cómo funciona la transmisión transfronteriza de shocks y el comportamiento dinámico de las variables macroeconómicas en respuesta a cambios de política, pero no pueden captar algunas de las perturbaciones sectoriales que seguramente generarían las restricciones comerciales propuestas. Dada la estructura del modelo, los efectos de una subida de aranceles en un sector específico de la economía —los automóviles, por ejemplo— se obtienen presuponiendo un incremento general (mucho más modesto) de los aranceles; así, si los automóviles representan el 20% de las importaciones de Estados Unidos, los efectos de un arancel del 20% sobre ellos se calcularía como el impacto de un arancel del 4% sobre todas las importaciones estadounidenses (y de forma similar en el caso del acero y el aluminio). En consecuencia, las perturbaciones sectoriales impuestas por los aranceles no se plasman del todo en las simulaciones. Además, existe un elevado grado de incertidumbre en torno a la magnitud y la persistencia tanto de los efectos de la confianza sobre la inversión como del estrechamiento de los diferenciales de la deuda empresarial. Podría ser que estos efectos fuesen más suaves o más graves de lo que aquí se presupone y, en parte, este es uno de los motivos por los que se presentan en estratos independientes. En cuanto al estrato que contiene el estrechamiento de los diferenciales de la deuda empresarial, uno de los aspectos que no se incluyen en el análisis es la posibilidad de que flujos de refugio mitiguen el impacto del endurecimiento de las condiciones financieras en países como Estados Unidos, Alemania y Japón.

²El peor de los escenarios es que Estados Unidos imponga aranceles del 25% a todas las importaciones chinas y que China responda recíprocamente.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Gráfico de escenario 1. PIB real en escenario de tensiones comerciales
(desviación porcentual con respecto al nivel de control)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: G-20 = Grupo de los Veinte; TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Por lo que se refiere a los efectos macroeconómicos simulados que se ilustran en el gráfico de escenario 1, lo primero que cabe señalar es que los efectos de los aranceles impuestos hasta la fecha (línea azul) son pequeños pero no insignificantes; Estados Unidos y China son quienes soportan el peso de los costos. Dichos costos prácticamente se duplicarían si Estados Unidos impusiese un arancel del 25% a otras importaciones chinas por valor de USD 267.000 millones, y si China reaccionase con aranceles del 25% sobre todas las exportaciones estadounidenses (línea roja). Sin embargo, algunos países se ven beneficiados a corto plazo, puesto que los hogares y empresas de China y Estados Unidos sustituyen por otros productos las importaciones más caras, sujetas ahora a aranceles sobre las importaciones procedentes de otros países. Con el tiempo, a medida que aumenta la capacidad de los hogares y empresas chinas y estadounidenses de obtener de fuentes internas una proporción mayor de productos que antes se importaban, las ventajas de los demás países desaparecen. Si en Estados Unidos se materializa la aplicación de aranceles a la importación de automóviles y piezas de automóviles, y los socios comerciales responden como se supone que lo harán, se espera que los efectos negativos para la economía de Estados Unidos sean muy superiores (línea amarilla), dado el gran volumen de importaciones a las cuales se aplicarían los aranceles y al hecho de que casi la mitad sean piezas de automóviles (insumos intermedios, considerados difíciles de sustituir a corto plazo). Por razones parecidas, otros países muy vinculados al mercado automovilístico de Estados Unidos, como sus socios del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y Japón, también registrarían un descenso considerable del producto. Como ocurre en el estrato anterior, algunas regiones se ven beneficiadas de forma temporal (en este caso, China y la zona del euro), pero una vez transcurrido el tiempo necesario para que los hogares y empresas de los países más afectados puedan realizar las sustituciones pertinentes, los efectos son negativos en todas partes. Cabe señalar que dichos beneficios a corto plazo podrían estar sobrevalorados. Ello se debe a que, como se ha mencionado anteriormente, el estrato de los aranceles sobre los automóviles se aplica como variación arancelaria menor, pero de base más amplia, lo cual podría provocar una sobrevaloración de la sustituibilidad a corto plazo entre las importaciones procedentes de China y la zona del euro, y los productos cuyo precio ha aumentado por los aranceles.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

No es de extrañar que, si las empresas limitan la inversión por miedo a las repercusiones de un deterioro de las condiciones comerciales mundiales, la producción se resienta en todas partes, si bien los efectos más pronunciados se notan donde existen obstáculos a una política monetaria convencional (línea verde). Asimismo, si los mercados financieros responden al deterioro de las condiciones comerciales a escala internacional y, por tanto, endurecen las condiciones financieras, los descensos del producto serán todavía más pronunciados y es posible que los mercados emergentes sufran todavía más (línea gris).

A largo plazo, una vez introducidos todos los ajustes (barras de colores), el producto de Estados Unidos se

sitúa casi 1% por debajo del valor de referencia sin aranceles, mientras que el de China se coloca ligeramente más de ½% por debajo de este valor. El grueso de los efectos negativos fuera de Estados Unidos y China está provocado por los aranceles aplicados a los automóviles y las piezas de automóviles. Los socios de Estados Unidos miembros del TLCAN son los más perjudicados, con un producto casi un 1½% por debajo del valor de referencia. En Japón, la disminución a largo plazo del PIB se sitúa justo por debajo de 0,2%, mientras que en la zona del euro es inferior al 0,1%. El PIB mundial se reduce en aproximadamente un 0,4% a largo plazo, y las economías avanzadas del G-20 asumen una carga ligeramente superior.

Recuadro 1.1. Incrementar el poder de mercado

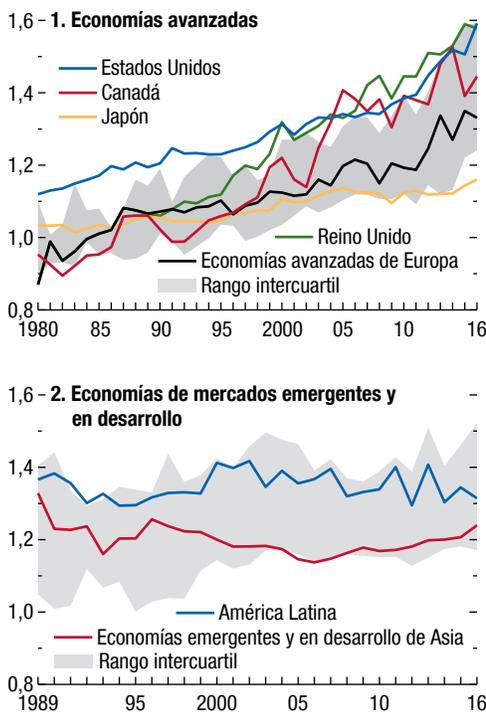
La inquietud y el debate de política pública sobre el poder de mercado de las empresas están creciendo. Esta inquietud obedece por lo menos a dos razones. En primer lugar, el creciente poder de mercado empresarial puede ayudar a explicar varias tendencias macroeconómicas desconcertantes y, a menudo, preocupantes observadas en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas: el bajo nivel de inversión a pesar del aumento de las utilidades de las empresas, el menor dinamismo empresarial, el débil crecimiento de la productividad y la caída de la participación de la fuerza laboral en el ingreso (Autor *et al.*, 2017; De Loecker y Eeckhout, 2017; Gutiérrez y Philippon, 2017). En

Los autores de este recuadro son Federico Díez, Daniel Leigh y Suchanan Tambunlerchai.

segundo lugar, el ascenso de los gigantes tecnológicos plantea nuevos interrogantes acerca de si esta tendencia podría continuar y, en caso afirmativo, si es necesario repensar las políticas para mantener una competencia equitativa y saludable en la era digital. Sin embargo, el poder de mercado de las empresas es difícil de medir, y los indicadores comunes, como el Índice Herfindahl o las tasas de concentración de mercado, pueden conducir a equívocos. Más allá de Estados Unidos y algunas economías avanzadas, también son escasos los datos sobre la evolución del poder de mercado empresarial.

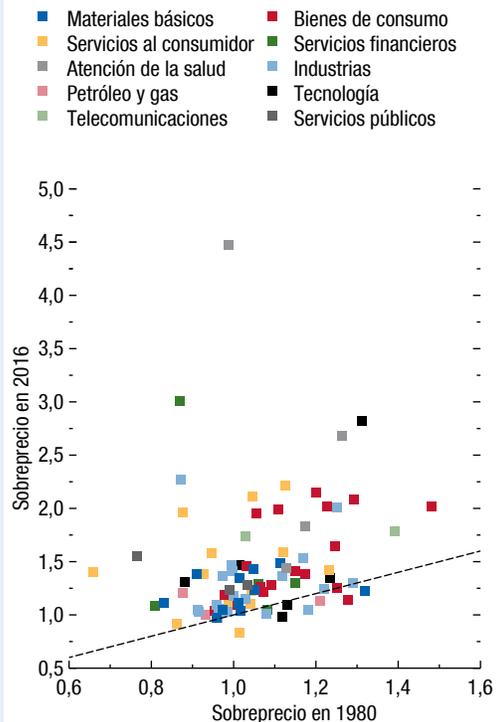
En este recuadro se presentan nuevos datos, basados en información de un gran número de empresas cotizadas en bolsa, sobre las tendencias del poder de mercado de las empresas en 74 economías

Gráfico 1.1.1. El poder del mercado a lo largo del tiempo
(sobrepuestos estimados)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Sobrepuestos medios de empresas cotizadas en bolsa ponderados por las ventas.

Gráfico 1.1.2. Aumento de los sobrepuestos, por subsector



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La línea punteada denota la línea de 45 grados a lo largo de la cual los sobrepuestos son iguales.

Recuadro 1.1 (continuación)

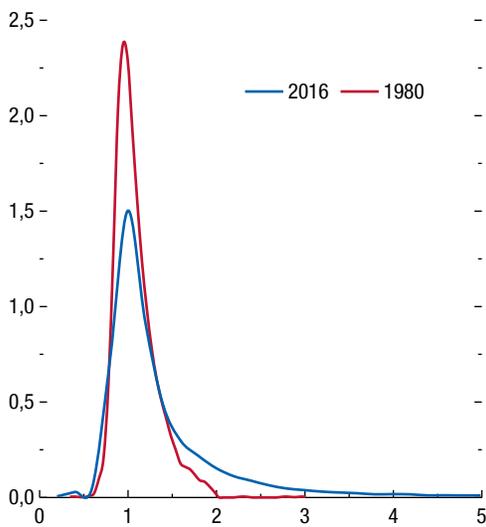
avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo¹. El poder de mercado, medido como el sobreprecio de las empresas —la relación entre el precio al cual las empresas venden sus productos y el costo marginal de la producción— ha aumentado en general, especialmente en las economías avanzadas (gráfico 1.1.1).

En el gráfico 1.1.1 dos hechos saltan a la vista. Primero, en las economías avanzadas, los sobreprecios han aumentado significativamente —43% en promedio— desde la década de 1980, tendencia que se ha acelerado en la década actual. Segundo, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ese aumento fue mucho más moderado².

¹Los datos presentados en el recuadro se basan en Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018), que calculan los sobreprecios a nivel de empresas utilizando el enfoque de De Loecker y Warzynski (2012) y De Loecker y Eeckhout (2017), e investigan la relación entre los sobreprecios, la inversión, la innovación y la participación de la fuerza laboral en el ingreso a nivel de empresas.

²Este aumento, documentado por Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018), también es congruente con los resultados de De Loecker y Eeckhout (2018). Además, el incremento de los sobreprecios va acompañado por un aumento de las utilidades, lo que corrobora la noción de que el poder del mercado empresarial ha aumentado.

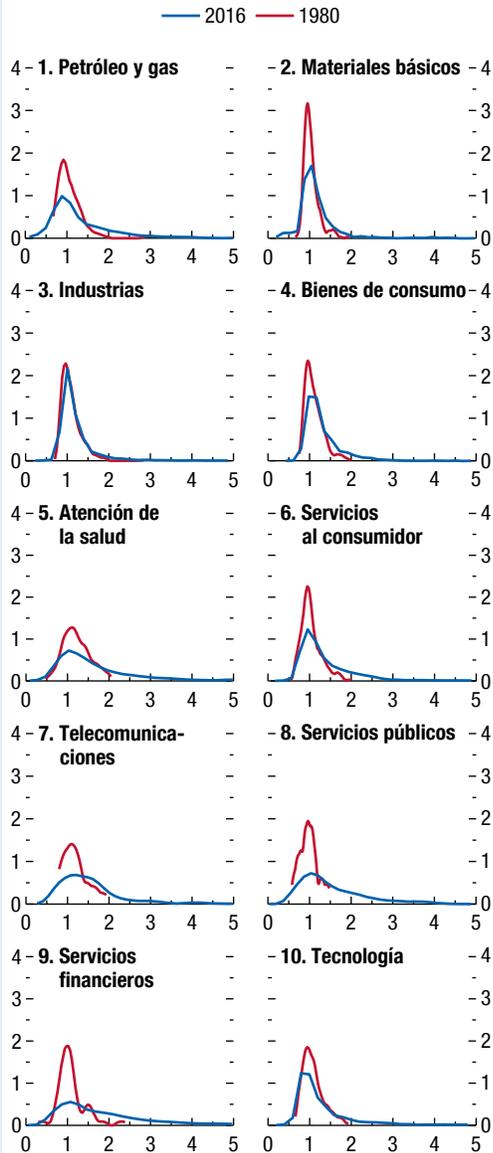
Gráfico 1.1.3. Economías avanzadas: Distribución de los sobreprecios de todas las empresas (densidad Kernel)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Eje horizontal truncado en 5 para fines de claridad del gráfico.

El aumento de los sobreprecios en las economías avanzadas se observa en todos los sectores económicos generales. En el gráfico 1.1.2 se presenta, para cada

Gráfico 1.1.4. Economías avanzadas: Distribución de sobreprecios de las empresas, por sector (densidad Kernel)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Resultados correspondientes a las 10 “industrias” del FTSE Russell Industrial Classification Benchmark de Thomson Reuters Worldscope. Eje horizontal truncado en 5 para fines de claridad.

Recuadro 1.1 (continuación)

subsector económico estrechamente definido, el sobreprecio en 2016 en comparación con el de 1980, en el cual el color se refiere a los correspondientes 10 sectores económicos generales de la Clasificación Industrial de Referencia FTSE/Russell. En el gráfico, el indicador de color ubicado por encima de la línea de 45 grados señala un aumento de los sobreprecios. Los sobreprecios se incrementaron en casi todos los sectores individuales, pero existe una notable heterogeneidad en las magnitudes de los aumentos. Los sobreprecios aumentaron más del doble en los subsectores de biotecnología, fideicomisos de inversión inmobiliaria minoristas (REIT minoristas, por sus siglas en inglés), financiamiento de consumo y programas de informática. En cambio, se observan reducciones de los sobreprecios en otros subsectores, como los de repuestos de automóviles, equipos de computación, y componentes y equipos eléctricos. Por lo tanto, si bien los sobreprecios han aumentado en general desde 1980, se observa una considerable heterogeneidad entre los sectores.

Un análisis más profundo muestra que el aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas está impulsado más que nada por un pequeño grupo de empresas “superestrella” que han logrado extraer sobreprecios especialmente importantes, en tanto que el poder de mercado de otras empresas ha aumentado poco desde 1980. Esto implica que el aumento de los sobreprecios ha estado acompañado por una distribución cada vez más sesgada, no solo a nivel agregado, sino también dentro de los sectores económicos generales (gráficos 1.1.3 y 1.1.4).

Este aumento del poder de mercado empresarial tiene importantes efectos macroeconómicos. Lo más sorprendente es que, partiendo de niveles bajos, los sobreprecios más grandes están asociados inicialmente con un nivel creciente de inversión e innovación, pero esa relación pasa a ser negativa cuando el poder de mercado es excesivo. La relación en forma de U invertida entre la competencia, por un lado, y la inversión e innovación, por otro, es congruente con los resultados de Aghion *et al.* (2005) e indica que, en niveles bajos de poder de mercado, las empresas invierten para escapar de la competencia, en tanto que, en niveles altos de poder de mercado, las empresas tienen menos incentivos para la inversión debido a la falta de presión competitiva. Además, un aumento del poder de mercado empresarial también parece asociado con una disminución de la participación de la fuerza laboral: la proporción de los ingresos empresariales que reciben los trabajadores es menor y la proporción que se vuelca a las utilidades es más alta.

Las implicaciones fundamentales para la política económica dependerán de los factores que están detrás de este aumento del poder de mercado internacional, tema aún no dirimido. Entre las posibles causas se ha mencionado la expansión de los activos intangibles (por ejemplo, las patentes), los efectos de red en la economía digital (véase el informe *Fiscal Monitor* de abril de 2018), y una vigilancia de las leyes antimonopolio anticuada o más débil. Será necesario estudiar más a fondo estos temas para determinar los distintos factores en juego.

Recuadro 1.2. Perspectivas de crecimiento: Economías avanzadas

Según las proyecciones, las economías avanzadas crecerán un 2,4% en 2018 (un ritmo ligeramente más rápido que en 2017) y un 2,1% en 2019. Se prevé que el crecimiento se reduzca en estas economías hasta el 1,7% en 2020 debido a la reversión parcial de los recortes fiscales en Estados Unidos, y hasta el 1,5% a mediano plazo, puesto que se mantiene la desaceleración del crecimiento de la población en edad de trabajar.

- En *Estados Unidos*, se espera que el crecimiento alcance el 2,9% en 2018, impulsado por el estímulo fiscal procíclico tras ocho años de expansión consecutivos y unas condiciones financieras todavía laxas (aunque se prevé un endurecimiento de la política monetaria). Se espera que el crecimiento se modere hasta el 2,5% en 2019 (una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2008 debido a las medidas de comercio adoptadas recientemente) y caiga hasta el 1,8% en 2020, cuando el estímulo fiscal comience a perder fuerza. Se prevé que la sólida demanda interna empuje la economía hasta superar el pleno empleo y haga subir las importaciones y el déficit en cuenta corriente. Según las estimaciones, el crecimiento a mediano plazo disminuirá temporalmente hasta situarse por debajo del potencial en el 1,4%, coincidiendo con el cierre gradual de la brecha del producto positiva.
- Se proyecta que el crecimiento siga siendo fuerte en la *zona del euro*, aunque la revisión a la baja en 0,4 puntos porcentuales lo sitúa en el 2,0% en 2018, lo cual refleja unos resultados más débiles de lo esperado durante el primer semestre del año. Las proyecciones indican que el crecimiento continuará su desaceleración gradual hasta el 1,9% en 2019, 0,1 puntos porcentuales menos que en las proyecciones de abril. Se espera que el gasto de los hogares y la creación de empleo en un entorno de política monetaria propicia, ambos positivos, sigan generando una demanda agregada sólida, si bien a un ritmo más moderado. Los perfiles a corto plazo de las tasas de crecimiento varían según el país. En *Francia*, se prevé que el crecimiento se modere hasta el 1,6% en 2018 y 2019, lo cual supone un descenso de 0,5 (0,4) puntos porcentuales respecto al nivel previsto para 2018 (2019) en el informe WEO

de abril de 2018, como consecuencia tanto de una demanda externa más suave como de resultados e indicadores de alta frecuencia inferiores en 2018. En *Alemania*, el crecimiento se revisó a la baja, hasta el 1,9% en 2018 y 2019 (0,6 puntos porcentuales y 0,1 puntos porcentuales, respectivamente), debido a la desaceleración de las exportaciones y la producción industrial. Las proyecciones de crecimiento en *Italia* son también inferiores a las del informe WEO de abril y se sitúan en el 1,2% para 2018 y el 1% para 2019, a causa del deterioro subyacente de la demanda externa e interna y la incertidumbre en torno a la agenda de políticas del nuevo gobierno. En *España*, se espera que el crecimiento se sitúe en 2,7% en 2018 y 2,2% en 2019, lo cual supone un descenso de 0,1 puntos porcentuales respecto a las proyecciones de abril para 2018, y ninguna variación respecto a las de 2019. En la *zona del euro*, se espera que el crecimiento a mediano plazo, que las proyecciones sitúan en torno al 1,4%, se vea limitado por el lento crecimiento de la productividad y una demografía desfavorable.

- En el *Reino Unido*, según las proyecciones, el crecimiento se reducirá hasta 1,4% en 2018 y 1,5% en 2019 (fue del 1,7% en 2017). Estas proyecciones suponen una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales para 2018 en relación con el informe WEO de abril de 2018, consecuencia del débil crecimiento en el primer trimestre del año, provocado en parte por factores meteorológicos. Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo se mantienen en el 1,6%, lastradas por el esperado aumento de las barreras comerciales después del brexit. (Las hipótesis sobre el resultado del brexit siguen siendo prácticamente las mismas que se esgrimen en los informes WEO de abril de 2018 y octubre de 2017. Se espera que los aranceles sobre el comercio con la Unión Europea se mantengan en cero y es probable que los costos no arancelarios se incrementen de forma moderada.)
- Se prevé que el crecimiento de *Japón* se modere en el 1,1% en 2018 (tras el sólido resultado del 1,7% en 2017, por encima de la tendencia) antes de disminuir hasta el 0,9% en 2019. La revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2018 con respecto al informe WEO de abril se debe en gran medida a la contracción observada durante el primer trimestre de 2018. Dado el repunte del crecimiento y la demanda interna registrados en el segundo trimestre

La autora de este recuadro es Natalija Novta.

Recuadro 1.2 (continuación)

de 2018, es probable que se trate de una caída temporal y no del inicio de un cambio de ciclo. Las perspectivas de Japón a mediano plazo se ven obstaculizadas por una demografía desfavorable y la reducción tendencial de la fuerza laboral.

- Por lo que se refiere al crecimiento en otras economías avanzadas, se espera que en *Canadá* se modere hasta el 2,1% en 2018 y el 2,0% en 2019, y que en

Australia supere el 3% en 2018 y luego disminuya hasta el 2,8% en 2019. En *Corea*, las previsiones sitúan el crecimiento en el 2,8% en 2018 y el 2,6% en 2019. Las revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento de Australia y Corea en 2019 con respecto al informe WEO de abril de 2018 reflejan en parte el efecto negativo de las medidas de comercio adoptadas recientemente.

Recuadro 1.3. Perspectivas de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Se espera que el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en el 4,7% en 2018–19, y aumente de manera moderada en el mediano plazo.

- En *China*, se prevé que el crecimiento se modere del 6,9% de 2017 al 6,6% en 2018 y el 6,2% en 2019, como consecuencia de la desaceleración de la demanda externa y el necesario endurecimiento de la regulación financiera. La corrección a la baja de 0,2 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019 se atribuye al efecto negativo de las recientes medidas arancelarias, que se supone que se compensarán en parte mediante medidas de estímulo. A mediano plazo, se espera que el crecimiento disminuya gradualmente hasta situarse en el 5,6%, coincidiendo con la actual transición de la economía a una senda de crecimiento más sostenible, con una reducción del riesgo financiero continuada y la aplicación de controles ambientales.
- En las demás economías emergentes y en desarrollo de Asia, se prevé que el crecimiento siga siendo fuerte. En *India*, se espera que el crecimiento aumente hasta el 7,3% en 2018 y el 7,4% en 2019 (ligeramente por debajo de las estimaciones para 2019 del informe WEO de abril de 2018, debido al reciente incremento de los precios del petróleo y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales), mientras que en 2017 fue del 6,7%. Esta aceleración es una muestra de la recuperación que se ha producido tras shocks transitorios (la iniciativa de sustitución monetaria y la aplicación del impuesto sobre bienes y servicios), con un fortalecimiento de la inversión y el consumo privado. En *India*, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo se mantienen sólidas en el 7¾%, viéndose beneficiadas por la actual reforma estructural, pero han sido revisadas a la baja en casi ½ punto porcentual respecto al informe WEO de abril de 2018. En la ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*), se espera que el crecimiento se sitúe en el 5,3% en 2018, y que luego se modere al 5,2% en 2019. La revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019 refleja en gran medida los costos económicos de las recientes medidas comerciales.

Las autoras de este recuadro son Wenjie Chen y Zsóka Kóczán.

- Las proyecciones indican que el crecimiento en *América Latina y el Caribe* se reducirá del 1,3% en 2017 al 1,2% en 2018, y se incrementará hasta el 2,2% en 2019; la recuperación será más débil de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018.
 - Se prevé que, en *México*, el crecimiento se incremente del 2,0% en 2017 al 2,2% en 2018 y el 2,5% en 2019, impulsado por el mayor crecimiento en Estados Unidos. No obstante, la previsión señala que el crecimiento en 2018–19 será inferior a lo previsto en el informe WEO de abril de 2018, como consecuencia de los efectos de la prolongada incertidumbre en materia de comercio sobre la inversión y la demanda interna.
 - Se espera que la economía de *Brasil* crezca a un ritmo del 1,4% y el 2,4% en 2018 y 2019, respectivamente, una mejora respecto al 1% de 2017, impulsada por la recuperación de la demanda privada que coincide con el cierre gradual de la brecha del producto. El pronóstico de crecimiento para 2018 es 0,9 puntos porcentuales inferior al previsto en el informe WEO de abril de 2018, debido a las perturbaciones provocadas por la huelga de camioneros en todo el país y el endurecimiento de las condiciones financieras, que son fuente de riesgos para las perspectivas. A mediano plazo, se espera que el crecimiento se modere en el 2,2%.
 - En *Argentina*, se prevé una contracción del crecimiento del 2,9% en 2017 al 2,6% en 2018, lo cual supone una importante revisión a la baja respecto al pronóstico del informe WEO de abril de 2018, debido a las recientes perturbaciones en el mercado financiero, las elevadas tasas de interés reales y el más rápido avance en la consolidación fiscal impuesta por el Acuerdo *Stand-By* de acceso excepcional aprobado en junio. Se espera una nueva contracción de la economía del 1,6% en 2019. A mediano plazo, se espera que el crecimiento se sitúe en el 3,2%, coincidiendo con la firme aplicación de las reformas y la recuperación de la confianza.
 - Por quinto año consecutivo, la economía de *Venezuela* sigue deteriorándose, tras la caída del 14% registrada en 2017. Las proyecciones sugieren una reducción del PIB real de otro

Recuadro 1.3 (continuación)

18% en 2018 y del 5% en 2019, provocada por el desplome de la producción de petróleo y la inestabilidad política y social.

- Las perspectivas para la *Comunidad de Estados Independientes* son más favorables que las del informe WEO de abril de 2018, y se espera que el crecimiento de la región sea de 2,3% en 2018 y 2,4% en 2019 (un incremento respecto al 2,1% en 2017), y se modere hasta el 2,1% en el mediano plazo. En *Rusia*, las proyecciones sitúan el crecimiento en el 1,7% en 2018, por encima del 1,5% registrado en 2017, gracias a la subida de los precios del petróleo y la recuperación de la demanda interna. A mediano plazo, se espera que el crecimiento siga siendo débil y se sitúe en torno al 1,2%, no habiendo reformas estructurales. Las proyecciones de crecimiento de *Kazajistán* han sido revisadas al alza y se sitúan en el 3,7% en 2018 y el 3,1% en 2019, a causa del mayor crecimiento no petrolero y el incremento de la producción de crudo.
- Las proyecciones indican que el crecimiento en las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se moderará del 6,0% en 2017 al 3,8% en 2018, y se reducirá hasta el 2,0% en 2019 (muy por debajo de las previsiones del informe WEO de abril de 2018). *Polonia* experimenta una sólida recuperación cíclica y se prevé que el crecimiento alcance 4,4% en 2018 (una revisión al alza de 0,3 puntos porcentuales desde el informe WEO de abril de 2018, como consecuencia de un aumento de la inversión superior al esperado), si bien se espera que se modere hasta el 3,5% en 2019 y el 2,8% a mediano plazo, empañado por una demografía adversa y los estrangulamientos estructurales. La economía de *Rumania* creció con fuerza, a un ritmo del 6,9% en 2017, gracias al estímulo fiscal y la solidez de la demanda externa. Se espera que el crecimiento disminuya hasta el 4% en 2018 y todavía más, hasta el 3,4% en 2019 (1,1 y 0,1 puntos porcentuales por debajo de las previsiones del informe WEO de abril de 2018), cuando el estímulo pierda fuerza. En *Turquía*, el crecimiento fue muy fuerte en 2017 y comienzos de 2018, pero se espera una desaceleración considerable. Las proyecciones sitúan el crecimiento del PIB real en el 3,5% en 2018, pero prevén una caída hasta el 0,4% en 2019 (unos 3,6 puntos porcentuales por debajo de lo estimado para 2019 en el informe WEO de abril de 2018), puesto que la mayor debilidad de la lira, el aumento de los costos de endeudamiento y la elevada incertidumbre afectan negativamente a la inversión y la demanda de consumo. La economía de *Turquía* sigue siendo muy vulnerable a variaciones súbitas de los flujos de capital y a los riesgos geopolíticos.
- El crecimiento se recupera en *África subsahariana*; las proyecciones sitúan el crecimiento medio de la región en el 3,1% en 2018 (un incremento respecto al 2,7% de 2017) y el 3,8% en 2019. El pronóstico de crecimiento para 2018 es 0,3 puntos porcentuales inferior al previsto en el informe WEO de abril de 2018. La aceleración con respecto a 2016–17 es el reflejo de unas condiciones externas más favorables, como un crecimiento mundial más sólido, la subida de los precios de las materias primas y la mejora del acceso a los mercados de capital, gracias a las iniciativas adoptadas para mejorar los saldos fiscales tras el desplome de los precios de las materias primas. Sin embargo, el ritmo de crecimiento varía de un país a otro. Aproximadamente la mitad de la recuperación esperada del crecimiento entre 2017 y 2018 es consecuencia del repunte del crecimiento en *Nigeria*. Allí, según las proyecciones, el crecimiento se incrementará y pasará del 0,8% de 2017 al 1,9% en 2018 y el 2,3% en 2019 (0,4 puntos porcentuales por encima de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018 para 2019), alentado por los efectos de la recuperación de la producción y los precios del petróleo. En *Angola*, el segundo país exportador de petróleo más importante de la región, se espera que el PIB real disminuya en un 0,1% en 2018, tras la caída del 2,5% registrada en 2017, pero que aumente un 3,1% en 2019; dicha recuperación vendría impulsada por la mejora del sistema de asignación de divisas y el aumento de la disponibilidad de moneda extranjera debido a la subida de los precios del petróleo. Por otro lado, en *Sudáfrica*, las perspectivas siguen siendo modestas, marcadas por la incertidumbre del período previo a las elecciones generales de 2019. Se prevé que el crecimiento se reduzca del 1,3% en 2017 al 0,8% en 2018, y se mantenga en el 1,8% a mediano plazo. El ritmo de aplicación de las reformas estructurales y la credibilidad de las políticas determinarán el alcance de la recuperación económica.
- En la región que comprende *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán*, se prevé un aumento del crecimiento del 2,2% en 2017 al 2,4% en 2018 y el 2,7% en 2019, que se estabilizaría en torno al 3% a mediano plazo, lo cual supone una significativa revisión a la baja en comparación con las previsiones del informe WEO de abril de 2018. Las revisiones a la baja se deben en gran medida al

Recuadro 1.3 (continuación)

empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de *Irán* tras la imposición de nuevas sanciones por parte de Estados Unidos. Según las previsiones actuales, la economía se contraerá en 2018 (-1,5%) y sobre todo en 2019 (-3,6%) como consecuencia de la disminución de la producción de petróleo, antes de retomar una senda de moderado crecimiento positivo en 2020–23. Por otra parte, en *Arabia Saudita*, tras la contracción del 0,9% registrada en 2017, se prevé que el producto crezca un 2,2% en 2018 y un 2,4% en 2019 (0,5 puntos porcentuales por encima de las previsiones del informe WEO de abril de 2018 para ambos años), impulsado por el repunte de la actividad económica no petrolera y el incremento previsto de la producción de crudo con arreglo al acuerdo revisado de la Organización de Países Exportadores de Petróleo Plus. En *Egipto*, se prevé un aumento del crecimiento del 4,2% en 2017 al 5,3% en 2018 y el 5,5% en 2019, como consecuencia de la recuperación del turismo, el

aumento de la producción de gas natural y la mejora continuada de la confianza gracias a la aplicación de un ambicioso programa de reformas con el apoyo del Servicio Ampliado del FMI. En *Pakistán*, se espera que el crecimiento gane ímpetu y pase del 5,4% en 2017 al 5,8% en 2018 (0,2 puntos porcentuales por encima de lo previsto en el informe WEO de abril de 2018), reforzado por la mejora del suministro de energía, la inversión relacionada con el corredor económico entre China y Pakistán, y el fuerte crecimiento del crédito. No obstante, los beneficios para la estabilidad macroeconómica se han visto erosionados, lo cual pone en peligro las perspectivas. Se espera que el crecimiento se modere en el 4,0% en 2019 y se desacelere hasta situarse en torno al 3,0% a mediano plazo. Dichas revisiones a mediano plazo, unidas a las de *Irán* y la considerable rebaja de las perspectivas de *Sudán*, son la razón por la cual el crecimiento proyectado para la región más allá de 2019 es menor.

Recuadro 1.4. Perspectivas de inflación: Regiones y países

De acuerdo con las proyecciones, se espera que la inflación en las economías avanzadas sea del 2,0% en 2018: un aumento respecto del 1,7% de 2017. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sin incluir a Venezuela, aumentaría al 5,0% este año: un aumento respecto del 4,3% de 2017. Esos promedios ponderados ocultan un grado significativo de heterogeneidad entre países, en función de sus posiciones en el ciclo y el impacto de las depreciaciones de la moneda y el aumento de los precios de la energía.

Economías avanzadas

- En *Estados Unidos*, se proyecta que el nivel general de inflación de los precios al consumidor aumente al 2,4% en 2018 y al 2,1% en 2019, respecto del 2,1% en 2017. La inflación subyacente de los precios de bienes de consumo personal, el indicador que prefiere la Reserva Federal, sería de 2,1% en 2018 y de 2,3% en 2019 tras ubicarse en 1,6% en 2017, a medida que el producto crezca por encima del potencial luego de la considerable expansión fiscal. Esa proyección supera levemente las proyecciones actuales de la Reserva Federal y sugiere que la tasa de la meta de inflación de la Reserva Federal sería superada antes de lo esperado. Hacia el final del horizonte de proyección (2022–23), se supone que la inflación disminuye hacia la meta, dada la política monetaria que lograría mantener bien ancladas las expectativas y la inflación efectiva.
- Se prevé que la inflación en la *zona del euro* alcance el 1,7% en 2018 y 2019. Como la recuperación impulsa el crecimiento por encima del potencial en 2018–19, se espera que la inflación subyacente aumente al 1,2% en 2018 y al 1,6% en 2019: un aumento respecto del 1,1% de 2017. Se proyecta que el índice armonizado básico de precios al consumidor aumente gradualmente y llegue al 2% antes de 2022, dado el significativo componente retrospectivo del proceso inflacionario de la zona del euro.
- En *Japón*, se prevé que el nivel general de inflación aumente al 1,2% en 2018, después de ubicarse en el 0,5% en 2017, principalmente por el incremento del precio de la energía a nivel mundial. Se espera que la inflación, sin incluir los precios de los alimentos frescos y de la energía, aumente a 0,5% en 2018 y a 0,8% en 2019: una suba respecto del 0,1% en 2017. No obstante, la inflación se

mantendrá por debajo de la meta del Banco de Japón para el horizonte proyectado de cinco años, dado el crecimiento reducido de los salarios y la rigidez de las expectativas de inflación.

- En el *Reino Unido*, a medida que los efectos del traspaso de la depreciación de la libra se desvanecen, se prevé que la inflación subyacente se reduzca al 2,1% en 2018 respecto del 2,4% registrado en 2017, y se espera que se estabilice en su nivel a mediano plazo del 2,0% a principios de 2020. Se proyecta que el nivel general de inflación se reduzca ligeramente a 2,5% en 2018, tras ubicarse en 2,7% en 2017, y que convergirá gradualmente en el 2% en 2020.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

- Según las proyecciones, se espera que el nivel general de inflación de *China* aumente al 2,2% este año, tras ubicarse en el 1,6% en 2017, y llegaría a aproximadamente un 3% a mediano plazo, a causa del aumento de los precios de los alimentos y de la energía. La inflación de *India* está en aumento: según estimaciones, se ubica en el 3,6% en el año fiscal 2017/18 y se proyecta un 4,7% en el año fiscal 2018/19, en comparación con el 4,5% registrado en el año fiscal 2016/17, en un contexto de aceleración de la demanda y de aumento del precio del combustible.
- En *México*, la inflación seguiría disminuyendo —se ubicaría en el 4,8% en 2018— y convergirá hacia la tasa meta del banco central de 3% en 2020, en un contexto de política monetaria restrictiva. En *Brasil*, en cambio, la inflación se aceleraría al 3,7% en 2018 y al 4,2% en 2019, a medida que la política monetaria mantiene una postura flexible y la inflación de los precios de los alimentos repunta tras una reducción notable producto de una cosecha excepcional en 2017. En *Argentina*, la inflación llegaría al 31,8% en 2018, a causa de la importante depreciación de la moneda, y se mantendría en un nivel similar (un 31,7%) en 2019. Se espera que la hiperinflación de *Venezuela* se agrave rápidamente, por el financiamiento monetario de los importantes déficits fiscales y la pérdida de confianza en la moneda.
- Se prevé que la inflación en *Rusia* sea del 2,8% en 2018, por debajo de la meta del 4%, impulsada por una política monetaria relativamente estricta. Sin embargo, de acuerdo con las proyecciones llegaría al 5,1% en 2019, a partir de la recuperación en curso en la demanda interna, el aumento de los

Las autoras del recuadro son Wenjie Chen, Zsóka Kóczán y Natalija Novta.

Recuadro 1.4 (continuación)

precios del combustible y el traspaso de la depreciación reciente. La inflación de *Turquía*, según las proyecciones, se ubicaría en el 15% en 2018 y en el 16,7% en 2019, a causa del traspaso de la depreciación de la lira, el aumento del precio de la energía, el crecimiento elevado de los salarios y la falta de anclaje de las expectativas de inflación.

- Las presiones inflacionarias en *África subsahariana* se atenuaron en términos generales: se proyecta que la inflación anual se reduzca al 8,6% en 2018 y al 8,5% en 2019, tras ubicarse en el 11% en 2017. En Sudáfrica, la inflación se redujo al 4,8% en 2018 luego del 5,3% de 2017, gracias a la mejora

en relación con la sequía, aunque regresaría a un nivel del 5,3% en 2019, a medida que se reduzcan los efectos desinflacionarios temporales. En Nigeria y Angola, la política monetaria más restrictiva y la moderación de los aumentos del precio de los alimentos contribuyeron a la reducción paulatina de la inflación. En Nigeria se espera que la inflación se reduzca al 12,4% en 2018 tras ubicarse en 16,5% en 2017, y que aumente al 13,5% en 2019. En Angola, las proyecciones indican que la inflación disminuirá al 20,5% en 2018 tras ubicarse en el 29,8% en 2017, y que volverá a reducirse al 15,8% en 2019.

Recuadro 1.5. Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados

Varios países, especialmente Grecia, han registrado fuertes caídas del PIB per cápita tras la crisis financiera mundial. En algunos países afectados por conflictos, como Libia, Sudán del Sur, Siria y Yemen, la sostenida disminución del PIB per cápita es abrumadora¹. En Venezuela, se estima que el PIB per cápita se redujo en más del 35% durante el período 2013–17 y se prevé que disminuya casi un 60% entre 2013 y 2023. ¿Son estos episodios un hecho excepcional? Para dar respuesta a esta pregunta, el presente recuadro documenta la frecuencia y las características de las fuertes caídas del PIB per cápita registradas durante los últimos 50 años. Su conclusión es que, desafortunadamente, no se trata de episodios excepcionales, sino que suelen ser prolongados y su origen es diverso. Además, en muchos casos, la recuperación tras el punto mínimo es insuficiente incluso para recuperar el nivel inicial de PIB per cápita.

El umbral elegido para el análisis (una reducción del PIB per cápita de por lo menos el 20% entre el nivel máximo y el mínimo) está pensado para aislar los episodios extremos, que suelen producirse a lo largo de una serie de años, y no los casos más frecuentes de perturbaciones macroeconómicas (provocadas, por ejemplo, por una crisis financiera o cambiaria).

Existe una extensa bibliografía sobre las repercusiones macroeconómicas de distintos tipos de crisis (financiera, externa, monetaria, bancaria, fiscal). Aunque dichas crisis suelen relacionarse con perturbaciones macroeconómicas graves, en realidad casi nunca provocan un descenso del nivel del PIB superior al 20%. La bibliografía sobre grandes caídas del PIB es relativamente reducida. En este sentido, destaca el estudio de Becker y Mauro (2006), que examina las caídas del producto en un gran grupo de países y las relacionan sistemáticamente con una serie de shocks (descenso de los términos de intercambio, shocks financieros, guerras, etc.). En publicaciones relacionadas se hace hincapié en las fuertes caídas del PIB y el consumo (“desastres”) a fin de calibrar los efectos de estos hechos excepcionales sobre las variables del mercado financiero, como las primas de riesgo de las acciones (véanse, por ejemplo, Barro y Ursua 2008; Barro y Jin

2011; Nakamura *et al.* 2013). Estos estudios suelen basarse en los datos de largas series temporales (que datan de comienzos del siglo XIX) sobre economías avanzadas y algunos mercados emergentes².

Son cuatro las causas —a menudo entrelazadas— del descenso del PIB en la muestra estudiada: los conflictos (guerra, guerra civil, rebelión armada), los shocks de las materias primas³, las crisis (crisis bancarias, externas, etc.) y la transición de una economía de planificación centralizada a una economía de mercado. En algunos casos, la aplicación de políticas macroeconómicas equivocadas durante los episodios también influye, e interacciona a menudo con otros factores. Los ejemplos más destacados son los casos de hiperinflación, como ocurre actualmente en Venezuela. Los descensos atribuibles a otras causas (por ejemplo, desastres naturales) son mucho menos frecuentes; el único ejemplo de la muestra es la epidemia de ébola de 2015 en Sierra Leona.

Hechos estilizados sobre las fuertes caídas del PIB

En el período de 1960–2017, se identificaron 133 episodios de grandes caídas del PIB per cápita, que se enumeran en el cuadro 1.5.1⁴.

Dichos episodios afectan a 92 países (a algunos de ellos en repetidas ocasiones)⁵. El gráfico 1.5.1

²Al aplicar la misma definición de caída del producto al conjunto de datos de Barro y Ursua (2008), se obtienen episodios concentrados alrededor de las dos guerras mundiales y la Gran Depresión.

³El “shock” puede ser una disminución de los precios mundiales de las exportaciones de un país (por ejemplo, la caída del precio del petróleo que afectó a los países exportadores de petróleo), o un descenso de la producción interna (por ejemplo, la caída de la producción de petróleo en Timor-Leste en los últimos años o la disminución de los depósitos de fosfato en Kiribati en los años setenta).

⁴Cabe destacar que la disponibilidad de datos es irregular en la primera parte de la muestra y que las limitaciones de los datos son graves, especialmente en los países de bajo ingreso. Estas limitaciones pueden ser aún más graves durante períodos de crisis, como los estudiados en este recuadro.

⁵La duración de un episodio se mide como el número de años entre un máximo del PIB per cápita y el mínimo correspondiente, siempre y cuando la caída del máximo al mínimo del PIB per cápita sea por lo menos del 20%. Si el PIB per cápita llega a situarse por debajo de un mínimo anterior, dentro de algunos años posteriores, se considera que dicho episodio es una continuación del anterior. De lo contrario, el episodio puede considerarse independiente (siempre y cuando el PIB per cápita se reduzca por lo menos un 20% entre el nuevo máximo y el nuevo mínimo).

La autora de este recuadro es Gian Maria Milesi-Ferreti.

¹No se dispone de datos sobre Siria desde el inicio del conflicto, pero las estimaciones presentadas en Gobat y Kostial (2016) y BM (2017) indican un desplome espectacular del PIB, superior al 50%.

Recuadro 1.5 (continuación)

Cuadro 1.5.1. Episodios de caídas del PIB per cápita superiores al 20%

	Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita		Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita
Albania	1989	1992	2.193	-41	Guinea Ecuatorial	2008	2017	20.334	-44
Andorra	1974	1994	44.648	-27	Guyana	1976	1984	2.156	-28
Andorra	2006	2012	49.708	-23	Haití	1980	1994	1.106	-38
Angola	1974	1982	3.029	-31	Irán	1976	1981	10.266	-57
Angola	1988	1994	2.248	-41	Irán	1983	1988	5.557	-34
Antigua y Barbuda	2007	2011	15.467	-24	Iraq	1980	1985	3.346	-22
Arabia Saudita	1974	1987	39.125	-60	Iraq	1990	1991	4.079	-65
Argelia	1960	1962	2.466	-34	Iraq	1999	2003	4.379	-42
Argentina	1980	1990	8.053	-26	Islas Marshall	1995	1999	3.176	-22
Argentina	1998	2002	8.729	-22	Islas Salomón	1979	1986	1.643	-24
Armenia	1990	1993	1.797	-51	Islas Salomón	1995	2002	1.655	-36
Azerbaiyán	1990	1995	3.119	-61	Jamaica	1972	1980	5.368	-32
Bahamas, Las	1969	1975	27.539	-39	Jordania	1986	1991	3.270	-28
Bahrein	1978	1986	21.788	-24	Kazajstán	1990	1995	5.890	-37
Bangladesh	1970	1972	406	-22	Kiribati	1975	1981	4.521	-54
Belarús	1990	1995	3.102	-35	Kiribati	1984	1995	2.225	-27
Bolivia	1977	1986	1.745	-26	Kuwait	1971	1975	84.352	-26
Brunei Darussalam	1979	1993	66.002	-44	Kuwait	1979	1982	64.424	-50
Burundi	1991	2005	338	-35	Kuwait	1989	1991	32.605	-33
Camerún	1986	1994	1.834	-42	Kuwait	1993	2001	49.737	-30
Chad	1962	1973	715	-25	Kuwait	2007	2017	49.589	-32
Chad	1977	1981	593	-32	Líbano	1973	1976	10.752	-71
Chile	1971	1975	5.001	-22	Líbano	1981	1982	5.653	-37
China	1960	1962	192	-31	Líbano	1987	1989	8.287	-59
Chipre	1973	1975	11.321	-33	Liberia	1979	1995	1.575	-93
Comoras	1984	1999	938	-20	Liberia	2002	2003	395	-31
Congo, República del	1984	1999	3.292	-31	Libia	1979	1988	24.382	-61
Congo, República Democrática del	1974	1983	1.134	-29	Libia	1991	2002	12.012	-30
Congo, República Democrática del	1986	2002	832	-67	Libia	2010	2011	12.121	-62
Côte d'Ivoire	1978	1994	2.392	-47	Libia	2012	2016	10.209	-43
Cuba	1985	1993	4.480	-38	Macao, RAE de	2013	2016	72.184	-28
Djibouti	1990	2001	1.932	-37	Madagascar	1971	2002	755	-50
El Salvador	1978	1986	3.157	-35	Malawi	1979	1994	417	-24
Emiratos Árabes Unidos	1970	1978	126.104	-26	Maldivas	1972	1978	2.645	-26
Emiratos Árabes Unidos	1980	1988	113.682	-50	Mauritania	1970	1994	1.296	-25
Emiratos Árabes Unidos	1997	2010	64.176	-45	Moldova	1992	1999	1.611	-41
Eritrea	1997	2008	622	-24	Mongolia	1989	1993	1.856	-27
Etiopía	1987	1992	223	-27	Mozambique	1981	1986	195	-33
Federación Rusa	1990	1998	9.534	-42	Myanmar	1985	1988	240	-20
Gabón	1976	1982	19.493	-40	Nicaragua	1977	1979	2.565	-36
Gabón	1984	1987	12.666	-26	Nicaragua	1981	1993	1.704	-38
Gabón	1998	2009	11.926	-29	Níger	1965	1976	716	-37
Georgia	1990	1994	3.525	-73	Níger	1979	1984	545	-31
Ghana	1971	1976	1.121	-20	Níger	1988	2000	408	-21
Ghana	1978	1983	960	-27	Nigeria	1965	1968	1.459	-25
Grecia	2007	2013	30.055	-26	Nigeria	1977	1987	2.040	-44
Guinea-Bissau	1997	1999	732	-30	Papua Nueva Guinea	1973	1990	1.943	-23
Guinea Ecuatorial	1980	1991	646	-25	Papua Nueva Guinea	1994	2003	2.105	-23
					Perú	1987	1992	3.791	-31
					Qatar	1973	1991	115.147	-67

(continúa)

Recuadro 1.5 (continuación)

Cuadro 1.5.1 (continuación)

	Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita		Nivel máximo	Nivel mínimo	PIB per cápita en el nivel máximo	Variación porcentual del PIB per cápita
República Centroafricana	1977	1983	625	-22	Sudán	1977	1985	984	-28
República Centroafricana	1986	1996	530	-24	Sudán del Sur	2011	2012	3.111	-54
República Centroafricana	2012	2013	476	-37	Sudán del Sur	2013	2017	1.789	-26
República Kirguisa	1990	1995	1.096	-51	Suriname	1978	1987	8.724	-38
Ribera Occidental y Gaza	1999	2002	2.683	-23	Tayikistán	1990	1996	1.278	-71
Rwanda	1962	1964	340	-24	Timor-Leste	2012	2014	4.058	-37
Rwanda	1992	1994	401	-49	Togo	1980	1983	683	-21
San Marino	2008	2015	84.794	-38	Togo	1989	1993	561	-27
San Vicente y las Granadinas	1972	1975	2.319	-28	Trinidad y Tabago	1982	1989	9.856	-34
Santo Tomé y Príncipe	1980	1993	1.352	-36	Turkmenistán	1990	1997	3.713	-49
Senegal	1961	1994	1.083	-27	Ucrania	1990	1998	3.965	-57
Sierra Leona	1982	2001	502	-45	Uganda	1970	1980	407	-30
Sierra Leona	2014	2015	563	-22	Uruguay	1981	1984	7.420	-21
Sudán	1962	1973	900	-22	Uzbekistán	1990	1996	997	-27
					Venezuela	1977	1985	15.557	-24
					Venezuela	1997	2003	12.787	-24
					Venezuela	2012	2017	14.474	-37
					Yemen	2010	2017	1.309	-70
					Zambia	1972	1994	1.613	-44
					Zimbabwe	1974	1978	1.347	-21
					Zimbabwe	1998	2008	1.348	-56

Fuentes: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

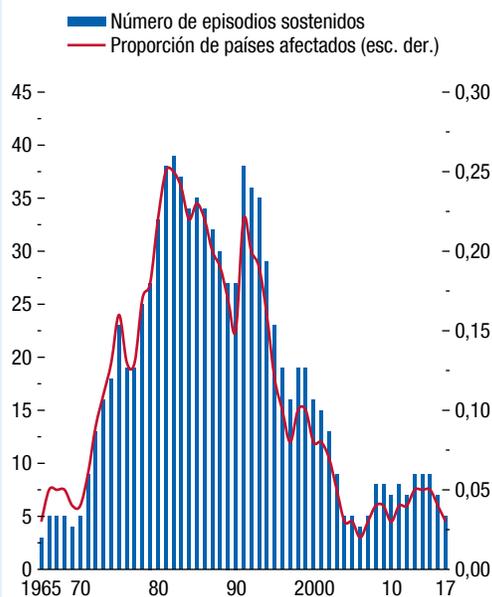
Nota: El nivel máximo indica el año antes de que comience el descenso del PIB per cápita y el nivel mínimo es el año en el cual el PIB per cápita se encuentra en su nivel más bajo durante el episodio. El PIB per cápita en el nivel máximo indica el PIB per cápita en dólares de EE.UU. constantes de 2010 en el año antes de que comience el descenso (fuente: Banco Mundial). "Variación porcentual del PIB per cápita" indica la variación porcentual del PIB per cápita del nivel máximo al mínimo.

representa el número de episodios sostenidos de fuerte caída del PIB por año, así como la proporción de países afectados (en relación con el número total con datos disponibles). El gráfico muestra que la mayor parte de los episodios tuvo lugar durante los años ochenta, tras la desaceleración económica mundial y la crisis de la deuda de 1982. El número de episodios registrados se redujo a finales de la década, pero repuntó a comienzos de los años noventa debido a la caída del PIB relacionada con la transición a una economía de mercado en países de la antigua Unión Soviética y en Europa central y oriental. Desde entonces, el número de episodios se ha reducido drásticamente, aunque se observa cierto incremento vinculado a la crisis financiera mundial y sus consecuencias. Los episodios relacionados con la guerra son los más habituales, seguidos de los shocks de las materias primas, las crisis y las transiciones.

El cuadro 1.5.2 presenta algunos hechos estilizados sobre estos episodios de desaceleración. Muestra la media y la mediana de las caídas del PIB per cápita superiores a un tercio. Estos episodios suelen ser prolongados y duran más de cinco años; la tasa de crecimiento durante los cinco años posteriores al fin del episodio por lo general no logra resituarse el PIB per cápita en el nivel anterior a la caída. La distinción entre episodios en función del factor impulsor principal indica que, en el país que representa la mediana y en episodios relacionados con la guerra, el PIB y el PIB per cápita son inferiores, la duración media del episodio es más corta (4,5 años) y el incremento del PIB per cápita tras la crisis es más importante (de alrededor del 15%). En los episodios de transición, la mediana del descenso del PIB per cápita es la más importante (del 45%), la duración es relativamente corta (cinco años) y el incremento del PIB per cápita

Recuadro 1.5 (continuación)

Gráfico 1.5.1. Episodios sostenidos de fuertes disminuciones del PIB per cápita (20% o más)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

tras la crisis ronda el 14%. La mediana de los episodios por crisis o shock de las materias primas fue más larga y presentó un repunte más débil del PIB per cápita posterior a la caída.

El período que sigue a la caída del PIB

Aquí nos centramos en la velocidad a la cual el PIB per cápita se recupera tras una de estas fuertes caídas. Para ello, el análisis tiene en cuenta tanto la tasa de

crecimiento durante los cinco años posteriores al mínimo como el período de tiempo necesario para que los países vuelvan a situar el PIB en el nivel anterior a la crisis. Asimismo, examina si estas variables guardan relación con características básicas de los episodios: el nivel inicial de desarrollo, el tamaño del país, la magnitud de la caída del PIB y la duración del episodio. La construcción de estas variables posteriores a la caída pone de manifiesto un sorprendente hecho estilizado: de los 92 países de la muestra que registraron una fuerte caída del PIB per cápita, 45 de ellos tenían en 2017 un PIB per cápita todavía inferior al nivel previo a la caída⁶. Estos países representan el 5% del PIB mundial según la paridad del poder adquisitivo en 2017, y aproximadamente el 7½% de la población mundial. En su mayoría, son pequeños. Las excepciones incluyen Irán, Ucrania, Venezuela y algunas economías del Consejo de Cooperación del Golfo con un PIB per cápita alto y que han experimentado un crecimiento muy rápido de la población, debido, entre otros factores, a la inmigración (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y Qatar). Excluidos estos cuatro países, los países que tienen un PIB per cápita todavía inferior al nivel máximo anterior a la caída representan alrededor del 3% del PIB global.

- El cuadro 1.5.3 presenta los resultados de los análisis de regresión simples. En las columnas (1) y (2), la variable dependiente es la tasa de crecimiento

⁶Los resultados no varían al utilizar datos procedentes del período de proyecciones del informe WEO; se prevé que tres países (República Kirguisa, Sierra Leona y Djibouti) alcancen los niveles anteriores a la caída del PIB per cápita, pero se espera que otros tres (Burundi, República del Congo y Sudán) registren un descenso del PIB per cápita superior al 20% durante el período que abarca la previsión.

Cuadro 1.5.2. Caídas del PIB per cápita: Hechos estilizados

	Media	Mediana	Desviación estándar	Observaciones
PIB per cápita al comienzo del episodio (en dólares de EE.UU. constantes de 2010)	11.933	2.466	23.639	133
Variación porcentual del PIB per cápita durante los cinco años anteriores al máximo	24	14	34	101
Variación porcentual del PIB per cápita del nivel máximo al mínimo	-36	-32	14	133
Duración del episodio de caída del PIB en años	8	6	6	133
Variación porcentual del PIB per cápita durante los cinco años posteriores al mínimo	14	11	18	121
Número de años hasta volver a situar el PIB per cápita en el nivel anterior a la caída	12	10	7	70

Fuente: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

Recuadro 1.5 (continuación)

Cuadro 1.5.3. Resultados posteriores a la crisis y profundidad de la crisis

	Crecimiento acumulado durante los cinco años posteriores al mínimo		Número de años hasta volver a alcanzar el nivel máximo anterior a la crisis	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Log PIB per cápita en el nivel máximo	-0,70 (-0,72)	0,01 (0,01)	-1,41** (-2,28)	-1,13* (-1,86)
Log PIB en el nivel máximo	1,75*** (2,77)	1,39** (2,08)	-0,25 (-0,62)	-0,15 (-0,40)
Variación porcentual del PIB per cápita (del nivel máximo al mínimo)	0,02 (0,33)	-0,02 (-0,23)	-0,11* (-1,68)	-0,12** (-2,13)
Duración de la caída del PIB (años)	-0,61*** (-2,84)	-0,79*** (-3,37)	0,39** (2,57)	0,47*** (3,57)
R ² ajustado	0,09	0,15	0,11	0,16
Número de observaciones	120	102	69	64

Fuente: Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en datos de las bases de datos del informe WEO y de los Indicadores de Desarrollo Mundial (IDM) del Banco Mundial.

Nota: Errores robustos entre paréntesis. *** (**) indican significación estadística al nivel de confianza del 99 (95)%. Las columnas (2) y (4) excluyen los episodios en que los cinco años posteriores al nivel mínimo incluyen el comienzo de un nuevo episodio de caída del PIB.

durante los cinco años posteriores al mínimo; en las columnas (3) y (4), es el número de años que se necesitan tras el mínimo para que el PIB per cápita vuelva a situarse en el nivel que tenía justo antes del desplome. Con estas regresiones se pretende identificar correlaciones entre los datos. Es evidente que se omiten muchos de los factores que influyen a la hora de explicar los resultados económicos tras el desplome: desde las políticas económicas hasta las condiciones externas (crecimiento en socios comerciales, términos de intercambio, etc.). Teniendo presentes estos elementos, sorprende observar que la tasa de crecimiento tras la caída no guarda relación con la magnitud de la variación previa del PIB per cápita, manteniendo constante la duración del episodio. Es decir, las desaceleraciones más profundas no van seguidas de recuperaciones más fuertes. No obstante, la tasa de crecimiento posterior a la caída sí guarda una fuerte correlación negativa con la duración del descenso. Asimismo, las regresiones

indican que, de media, la recuperación suele ser más débil en los países más pequeños, lo cual es acorde con los datos disponibles sobre los retos que se plantean a los resultados económicos en países pequeños. El tamaño de la muestra utilizada en el segundo conjunto de regresiones, donde la variable dependiente es el número de años que se necesitan para resituarse el PIB en el nivel anterior a la caída, es considerablemente inferior puesto que, como se ha mencionado antes, muchos países todavía no han alcanzado el nivel de PIB que tenían antes de la caída. En esta muestra más limitada, los resultados apuntan a que, como era de esperar, cuesta más tiempo recuperarse de las caídas del PIB más fuertes y de mayor duración. También parecen indicar que el PIB per cápita en los países más pobres tarda más en recuperarse de fuertes caídas. Estos resultados justifican un análisis más a fondo de los episodios de grandes caídas del PIB per cápita y los factores que los impulsan en estudios futuros.

Recuadro 1.6. Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica

Los modelos estadísticos por lo general no suelen ser del todo exactos a la hora de predecir recesiones, es decir, las reducciones del nivel del PIB¹. Cabría esperar que los pronósticos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) fueran más precisos, ya que además incorporan opiniones sobre la forma en que las políticas, los factores externos y los acontecimientos económicos recientes inciden en las trayectorias de crecimiento de las economías. Sin embargo, un análisis de los pronósticos del informe WEO y del sector privado correspondientes al período 1991–2016 confirma las dificultades que entraña la tarea de pronosticar recesiones².

En las ediciones de octubre de los informes WEO, el número pronosticado de economías que experimentarán crecimiento negativo ha sido sistemáticamente inferior al observado el año siguiente, tanto para las economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.6.1). En la muestra, el país medio experimentó 2,7 recesiones durante 1991–2016, de un total de 313 recesiones en una muestra de 117 economías, pero los pronósticos solo previeron 47 de esas recesiones³. Incluso para 2009, el año después de que el producto mundial sufriera una contracción debido al colapso de Lehman Brothers, en el informe WEO de octubre de 2008 se pronosticó que solo seis economías avanzadas entrarían en recesión (y ninguna economía de mercados emergentes y en desarrollo); posteriormente se estimó que el producto se había contraído en 56 (casi la mitad) de las economías de la muestra⁴. Las predicciones

El autor de este recuadro es Francesco Grigoli. Jungjin Lee y Jillian Zirnelt asistieron en la investigación.

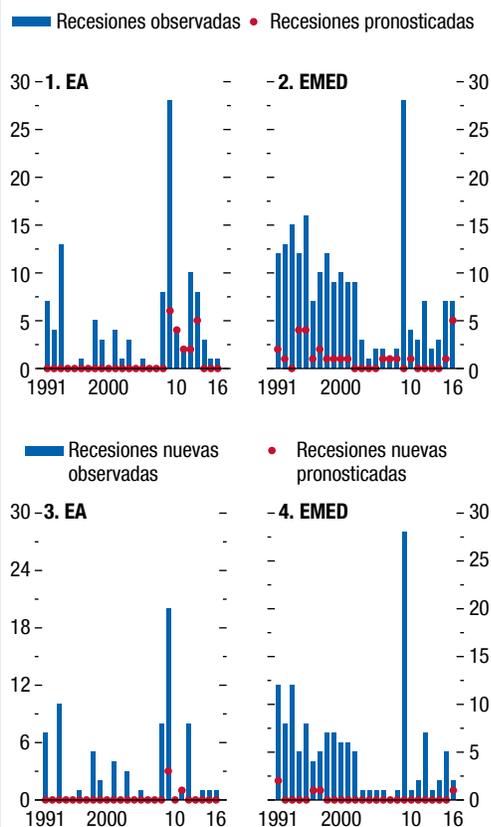
¹Véase, por ejemplo, Estrella y Mishkin (1998); Berge y Jordà (2011); Levanon (2011); Liu y Moench (2014); Ng (2014); Bluedorn, Decressin y Terrones (2016), y Ergungor (2016). Stock y Watson (2003) presentan un análisis de las variables generalmente empleadas para predecir recesiones.

²Los pronósticos del FMI representan el resultado de crecimiento que el personal técnico del FMI considera más probable, es decir, la moda o el valor modal de la distribución del crecimiento previsto, no la media.

³El análisis se basa en datos anuales disponibles sobre la mayoría de los países. Se excluyen del conjunto de datos del informe WEO observaciones correspondientes a años en que los desastres naturales provocaron daños equivalentes a por lo menos 1% del PIB, datos de economías que experimentaron por lo menos un conflicto durante 1991–2017 y datos de economías con poblaciones medias de menos de un 1 millón de habitantes.

⁴Los pronósticos se formulan a partir de conjuntos de datos disponibles en tiempo real, y por lo tanto las evaluaciones ex post sobre la exactitud de los pronósticos deben basarse en las

Gráfico 1.6.1. Datos de *Perspectivas de la economía mundial*: Recesiones, observadas y pronosticadas (número de países)



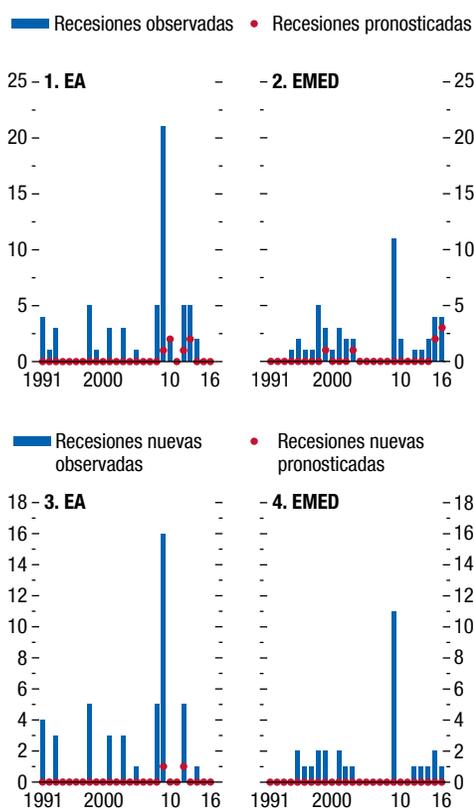
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los dos paneles superiores, los puntos denotan el número de recesiones (contracciones del producto) pronosticadas en el informe WEO de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones observadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente). En los dos paneles inferiores, los puntos denotan el número de recesiones nuevas pronosticadas en el informe WEO de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones nuevas observadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente). Las recesiones nuevas corresponden a años en que el crecimiento pasa de no negativo a negativo.

primeras estimaciones y no en las estimaciones más recientes de datos efectivos. Al usar datos revisados se infravaloraría la exactitud de los pronósticos, dado que el crecimiento del PIB real por lo general se revisa a la baja con el transcurso del tiempo.

Recuadro 1.6 (continuación)

Gráfico 1.6.2. Datos de Consensus Economics: Recesiones, observadas y pronosticadas
(número de países)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los dos paneles superiores, los puntos denotan el número de recesiones (contracciones del producto) pronosticadas en la edición de Consensus Economics de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones observadas (basado en las estimaciones de la edición de Consensus Economics de octubre del año subsiguiente). En los dos paneles inferiores, los puntos denotan el número de recesiones nuevas pronosticadas en la edición de Consensus Economics de octubre del año previo; las barras denotan el número de recesiones nuevas observadas (basado en las estimaciones de la edición de Consensus Economics de octubre del año subsiguiente). Las recesiones nuevas corresponden a años en que el crecimiento pasa de no negativo a negativo.

de transiciones de crecimiento positivo (o cero) a crecimiento negativo han sido incluso menos precisas: solo 9 de 212 “nuevas” recesiones se pronosticaron acertadamente entre 1991 y 2016.

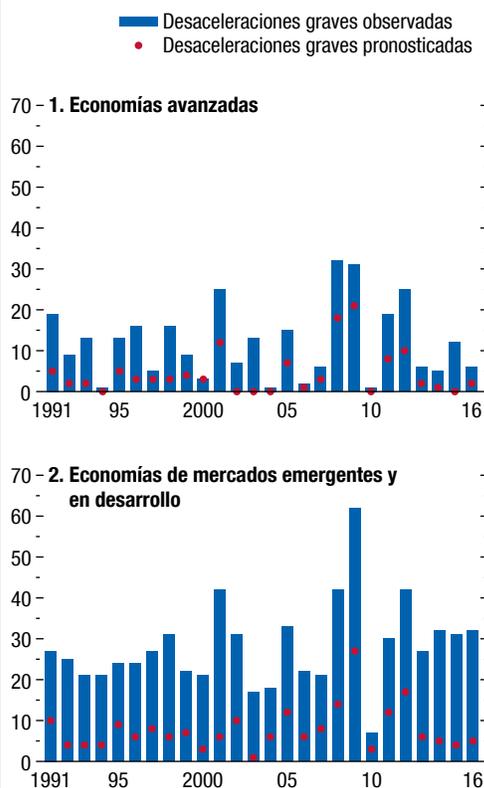
Pero estos resultados deficientes son comunes entre los pronosticadores. Los datos de Consensus Economics sobre las expectativas medias de pronosticadores privados acerca de 44 economías (a octubre del año pasado) arrojan una tendencia notablemente similar a la de los pronósticos del informe WEO (gráfico 1.6.2). Para esta muestra restringida de 44 economías en el período 1991–2016, los pronósticos del informe WEO y de Consensus Economics proyectaban un número similar de recesiones, 16 y 13, respectivamente, de entre 107 casos de crecimiento negativo del PIB. Para 2009 se proyectó que solamente una economía avanzada entraría en recesión, pero para final del año se habían observado contracciones del producto en 32 economías. Al considerar el período completo del estudio, y teniendo en cuenta solo los casos de economías que no estaban en recesión el año previo, Consensus Economics predijo solamente 2 de 75 “nuevas” recesiones en sus pronósticos.

Estos resultados deficientes a la hora de predecir recesiones es un síntoma de la dificultad general que entraña pronosticar desaceleraciones del crecimiento. Los pronósticos del informe WEO predijeron las desaceleraciones —definidas como disminuciones de la tasa de crecimiento del PIB real— con un poco más de precisión que en el caso de las recesiones. Entre todas las economías en el período 1991–2016, se observaron desaceleraciones del crecimiento en aproximadamente la mitad, y en aproximadamente la mitad de esos casos los pronósticos fueron acertados (es decir, los pronósticos del informe WEO previeron una reducción del crecimiento para ese año). La exactitud de las predicciones mejoró en cierta medida en 2009, cuando tres cuartas partes de las 96 desaceleraciones ocurridas fueron correctamente previstas. No obstante, al acotar la muestra de 1991–2016 a desaceleraciones “nuevas”, se observa que solo en aproximadamente la mitad de los casos se predice correctamente el sentido de la variación del crecimiento.

El indicador de las desaceleraciones no distingue entre desaceleraciones *moderadas* y *graves*. Una posibilidad consiste en enfocarse solo en las desaceleraciones graves, definidas como episodios en que el crecimiento del PIB real disminuyó más que el percentil 75 de reducciones del crecimiento en el período de la muestra. A fin de tener en cuenta las diferencias en la volatilidad del crecimiento entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes

Recuadro 1.6 (continuación)

Gráfico 1.6.3. Desaceleraciones graves: Observadas y pronosticadas
(número de países)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*. Las barras denotan el número de desaceleraciones graves (disminuciones del crecimiento de más de 0,5 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, respectivamente) en el informe WEO de octubre del año previo; los puntos denotan el número de desaceleraciones graves pronosticadas (basado en las estimaciones del informe WEO de octubre del año subsiguiente).

y en desarrollo, los umbrales se basan en distribuciones específicas de grupos, con lo cual se excluyen las contracciones del crecimiento de menos de 0,5 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales en cada grupo respectivamente⁵. Durante el período 1991–2016, el

⁵La desviación estándar del crecimiento del PIB real durante desaceleraciones graves varía entre 2,6 puntos porcentuales en América Latina y el Caribe y 4,4 puntos porcentuales en la Comunidad de Estados Independientes. No obstante, los

país medio experimentó 9,3 desaceleraciones graves, con un total de 1.040 desaceleraciones graves en la muestra (gráfico 1.6.3). En estos episodios, las reducciones del crecimiento fueron previstas en 54% de los casos, en tanto que las desaceleraciones graves (es decir, de 0,5–0,6 puntos porcentuales o más) se pronosticaron en tan solo un 31% de los casos⁶.

Los errores en los pronósticos de crecimiento tienden a ser de mayor magnitud en los años de desaceleraciones graves. La mediana del error de pronóstico (definido como crecimiento efectivo menos crecimiento predicho) durante desaceleraciones graves es -1,6 puntos porcentuales, lo cual indica un sesgo positivo en los pronósticos correspondientes a esos años (la mediana del error de pronóstico es -0,2 puntos porcentuales para las desaceleraciones no graves, o moderadas; -0,2 puntos porcentuales si se consideran todas las observaciones y 0,5 puntos porcentuales para los años sin desaceleraciones). Entre todos los grupos, la mediana del error de pronóstico durante desaceleraciones graves es -1,4 puntos porcentuales para las economías avanzadas y -1,7 puntos porcentuales para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.6.4). En cuanto a las regiones de este último grupo, el rango va desde -2,5 puntos porcentuales en la Comunidad de Estados Independientes a -1,3 puntos porcentuales en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán⁷.

En los años de desaceleraciones sincronizadas, predecir con exactitud la tasa de crecimiento de las economías avanzadas ayuda a mejorar la exactitud de las predicciones para otras economías. Las desaceleraciones graves parecen ser más sincronizadas en ciertos años. Por ejemplo, en 2001, 2008, 2009 y 2012, más de 20 (40) economías avanzadas (economías de mercados emergentes y en desarrollo) experimentaron reducciones significativas del crecimiento. La mediana de la reducción del crecimiento en esos años ascendió hasta 2,7 puntos porcentuales, casi 1 punto porcentual más

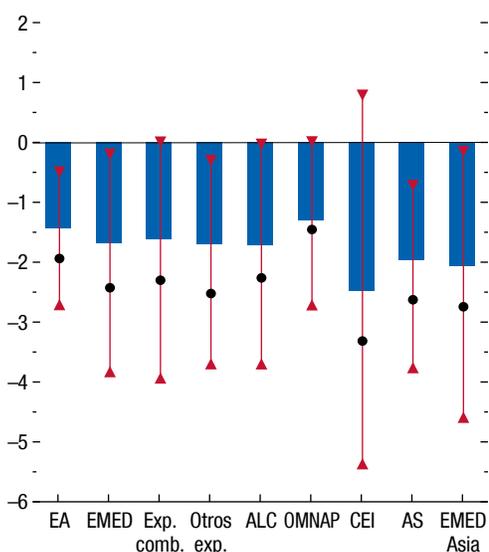
resultados no varían cualitativamente si los percentiles 75 se calculan usando distribuciones específicas de países.

⁶Se considera que una desaceleración grave ha sido “prevista” si la disminución pronosticada del crecimiento es de por lo menos 0,5 puntos porcentuales en el caso de las economías avanzadas y de 0,6 puntos porcentuales en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

⁷Las medias y medianas de los errores de pronóstico correspondientes a todos los grupos son diferentes de cero en el nivel de significancia de 10%, excepto en el caso de la mediana de economías emergentes y en desarrollo de Asia.

Recuadro 1.6 (continuación)

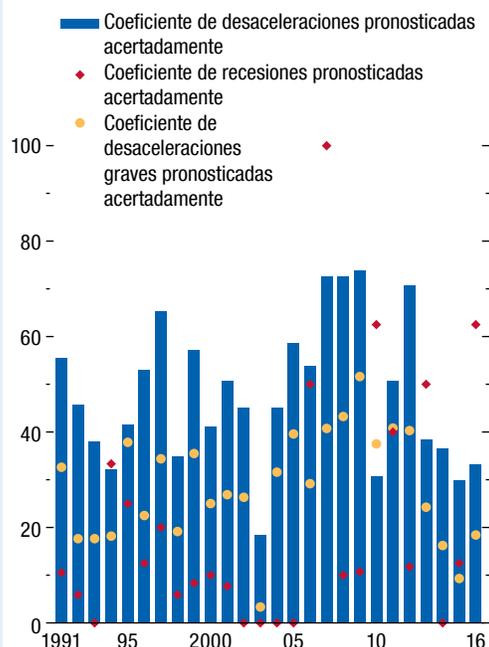
Gráfico 1.6.4. Errores de pronóstico durante desaceleraciones graves
(puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; Exp. comb. = Exportadores de combustibles; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África y Pakistán; Otros exp. = Otros países exportadores; AS = África subsahariana; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*. Las barras denotan la mediana de los errores de pronóstico de crecimiento del PIB real (calculada como la estimación de crecimiento en el año t según el informe WEO de octubre del año $t + 1$ menos el pronóstico de crecimiento en el año t según el informe WEO de octubre del año $t - 1$) durante desaceleraciones graves. Las líneas verticales y los puntos denotan los rangos intercuantiles y los promedios, respectivamente.

que en el caso de las desaceleraciones graves ocurridas en otros años, lo que se condice con el lastre más pesado impuesto por el debilitamiento de la demanda externa durante las desaceleraciones sincronizadas. Los errores de pronóstico fueron de mayor magnitud en estos episodios, $-2,4$ puntos porcentuales, frente a $-1,3$ puntos porcentuales en otras desaceleraciones graves. Una regresión simple de la probabilidad de predecir acertadamente una desaceleración grave en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Gráfico 1.6.5. Resultados de pronóstico
(porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

sobre la proporción de desaceleraciones graves correctamente predichas en las economías avanzadas indica que, si las predicciones de desaceleraciones graves en las economías avanzadas fallan, las probabilidades de predecir acertadamente desaceleraciones graves en otras economías se reducen considerablemente⁸.

En suma, los pronósticos del informe WEO son un poco más precisos a la hora de predecir desaceleraciones del crecimiento que recesiones, pero el historial de resultados obtenidos deja un amplio margen para mejoras en ambos casos, y los errores de pronóstico durante episodios de desaceleraciones graves son de gran magnitud (gráfico 1.6.5).

⁸Las regresiones tipo probit indican que un aumento de 1 punto porcentual en la proporción de desaceleraciones graves correctamente predichas en economías avanzadas está asociado a una probabilidad 29% mayor de predecir acertadamente una desaceleración grave en economías de mercados emergentes y en desarrollo.

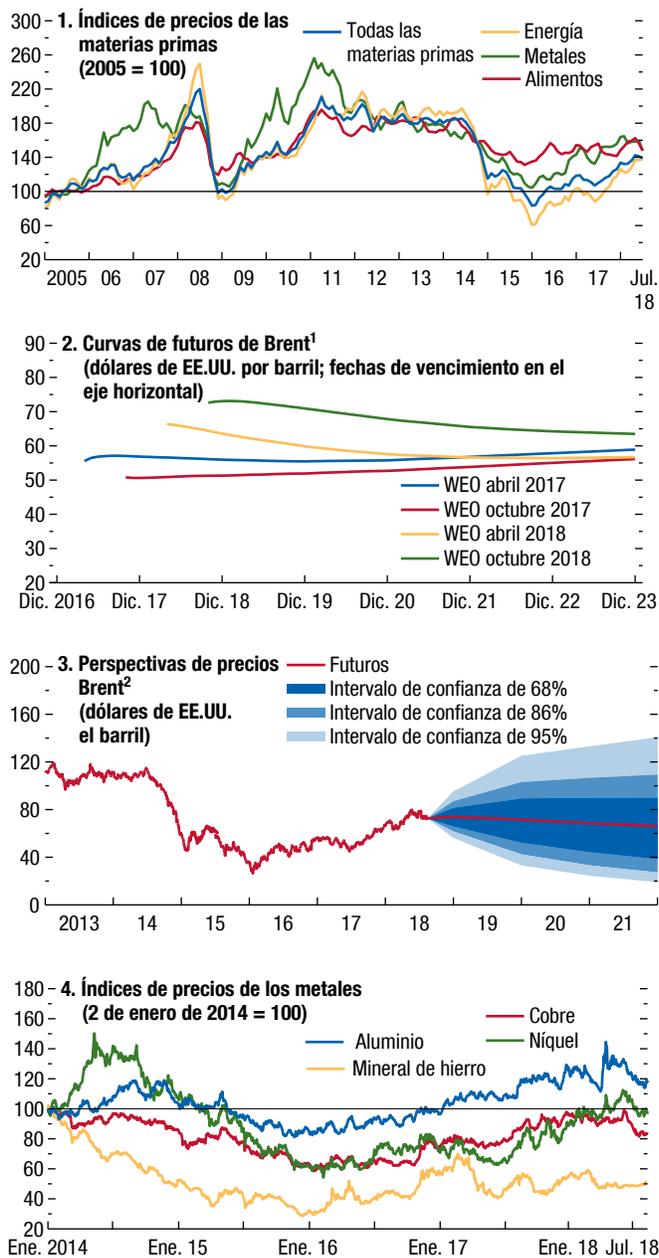
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética

Los precios de la energía han aumentado desde la publicación del informe WEO de abril de 2018, impulsados principalmente por el alza de los precios del petróleo. No obstante una producción récord en Estados Unidos, las condiciones de escasez de oferta y una actividad económica sostenida en el primer semestre de 2018 redujeron rápidamente los inventarios de petróleo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), empujando los precios en mayo y junio a sus niveles más altos desde noviembre de 2014. Desde entonces, sin embargo, el aumento de la producción en Arabia Saudita y Rusia ha reequilibrado el mercado petrolero. La disminución de la demanda de metales proveniente de China y las tensiones comerciales han ejercido presión a la baja sobre los precios de esos productos. Los fundamentos económicos del mercado agrícola, en cambio, se mantienen sólidos y han compensado parcialmente la imposición de aranceles sobre algunos productos agrícolas clave. Esta sección especial incluye un análisis detallado de los factores determinantes a largo plazo de la demanda de energía.

El índice de precios de productos primarios del FMI subió 3,3% entre febrero y agosto de 2018, los períodos de referencia utilizados en el informe WEO de abril de 2018 y el informe actual, respectivamente (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los precios de la energía impulsaron ese aumento, al subir 11,1%; los precios de los alimentos bajaron 6,4%, mientras que los precios de los metales disminuyeron 11,7% debido a las tensiones comerciales y una demanda de metales más débil que la prevista proveniente de China. Los precios del petróleo aumentaron a más de USD 76 el barril en junio, alcanzando su nivel más alto desde noviembre de 2014. Desde julio, sin embargo, los precios del petróleo se han estabilizado al acordar la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los exportadores de petróleo que no integran ese organismo (incluida Rusia) elevar la producción. Los precios del carbón aumentaron fuertemente debido a las condiciones de oferta relativamente ajustadas, mientras que los precios del gas natural aumentaron en parte tras el alza de los precios del petróleo y del carbón.

Los autores de esta sección especial son Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto (codirector de equipo), Andrea Pescatori (directora de equipo) y Julia Xueliang Wang, quienes contaron con la asistencia de Rachel Yuting Fan, Lama Kiyasseh y Julia Xueliang Wang en la investigación.

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



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

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia para cada edición y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del informe WEO de octubre de 2018 se basan en el cierre del 13 de agosto de 2018.

²Se derivan de los precios de las opciones de futuros al 13 de agosto de 2018.

Los precios del petróleo en su nivel más alto desde 2014

El 22 de junio de 2018, la OPEP acordó aumentar la producción petrolera de sus miembros en 0,7 millones de barriles diarios (mbd) para compensar la caída de la producción en Angola y especialmente en Venezuela, ambos países integrantes de la OPEP, y volver a su nivel meta original fijado en el acuerdo de noviembre de 2016¹. No obstante el nivel récord de producción registrado en Estados Unidos, las condiciones de escasez de oferta y una actividad económica sostenida en el primer semestre de 2018 redujeron los inventarios petroleros de la OCDE desde niveles históricamente altos a su promedio quinquenal, empujando los precios del petróleo a más de USD 76 el barril en junio, el nivel más alto desde noviembre de 2014. En julio, sin embargo, los precios del petróleo retrocedieron desde sus máximos recientes y en agosto se ubicaban en alrededor de USD 71 el barril, dado que la mayor producción de Arabia Saudita y Rusia compensó los efectos de las interrupciones no previstas del suministro en Canadá y Libia y una posición más dura de Estados Unidos sobre la aplicación de sanciones a Irán. Los precios del gas natural y del carbón han aumentado, respaldados por una fuerte demanda de China e India.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a una caída de los precios a alrededor de USD 60 el barril en 2023 (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base para el promedio de los precios del petróleo al contado que calcula el FMI, basado en el precio de los futuros, indican precios medios anuales de USD 69,3 el barril en 2018 —un aumento de 31% respecto del promedio de 2017— y USD 68,8 el barril en 2019 (gráfico 1.SE.1, panel 3). Por una parte, se prevé que el crecimiento económico mundial sea relativamente fuerte, si bien con diferencias regionales, y respalde la demanda petrolera subyacente: la Agencia Internacional de la Energía proyecta que la demanda de petróleo crecerá en 1,4 mbd y 1,5 mbd en 2018 y 2019, respectivamente. Por otra parte, en cambio, la Administración de Información Energética de Estados Unidos prevé que la producción de crudo de ese país alcance 10,7 mbd en 2018 y 11,7 mbd en

¹El aumento de 0,7 millones de barriles diarios (mbd) corresponde al aumento de la producción necesario para que el producto de la OPEP vuelva a un nivel de cumplimiento de 100%, luego de que el nivel actual estuviera por encima (los cálculos se basan en datos de la Agencia Internacional de la Energía).

2019, ejerciendo presión a la baja sobre los precios del petróleo en el mediano plazo. También se prevé que la producción petrolera de Canadá crezca de forma constante.

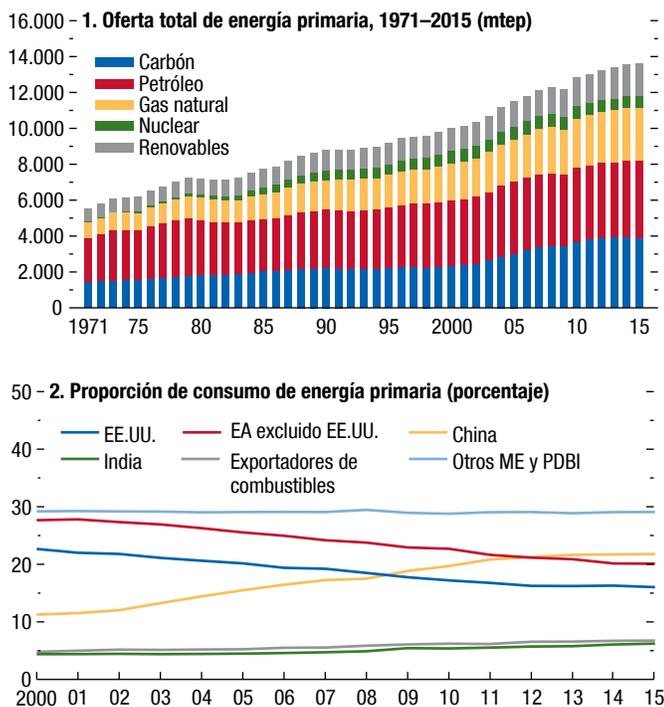
Aunque los riesgos están equilibrados, persiste una sustancial incertidumbre en torno a los supuestos de base para los precios del petróleo porque la capacidad no utilizada de Arabia Saudita está menguando y las sanciones de Estados Unidos contra Irán pesarán sobre las perspectivas de producción de este último país a mediano plazo y también reducirán sus exportaciones de crudo en el corto plazo, requiriendo la intervención de otros países con capacidad excedente. Los riesgos al alza para los precios en el corto plazo incluyen un deterioro más rápido que el esperado de la producción de Venezuela y una reducción mayor que la prevista de las exportaciones de crudo de Irán. Los riesgos a la baja incluyen una mayor producción de la OPEP y una producción más abundante de lo previsto en Canadá y Estados Unidos aun cuando, en el corto plazo, este último país enfrenta cuellos de botella causados por la escasez de mano de obra y la falta de infraestructura de oleoductos. Además, las tensiones comerciales y otros riesgos para el crecimiento mundial (destacados en la sección titulada “Riesgos” del capítulo 1) podrían afectar la actividad mundial y sus perspectivas, reduciendo a su vez la demanda de petróleo. Se prevé que los precios del carbón disminuyan respecto de sus niveles actuales debido a una recuperación de la oferta y en sintonía con precios del petróleo y el gas natural más bajos.

Descenso de los precios de los metales

Después de llegar a un máximo en febrero, los precios de los metales disminuyeron 11,7% entre febrero y agosto de 2018 debido a una menor demanda de metales desde China tras la aplicación de rigurosas normas medioambientales y la existencia de condiciones crediticias más restrictivas. Las tensiones comerciales a nivel mundial también han sumado presiones a la baja sobre los precios y aumentado sustancialmente la volatilidad en los mercados de metales.

El precio del mineral de hierro, el insumo clave para la siderurgia, cayó 12,4% entre los períodos de referencia debido a los aranceles aplicados por Estados Unidos al acero, la sustitución con chatarra por parte de las empresas siderúrgicas chinas y las restricciones impuestas por China a la producción de las grandes fábricas de acero. Los precios del cobre disminuyeron después de desvanecerse el temor de una huelga en

Gráfico 1.SE.2. Consumo y oferta de energía primaria



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso; Exportadores de combustibles = Angola, Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Bahrain, Bolivia, Brunei Darussalam, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Iraq, Kazajstán, Kuwait, Libia, Nigeria, Omán, Qatar, Venezuela; mtep = millón de toneladas equivalentes de petróleo.

la mina cuprífera más grande del mundo, ubicada en Chile, mientras que los precios del aluminio atravesaron un período de alta volatilidad tras las sanciones aplicadas por Estados Unidos al gigante ruso productor de aluminio y alúmina (United Company Rusal), acompañadas de las tensiones del comercio. El níquel, el principal insumo para el acero inoxidable y las baterías de los vehículos eléctricos, alcanzó sus niveles más altos de varios años a principios de junio de 2018 y luego descendió a su precio de febrero a causa de las tensiones comerciales. El zinc, utilizado principalmente para galvanizar acero, cayó 28,9% entre febrero y agosto de 2018, como consecuencia del fuerte aumento de las existencias y la débil demanda de China.

Se proyecta que el índice anual de precios de los metales que elabora el FMI aumente 5,3% en 2018 (respecto de su promedio de 2017) pero que baje 3,7% en 2019 desde su promedio de 2018. Los riesgos al alza para las perspectivas de precios de los metales

incluyen la imposición de sanciones contra los productores de metales y la flexibilización de las normas medioambientales en China. Los riesgos a la baja aumentan debido a las tensiones comerciales, una producción de metales en China mayor que la prevista y una desaceleración de la economía de ese país, a la cual corresponde más de la mitad del consumo mundial de metales.

Bajan los precios de los alimentos y persisten los riesgos del comercio

Aunque los fundamentos económicos del mercado agrícola se mantienen sólidos, entre febrero y agosto de 2018 el índice de precios de productos agrícolas del FMI se redujo en 6,4% a causa de las tensiones comerciales y la inquietud acerca del crecimiento mundial.

Los precios del trigo aumentaron 22,6% entre febrero y agosto de 2018 tras las desfavorables condiciones meteorológicas imperantes durante la primavera y el verano boreal en Rusia y Europa occidental, respectivamente. Los precios de la soja cayeron fuertemente, sin embargo, en junio y julio, después de que China anunciara un arancel de represalia de 25% sobre las importaciones de soja estadounidense y las cifras de la producción de Estados Unidos para 2018 fueran revisadas al alza. Como resultado, los precios se ubicaron en un nivel 14,7% más bajo en agosto de 2018 que en febrero de 2018.

Se prevé que los precios de los alimentos aumenten 2,3% en 2018, y otro 1,7% en 2019. Las perturbaciones del clima constituyen un riesgo al alza para las proyecciones. Al 9 de agosto de 2018, para la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica las posibilidades de que El Niño ocurra durante el invierno boreal de 2018–19 son de 70%. Una profundización del conflicto comercial entre Estados Unidos —el mayor exportador de alimentos del mundo— y varios de sus principales socios comerciales constituye un importante riesgo a la baja.

Demanda mundial de energía

El consumo de servicios energéticos y de combustibles líquidos es generalizado y esencial en el sistema económico, y constituye el principal motor de la demanda de fuentes de energía primaria, tales como combustibles fósiles, energía nuclear y energías renovables. Un aumento de la eficiencia energética, sin embargo, ha elevado la posibilidad de que se llegue

Cuadro 1.SE.1. Determinantes de la demanda total para la especificación de base

	(1)	(2)	(3)	(4)
Población	1,079***	0,965***	0,959***	1,161***
PIB per cápita	-7,103*	-8,676**	-5,068*	-6,889***
(PIB per cápita) ²	0,843*	1,044**	0,639*	0,865***
(PIB per cápita) ³	-0,0293	-0,0378**	-0,0231	-0,0330***
Superficie		0,0798	0,0953*	
Exportador de petróleo		-0,0173	0,00523	
Exportador de gas		0,0483	-0,0478	
Exportador de carbón		0,378**	0,315**	
Productor de carbón		0,251*	0,132	
Latitud			0,0138***	
Punto de saturación estático	401.087	179.389	323.516	82.921
Punto de saturación dinámico (1% mej. de efic.)	127.286	63.590	74.050	17.831
Punto de saturación dinámico (mej. de efic. de la espec.)	33.576	38.410	41.298	25.281
Punto de inflexión	14.447	10.039	10.184	6.204
Elasticidad máxima	0,9723	0,9416	0,8280	0,6660
Elasticidad promedio	0,9721	0,9233	0,8177	0,5888
R ²	0,95	0,96	0,97	1,00
Modelo	MCP	MCP	MCP	MCP – EF

Fuentes: Agencia Internacional de la Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los exportadores y productores de energía se derivan de la Agencia Internacional de la Energía. La elasticidad promedio se calcula en USD 15.000 (dólares de EE.UU. internacionales constantes de 2011). “Mej. de efic.” significa mejoras de eficiencia. “Mej. de efic. de la espec.” se refiere a las mejoras de eficiencia específicas calculadas utilizando el aumento promedio de las variables de tiempo de cada especificación. EF = efectos fijos; MCP = mínimos cuadrados ponderados. La latitud corresponde al valor absoluto de latitud en grados de las capitales nacionales.

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$.

a un punto de saturación en la demanda mundial de energía (o de algunas de sus fuentes de energía primaria), lo cual podría dejar a los países productores con un exceso de capacidad y activos paralizados. Además, el uso de energía, especialmente en la forma de combustibles fósiles, da lugar a un sinnúmero de externalidades ambientales, cuya gravedad, a su vez, depende de la combinación energética utilizada y las tecnologías adoptadas (Stern, 2006; IPCC, 2014).

En esta sección se analizan los principales factores de impulso de la demanda de energía y la evolución de la combinación de fuentes de energía primaria observando las tendencias a largo plazo en la eficiencia energética, analizando el papel de la generación eléctrica en la demanda de energía e investigando la presencia de una relación en forma de S entre la energía y el ingreso que, en última instancia, induciría una saturación en la demanda energética (Wolfram, Shelef y Gertler, 2012).

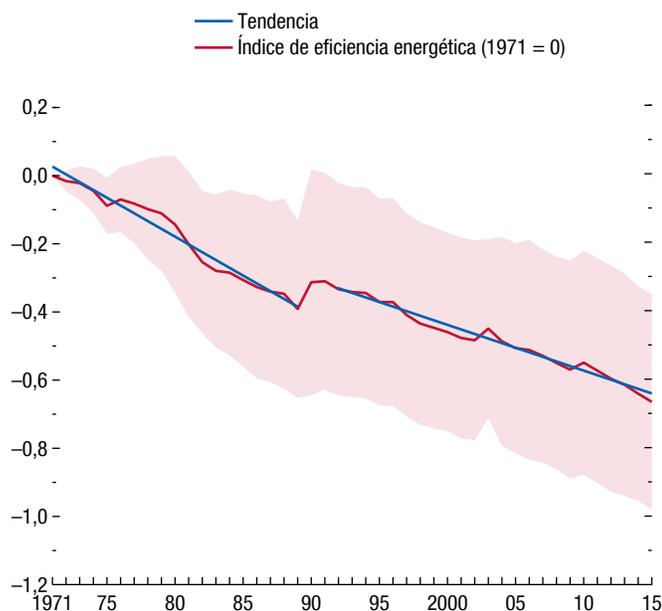
Datos básicos

La demanda de servicios energéticos y combustibles líquidos induce una demanda directa e indirecta (a

través de la generación eléctrica) de fuentes de energía primaria. La electricidad ha sido una fuerza clave en las últimas décadas: la demanda de energía para la generación eléctrica aumentó casi 300% entre 1971 y 2015, casi el doble que la tasa de energía total. Este fenómeno, denominado *electrificación*, ha sostenido la demanda de carbón y generado una importante caída del petróleo como proporción de la energía total así como aumentos en el uso de gas natural, y, más recientemente, de las energías renovables (gráfico 1.SE.2, panel 1). Por cierto, hoy la generación eléctrica representa más del 40% de la demanda de energía primaria, y alrededor de 55% si se excluye el petróleo, que en cambio es utilizado mayormente en el sector del transporte.

Aunque la generación eléctrica ha contribuido significativamente al crecimiento de la demanda mundial de energía, cabe observar las contribuciones por país. Los mercados emergentes, especialmente China y, más recientemente, India, han impulsado la mayor parte del crecimiento de la demanda energética de los últimos 15 años (gráfico 1.SE.2, panel 2), mientras que la contribución de las economías avanzadas ha sido mínima,

Gráfico 1.SE.3. Eficiencia energética



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea roja representa los efectos fijos de tiempo estimados en el cuadro 1.SE.1, columna (2), con intervalos de confianza de 95% (área sombreada). La línea azul representa una tendencia lineal que se estimó para el período 1970–89 (1992–2015) con una pendiente de 0,23 (0,13).

lo cual ha reducido su participación en el consumo mundial y elevado las perspectivas de una saturación de la demanda energética en el caso de las economías avanzadas (Wolfram, Shelef y Gertler, 2012). Esta disparidad indica una relación entre las etapas de desarrollo y la elasticidad ingreso de la demanda de energía. Farrell (1954) y, más recientemente, Gertler *et al.* (2016) postulan una relación en forma de S entre la demanda de electricidad y las compras de bienes durables (tales como electrodomésticos y automóviles) por parte de los hogares. Dargay y Gately (1999) y Dargay, Gately y Sommer (2007) observan dicha relación en forma de S en el caso de la propiedad de los automóviles. En la siguiente sección se realiza una prueba para verificar si dicha relación es válida en términos más generales para la demanda de energía y el ingreso.

Energía e ingreso: Una relación en forma de S

Usando un panel no equilibrado de 136 países, en este análisis se procura comprobar la presencia de una relación en forma de S entre demanda de energía e ingreso per cápita, controlando el efecto del tamaño

del país (es decir, la población y la superficie territorial) y la abundancia de combustibles fósiles. Se utilizan efectos fijos de tiempo para recoger las mejoras en eficiencia energética a nivel mundial y las fluctuaciones de la actividad económica mundial y los precios de la energía. La muestra es anual y abarca el período 1971–2015, cubriendo dos importantes ciclos de precios de la energía. Concretamente, el ejercicio estima la siguiente especificación relacionando la demanda total de energía (log), E con la población (log), pop ; un polinomio de tercer orden en ingreso per cápita (log), gdp ; y un vector de variables de control, X^2 :

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 pop_{it} + \beta_2 gdp_{it} + \beta_3 (gdp_{it})^2 + \beta_4 (gdp_{it})^3 + \beta_5 \times X_{it} + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1.1)$$

donde λ_t son efectos fijos de año, mientras que X_{it} incluye una variable ficticia variante en el tiempo de exportación de energía y productor de carbón, distancia desde el ecuador, y el logaritmo de superficie territorial; los índices i y t se refieren a países y años, respectivamente³.

Los resultados para la especificación de base, columna (2), y las pruebas de robustez se exponen en el cuadro 1.SE.1 y en el anexo 1.SE.1 en línea⁴. Previsiblemente, en el análisis se observa que la demanda de energía se mueve en paralelo con la población. Las estimaciones puntuales indican que el hecho de que un país tenga una superficie territorial considerable, además de ser un exportador (productor) de carbón, aumenta la demanda de energía en alrededor de 45% (33%).

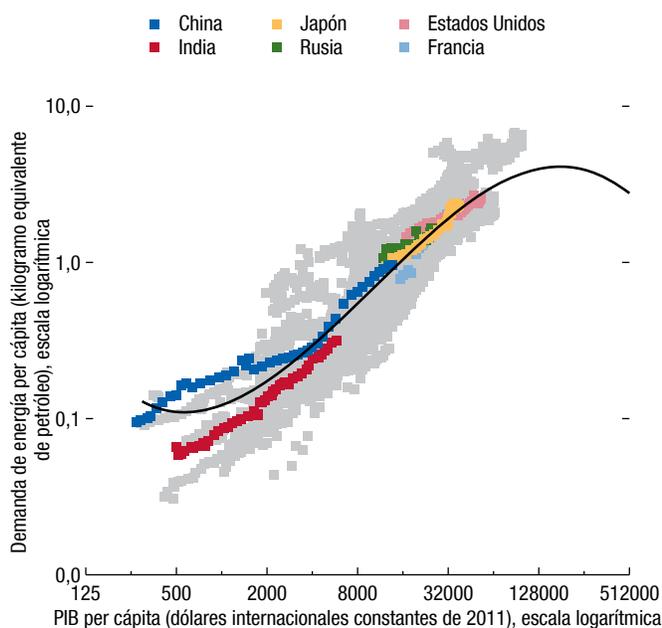
En cuanto al ingreso, los datos respaldan sólidamente la presencia de una relación en forma de S entre el consumo energético per cápita y el ingreso per cápita. El punto de inflexión en la relación

²La demanda de energía (en millones de toneladas equivalentes de petróleo) es la suma de oferta de electricidad y energía primaria (es decir, carbón, petróleo, gas natural, energía hidráulica, energía nuclear y energía renovable). Los datos sobre energía proceden de la Agencia Internacional de la Energía; los datos sobre población, PIB per cápita (en dólares de EE.UU. de 2011) y superficie de los países (en kilómetros cuadrados) provienen de la base de datos World Development Indicators (Indicadores de desarrollo mundial) del Banco Mundial. La latitud se toma de la base de datos GeoDist compilada por Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.

³Un exportador de petróleo se define como un país cuya producción de petróleo excede el consumo. Se utiliza una definición similar para los exportadores de gas natural y de carbón. Un productor de carbón se define como aquel que tiene una producción capaz de satisfacer entre 60% y 100% del consumo de carbón del país. La distancia desde el ecuador es el valor absoluto de la latitud.

⁴El anexo se encuentra disponible en internet: www.imf/en/Publications/WEO.

Gráfico 1.SE.4. Demanda de energía y PIB per cápita



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los valores ajustados muestran la relación energía-ingreso en forma de S (construida a partir de un polinomio cúbico), en tanto que la demanda de energía per cápita se ajusta en función de efectos fijos de tiempo estimados. Las estimaciones provienen de la especificación de base.

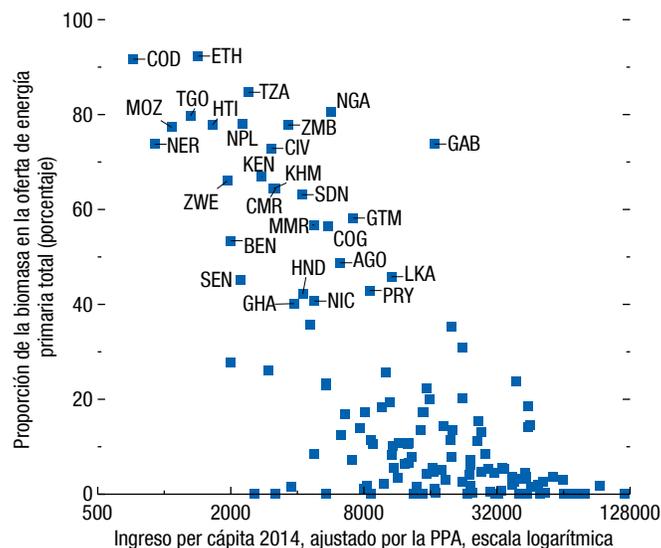
energía-ingreso (es decir, la máxima elasticidad ingreso) se ubica en torno a USD 10.000 (en dólares de EE.UU. de 2011), por debajo del ingreso per cápita mundial en 2015, que era de USD 15.000 (en dólares de EE.UU. de 2011). En realidad, muchos mercados emergentes ya han alcanzado este punto de inflexión. En ese nivel de ingreso, la elasticidad de la energía respecto del ingreso es cercana a uno.

En niveles de ingreso más elevados, la elasticidad comienza a disminuir. En última instancia, al seguir creciendo el ingreso, la economía alcanzaría un punto de saturación para la demanda de energía; sin embargo, a un nivel estimado de USD 180.000 per cápita (en dólares de EE.UU. de 2011) el punto de saturación, con la tecnología actual, parece estar aún muy lejano⁵.

Las tecnologías de ahorro energético, sin embargo, pueden generar una saturación real más temprana al desplazar hacia abajo la curva energía-ingreso porque

⁵A una economía con un ingreso per cápita actual de USD 50.000 (por ejemplo, Alemania) que crezca 2% al año le llevaría 65 años alcanzar un ingreso per cápita de USD 180.000.

Gráfico 1.SE.5. Biomasa



Fuentes: Agencia Internacional de Energía (AIE), estadísticas de información sobre las fuentes renovables de la AIE; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se presentan las leyendas de datos de países con cuotas de biomasa superiores al 40%. En las leyendas de los datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). PPA = paridad de poder adquisitivo.

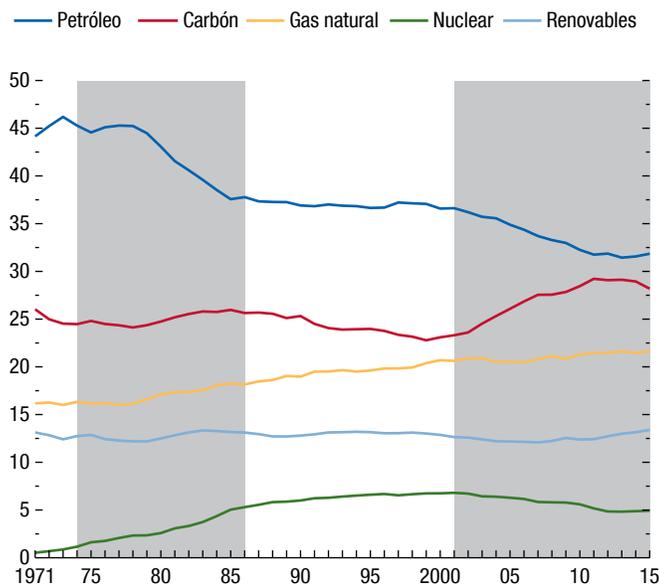
las mismas actividades económicas (como calefacción, enfriamiento o refrigeración y transporte) requieren menos energía. En la regresión, las mejoras de la eficiencia energética a nivel mundial son recogidas por las variables ficticias de tiempo, que muestran un descenso marcadamente constante (gráfico 1.SE.3).

De hecho, con excepción del período 1990–92 (afectado sobre todo por la inclusión en la muestra de los países de la ex Unión Soviética, cuya eficiencia energética era menor), la mejora de la eficiencia de la energía ha sido muy sostenida, con un promedio de alrededor de 1% por año a través de toda la muestra. Si se supone, con un criterio conservador, que la eficiencia energética a nivel mundial sigue aumentando a su tasa histórica de 1% por año, el punto de saturación previamente estimado cae a alrededor de USD 64.000 per cápita⁶.

La relación energía-ingreso en forma de S estimada (gráfico 1.SE.4) no solo predice que el mayor crecimiento de la demanda de energía se registrará en

⁶A una economía con un ingreso per cápita actual de USD 50.000 (por ejemplo, Alemania) que crezca 2% al año le llevaría 13 años alcanzar un ingreso per cápita de USD 64.000.

Gráfico 1.SE.6. Proporción de fuentes de energía primaria (porcentaje)



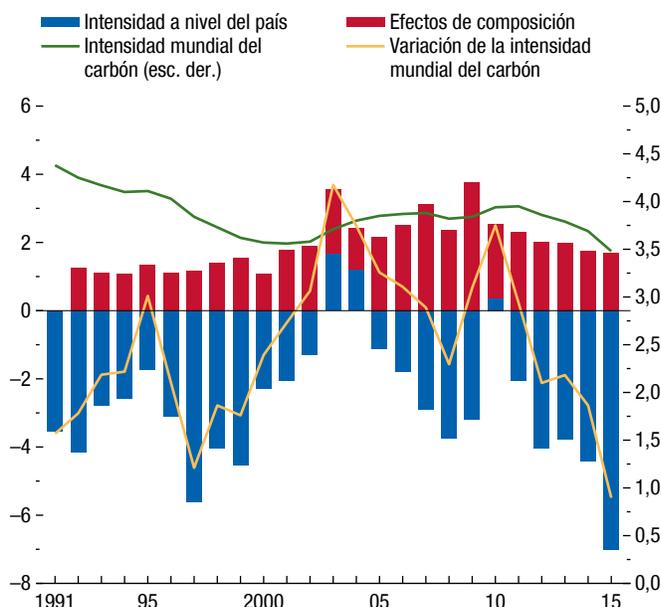
Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra es el agregado mundial de la Agencia Internacional de Energía; zona sombreada gris = precios del petróleo altos y volátiles; zona no sombreada = precios del petróleo bajos y estables.

los mercados emergentes sino que también recoge el comportamiento de la demanda de energía en niveles de ingreso bajo. Normalmente, en la mayoría de los países de bajo ingreso, el consumo energético desciende inicialmente en respuesta al crecimiento de los ingresos, probablemente como resultado del abandono de la biomasa (biocombustibles sólidos excluido el carbón vegetal), una fuente ineficiente de energía. La biomasa es, en realidad, un bien inferior, lo que implica que los hogares reducen su uso a medida que aumenta el ingreso. La proporción de biomasa en la oferta total de energía primaria del país tiende a disminuir a medida que aumenta el ingreso (gráfico 1.SE.5).

En conclusión, la evidencia indica que la relación entre demanda energética e ingreso sigue una curva en forma de S, con un descenso inicial de la demanda en los niveles bajos de ingreso seguido de etapas de aceleración y luego saturación en los niveles de ingreso medio y alto, respectivamente. Por lo tanto, el principal factor determinante de la demanda energética futura depende de la dinámica de los países de mediano ingreso. De hecho, aun cuando algunas economías avanzadas pueden ya haber alcanzado la saturación en demanda de energía,

Gráfico 1.SE.7. Descomposición de la variación de la intensidad mundial del carbón (porcentaje)



Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

las estimaciones indican que la saturación mundial llegará en un futuro aún lejano. Sin embargo, la energía total no es todo lo que importa. El mismo nivel de consumo energético puede ser resultado de diversas combinaciones de fuentes de energía primaria, que es el tema abordado en la siguiente sección.

La combinación de energía primaria

La combinación óptima de energía en cada país es el resultado de la abundancia relativa de recursos naturales, tecnología y preferencias sociales. La abundancia relativa o disponibilidad local de una fuente de energía determina sus costos locales, mientras que la eficiencia de uso en la producción determina su atractivo (es decir, su beneficio marginal)⁷. Estos dos factores combinados contribuyen a determinar el precio relativo de una fuente energética. La sustituibilidad técnica entre diversos recursos determina entonces el impacto de los cambios en la eficiencia de uso o los precios

⁷Corresponde a las políticas alinear los beneficios marginales privados y sociales.

relativos sobre la combinación energética. Por ejemplo, la importancia relativa del petróleo como fuente de energía primaria ha declinado sustancialmente a lo largo del tiempo a medida que otras fuentes de energía se volvían más económicas (tales como el carbón y la energía nuclear en la parte inicial de la muestra) o más convenientes (tales como el gas natural y, más recientemente, las energías renovables). El vínculo entre los altos y volátiles precios del petróleo crudo y la caída de la participación del petróleo en la matriz energética es por cierto evidente (gráfico 1.SE.6)⁸. En el largo plazo, sin embargo, la eficiencia también depende de la inversión de capital, que permite explotar mejor el potencial de una fuente energética (por ejemplo, la inversión en infraestructura de energía solar o de gas natural). Esto genera una relación entre la combinación energética y la etapa de desarrollo (véanse más detalles en el anexo 1.SE.1, en línea).

A niveles de ingreso mediano y bajo, la semielasticidad ingreso de la participación del petróleo en la matriz energética es positiva cuando se expande el sector del transporte (por ejemplo, aumenta la propiedad de automóviles y camiones), pero se vuelve negativa a niveles de ingreso más altos cuando el stock de automotores llega a una meseta, la eficiencia de los combustibles reduce el consumo de gasolina, y se prefiere usar el gas natural, más limpio, para calefacción y generación eléctrica. Las regresiones indican por cierto que en algunas economías avanzadas la demanda petrolera ya puede haber alcanzado su nivel máximo, dado que en ellas baja la proporción de petróleo en la matriz energética mientras que la demanda de energía está cerca de la saturación (véase el anexo 1.SE.1, en línea). En cambio, la participación del gas natural parece ser mayormente independiente del ingreso.

La relación entre ingreso y la participación del carbón es débil porque los niveles de ingreso más altos se asocian con fuentes de energía más limpias pero también con tasas de electrificación más altas (el principal motor del consumo de carbón). A niveles de ingreso mediano, sin embargo, el carbón ha demostrado ser una fuente de energía económica y abundante, capaz de satisfacer una demanda de electricidad en rápido crecimiento, especialmente en algunos grandes

mercados emergentes con abundantes recursos carboníferos, tales como China e India (el hecho de ser un productor o exportador de carbón aumenta la proporción de carbón en la matriz energética de un país en 10 puntos porcentuales o 18 puntos porcentuales, respectivamente). Por ende, no obstante una reducción de la intensidad del carbón a nivel del país, el legado de una elevada utilización de ese insumo en las economías grandes y de rápido crecimiento determinó un aumento sorpresivo en la intensidad mundial del carbón a mediados de los años 2000 (gráfico 1.SE.7). Sin embargo, a medida que China y otros importantes mercados emergentes sigan desarrollándose, se prevé que aumente la demanda de combustibles más limpios, lo cual reducirá la participación del carbón en la matriz energética.

Aunque es demasiado temprano como para evaluar la evolución de las energías renovables, el análisis claramente indica un aumento del uso de ese tipo de energías en los países de ingreso alto, especialmente para la generación eléctrica. Las economías avanzadas, de hecho, normalmente están muy electrificadas, mientras que se prevé que los mercados emergentes, a medida que se vuelven más urbanizados y amplían su red eléctrica, aumenten sustancialmente su tasa de electrificación en el mediano plazo. Se prevé que, además, el aumento proyectado de los vehículos eléctricos y el crecimiento del sector de los servicios incrementen también la tasa de electrificación en las economías avanzadas.

Las consecuencias de un grado mayor de electrificación son importantes para la demanda de energía primaria. De hecho, mientras que la saturación petrolera probablemente se alcance antes que la saturación total de la energía (a medida que desciende la proporción del petróleo en la combinación energética), la saturación para el gas natural y las energías renovables llegará más tarde. Las fuertes caídas recientes en el precio de las células solares fotovoltaicas y el apoyo estatal para el desarrollo de energías renovables están preparando el camino para un rápido crecimiento de ese tipo de energías (véase el recuadro 1.SE.1). Aunque el carbón puede seguir siendo atractivo para algunos países, la contaminación atmosférica local ha obligado a China e India, en alguna medida, a volcarse al uso de energías renovables. Así, la variación de costos y las preocupaciones medioambientales tendrán un papel clave en la mayor penetración de energías renovables y el punto de saturación para el carbón.

⁸En la mayoría de las economías avanzadas, los dos shocks petroleros de los años setenta que generaron altos precios del petróleo pusieron en duda la seguridad energética de ese producto y provocaron un cambio en el sector eléctrico: el petróleo fue reemplazado por fuentes alternativas de generación eléctrica, tales como el carbón, el gas natural y la energía nuclear.

Conclusión

Se prevé que la mayor parte del aumento del consumo energético provenga de los mercados emergentes cuya demanda de energía se encuentra aproximadamente en su nivel máximo de elasticidad ingreso, que es de alrededor de uno. En cambio, esa elasticidad es cercana a cero en el caso de las economías avanzadas, lo cual indica que su contribución al crecimiento de la demanda energética será más moderada o posiblemente inexistente. No obstante, falta mucho para que los mercados emergentes lleguen a su punto de saturación de demanda de energía, aun suponiendo que habrá mejoras constantes en la eficiencia energética. La saturación, sin embargo, está probablemente mucho más cerca en el caso de algunas fuentes de energía, tales como el carbón y el petróleo, lo cual eleva el riesgo de que haya activos inutilizados en el caso de proyectos

altamente costosos, mientras que otras fuentes, tales como el gas natural y las energías renovables, cobrarían más importancia como componentes de la matriz energética al aumentar las tasas de electrificación. Aun cuando la dinámica de las transiciones energéticas y las innovaciones tecnológicas es difícil de predecir, se requiere una considerable inversión a largo plazo para modificar la infraestructura energética de un sistema económico (por ejemplo, la durabilidad de las centrales eléctricas y los aviones es de alrededor de 40 años). No obstante, las preocupaciones relativas al clima, las políticas energéticas y las fuerzas del mercado serán clave para forjar los futuros mercados de energía, al tiempo que la regulación energética y los precios interactúan para estimular o restringir la innovación tecnológica. Corresponde a las autoridades aprovechar esas interacciones con miras a desarrollar economías ecológicamente sostenibles.

Recuadro 1.SE.1. Demanda y oferta de energía renovable

El rápido crecimiento de la energía renovable desde el comienzo del siglo XXI (véase el anexo 1.SE.1, en línea) puede atribuirse a varios factores por el lado de la demanda y de la oferta. Primero, los gobiernos han aplicado a través de los años una variedad de políticas energéticas que han ayudado a los países a reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero. Segundo, apoyada por presiones normativas, la innovación tecnológica ha reducido sustancialmente el costo de la energía eólica y solar en los últimos años (Goldman Sachs, 2015; IRENA, 2017)¹.

Usando un modelo que relaciona la capacidad de energía renovable con el PIB per cápita, la población, un conjunto de variables de control y una tendencia, en este recuadro se analizan las perspectivas de la capacidad de energía renovable (véase el anexo 1.SE.1, en línea). Los resultados dependen de que se estime la relación respecto de toda la muestra (1990–2015) o solo de la más reciente (2000–15), ya que el coeficiente de tendencia aumenta de 1,7% por año a 3,9% en la muestra más reciente. La tendencia ascendente refleja mejoras del rendimiento y reducciones de precios en un conjunto importante de tecnologías de energía renovable, particularmente los paneles solares y las turbinas eólicas.

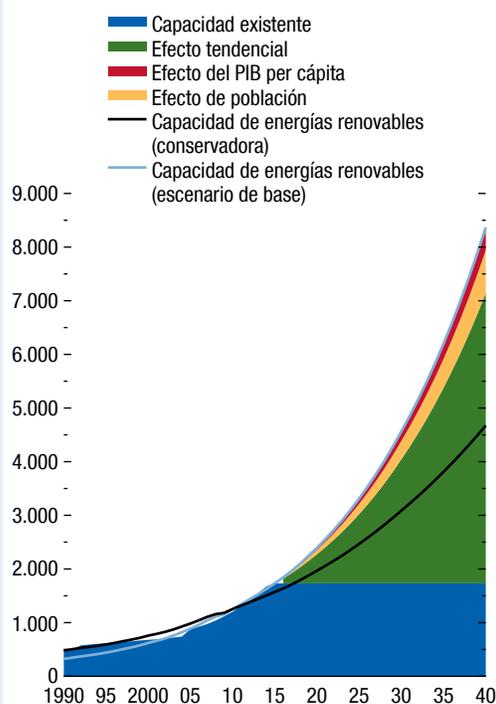
Una predicción fuera de muestra, centrada en 45 países respecto de los cuales se dispone de pronósticos a largo plazo del PIB per cápita y el tamaño de la población (OCDE, 2014), revela que, conforme al pronóstico conservador, el mundo habrá acumulado más de 4.600 gigavatios de activos generadores de energía renovable de aquí a 2040. La cifra aumenta a más de 8.400 gigavatios en el escenario de base, un volumen cuatro veces mayor que el de 2015.

El aumento de la capacidad de energía renovable en los escenarios conservador y de base aportará a la red eléctrica respectivamente, 732 millones de toneladas y 1.733 millones de toneladas de petróleo equivalente de energía, igual a 50% y 117%, respectivamente, de toda la electricidad generada por los combustibles fósiles en 2015. De hecho, si la nueva capacidad de energía

Los autores de este recuadro son Christian Bogmans y Lama Kiyasseh.

¹Otros factores de importancia son la tasa de interés, las diferencias entre países en cuanto a su dotación de capital humano y su potencial en bruto de energía eólica, solar e hidráulica (Collier y Venables, 2012), y el apoyo estatal para las industrias renovables (véase Zhang *et al.*, 2013).

Gráfico 1.SE.1.1. Capacidad de las energías renovables (gigavatios)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Administración de Información Energética de Estados Unidos; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

renovable desplazara la generación eléctrica basada en combustibles fósiles, representaría un paso considerable en la reducción de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero.

En el gráfico 1.SE.1.1. se descompone el crecimiento futuro de la energía renovable bajo el escenario de base en ingreso, población y efecto tendencial. Esto muestra que la inversión en energía renovable está impulsada sobre todo por la oferta (tecnología) antes que por la demanda (ingreso y población), lo cual coincide con la lógica popular de una transición energética inducida por innovaciones en la tecnología eólica, solar y de otro tipo. La misma dependencia de una persistencia del factor tendencial, sin embargo, torna inciertas las perspectivas de la energía renovable.

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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Europa	3,1	2,3	1,9	2,6	3,1	3,2	2,4	2,4	2,4	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	2,4	2,0	1,9	1,7	1,8	1,8	3,0	2,9	2,8	7,9	7,2	7,0
Zona del euro ^{4,5}	2,4	2,0	1,9	1,5	1,7	1,7	3,5	3,0	2,9	9,1	8,3	8,0
Alemania	2,5	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	7,9	8,1	7,9	3,8	3,5	3,4
Francia	2,3	1,6	1,6	1,2	1,9	1,8	-0,6	-0,9	-0,7	9,4	8,8	8,5
Italia	1,5	1,2	1,0	1,3	1,3	1,4	2,8	2,0	1,6	11,3	10,8	10,5
España	3,0	2,7	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,2	1,2	17,2	15,6	14,7
Países Bajos	2,9	2,8	2,6	1,3	1,4	1,6	10,5	9,9	9,7	4,9	3,9	3,8
Bélgica	1,7	1,5	1,5	2,2	2,2	1,8	-0,2	0,1	-0,1	7,1	6,4	6,6
Austria	3,0	2,8	2,2	2,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	5,5	5,2	5,1
Grecia	1,4	2,0	2,4	1,1	0,7	1,2	-0,8	-0,8	-0,4	21,5	19,9	18,1
Portugal	2,7	2,3	1,8	1,6	1,7	1,6	0,5	0,0	-0,3	8,9	7,0	6,7
Irlanda	7,2	4,7	4,0	0,3	0,7	1,2	8,5	7,4	6,7	6,7	5,3	5,1
Finlandia	2,8	2,6	1,8	0,8	1,2	1,7	0,7	0,9	0,9	8,5	7,7	7,4
República Eslovaca	3,4	3,9	4,1	1,3	2,6	2,2	-2,1	-1,8	-0,9	8,1	7,5	6,9
Lituania	3,9	3,5	2,9	3,7	2,5	2,2	0,8	0,3	0,0	7,1	6,5	6,3
Eslovenia	5,0	4,5	3,4	1,4	2,1	2,0	7,1	6,3	5,5	6,6	5,8	5,4
Luxemburgo	2,3	4,0	3,5	2,1	1,5	1,8	5,0	4,9	4,8	5,8	5,4	5,2
Letonia	4,5	3,7	3,3	2,9	2,7	2,4	-0,8	-2,0	-2,6	8,7	7,9	7,8
Estonia	4,9	3,7	3,2	3,7	3,0	2,5	3,1	2,2	1,1	5,8	6,7	6,9
Chipre	3,9	4,0	4,2	0,7	0,8	1,8	-6,7	-3,1	-5,2	11,1	9,5	8,0
Malta	6,7	5,7	4,6	1,3	1,8	2,1	13,6	11,6	11,1	4,6	4,1	4,1
Reino Unido	1,7	1,4	1,5	2,7	2,5	2,2	-3,8	-3,5	-3,2	4,4	4,1	4,2
Suiza	1,7	3,0	1,8	0,5	1,1	1,4	9,8	10,2	9,8	3,2	2,8	2,8
Suecia	2,1	2,4	2,2	1,9	1,9	1,7	3,3	2,6	2,8	6,7	6,2	6,2
Noruega	1,9	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	5,5	7,8	7,8	4,2	3,8	3,7
República Checa	4,3	3,1	3,0	2,4	2,3	2,3	1,1	-0,4	-0,9	2,9	2,5	3,0
Dinamarca	2,3	2,0	1,9	1,1	1,4	1,7	7,6	7,7	7,5	5,7	5,4	5,3
Islandia	4,0	3,7	2,9	1,8	2,5	2,6	3,5	2,4	2,0	2,8	3,2	3,3
San Marino	1,9	1,4	1,0	1,0	1,5	1,6	...	...	...	8,1	8,2	8,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	6,0	3,8	2,0	6,2	8,3	9,0	-2,6	-2,8	-1,4	...	...	...
Turquía	7,4	3,5	0,4	11,1	15,0	16,7	-5,6	-5,7	-1,4	10,9	11,0	12,3
Polonia	4,6	4,4	3,5	2,0	2,0	2,8	0,3	-0,8	-1,3	4,9	4,1	4,0
Rumania	6,9	4,0	3,4	1,3	4,7	2,7	-3,4	-3,5	-3,4	4,9	4,7	4,8
Hungría	4,0	4,0	3,3	2,4	2,8	3,3	3,2	2,3	2,1	4,2	3,9	3,5
Bulgaria ⁵	3,6	3,6	3,1	1,2	2,6	2,3	4,5	2,4	1,6	6,2	5,6	5,5
Serbia	1,9	4,0	3,5	3,1	2,1	2,3	-5,7	-5,7	-5,6	14,1	13,8	13,5
Croacia	2,8	2,8	2,6	1,1	1,6	1,5	3,9	2,7	2,3	12,4	12,0	11,2

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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Asia	5,7	5,6	5,4	2,1	2,7	2,9	2,1	1,5	1,4	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	2,4	2,1	1,8	1,0	1,4	1,6	4,4	4,1	4,1	3,4	3,4	3,3
Japón	1,7	1,1	0,9	0,5	1,2	1,3	4,0	3,6	3,8	2,9	2,9	2,9
Corea	3,1	2,8	2,6	1,9	1,5	1,8	5,1	5,0	4,7	3,7	3,7	3,7
Australia	2,2	3,2	2,8	2,0	2,2	2,3	-2,6	-2,8	-3,1	5,6	5,3	5,0
Taiwan, provincia china de	2,9	2,7	2,4	1,1	1,5	1,3	14,5	13,8	13,6	3,8	3,8	3,7
Singapur	3,6	2,9	2,5	0,6	1,0	1,4	18,8	18,5	18,3	2,2	2,0	1,9
Hong Kong, RAE de	3,8	3,8	2,9	1,5	2,3	2,1	4,3	3,4	3,1	3,1	2,6	2,6
Nueva Zelanda	3,0	3,1	3,0	1,9	1,4	1,7	-2,7	-3,6	-3,8	4,7	4,5	4,4
Macao, RAE de	9,1	6,3	6,3	1,2	2,2	2,4	33,3	35,9	38,1	2,0	2,0	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,5	6,5	6,3	2,4	3,0	3,2	0,9	0,1	0,2	...	...	...
China	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4	1,4	0,7	0,7	3,9	4,0	4,0
India ⁴	6,7	7,3	7,4	3,6	4,7	4,9	-1,9	-3,0	-2,5	...	...	...
ASEAN-5	5,3	5,3	5,2	3,1	2,9	3,2	2,0	1,3	1,0	...	...	...
Indonesia	5,1	5,1	5,1	3,8	3,4	3,8	-1,7	-2,4	-2,4	5,4	5,2	5,0
Tailandia	3,9	4,6	3,9	0,7	0,9	0,9	11,2	9,1	8,1	0,7	0,7	0,7
Malasia	5,9	4,7	4,6	3,8	1,0	2,3	3,0	2,9	2,3	3,4	3,2	3,0
Filipinas	6,7	6,5	6,6	2,9	4,9	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	5,7	5,5	5,5
Vietnam	6,8	6,6	6,5	3,5	3,8	4,0	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,2
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	6,2	6,1	6,3	4,9	5,3	5,5	-2,0	-3,4	-2,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,5	6,5	6,3	2,3	2,9	3,1	1,0	0,3	0,3	...	...	...

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 los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Véanse la nota específica 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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
América del Norte	2,2	2,7	2,5	2,5	2,7	2,3	-2,3	-2,5	-2,9	...	...	...
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	2,1	-2,3	-2,5	-3,0	4,4	3,8	3,5
Canadá	3,0	2,1	2,0	1,6	2,6	2,2	-2,9	-3,0	-2,5	6,3	6,1	6,2
México	2,0	2,2	2,5	6,0	4,8	3,6	-1,7	-1,3	-1,3	3,4	3,5	3,5
Puerto Rico ⁴	-2,4	-2,3	-1,1	1,8	2,7	1,2	...	...	...	10,8	11,0	11,0
América del Sur⁵	0,7	0,6	1,9	6,4	6,9	7,1	-1,4	-1,6	-1,8	...	...	...
Brasil	1,0	1,4	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,3	-1,6	12,8	11,8	10,7
Argentina	2,9	-2,6	-1,6	25,7	31,8	31,7	-4,9	-3,7	-3,2	8,4	8,9	9,4
Colombia	1,8	2,8	3,6	4,3	3,2	3,4	-3,3	-2,4	-2,4	9,3	9,2	9,1
Venezuela	-14,0	-18,0	-5,0	1.087,5	1.370.000,0	10.000.000,0	2,0	6,1	4,0	27,1	34,3	38,0
Chile	1,5	4,0	3,4	2,2	2,4	3,0	-1,5	-2,5	-2,7	6,7	6,9	6,5
Perú	2,5	4,1	4,1	2,8	1,4	2,0	-1,1	-1,8	-2,2	6,9	6,9	6,8
Ecuador	2,4	1,1	0,7	0,4	-0,2	0,5	-0,3	-0,5	0,7	4,6	4,8	5,2
Bolivia	4,2	4,3	4,2	2,8	3,2	4,2	-6,3	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,7	2,0	3,2	6,2	7,6	6,7	1,5	0,9	0,2	7,6	7,9	7,6
Paraguay	4,8	4,4	4,2	3,6	4,2	4,0	-0,8	-1,3	-0,9	5,7	5,7	5,7
América Central⁶	3,7	2,8	3,8	2,6	3,0	3,4	-2,0	-3,2	-3,2	...	...	...
El Caribe⁷	2,6	4,4	3,7	3,7	4,3	4,3	-0,9	-1,6	-1,7	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	1,3	1,2	2,2	6,0	6,1	5,9	-1,5	-1,6	-1,8	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	1,8	2,0	3,8	1,1	1,7	1,8	-8,0	-11,6	-10,2	...	...	...

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. Los datos agregados excluyen Venezuela, pero incluyen Argentina a partir de 2017. 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. 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. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁹La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Monserrat, que no son parte 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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Comunidad de Estados Independientes ⁴	2,1	2,3	2,4	5,5	4,5	5,7	1,1	4,1	3,3	...	...	...
Exportadores netos de energía	2,0	2,1	2,2	4,8	4,0	5,6	1,6	5,1	4,3	...	...	...
Rusia	1,5	1,7	1,8	3,7	2,8	5,1	2,2	6,2	5,2	5,2	5,5	5,3
Kazajistán	4,0	3,7	3,1	7,4	6,4	5,6	-3,4	-0,2	0,2	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	5,3	5,0	5,0	12,5	19,2	14,9	3,5	-0,5	-1,5	...	...	...
Azerbaiyán	0,1	1,3	3,6	13,0	3,5	3,3	4,1	6,6	8,1	5,0	5,0	5,0
Turkmenistán	6,5	6,2	5,6	8,0	9,4	8,2	-11,5	-8,2	-6,4	...	...	...
Importadores netos de energía	3,2	3,9	3,2	10,2	7,9	6,2	-2,6	-4,1	-4,8	...	...	...
Ucrania	2,5	3,5	2,7	14,4	10,9	7,3	-1,9	-3,1	-3,9	9,2	9,4	9,2
Belarús	2,4	4,0	3,1	6,0	5,5	5,5	-1,7	-2,5	-4,2	0,8	0,8	0,8
Georgia	5,0	5,5	4,8	6,0	2,8	2,7	-8,9	-10,5	-10,2	...	...	...
Armenia	7,5	6,0	4,8	0,9	3,0	4,4	-2,8	-3,8	-3,8	18,9	18,9	18,6
Tayikistán	7,1	5,0	5,0	7,3	5,8	5,5	-0,5	-4,7	-4,3	...	...	...
República Kirguisa	4,6	2,8	4,5	3,2	2,9	4,6	-4,0	-12,3	-11,8	7,1	7,0	7,0
Moldova	4,5	3,8	3,8	6,6	3,6	4,9	-6,3	-7,4	-6,3	4,1	4,1	4,0
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	4,1	4,0	4,0	9,0	8,4	7,2	-2,5	-1,3	-0,8	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	5,5	4,9	4,9	9,5	12,8	10,7	-0,9	-4,6	-4,7	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	3,9	3,8	3,9	9,6	9,2	7,7	-2,2	-0,3	0,1	...	...	...

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 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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	2,2	2,4	2,7	6,4	10,8	10,2	-0,7	1,8	1,9	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,2	1,4	2,0	3,6	9,8	9,9	1,6	4,7	4,8	...	...	...
Arabia Saudita	-0,9	2,2	2,4	-0,9	2,6	2,0	2,2	8,4	8,8	6,0	...	...
Irán	3,7	-1,5	-3,6	9,6	29,6	34,1	2,2	1,3	0,3	11,8	12,8	14,3
Emiratos Árabes Unidos	0,8	2,9	3,7	2,0	3,5	1,9	6,9	7,2	7,5	...	...	...
Argelia	1,4	2,5	2,7	5,6	6,5	6,7	-13,2	-9,0	-7,9	11,7	11,6	12,3
Iraq	-2,1	1,5	6,5	0,1	2,0	2,0	2,3	6,9	3,1	...	...	...
Qatar	1,6	2,7	2,8	0,4	3,7	3,5	3,8	4,8	6,6	...	...	...
Kuwait	-3,3	2,3	4,1	1,5	0,8	3,0	5,9	11,3	11,0	1,1	1,1	1,1
Importadores de petróleo⁵	4,1	4,5	4,0	12,4	12,9	10,8	-6,6	-6,5	-6,1	...	...	...
Egipto	4,2	5,3	5,5	23,5	20,9	14,0	-6,3	-2,6	-2,4	12,2	10,9	9,9
Pakistán	5,4	5,8	4,0	4,1	3,9	7,5	-4,1	-5,9	-5,3	6,0	6,1	6,1
Marruecos	4,1	3,2	3,2	0,8	2,4	1,4	-3,6	-4,3	-4,5	10,2	9,5	9,2
Sudán	1,4	-2,3	-1,9	32,4	61,8	49,2	-10,5	-14,2	-13,1	19,6	19,5	19,6
Túnez	2,0	2,4	2,9	5,3	8,1	7,5	-10,5	-9,6	-8,5	15,5	15,2	15,0
Libano	1,5	1,0	1,4	4,5	6,5	3,5	-22,8	-25,6	-25,5	...	...	...
Jordania	2,0	2,3	2,5	3,3	4,5	2,3	-10,6	-9,6	-8,6	18,3	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	1,8	2,0	2,5	6,7	11,8	10,6	-0,3	2,6	2,6	...	...	...
Israel ⁶	3,3	3,6	3,5	0,2	0,9	1,3	2,9	2,3	2,3	4,2	3,9	3,9
Magreb ⁷	5,6	3,2	3,4	5,3	6,7	6,0	-8,0	-6,6	-5,8	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	4,8	5,0	20,8	18,8	12,6	-9,5	-7,2	-6,6	...	...	...

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, Mauritania y Somalia. 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		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
África subsahariana	2,7	3,1	3,8	11,0	8,6	8,5	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	0,0	1,4	2,3	18,2	13,4	13,5	1,1	0,9	0,5	...	...	...
Nigeria	0,8	1,9	2,3	16,5	12,4	13,5	2,8	2,0	1,0	16,5	...	...
Angola	-2,5	-0,1	3,1	29,8	20,5	15,8	-1,0	-2,1	-1,9	...	...	...
Gabón	0,5	2,0	3,4	2,7	2,8	2,5	-4,9	-1,6	-0,5	...	...	...
Chad	-3,1	3,5	3,6	-0,9	2,1	2,6	-5,7	-4,2	-5,5	...	...	...
República del Congo	-3,1	2,0	3,7	0,5	1,2	2,0	-12,9	9,1	12,4	...	...	...
Países de mediano ingreso⁵	3,1	2,7	3,3	5,1	4,7	4,9	-2,6	-3,4	-3,6	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,8	1,4	5,3	4,8	5,3	-2,5	-3,2	-3,5	27,5	27,9	28,3
Ghana	8,4	6,3	7,6	12,4	9,5	8,0	-4,5	-4,1	-4,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,8	7,4	7,0	0,8	1,7	2,0	-4,6	-4,6	-4,2	...	...	...
Camerún	3,5	3,8	4,4	0,6	1,0	1,1	-2,7	-3,2	-3,0	...	...	...
Zambia	3,4	3,8	4,5	6,6	8,5	8,2	-3,9	-4,0	-3,4	...	...	...
Senegal	7,2	7,0	6,7	1,3	0,4	0,9	-7,3	-7,7	-7,1	...	...	...
Países de bajo ingreso⁶	6,1	5,7	6,2	8,9	7,3	6,6	-6,3	-6,7	-7,8	...	...	...
Etiopía	10,9	7,5	8,5	9,9	12,7	9,5	-8,1	-6,2	-6,2	...	...	...
Kenya	4,9	6,0	6,1	8,0	5,0	5,6	-6,3	-5,6	-5,3	...	...	...
Tanzania	6,0	5,8	6,6	5,3	3,8	4,7	-2,8	-4,3	-5,5	...	...	...
Uganda	4,8	5,9	6,1	5,6	3,8	4,2	-4,6	-6,9	-8,9	...	...	...
Madagascar	4,2	5,0	5,4	8,3	7,8	7,2	-0,3	-2,2	-3,4	...	...	...
República Democrática del Congo	3,4	3,8	4,1	41,5	23,0	13,5	-0,5	0,0	-1,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	2,8	3,1	3,8	10,4	8,3	8,2	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...

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, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

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.

Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial
(variación porcentual anual; en moneda internacional con paridad del poder adquisitivo)

	Promedio									Proyecciones		
	2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
Mundo	2,4	4,0	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,0	2,4	2,5	2,5	2,4
Economías avanzadas	1,1	2,5	1,1	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,1
Estados Unidos	0,9	1,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,5	2,2	1,9	0,7
Zona del euro ¹	1,0	1,8	1,3	-1,1	-0,5	1,2	1,7	1,6	2,3	1,8	1,8	1,3
Alemania	0,9	4,2	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,8	1,8	1,2
Francia	0,8	1,5	1,7	-0,2	0,1	0,5	0,6	0,7	2,0	1,1	1,2	1,2
Italia	0,1	1,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,1	1,6	0,9	1,1	0,7
España	1,3	-0,4	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,7	3,2	3,1	2,8	2,3	1,8
Japón	0,4	4,2	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,5	1,0	1,9	1,4	1,3	0,9
Reino Unido	1,2	0,9	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,1	0,7	0,9	1,2
Canadá	1,0	1,9	2,1	0,6	1,3	1,7	0,1	0,3	1,8	0,9	1,1	0,7
Otras economías avanzadas ²	2,6	5,0	2,5	1,3	1,6	2,1	1,3	1,5	2,1	2,0	1,7	1,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	5,9	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3	3,3	3,6
África subsahariana	5,9	4,3	4,7	3,2	2,0	1,4	-2,5	0,0	1,7	1,8	2,1	1,9
Nigeria	5,7	4,5	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	-0,3	1,5	1,7	1,8	1,4
Sudáfrica	7,0	4,3	4,7	2,7	3,4	2,6	-1,7	1,0	2,7	2,7	3,1	3,5
América Latina y el Caribe	6,9	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,8	5,4	5,5	5,5	5,3	5,2
Brasil	9,6	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,3	6,1	5,7	5,5
México	5,2	8,7	5,2	4,1	5,0	6,0	6,8	5,7	5,3	5,9	6,0	6,3
Comunidad de Estados Independientes	3,6	5,5	3,2	4,7	3,7	3,3	3,6	3,7	4,1	4,0	3,9	4,1
Rusia	3,5	3,7	6,2	2,0	4,3	3,5	4,3	2,8	5,5	3,2	1,5	2,3
CEI, excluido Rusia	1,6	4,8	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,2	0,3	1,4	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	2,1	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,3	-4,2	0,2	0,7	1,7	1,6
China	0,2	3,8	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	1,6	2,1
India ³	1,9	2,3	3,9	0,6	0,0	-0,1	0,3	2,9	-0,5	0,4	0,7	1,1
ASEAN-5 ⁴	0,5	1,6	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,3	0,2	0,4	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,7	4,3	2,4	1,5	2,5	2,5	0,6	-1,3	0,0	0,5	1,1	1,5
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,4	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,5	-0,3
Arabia Saudita	2,3	1,6	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	1,4	1,8	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,7	2,4	1,9	1,9	1,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2

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

¹Calculados como la suma de los países de la zona del euro.

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

³Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Referencias

- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John van Reenen. 2017. "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms." NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–636.
- Barro, Robert J., and Tao Jin. 2011. "On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters." *Econometrica* 79 (5): 1567–89.
- Barro, Robert J., and Jose F. Ursua. 2008. "Macroeconomic Crises since 1870." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (1): 255–350.
- Baumeister, Christiane, and James D. Hamilton. 2015. "Sign Restrictions, Structural Vector Autoregressions, and Useful Prior Information." *Econometrica* 83 (5): 1963–99.
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro. 2006. "Output Drops and the Shocks That Matter." IMF Working Paper 06/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berge, Travis J., and Óscar Jordà. 2011. "Future Recession Risks: An Update." Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 35.
- Bluedorn, John C., Jörg Decressin, and Marco E. Terrones. 2016. "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting* 32 (2): 518–26.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, January.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect." *Energy Economics* 34: S75–S84.
- Dargay, Joyce, and Dermot Gately. 1999. "Income's Effect on Car and Vehicle Ownership, Worldwide: 1960–2015." *Transportation Research Part A: Policy and Practice* 33 (2): 101–38.
- Dargay, Joyce, Dermot Gately, and Martin Sommer. 2007. "Vehicle Ownership and Income Growth, Worldwide: 1960–2030." *Energy Journal* 28 (4): 143–170.
- De Loecker, Jan, and Jan Eeckhout. 2017. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." NBER Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Global Market Power." NBER Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- De Loecker, Jan, and Frederic Warzynski. 2012. "Markups and Firm-Level Export Status." *American Economic Review* 102 (6): 2437–71.
- Díez, Federico, Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. "Global Market Power and Its Macroeconomic Implications." IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Energy Information Administration (EIA). 2018. "Petroleum, Natural Gas, and Coal Still Dominate US Energy Consumption." EIA, Washington, DC. Accessed August 23.
- Ergungor, O. Emre. 2016. "Recession Probabilities." *Economic Commentary* 2016–09.
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin. 1998. "Predicting US Recessions: Financial Variables as Leading Indicators." *Review of Economics and Statistics* 80 (1): 45–61.
- Farrell, M. J. 1954. "The Demand for Motor-Cars in the United States." *Journal of the Royal Statistical Society* 117 (2): 171–201.
- Fell, Michael James. 2017. "Energy Services: A Conceptual Review." *Energy Research and Social Science* 27 (May): 129–40.
- Gertler, Paul J., Ori Shelef, Catherine D. Wolfram, and Alan Fuchs. 2016. "The Demand for Energy-Using Assets among the World's Rising Middle Classes." *American Economic Review* 106 (6): 1366–401.
- Gobat, Jeanne, and Kristina Kostial. 2016. "Syria's Conflict Economy." IMF Working Paper 16/123, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goldman Sachs. 2015. "The Low Carbon Economy." Goldman Sachs Equity Research. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/new-energy-landscape-folder/report-the-low-carbon-economy/report.pdf>. Accessed December 10, 2017.
- Greening, Lorna A., David L. Greene, and Carmen Difiglio. 2000. "Energy Efficiency and Consumption—The Rebound Effect—A Survey." *Energy Policy* 28 (6–7): 389–401.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gutiérrez, Germán, and Thomas Philippon. 2017. "Declining Competition and Investment in the US." NBER Working Paper 23583, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker Than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.
- Hamilton, James D. 2009. "Understanding Crude Oil Prices." *Energy Journal* 30 (2): 179–206.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2014. "Climate Change 2014: Synthesis Report." *Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Geneva: IPCC.
- International Renewable Energy Agency (IRENA). 2017. *Electricity Storage and Renewables: Costs and Markets to 2030*. Abu Dhabi: IRENA. <http://www.irena.org/publications/2017/Oct/Electricity-storage-and-renewables-costs-and-markets>. Accessed December 10.

- Jevons, William Stanley. 1865. *The Coal Question: An Inquiry Concerning the Progress of the Nation, and the Probable Exhaustion of the Coal-Mines*. London and New York: Macmillan.
- Levanon, Gad. 2011. "Forecasting Recession and Slow-Down Probabilities with Markov Switching Probabilities as Right-Hand-Side Variables." *Business Economics* 46 (2): 99–110.
- Liu, Weiling, and Emanuel Moench. 2014. "What Predicts US Recessions?" Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 691, September.
- Medlock, Kenneth B., and Ronald Soligo. 2001. "Economic Development and End-Use Energy Demand." *Energy Journal* 22 (2): 77–105.
- Nakamura, Emi, Jón Steinsson, Robert J. Barro, and José Ursua. 2013. "Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 35–74.
- Ng, Serena. 2014. "Boosting Recessions." *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 47 (1): 1–34.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. "Long-Term Baseline Projections." 95 (Edition 2014). OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database). <https://doi.org/10.1787/eo-data-en>.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Sorrell, Steve. 2009. "Jevons' Paradox Revisited: The Evidence for Backfire from Improved Energy Efficiency." *Energy Policy* 37 (4): 1456–69.
- Stern, Nicholas. 2006. *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. London: HM Treasury.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2003. "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices." *Journal of Economic Literature* 41 (3): 788–829.
- United Nations (UN). 2017. "World Population Prospects: The 2017 Revision." DVD edition. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- van Benthem, Arthur A. 2015. "Energy Leapfrogging." *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists* 2 (1): 93–132.
- Wolfram, Catherine, Ori Shelef, and Paul J. Gertler. 2012. "How Will Energy Demand Develop in the Developing World?" *Journal of Economic Perspectives* 26 (1): 119–38.
- World Bank (WB). 2017. *The Toll of War: The Economic and Social Consequences of the Conflict in Syria*. Washington, DC: World Bank.
- Zhang, Sufang, Philip Andrews-Speed, Xiaoli Zhao, and Yongxiu He. 2013. "Interactions between Renewable Energy Policy and Renewable Energy Industrial Policy: A Critical Analysis of China's Policy Approach to Renewable Energies." *Energy Policy* 62 (November): 342–53.