

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3:
ESCASEZ DE PETRÓLEO, CRECIMIENTO Y DESEQUILIBRIOS MUNDIALES
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2011

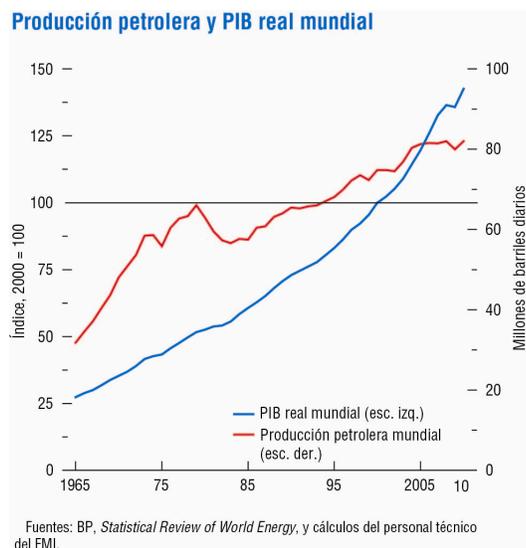
Preparada por Thomas Helbling (jefe del equipo), Joong Shik Kang, Michael Kumhof,
Dirk Muir, Andrea Pescatori y Shaun Roache

Observaciones fundamentales

- Los mercados mundiales de petróleo están atravesando un período de mayor escasez, producto del rápido aumento de la demanda de petróleo en las economías emergentes y de la desaceleración del crecimiento de la oferta de petróleo.
- Un aumento gradual y moderado de la escasez de petróleo —que parece ser la eventualidad más probable— tendría un impacto pequeño en el crecimiento económico mundial a mediano plazo. Sin embargo, persiste el riesgo de que esa escasez o su impacto en el crecimiento sean más significativos.
- Un shock negativo persistente en la oferta de petróleo implicaría una escalada de los flujos internacionales de capital y una agudización de los desequilibrios en cuenta corriente.
- Las políticas deben apuntar a facilitar el ajuste ante variaciones inesperadas de la escasez de petróleo y a reducir los riesgos generados por una escasez petrolera a mediano plazo mayor de la esperada.

Este capítulo se centra en los riesgos que significa para las perspectivas económicas mundiales la escasez de petróleo. Analizamos la situación actual de la escasez de petróleo y evaluamos su impacto en el crecimiento económico mundial y en los desequilibrios mundiales a mediano y largo plazo.

El reciente aumento tendencial de los precios del petróleo lleva a pensar que se ha iniciado un período de mayor escasez en el mercado petrolero internacional. Esta escasez puede atribuirse a la tensión entre un mayor aumento del consumo mundial de petróleo debido a las economías de mercados emergentes de rápido crecimiento y las limitaciones de la oferta, que han empujado a la baja el aumento de la oferta de petróleo. Esto último se debe en parte al



efecto de lastre que produce la creciente proporción de yacimientos petrolíferos maduros, que han incrementado tanto el costo de producción como el costo de oportunidad de cada barril adicional que se ofrezca en el mercado.

Un factor que refuerza la escasez es la poca sensibilidad de la demanda y de la oferta de petróleo a las variaciones de los precios, sobre todo a corto y mediano plazo. Sin embargo, la elasticidad-ingreso a más largo plazo de la demanda mundial de petróleo es inferior a la de la demanda de energía primaria. Esa diferencia indica que los esfuerzos por ahorrar petróleo, los avances tecnológicos y la transición hacia economías basadas más en los servicios producen efectos notables en la demanda de petróleo.

Sería prematuro concluir que la escasez de petróleo constituirá inevitablemente una limitación fuerte para el crecimiento mundial.

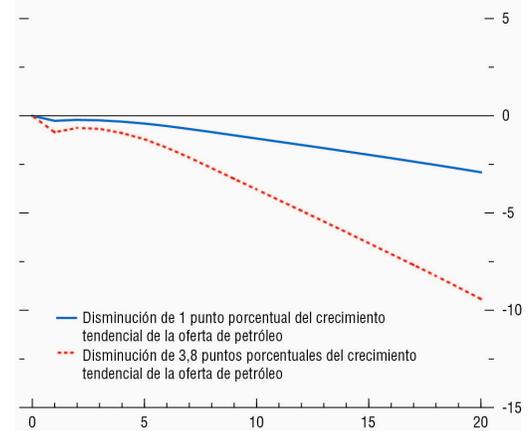
Nuestro análisis de simulación muestra que un aumento gradual y moderado de la escasez de petróleo, coherente con proyecciones de la oferta realizadas por terceros, podría representar apenas una pequeña limitación para el crecimiento mundial a mediano y largo plazo. Concretamente, una desaceleración significativa e inesperada del crecimiento tendencial de la oferta de petróleo equivalente a 1 punto porcentual —de 1,8% a 0,8%— reduce el crecimiento mundial anual menos de $\frac{1}{4}$ % a mediano y largo plazo.

Sin embargo, no debe darse por sentado que el efecto en el crecimiento mundial será leve, ya que la escasez o su impacto en el crecimiento podrían ser más significativos. Existen riesgos a la baja para la oferta —entre otros los de origen geopolítico— que implican que la escasez petrolera podría ser más grave y manifestarse en variaciones fuertes y abruptas. Los efectos en el crecimiento serían proporcionalmente mayores. Además, no hay certeza de que la economía mundial pueda adaptarse a una mayor escasez con la facilidad que suponemos, en vista de los cambios redistributivos y sectoriales. Los efectos en el crecimiento podrían ser más profundos, según el impacto en la productividad.

Un shock negativo persistente en la oferta de petróleo implicaría una escalada de los flujos internacionales de capital de los exportadores a los importadores de petróleo y una agudización de los desequilibrios en cuenta corriente. Esto pone de relieve la necesidad de reducir el riesgo vinculado a los crecientes desequilibrios en cuenta corriente y los grandes flujos de capitales. El avance ininterrumpido de la reforma del sector financiero también es crítico, ya que la intermediación eficiente de estos flujos es condición para la estabilidad financiera.

Escasez petrolera y crecimiento del PIB mundial¹
(Diferencial porcentual; años en el eje de la abscisa)

Una desaceleración significativa del crecimiento tendencial de la oferta de petróleo equivalente a 1 punto porcentual reduce el crecimiento mundial anual en menos de 0,25% a mediano y largo plazo. Sin embargo, existe el riesgo de que la escasez o su impacto en el crecimiento sean más significativos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Mundial: Al total de todos los países le corresponde 78,78% del PIB mundial.

La política económica podría mitigar el impacto de la escasez petrolera en dos ámbitos generales. Primero, dada la posibilidad de que la escasez petrolera experimente aumentos fuertes e imprevistos, las autoridades deberían plantearse si los marcos de política económica vigentes permiten adaptarse con facilidad a esa eventualidad: sería conveniente contar con políticas macroeconómicas que faciliten el ajuste de los recursos y los precios relativos y políticas estructurales que refuercen el papel que desempeñan las señales de precios. Segundo, convendría evaluar políticas que reduzcan el riesgo de escasez del petróleo; entre ellas, el desarrollo de fuentes alternativas y sostenibles de energía.

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4:
FLUJOS INTERNACIONALES DE CAPITAL: ¿CONFIABLES O INCONSTANTES?
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2011

Preparada por

John Bluedorn, Rupa Duttagupta (jefa del equipo), Jaime Guajardo y Petia Topalova, con la colaboración de Angela Espiritu, Murad Omoev, Andy Salazar y Jessie Yang

Observaciones fundamentales

Este capítulo analiza la naturaleza de los flujos de capital transfronterizos privados y llega a las siguientes conclusiones:

- **Los flujos de capital netos hacia las economías de mercados emergentes se recuperaron en un plazo asombrosamente breve después de la crisis mundial, pero lo más extraordinario del repunte no fue su nivel, sino su ritmo.**
- **Los flujos netos se han vuelto algo más volátiles con el correr del tiempo, y por lo general han sido poco persistentes.**
- **Los flujos netos hacia las economías de mercados emergentes tienden a aumentar provisionalmente en los períodos en que las condiciones mundiales de financiamiento son favorables —es decir, cuando a nivel internacional las tasas de interés son bajas, y el apetito de riesgo, elevado— y luego disminuyen.**
- **Si los vínculos financieros directos con Estados Unidos son más estrechos, las variaciones de las tasas de interés estadounidenses producen efectos más marcados en los flujos de capital netos. Las economías con una exposición financiera directa a Estados Unidos sufren un efecto negativo adicional en los flujos netos a causa del endurecimiento de la política monetaria estadounidense, y ese efecto es proporcional a la magnitud de dicha exposición. Ese efecto adicional es más fuerte cuando el alza de la tasa de interés estadounidense es imprevista y las condiciones mundiales de financiamiento son favorables.**

Los flujos de capital netos hacia las economías de mercados emergentes experimentaron un fuerte repunte a partir de mediados de 2009; sin embargo, esa recuperación fue más extraordinaria por su ritmo que por su nivel alcanzado. Incluso en las regiones donde los flujos netos fueron muy vigorosos (por ejemplo, América Latina y las economías emergentes de Asia), los niveles fueron comparables a los promedios registrados en escaladas anteriores, como las previas a la crisis asiática (1991–97) y la crisis financiera mundial (2004–07), y no superaron los máximos históricos.

Los flujos de capital netos se han vuelto algo más volátiles en el curso de los 30 últimos años, y suelen ser poco persistentes. Los flujos netos dirigidos hacia las economías de mercados emergentes son ligeramente más volátiles que los que reciben las economías avanzadas. Los flujos generadores de deuda —como los flujos bancarios y otros flujos privados y de deuda de cartera— son levemente más volátiles y menos persistentes que los demás.

Los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes parecen moverse a tono con las condiciones de financiamiento mundiales. En particular, aumentan drásticamente cuando dichas condiciones son favorables —es decir, cuando las tasas de interés y la aversión al riesgo son bajas a nivel mundial— y luego disminuyen. Los flujos netos también son provisionalmente más elevados en las economías de mercados emergentes cuando su crecimiento es más vigoroso que el de las economías avanzadas. El alza y la caída de los flujos de capital están impulsadas más que nada por los flujos bancarios y otros flujos privados.

Las economías que tienen una exposición financiera directa a Estados Unidos sufren un efecto negativo adicional en la afluencia neta de capitales como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria estadounidense, en comparación con las economías que no la tienen. La exposición financiera directa a Estados Unidos se mide según la proporción de activos y pasivos estadounidenses dentro del total de activos y pasivos externos de la economía en cuestión. En una economía con una exposición financiera directa a Estados Unidos de nivel medio (16%), un aumento imprevisto de la tasa de interés real estadounidense de alrededor de 5 puntos básicos genera una reducción intratrimestral de los flujos netos de $\frac{1}{2}$ punto porcentual del PIB más que en una economía sin esa exposición. Este efecto adicional negativo aumenta con el correr del tiempo. El efecto es mucho menor ante un aumento efectivo de la tasa, previsto parcial o totalmente.

Son varios los factores que influyen en la sensibilidad de los flujos netos a un endurecimiento de la política monetaria estadounidense en el caso de una economía con una exposición financiera directa. La sensibilidad aumenta de acuerdo con el grado de exposición financiera directa a Estados Unidos, y es más aguda cuando las condiciones mundiales de financiamiento (tasas de interés, apetito de riesgo) son favorables. Sin embargo, este efecto negativo adicional es más pequeño en las economías de mercados emergentes con una exposición financiera directa que tienen mercados financieros nacionales relativamente profundos y un crecimiento vigoroso.

La variabilidad de los flujos de capital probablemente siga siendo inevitable tanto para las economías de mercados emergentes como para las economías avanzadas. Lo fundamental es evitar que ponga en peligro el crecimiento económico y la estabilidad

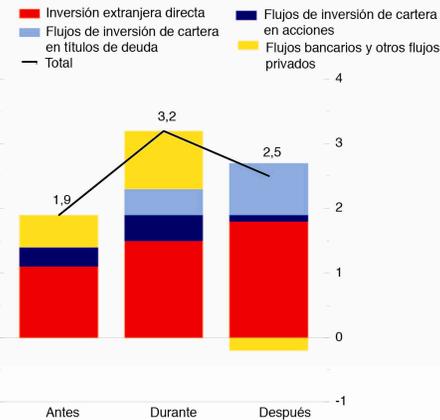
financiera. Como se explica en el capítulo 1, las autoridades deben adoptar una combinación adecuada de políticas macroeconómicas, supervisión financiera prudencial y medidas macroprudenciales para mantener un crecimiento pujante frente a flujos de capital variables.

Flujos de capital privados netos hacia economías de mercados emergentes y condiciones de financiamiento mundiales

(Porcentaje del PIB)

Los flujos de capital privados netos hacia las economías de mercados emergentes alcanzaron su punto máximo cuando se registraron tres condiciones: tasas de interés mundiales bajas, poca aversión mundial al riesgo y diferencial de crecimiento alto entre las economías de mercados emergentes y las economías avanzadas.

Tasa de interés baja, VIX bajo y diferencial de crecimiento alto 1991-93, 1996, 2004-07



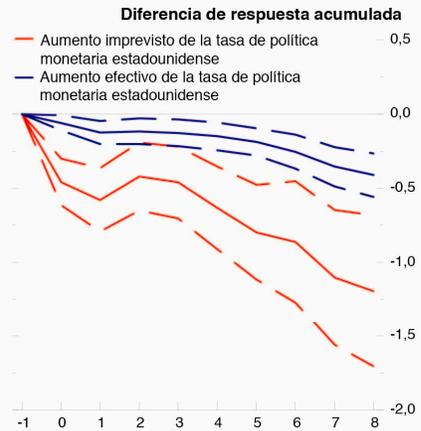
Fuente: FMI, *Balance of Payments Statistics*; fuentes nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los valores de cada barra corresponden al promedio de cada período plurianual durante el cual se mantuvo vigente la condición, y los datos anuales se calculan como la suma de los flujos de capital netos entre economías, dividida por la suma del PIB nominal (ambas en dólares de EE.UU.) del mismo grupo de economías. Los períodos a nivel mundial de tasas de interés bajas, poca aversión al riesgo y desempeño de crecimiento sólido en economías de mercados emergentes se definen como períodos en los que las tasas de interés mundiales, la aversión al riesgo y el diferencial de crecimiento entre economías avanzadas y economías de mercados emergentes son menores que los valores medianos de todo el período 1980-2009.

Diferencia del efecto del endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos en los flujos de capital privados netos de distintas economías

(Porcentaje del PIB)

Un endurecimiento no anticipado de la política monetaria de Estados Unidos tiene un efecto negativo adicional inmediato y estadísticamente significativo sobre los flujos netos dirigidos hacia las economías que tienen una exposición financiera directa a Estados Unidos, en comparación con las que no la tienen. La diferencia de la respuesta a un aumento efectivo de la tasa de política monetaria estadounidense es mucho menor.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el eje de la abscisa se indica la cantidad de trimestres transcurridos después de un impulso. Los impulsos en el trimestre cero se normalizan en un aumento imprevisto de la tasa de 1 desviación estándar para la economía a la cual corresponde la exposición financiera promedio del grupo. El impulso subyacente se indica en la leyenda. Las líneas punteadas indican las bandas correspondientes a un error estándar.