

NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 3: ¿HACIA DÓNDE NOS ENCAMINAMOS?
PERSPECTIVAS EN TORNO AL PRODUCTO POTENCIAL
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2015

Preparada por Patrick Blagrove, Mai Dao, Davide Furceri (jefe del equipo), Roberto García-Saltos, Sinem Kilic Celik, Annika Schnücker, Juan Yopez y Fan Zhang

Observaciones fundamentales

- El crecimiento del producto potencial de las grandes avanzadas y emergentes ha disminuido en los últimos años. En las avanzadas, esta disminución se puso en marcha ya a principios de la década de 2000.
- A diferencia de las crisis previas, la crisis financiera internacional ha estado relacionada no solo con una reducción del *nivel* del producto potencial de las avanzadas y emergentes, sino también con una continua disminución de su *tasa de crecimiento*.
- El crecimiento potencial de las avanzadas probablemente aumente ligeramente respecto de los niveles actuales, pero a mediano plazo se mantendrá por debajo de las tasas previas a la crisis. Las principales razones son el envejecimiento de la población y el lento aumento del crecimiento del capital respecto de las tasas actuales a medida que el producto y la inversión se recuperan paulatinamente de la crisis.
- En el caso de las de mercados emergentes, se prevé que el crecimiento del producto potencial disminuya más a mediano plazo como consecuencia del envejecimiento de la población, la contracción de la inversión y un menor aumento de la productividad a medida que se vayan reduciendo las brechas tecnológicas entre estas y las avanzadas.
- La desmejora de las perspectivas de crecimiento potencial planteará nuevos retos para las políticas, como el logro de la sostenibilidad fiscal. El aumento del producto potencial tendrá que ser una prioridad en las grandes avanzadas y emergentes.

El producto potencial es el nivel de producción congruente con una inflación estable (sin presiones inflacionarias ni deflacionarias). Es difícil estimarlo y aún más difícil pronosticar su trayectoria, dado que el producto potencial de una economía no puede medirse directamente. A largo plazo, la tasa de crecimiento del producto potencial (crecimiento potencial) depende del aumento de la oferta y la productividad del capital y la mano de obra. El aumento de la oferta de mano de obra depende, a su vez, del crecimiento de la población en edad activa y de las variaciones de las tasas de participación en la fuerza

laboral; el ritmo de crecimiento del stock de capital depende de la inversión y el stock inicial de capital. La productividad de estos dos factores está determinada por mejoras de los procesos comerciales y la innovación tecnológica. Al analizar las tendencias que siguen estos factores, los economistas pueden hacer inferencias en torno al crecimiento potencial, aun si no pueden medirlo directamente.

Antes de la crisis, el crecimiento potencial comenzó a disminuir en las avanzadas, al mismo tiempo que aumentaba en las de mercados emergentes. En ambos casos, esto se debió principalmente a variaciones del aumento de la productividad. En las avanzadas, la disminución fue más que nada reflejo de una desaceleración tras un período de crecimiento excepcional atribuible a innovaciones en el ámbito de la tecnología de la información; entre tanto, en las de mercados emergentes, el aumento fue atribuible sobre todo a la transformación estructural y la expansión de las cadenas de valor mundiales y regionales, que estimularon las transferencias de tecnología y conocimiento.

Tras la crisis, el crecimiento potencial disminuyó tanto en las avanzadas como en las de mercados emergentes. A diferencia de las crisis financieras anteriores, la crisis financiera internacional ha estado relacionada no solo con una reducción del *nivel* del producto potencial, sino también con una reducción de su *tasa de crecimiento*. En las avanzadas, el crecimiento potencial disminuyó de algo menos de 2% durante el período previo a la crisis (2006–07) a aproximadamente 1½% en 2013–14, debido a un menor crecimiento del capital y a factores demográficos adversos ajenos a la crisis. En las de mercados emergentes, el crecimiento potencial disminuyó alrededor de 2 puntos porcentuales durante este período; esta variación es atribuible en su totalidad a un menor aumento de la productividad total de los factores.

Se prevé que el crecimiento potencial de las avanzadas aumente ligeramente, de un promedio de alrededor de 1,3% en 2008–14 a 1,6% en 2015–20. Ese aumento es muy inferior a las tasas previas a la crisis (2¼% en 2001–07) y se debe al efecto negativo de factores demográficos y al aumento paulatino del crecimiento del capital respecto de las tasas actuales a medida que el producto y la inversión se recuperan de la crisis (gráfico 1, panel 1).

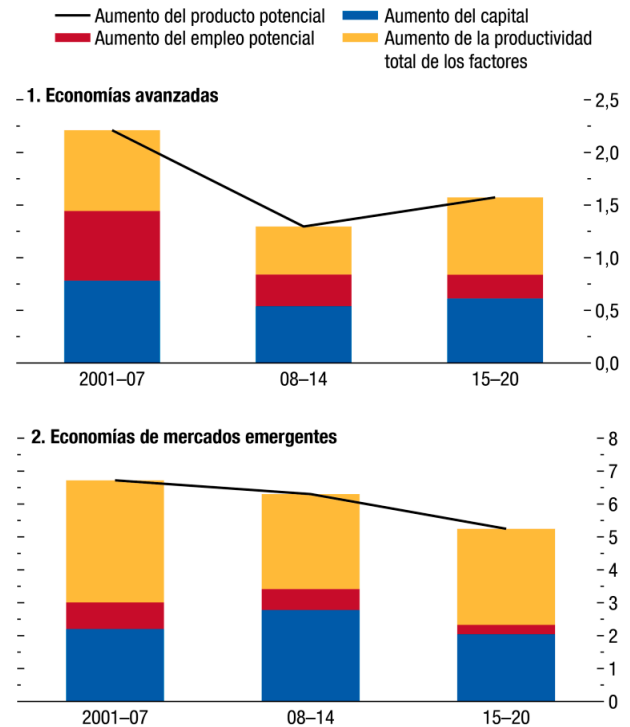
En las de mercados emergentes, se prevé que el crecimiento potencial disminuya más, de un promedio de alrededor de 6,5% en 2008–14 a 5,2% en 2015–20. Esta caída es resultado del envejecimiento de la población, las restricciones estructurales que pesan sobre el crecimiento del capital, y un menor aumento de la productividad total de los factores a medida que estas se acercan a la frontera tecnológica (gráfico 1, panel 2).

Comparada con la situación que existía antes de la crisis, esta desmejora de las perspectivas de crecimiento potencial a mediano plazo plantea nuevos retos para las políticas. Tanto en las avanzadas como en las emergentes, la disminución del crecimiento potencial dificultará

la tarea de mantener la sostenibilidad fiscal. Probablemente guarde relación también con el bajo nivel de las tasas de interés reales de equilibrio, y por ende la política monetaria de las avanzadas podría verse enfrentada una vez más al problema del límite inferior cero si se materializan shocks adversos para el crecimiento.

Aumentar el producto potencial es una prioridad para las políticas de las avanzadas y emergentes. Las reformas necesarias para lograr este objetivo varían según el país. En las avanzadas, es necesario seguir respaldando la demanda para neutralizar los efectos de su dilatada debilidad en el crecimiento de la inversión y el capital, así como el desempleo. Las reformas estructurales y un mayor respaldo a la investigación y el desarrollo son críticos para estimular la oferta y la innovación. En las de mercados emergentes, es necesario incrementar el gasto en infraestructura para eliminar cuellos de botella críticos, y las reformas estructurales deben estar dirigidas a mejorar el clima empresarial y los mercados de productos y a promover la acumulación de capital humano.

Gráfico 1. Evolución del aumento del producto potencial y sus componentes
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Los grupos de economías se definen en el anexo 3.1.

**NOTA DE PRENSA DEL CAPÍTULO 4: ¿POR QUÉ ESTÁ ESTANCADA LA INVERSIÓN PRIVADA?
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2015**

Preparada por Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Daniel Leigh (jefe del equipo),
Seok Gil Park y Hui Tong

Observaciones fundamentales

- La inversión fija privada de las economías avanzadas se contrajo drásticamente durante la crisis financiera internacional, y apenas se ha recuperado desde entonces. En el resto del mundo, en general se ha desacelerado de manera más gradual.
- La falta de vigor de la inversión empresarial (el componente más grande de la inversión privada) es más que nada un síntoma de la debilidad del entorno económico. Con contadas excepciones, la inversión empresarial ha sido tan anémica como cabría esperar dada la debilidad de la actividad económica.
- Por ende, un programa de políticas exhaustivo y encaminado a expandir el producto contribuiría a un aumento sostenido de la inversión privada.

El desempeño decepcionante de la inversión fija privada ha sido un tema candente en el debate sobre la política pública en los últimos años. En las economías avanzadas, la inversión fija privada ha disminuido en promedio 25% desde la crisis financiera internacional, en comparación con los pronósticos previos a la crisis. Este colapso ha sido generalizado y ha afectado a la inversión tanto residencial (viviendas) como no residencial (empresas). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inversión privada también se ha enfriado en los últimos años, tras el auge que experimentó entre comienzos y mediados de la década de 2000, pero esto ha sucedido de manera más gradual que en las economías avanzadas.

La falta de vigor de la inversión empresarial es, ante todo, un síntoma de la debilidad del entorno económico. Aunque la inversión empresarial se contrajo con más fuerza tras la crisis financiera internacional que en recesiones históricas, la contracción del producto también fue mucho más grave, lo cual implica un comovimiento más o menos normal de la inversión empresarial y el producto. La inversión empresarial se ha desviado poco o nada de lo que cabría esperar, dada la debilidad de la actividad económica en los últimos años (gráfico 1). Las empresas han reaccionado al bajo volumen de ventas —actual y proyectado— reduciendo el gasto de capital. Las respuestas a las encuestas empresariales arrojan datos que complementan el análisis del capítulo; las empresas a menudo señalan la falta de demanda por parte de los clientes como el factor que más ha limitado la producción.

Más allá de la debilidad de la actividad económica, las restricciones financieras y la incertidumbre en torno a las políticas también han frenado la inversión empresarial en algunas economías, sobre todo en el sur de Europa. La influencia de estos factores se ve confirmada también por el análisis del capítulo sobre las decisiones de inversión que toman los distintos tipos de empresas. La inversión de las empresas que operan en sectores más dependientes de fondos externos, como el farmacéutico, ha retrocedido más desde la crisis que la de otras empresas. Y las empresas cuyas acciones tienen una cotización más sensible a los indicadores de incertidumbre agregada han recortado más la inversión, aun si se tiene en cuenta el papel que juega la debilidad de las ventas. Esto hace pensar que, dada la naturaleza irreversible y concentrada de los proyectos de inversión, la incertidumbre es un factor que ha desalentado la inversión empresarial.

Por ende, un programa de políticas exhaustivo y encaminado a expandir el producto contribuiría al aumento sostenido de la inversión privada. Las

políticas fiscales y monetarias pueden estimular la inversión de las empresas, aunque es poco probable que la hagan retornar totalmente a las tendencias previas a la crisis.

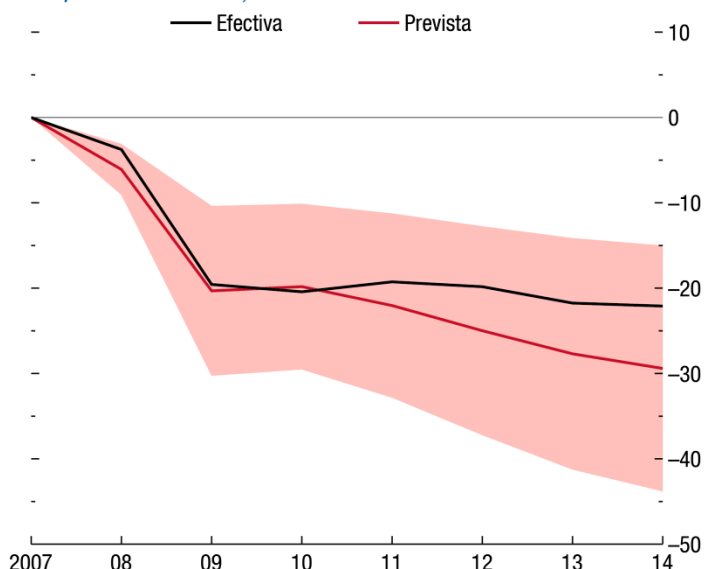
Quizá también se justifique incrementar la inversión en infraestructura pública (en aquellas economías con necesidades de infraestructura claramente definidas, procesos de inversión pública eficientes y capacidad económica ociosa) para estimular la

demanda a corto plazo, expandir la oferta a mediano plazo y atraer así inversión privada. Las reformas estructurales —por ejemplo, las encaminadas a reforzar la

participación en la fuerza laboral— también podrían mejorar las perspectivas del producto potencial y, así, estimular la inversión privada. Por último, en la medida en que las restricciones financieras frenen la inversión privada, también cumplirán una función importante las políticas destinadas a aliviar las restricciones financieras relacionadas con la crisis, entre otras, las políticas encaminadas a corregir el sobreendeudamiento y sanear los balances bancarios.

Gráfico 1. Inversión empresarial real en las economías avanzadas: Cifras efectivas y previstas en base a la actividad económica

(Desviación porcentual de la inversión respecto de los pronósticos de la primavera de 2007)



Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics, autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Previsión basada en la relación inversión/producto histórica y la contracción del producto después de la crisis en relación con las previsiones previas a la crisis. Las zonas sombreadas denotan intervalos de confianza de 90%.