VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017-2018

Terremotos en México: no cambiamos nuestras previsiones de crecimiento de 2017 e introducimos un sesgo positivo para 2018 (BBVA Research)

El 4 de octubre de 2017, la sección de estudios económicos de BBVA Research publicó la nota "Terremotos en México: no cambiamos nuestras previsiones de crecimiento de 2017 e introducimos un sesgo positivo para 2018". A continuación se presenta el contenido:

- Más allá de las pérdidas económicas causadas por este desastre natural, los efectos palpables son limitados y sólo son relevantes para regiones muy específicas, por lo que no generan un cambio importante en las tasas de crecimiento económico a nivel nacional

- Los terremotos no dañaron la capacidad productiva de la economía, ya que la infraestructura productiva resultó indemne en su mayor parte

- El efecto principal a corto plazo fue la interrupción de la actividad en el sector servicios, pero su naturaleza es temporal y sólo relevante en el ámbito local

- La economía probablemente repuntará en los próximos trimestres, debido a un impulso a la construcción conforme el capital perdido es reemplazado de manera gradual

Al igual que la mayoría de los desastres naturales, los grandes terremotos ocasionan pérdidas humanas y destrucción. Hasta ahora, los terremotos de septiembre en México

han cobrado más de trescientas cuarenta vidas humanas. Esta pérdida de vidas humanas constituye una tragedia irreversible.

Los desastres naturales también conllevan pérdidas económicas. Nuestras cifras preliminares apuntan a 2 mil 500 millones de dólares en pérdidas materiales (0.3% del Producto Interno Bruto (PIB)). Estas pérdidas son significativamente inferiores a las causadas por el terremoto de 1985, que se estimaron en 11 mil 500 millones de dólares[1]. Esta cifra puede aumentar en los próximos días a medida que surja nueva información sobre propiedades dañadas. Sin embargo, la evaluación de los efectos económicos de este desastre natural debe tener en cuenta un mayor número de factores.

Los desastres naturales suelen tener tres efectos distintos sobre la actividad económica (véase la gráfica siguiente). El primero es inmediato y comprende la destrucción del acervo de capital. El segundo es de corto plazo y abarca el impacto negativo sobre la actividad económica. El tercero es de mediano y largo plazo y consiste en un impulso debido a las labores de reconstrucción. El efecto global sobre la actividad económica (crecimiento del PIB) puede ser de mayor o menor magnitud, dependiendo principalmente de la naturaleza de las pérdidas y de la duración del deterioro económico en las regiones afectadas.

La pérdida de acervo de capital constituye el principal efecto de los terremotos. Aunque la destrucción de una parte de la capacidad nacional de producción no afecta a la medición actual del valor agregado de todos los bienes y servicios finales producidos en la economía, a largo plazo podría afectar a la capacidad productiva del país y, por tanto, al PIB potencial. Los terremotos de septiembre en México no dañaron la capacidad productiva de la economía, ya que la infraestructura productiva resultó indemne en su mayor parte. El principal efecto a este respecto comprende la pérdida de propiedad privada, esencialmente viviendas, no infraestructuras públicas o capacidad

[1] Valor real, año base 2017.

productiva privada, y está focalizada y sólo es relevante a nivel local. En la Ciudad de México se han visto afectadas alrededor de 4 mil casas, de las cuales probablemente un 30% presentan un severo deterioro estructural y, por lo tanto, quedaron inhabitables. Aunque considerable, este número representa sólo un 0.2% del parque habitacional de la ciudad, mientras que la cifra para el estado de Morelos es de alrededor de un 2.1% y para Oaxaca y Chiapas de un 12.3%. Cabe destacar que estos últimos son dos de los estados con menor desarrollo económico a nivel nacional y representan un 3.2% del PIB (donde la mayor parte de la vivienda se autoconstruye). Por su parte, la Ciudad de México representa un 16.8% del PIB.

TERREMOTOS DE SEPTIEMBRE: PRINCIPALES EFECTOS SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

-Efectos de los sismos de septiembre de 2017-

FUENTE: BBVA Research.

EVALUACIÓN GENERAL DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO A CORTO PLAZO

Estimamos un impacto de -0.1 punto porcentual en el crecimiento del tercer trimestre de 2017

* Participación porcentual del sector terciario total.
FUENTE: BBVA Research.

El segundo efecto es de corto plazo y abarca la interrupción de la actividad en el sector servicios, lo que incluye turismo, comercio, escuelas, restaurantes, alojamiento, bienes inmuebles y servicios de alquiler en las zonas cero. En conjunto, los cinco estados afectados (Ciudad de México, Morelos, Puebla, Oaxaca y Chiapas) representan un 32% del PIB total del sector terciario, si bien estimamos un impacto de sólo una décima parte del valor actual de todos los servicios producidos en esas regiones[2]. Este efecto negativo se verá parcialmente compensado por el dinamismo temporal en el comercio al por menor debido a un aumento en el gasto privado para la asistencia por desastre a las víctimas del terremoto. Teniendo en cuenta que el plazo en el que se produjo el efecto es de sólo 12 de los 92 días del tercer trimestre, nuestros escenarios apuntan a una reducción del crecimiento del PIB del tercer trimestre de -0.1 a -0.2 puntos porcentuales. Considerando el efecto compensador del sector minorista, estimamos un impacto de -0.1 puntos porcentuales (véase la gráfica siguiente). Teniendo en cuenta la desaceleración ya prevista para el tercer trimestre y hasta el momento respaldada por los datos oportunos (el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se contrajo

[2] Los estados de Guerrero, Tlaxcala y México también sufrieron daños, pero menores.

un 0.7% intermensual en julio), la economía podría registrar un crecimiento del PIB intertrimestral próximo a cero en el tercer trimestre de 2017 (nuestro pronóstico previo a los terremotos era del 0.1% intertrimestral).

El tercer efecto tiene un horizonte de mediano y largo plazo y está asociado con la actividad de recuperación posterior. La economía probablemente repunte en los próximos trimestres, debido a un impulso a la construcción conforme el capital perdido es reemplazado de manera gradual. En México, el sector de la construcción representa un 7% del PIB. La reconstrucción, unida a un mayor gasto público y privado en los meses siguientes debido a las donaciones, la reclamación de pérdidas aseguradas (alrededor de un 9% de las viviendas dañadas) y el uso del fondo gubernamental de emergencia para desastres naturales (FONDEN), introducen un sesgo al alza en nuestras previsiones de crecimiento para 2018.

Es importante señalar que no esperamos una política fiscal más flexible. En general, no prevemos ningún impacto en la posición fiscal pública, ya que los recursos disponibles tan solo serán redesignados como ayuda para catástrofes. Por lo tanto, no prevemos ninguna variación en el objetivo de superávit primario del 0.9% del PIB. El gobierno puede aprovechar los recursos del FONDEN, un fideicomiso creado para satisfacer las necesidades financieras tras el acaecimiento de desastres naturales, que ascienden a unos 500 millones de dólares. Además, obtendrán 150 millones de dólares de un seguro contra catástrofes suscrito con el Banco Mundial a principios de este año. Y habrá más fondos provenientes de donaciones privadas.

Asimismo, no prevemos cambios en el nivel general de los precios, por cuanto no se ha producido daño significativo alguno a la oferta general de bienes y servicios en la economía.

Por lo tanto, nuestra evaluación general sugiere que, más allá de las pérdidas económicas causadas por este desastre natural, los efectos palpables son limitados y

sólo son relevantes para regiones muy específicas, por lo que no generan un cambio importante en las tasas de crecimiento económico a nivel nacional. A largo plazo es probable que observemos un incremento marginal en la actividad del sector de la construcción, así como en el gasto privado y público, que fomentaría un efecto positivo marginal en 2018.

Fuente de información:
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/10/171004_MexicoEarthquakesEffects_esp.pdf

Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)

El 10 de octubre de 2017, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó su informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial. Para el presente informe presentamos el Resumen Ejecutivo y el Capítulo 1: Perspectivas y Políticas Mundiales a continuación se presenta la información.

El repunte de la actividad económica está cobrando ímpetu a nivel mundial. El crecimiento mundial, que en 2016 registró la tasa más baja desde la crisis financiera internacional, con 3.2%, se incrementará a 3.6% en 2017 y a 3.7% en 2018, según las proyecciones. Los pronósticos de crecimiento, tanto para 2017 como para 2018, exceden en 0.1 puntos porcentuales las previsiones de la edición de abril de 2017 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Las revisiones generalizadas al alza en la zona del euro, Japón, las economías emergentes de Asia, las economías emergentes de Europa y Rusia —cuyo crecimiento durante el primer semestre de 2017 superó las expectativas— compensan holgadamente las revisiones a la baja para Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido.

Con todo, la recuperación no es completa: si bien las perspectivas de base están mejorando, el crecimiento sigue siendo débil en muchos países y la inflación está por debajo del nivel fijado como meta en la mayoría de las economías avanzadas. Los

exportadores de materias primas —sobre todo, combustibles— han sufrido un golpe especialmente duro, ya que continúan adaptándose a la fuerte disminución de los ingresos del exterior. Y aunque los riesgos a corto plazo están equilibrados en términos generales, los riesgos a mediano plazo siguen inclinándose a la baja. Por lo tanto, este favorable repunte cíclico de la actividad mundial es una oportunidad ideal para abordar las principales tareas que tiene por delante la política económica, a saber, incrementar el producto potencial asegurándose de que sus beneficios estén ampliamente distribuidos y adquirir resiliencia ante riesgos a la baja. Además, se necesita un renovado esfuerzo multilateral para hacer frente a los retos comunes de una economía internacional integrada.

El repunte mundial de la actividad que arrancó en el segundo semestre de 2016 cobró más ímpetu en el primer semestre de 2017. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento se intensificará este año y el próximo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, respaldado por la mejora de los factores externos: un entorno financiero mundial favorable y la recuperación de las economías avanzadas. En China y otras economías emergentes de Asia, el crecimiento conserva el vigor, y las condiciones aún difíciles que están atravesando varios exportadores de materias primas de América Latina, la Comunidad de Estados Independientes y África subsahariana muestran algunos indicios de mejora. En las economías avanzadas, el notable repunte del crecimiento registrado en 2017 es generalizado, y la actividad es más pujante en Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, la zona del euro y Japón. Ahora bien, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son más moderadas, ya que las brechas negativas del producto se están comprimiendo (lo cual resta margen para una mejora cíclica) y los factores demográficos y la débil productividad frenan el crecimiento potencial.

Los cambios incorporados a los pronósticos de crecimiento agregados son generalmente positivos pero pequeños en relación con la edición de abril de 2017 del

informe WEO, aunque algunos son significativos para determinados países y grupos de países.

- Teniendo en cuenta que el ímpetu económico superó las expectativas en el primer semestre de 2017, se prevé un repunte más vigoroso en las economías avanzadas en 2017 (a 2.2%, frente al 2.0% pronosticado en abril) gracias a la intensificación del crecimiento en la zona del euro, Japón y Canadá. Por el contrario, en comparación con las previsiones de abril de 2017 del informe WEO, se ha revisado a la baja el crecimiento del Reino Unido en 2017 y de Estados Unidos de Norteamérica tanto en 2017 como en 2018, lo cual implica un recorte del crecimiento agregado de 0.1 puntos porcentuales para las economías avanzadas en 2018. En el Reino Unido, la actividad se desaceleró más de lo previsto en el primer semestre de 2017. En Estados Unidos de Norteamérica, teniendo en cuenta la significativa incertidumbre que rodea a la política económica, el actual supuesto de base es que ésta no cambiará, en tanto que en abril se supuso un estímulo fiscal impulsado por los recortes de impuestos que se barajaban entonces.

- Las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo fueron revisadas al alza —en 0.1 puntos porcentuales— tanto en 2017 como en 2018 en comparación con el informe publicado en abril, primordialmente gracias al afianzamiento del pronóstico de crecimiento de China. La previsión para la economía china en 2017 (6.8%, frente a 6.6% en abril) refleja un crecimiento más fuerte en el primer semestre de 2017, así como una demanda externa más vigorosa. Para 2018, la revisión refleja principalmente la expectativa de que las autoridades mantendrán una combinación de políticas suficientemente expansiva como para alcanzar la meta de duplicar el PIB real entre 2010 y 2020. También se han corregido al alza los pronósticos de crecimiento de las economías emergentes de Europa en 2017 —gracias a un crecimiento mayor en

Turquía y otros países de la región—, de Rusia en 2017 y 2018, y de Brasil en 2017.

En términos generales, reina el optimismo en los mercados financieros, con avances ininterrumpidos de los mercados de acciones tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Como se espera ahora que la normalización de la política monetaria sea más paulatina, en comparación con las expectativas de marzo, las tasas de interés a largo plazo de Estados Unidos de Norteamérica bajaron alrededor de 25 puntos básicos en el ínterin y el dólar se depreció más de 5% en términos efectivos reales, con una apreciación real proporcional del euro. Pese a las expectativas de vigorización de la demanda mundial, los precios de las materias primas se mantienen bajos, y los del petróleo reflejan una oferta superior a lo previsto.

El nivel general de inflación de los precios al consumidor ha bajado desde abril, ya que se ha desvanecido el empujón que generó la recuperación de los precios del petróleo en 2016 y la caída de los precios del petróleo observada en los últimos meses ha comenzado a ejercer presiones a la baja. Pese al afianzamiento de la demanda interna, la inflación subyacente se mantiene generalmente atenuada en las economías avanzadas, como consecuencia de la persistente debilidad de los aumentos salariales. Lo más probable es que la inflación avance solo de manera gradual hacia las metas fijadas por los bancos centrales. En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación subyacente se han moderado al desvanecerse los efectos de traslado a los precios de las depreciaciones —y, en algunos casos, recientes apreciaciones— frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica.

En términos amplios, los riesgos a corto plazo están equilibrados. Del lado positivo, la recuperación podría afianzarse más gracias a la firme confianza de consumidores y empresas y a las condiciones financieras propicias. Al mismo tiempo, en un contexto caracterizado por una gran incertidumbre en torno a la política económica y por

tensiones geopolíticas, la adopción de medidas erradas —algo que el pronóstico de base supone que se evitará— podría hacer tambalear la confianza de los mercados, deteriorando las condiciones financieras y empujando a la baja los precios de los activos.

A mediano plazo, los riesgos para el crecimiento continúan inclinándose a la baja debido a varias posibilidades peligrosas:

- Un deterioro más rápido y sustancial de las condiciones financieras mundiales, ya sea por efecto del alza de las tasas de interés a largo plazo que ocurriría si Estados Unidos de Norteamérica y otras economías decidieran acelerar imprevistamente la normalización de su política monetaria, o bien como consecuencia de una descompresión de las primas por plazo, que asestaría un golpe a las economías vulnerables. Si la zona del euro tuviera que endurecer la política monetaria mientras los precios y el crecimiento siguen sin recuperarse del todo en las economías miembros sumamente endeudadas, estas economías podrían ser foco de riesgo en caso de no haber iniciado el ajuste fiscal necesario ni realizado reformas estructurales encaminadas a ampliar el potencial de la oferta. El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales también podría ser resultado de una profunda pérdida del apetito de riesgo a escala mundial, eventualidad que dañaría la actividad macroeconómica a través de la fragilización de la confianza, la desvaloración de los activos y el aumento de las primas por riesgo.

- Trastornos financieros en las economías de mercados emergentes. La revisión al alza de las previsiones de crecimiento de China reflejan un reequilibramiento más lento de la actividad hacia los servicios y el consumo, la expectativa de una trayectoria de aumento de la deuda y la compresión del espacio fiscal. A menos que las autoridades chinas contrarresten los correspondientes riesgos redoblando

los prometedores esfuerzos recientes por limitar la expansión del crédito, estos factores implican una mayor probabilidad de fuerte desaceleración del crecimiento interno, con repercusiones internacionales negativas. Tras un período de abundante oferta de crédito, un endurecimiento repentino de las condiciones financieras mundiales (y una correspondiente depreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica) podrían dejar expuestas las fragilidades financieras de algunos mercados emergentes, generando tensiones en las economías con vínculos cambiarios al dólar, fuerte apalancamiento y descalces en los balances.

– Persistencia de la baja inflación en las economías avanzadas. Si la demanda interna trastabillara, podría empujar a la baja las expectativas inflacionarias a mediano plazo, prolongando y acentuando la debilidad de la inflación. A su vez, el bajo nivel de la inflación y de las tasas de interés nominales restaría a los bancos centrales margen para recortar las tasas de interés reales con la finalidad de reestablecer el pleno empleo en caso de desaceleración de la economía.

– Un amplio repliegue de las mejoras logradas en el ámbito de la regulación y la supervisión financiera desde la crisis financiera internacional. Este repliegue podría reducir los colchones de capital y liquidez o la eficacia de la supervisión, con repercusiones negativas para la actividad financiera internacional.

– Un giro hacia políticas de aislacionismo. Un giro hacia el proteccionismo, que reduciría los flujos de comercio internacional e inversión transfronteriza, dañando el crecimiento mundial.

– Factores no económicos. Estos factores, que incluyen tensiones geopolíticas, desavenencias políticas internas, riesgos derivados de la mala gobernanza y la

corrupción, fenómenos meteorológicos extremos, terrorismo y problemas de seguridad, podrían sacar de sus carriles el crecimiento.

Estos riesgos están estrechamente conectados y se acentúan entre sí. Por ejemplo, un vuelco hacia el aislacionismo podría estar vinculado a la intensificación de las tensiones geopolíticas, así como a una creciente aversión mundial al riesgo; los *shocks* no económicos pueden frenar la actividad económica directamente y mermar a la vez la confianza y el optimismo del mercado; y un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales antes de lo esperado o un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podrían agudizar las presiones de salida de capitales en los mercados emergentes.

El satisfactorio repunte cíclico de la actividad económica mundial tras el decepcionante crecimiento de los últimos años representa una oportunidad ideal para emprender reformas fundamentales orientadas a incrementar el producto potencial, asegurando que sus beneficios estén distribuidos ampliamente, y a adquirir resiliencia frente a los riesgos a la baja. Como los países están atravesando condiciones cíclicas diferentes, corresponde que la política monetaria y fiscal adopte orientaciones variadas. Completar la recuperación económica y adoptar estrategias propicias para la sostenibilidad fiscal siguen siendo objetivos importantes en muchas economías.

Entre los aspectos importantes desde el punto de vista estratégico se incluyen los siguientes:

- Incrementar el producto potencial. Se necesitan reformas estructurales y una política fiscal favorable al crecimiento para estimular la productividad y la oferta de mano de obra, con diferentes prioridades según el país. Con miras al futuro, la transformación estructural en curso (avance tecnológico con ahorro de mano de obra y competencia transfronteriza) exige soluciones de política exhaustivas,

que incluyan medidas destinadas a aliviar el costo del ajuste y brindar oportunidades a todos.

– Afianzar la recuperación y adquirir resiliencia. En las economías avanzadas, la política monetaria debería seguir siendo acomodaticia hasta que haya indicios contundentes de que la inflación está regresando a la meta. Como lo documenta el capítulo 2 de documento original, la moderación que sigue caracterizando a las presiones salariales refleja más que nada la capacidad ociosa restante, algo que no captan del todo las tasas del nivel general de desempleo. Al mismo tiempo, es necesario vigilar de cerca las elevadas valoraciones de los activos y el creciente grado de apalancamiento en algunas partes del sector financiero, con un enfoque proactivo en la supervisión micro y macroprudencial, según sea necesario. La orientación de la política fiscal debería estar alineada con las medidas de reforma estructural, aprovechando las condiciones cíclicas favorables para imprimir a la deuda pública una trayectoria sostenible, respaldando a la vez la demanda cuando sea necesario y pertinente hacerlo. Como recalca el capítulo 4 del documento original, un aumento del gasto público destinado a estimular el producto potencial puede producir tanto beneficios internos como efectos positivos en otros países, especialmente si ocurre en economías con capacidad ociosa y una política monetaria acomodaticia. De hecho, la adopción de estas recomendaciones contribuiría a aliviar los desequilibrios externos, sobre todo en el caso de las economías avanzadas con superávit excesivos, donde la mayor demanda interna neutralizaría los efectos negativos en la demanda generados por el reequilibramiento necesario en los países deficitarios. En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el espacio fiscal para respaldar la demanda es limitado, especialmente si se trata de exportadores de materias primas. Pero la política monetaria puede ser en general acomodaticia, ya que la inflación parece haber tocado máximos en muchos casos. La flexibilidad cambiaria facilita el ajuste frente a *shocks* de

precios de las materias primas. Los esfuerzos por mejorar la gobernanza y el clima de inversión también podrían resultar beneficiosos para las perspectivas de crecimiento. En los países de bajo ingreso, muchos de los cuales necesitan poner en marcha un ajuste fiscal duradero y mitigar las vulnerabilidades financieras, las reformas propicias al crecimiento ayudarían a aprovechar el futuro dividendo demográfico al promover la creación de puestos de trabajo.

– Intensificar la cooperación internacional. Frente a muchas de las dificultades que enfrenta la economía mundial, las medidas que tome cada país pueden ser más eficaces en un entorno de cooperación multilateral. Para preservar la expansión económica mundial, es necesario que las autoridades eviten medidas proteccionistas y hagan más por lograr que los frutos del crecimiento estén mejor distribuidos. Además de preservar un sistema abierto de comercio internacional, la acción colectiva debería centrarse primordialmente en salvaguardar la estabilidad financiera mundial, imprimir equidad a los sistemas tributarios y evitar una carrera hacia abajo; seguir respaldando a los países de bajo ingreso en su avance hacia las metas de desarrollo, y tomar medidas para mitigar el cambio climático y adaptarse al mismo. Como lo ilustra el capítulo 3 del documento original, muchas de las economías que sufren las peores consecuencias del aumento de las temperaturas y el cambio de los patrones meteorológicos son las que poseen menos recursos para lidiar con estas dificultades. Sin embargo, los países más ricos sentirán cada vez más los efectos negativos directos de un cambio climático no mitigado y no serán inmunes al contagio del resto del mundo.

Perspectivas y Políticas Mundiales

El repunte del crecimiento proyectado en la edición de abril de 2017 del informe Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) se está afianzando. El pronóstico

de crecimiento mundial para 2017 y 2018 —3.6 y 3.7%, respectivamente— está en ambos casos 0.1 puntos porcentuales por encima de los pronósticos de abril y julio. La reactivación notable de la inversión, el comercio internacional y la producción industrial, sumada a la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores, está apuntalando la recuperación. Los niveles de crecimiento registrados en el primer semestre de 2017 superaron en general las expectativas, lo cual ha llevado a revisiones al alza generalizadas, por ejemplo en la zona del euro, Japón, China, las economías emergentes de Europa y Rusia. Estas cifras compensan holgadamente las revisiones a la baja de las economías de Estados Unidos de Norteamérica, el Reino Unido e India.

Sin embargo, la recuperación no es total: aunque las perspectivas de base son más alentadoras, el crecimiento sigue siendo débil en numerosos países. Las perspectivas de las economías avanzadas han mejorado, sobre todo en la zona del euro, pero en muchos países la inflación sigue siendo débil, lo cual revela la existencia de capacidad ociosa por eliminar, y las perspectivas de aumento del PIB per cápita se ven empañadas por la débil expansión de la productividad y el aumento de los coeficientes de dependencia en la vejez. Las perspectivas de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo de África subsahariana, Oriente Medio y América Latina son deslucidas, y en varios casos el ingreso per cápita se ha estancado. Los exportadores de combustibles se han visto especialmente perjudicados por la prolongada adaptación a la caída de los ingresos generados por las materias primas.

Los riesgos para las perspectivas de base están en general equilibrados a corto plazo, pero a mediano plazo se inclinan a la baja. A corto plazo, el crecimiento podría intensificarse si el afianzamiento de la confianza y las condiciones del mercado favorables desataran la demanda reprimida, pero no se descarta la posibilidad de reveses. Dada la aguda incertidumbre en torno a las políticas, podrían ocurrir traspiés —algo que el escenario de base no contempla— u otros *shocks*, que asestarían un golpe a la confianza de los mercados y a las valoraciones de los activos y empeorarían las

condiciones financieras. A mediano plazo, será esencial hacer frente a los retos que plantea el sector financiero. Para conjurar el riesgo de una fuerte desaceleración de la economía china, las autoridades nacionales tendrán que redoblar los esfuerzos por limitar la expansión del crédito. Muchas otras economías necesitan protegerse de un recrudecimiento de los riesgos para la estabilidad financiera en un entorno mundial caracterizado por un financiamiento fácil, y vigilar los riesgos generados por la volatilidad a medida que los bancos centrales de las economías avanzadas retiran paulatinamente las políticas de estímulo. La descompresión de las primas por riesgo y el alza de las tasas de interés a largo plazo dejarían expuestas fragilidades, entre otras razones porque empeorarían la dinámica de la deuda pública. Aunque se ha avanzado en la solución de los problemas que aquejan al sector bancario europeo, es necesario plantarse firmemente frente a los problemas restantes para evitar una merma de la confianza y alejar el temor al círculo vicioso que podría surgir entre la baja demanda, los precios y los balances en algunas partes de la zona del euro. Un nivel persistentemente bajo de inflación en las economías avanzadas —eventualidad que podría hacerse realidad si la demanda interna trastabillara— también encierra riesgos significativos, dado que podría empujar a la baja las expectativas inflacionarias y las tasas de interés a mediano plazo y dificultarles a los bancos centrales el recorte de las tasas de interés reales en una desaceleración económica. Aunque las posibilidades de que las políticas de las economías avanzadas den un giro hacia el aislacionismo parecen haber disminuido a corto plazo, las presiones a favor de un mayor proteccionismo no han desaparecido y deberían evitarse. Siguen perfilándose también con fuerza una multitud de riesgos no económicos, como el recrudecimiento de los conflictos y las tensiones geopolíticas.

Este alentador repunte cíclico, que sigue a varios años de crecimiento decepcionante, constituye una oportunidad ideal para emprender reformas críticas, que permitirían conjurar los riesgos a la baja y mejorar el producto potencial y los niveles de vida a nivel más general. Se necesitan reformas estructurales y medidas de política fiscal

propicias al crecimiento para estimular la productividad y ampliar la oferta de mano de obra, aunque las prioridades varían según el país. En las economías avanzadas, la política monetaria debería conservar la orientación acomodaticia hasta que se observen indicios contundentes de un nivel de inflación cercano a las metas. Al mismo tiempo, es necesario vigilar de cerca las elevadas valoraciones de los activos y el creciente apalancamiento observados en algunos segmentos del mercado, por ejemplo mediante una supervisión micro y macroprudencial preventiva, según sea necesario. La política fiscal debería estar coordinada con los programas de reforma estructural y aprovechar las condiciones cíclicas favorables para imprimir a la deuda pública una trayectoria sostenible, apuntalando al mismo tiempo la demanda donde sea necesario y factible hacerlo. En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el espacio fiscal para respaldar la demanda es limitado, especialmente si se trata de exportadores de materias primas. Sin embargo, ese respaldo puede proporcionarlo la política monetaria porque en muchos países la inflación ya parece haber tocado niveles máximos. La flexibilidad cambiaria facilita el ajuste a los *shocks* externos. Los esfuerzos por mejorar la gobernanza y el clima de inversión también podrían resultar beneficiosos para las perspectivas de crecimiento. Las reformas orientadas al crecimiento ayudarían a los países de bajo ingreso —muchos de los cuales necesitan emprender un ajuste fiscal duradero y mitigar las vulnerabilidades financieras— a aprovechar al máximo el futuro dividendo demográfico promoviendo la creación de puestos de trabajo.

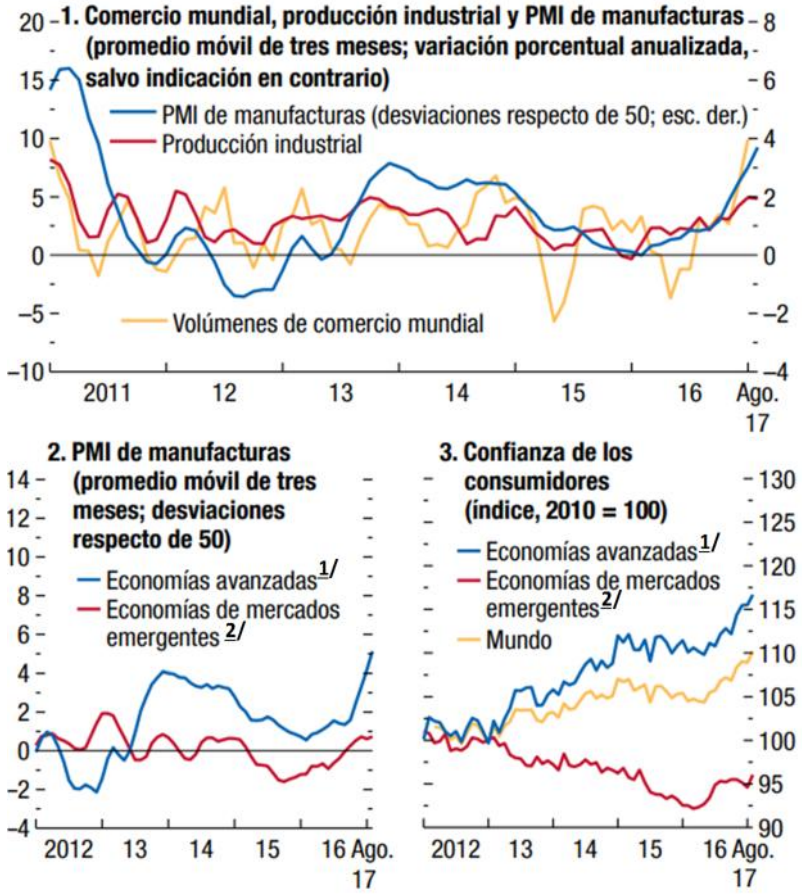
Evolución reciente y perspectivas

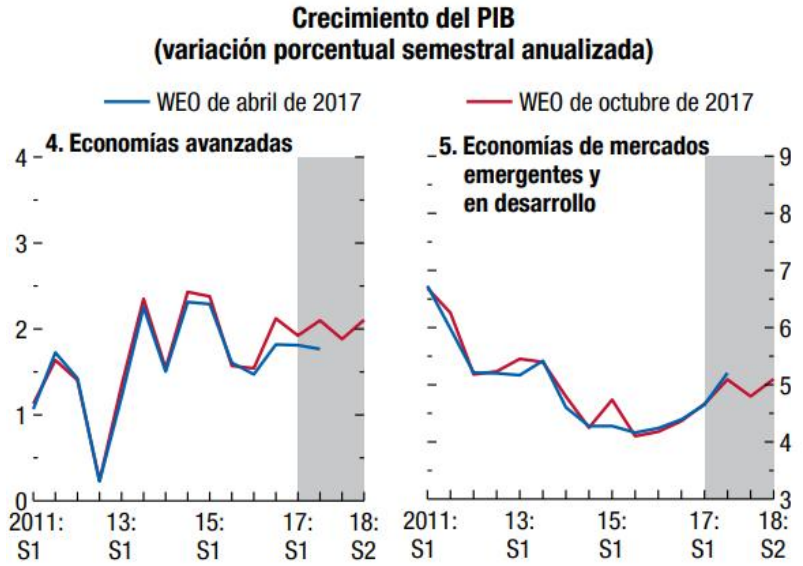
La economía mundial conserva el ímpetu

El repunte de la actividad mundial que comenzó en 2016 cobró ímpetu en el primer semestre de 2017, gracias al aumento del crecimiento de la demanda interna de las economías avanzadas y de China y a la mejora del desempeño en otras grandes

economías de mercados emergentes. La reactivación ininterrumpida de la inversión mundial estimuló la actividad manufacturera (gráficas *Indicadores de la actividad mundial* e *Inversión fija mundial y comercio exterior*). La expansión del comercio internacional se moderó en el segundo trimestre, tras los muy elevados registros del primero. Los índices mundiales de gerentes de compras y otros indicadores de gran frecuencia correspondientes a los meses de julio y agosto llevan a pensar que el ímpetu del crecimiento mundial se mantuvo en el tercer trimestre de 2017.

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD MUNDIAL
La actividad económica mundial se ha fortalecido en el primer semestre de 2017, gracias a una mayor demanda interna en las economías avanzadas y en China y a los mejores resultados económicos en otras grandes economías de mercados emergentes. Los índices PMI de manufacturas indican que el fuerte impulso de crecimiento continuó en el tercer trimestre





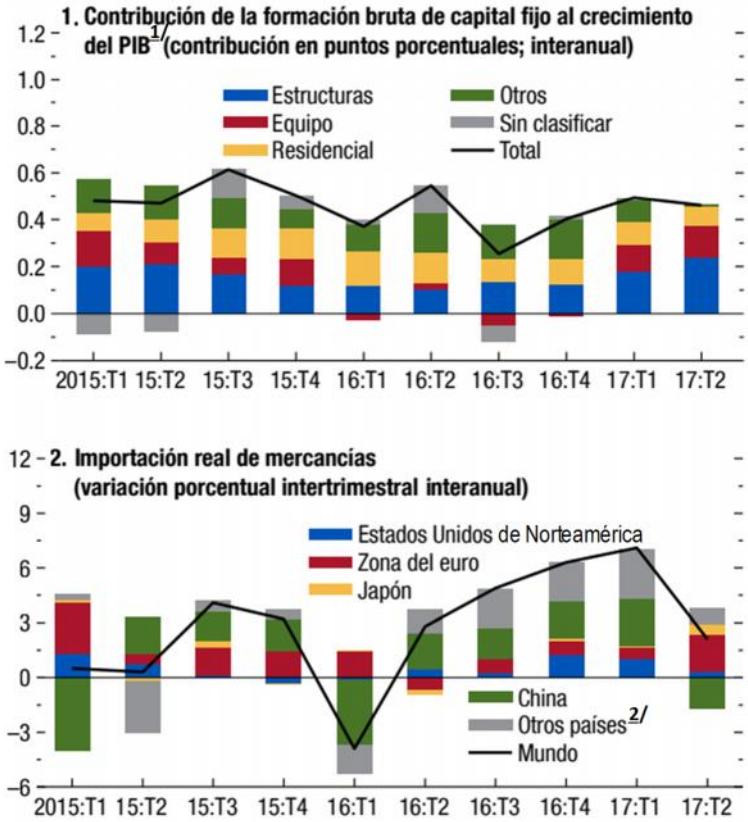
Nota: CC = confianza de los consumidores; PMI = índice de gerentes de compras; WEO = Perspectivas de la economía mundial.

1/ Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos de Norteamérica, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.

2/ Argentina (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).

FUENTE: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; *Haver Analytics; Markit Economics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

INVERSIÓN FIJA MUNDIAL Y COMERCIO EXTERIOR
La inversión comenzó a repuntar en el tercer trimestre de 2016. El comercio mundial también se aceleró, antes de moderarse más recientemente



1/ Datos para 2017: Los datos del segundo trimestre se basan en estimaciones preliminares en lo que respecta a Rusia.
2/ Otros países incluye Brasil, Canadá, Corea, India, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Taiwán y Turquía.
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

En las economías avanzadas, el producto y la demanda interna crecieron con mayor rapidez en el primer semestre de 2017 que en el segundo de 2016. En Estados Unidos de Norteamérica, la debilidad del consumo observada en el primer trimestre resultó ser pasajera, en tanto que la inversión empresarial continuó afirmándose, en parte gracias a la recuperación del sector energético. En la zona del euro y Japón, el fortalecimiento del consumo privado, la inversión y la demanda externa redoblaron el ímpetu general del crecimiento en el primer semestre del año. En la mayoría de las otras economías avanzadas, con la notable excepción del Reino Unido, el crecimiento repuntó en el

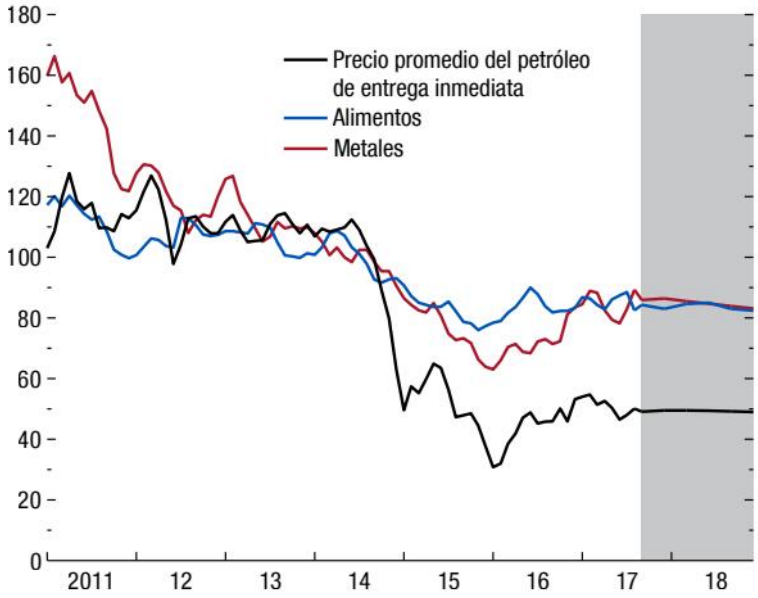
primer semestre de 2017 comparado con el segundo de 2016, gracias a la contribución de la demanda tanto interna como externa.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el aumento de la demanda interna en China y la recuperación ininterrumpida de algunas de las principales economías de mercados emergentes afirmaron el crecimiento en el primer semestre de 2017. En India, el crecimiento perdió impulso debido al impacto persistente de la iniciativa oficial de canje de moneda, así como a la incertidumbre suscitada por la imposición de un impuesto sobre los bienes y los servicios en todo el país a mediados de año. El aumento de la demanda externa estimuló el crecimiento en otras economías de mercados emergentes de Asia oriental. En Brasil, la fortaleza de las exportaciones y la desaceleración de la contracción de la demanda interna le permitieron a la economía retomar una senda de crecimiento positiva en el primer trimestre de 2017, tras ocho trimestres de disminución. En México, el crecimiento conservó el impulso, a pesar de la incertidumbre generada por la renegociación del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte y de la orientación más restrictiva que se le viene dando a la política monetaria en los dos últimos años. La reactivación de la demanda interna y externa apuntaló la recuperación del crecimiento en Rusia y Turquía. El conflicto interno y transfronterizo en algunas partes de Oriente Medio continúa lastrando la actividad económica; Venezuela, por su parte, enfrentó una crisis política y humanitaria en medio de una recesión cada vez más profunda.

Moderación de los precios de las materias primas

El índice de precios de productos primarios del FMI disminuyó 5% entre febrero y agosto de 2017; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de abril y de la edición actual del informe WEO (gráfica siguiente).

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS
-Deflactados con el índice de precios al consumidor de Estados Unidos de Norteamérica; índice, 2014 = 100-
Los precios de las materias primas bajaron en el primer semestre de 2017



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

Algunos de los descensos de precios más marcados afectaron a los combustibles:

- Los precios del petróleo retrocedieron 8.1% entre febrero y agosto, a pesar de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos exportadores de petróleo no miembros anunciaron en mayo que prolongarían los recortes de producción hasta el primer trimestre de 2018. Los factores que más contribuyeron a la caída de los precios fueron una producción de petróleo de esquisto superior a la prevista en Estados Unidos de Norteamérica y la recuperación inesperadamente sólida de la producción en Libia y Nigeria. Además, las exportaciones de los países miembros de la OPEP se mantienen a niveles relativamente elevados, incluso con una producción más baja. Tras fortalecerse en cierta medida en las últimas semanas, los precios del petróleo

rondaban 50 dólares el barril a fines de agosto; es decir, por debajo del nivel registrado en la primavera.

– El índice de precios del gas natural —un promedio de los precios de Europa, Japón y Estados Unidos de Norteamérica— disminuyó 9.6% entre febrero y agosto de 2017, más que nada debido a factores estacionales y a la abundante oferta de Estados Unidos de Norteamérica y Rusia, así como al retroceso de los precios del petróleo, al cual están indexados algunos precios del gas natural. La ruptura diplomática entre Qatar, que es el principal exportador mundial de gas natural licuado, y varios otros países de la región, como Arabia Saudita, aún no se ha hecho sentir en los mercados de gas natural licuado y las exportaciones de Qatar han seguido su curso.

– El índice de precios del carbón —un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica— subió 16.5% entre febrero y agosto de 2017. Habiéndose resuelto los trastornos que sufrió el transporte de carbón en Australia debido al ciclón Debbie a fines de marzo, los precios del carbón bajaron hasta junio. La fuerte demanda de China contribuyó a la recuperación de los precios. A partir del 1° de julio, China impuso restricciones a la importación de carbón en varios puertos para limitar el impacto desfavorable de la baja de los precios internacionales en la producción. Sumadas a la disminución de la producción carbonífera en China y a esporádicas disputas con los trabajadores de las minas de carbón en Australia, estas restricciones han intensificado la presión al alza sobre los precios.

En lo que respecta a las materias primas no combustibles, los precios de los metales subieron ligeramente y los de las materias primas agrícolas bajaron:

– Los precios de los metales experimentaron un ligero aumento (0.8%) entre febrero y agosto, con considerables variaciones entre los productos básicos. Para

junio, el índice de precios de los metales había tocado el nivel más bajo en ocho meses en medio de una revisión a la baja de las proyecciones de la demanda (especialmente de Estados Unidos de Norteamérica y China). Sin embargo, los precios se han recuperado y conservaban una trayectoria ascendente en agosto, acompañada de una mejora de la opinión sobre la situación macroeconómica, especialmente en China. Los precios del cobre y del aluminio subieron un poco más de 9% entre febrero y agosto de 2017, por efecto de una fuerte demanda y una escasa oferta; los precios de la mena de hierro descendieron alrededor del 16% en el mismo período, principalmente debido a un aumento de la oferta de Australia, Brasil y China.

– El índice de precios agrícolas elaborado por el FMI retrocedió 5% entre febrero y agosto de 2017. Los precios de los cereales repuntaron en junio en medio de la inquietud por las condiciones meteorológicas cálidas y secas en el hemisferio norte, pero disminuyeron sustancialmente en agosto, cuando los pronósticos de las existencias de granos a fines de la campaña 2017–2018 dieron un salto inesperado. Los precios de la carne aumentaron debido a una demanda superior a la prevista y una contracción de la oferta.

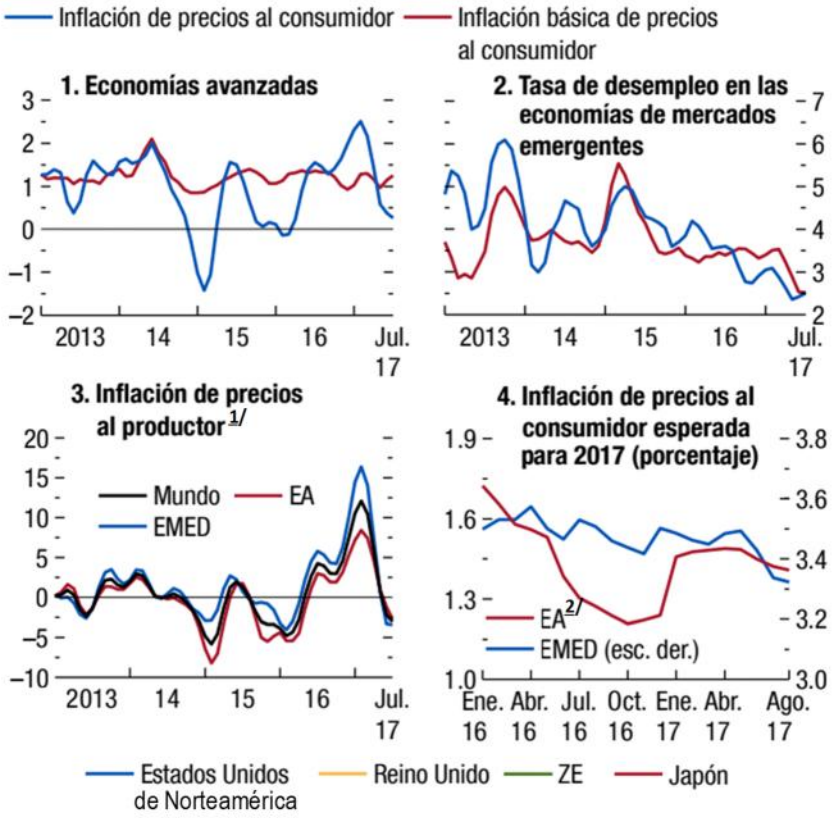
Presiones inflacionarias atenuadas

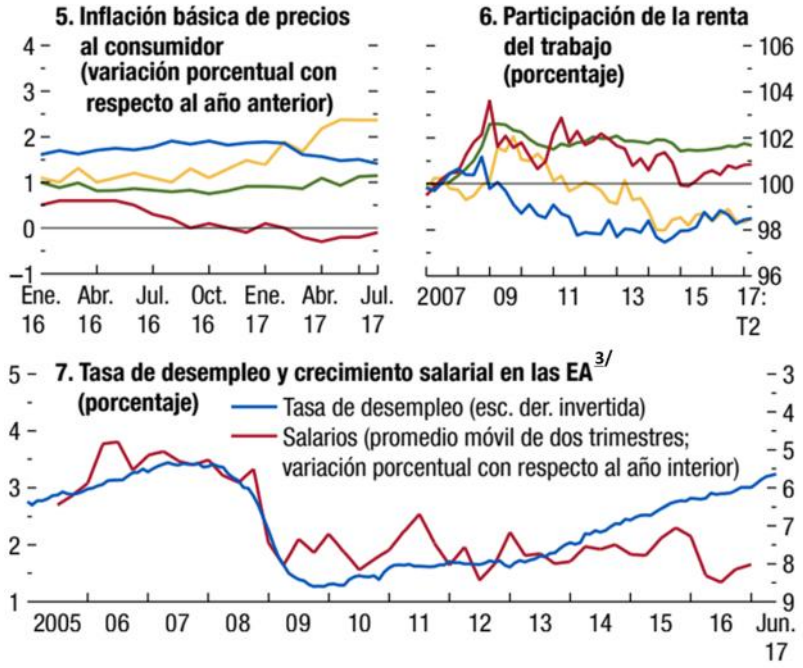
La inflación del nivel general de precios al consumidor se ha moderado desde la primavera, dado que el estímulo que le había imprimido la recuperación de los precios del petróleo en 2016 se desvaneció y que la caída de los precios del petróleo (entre marzo y julio) comenzó a ejercer una presión a la baja (gráfica siguiente). Por lo tanto, las expectativas anuales en torno a la inflación de los precios al consumidor se han atenuado, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

INFLACIÓN MUNDIAL

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

El nivel general de inflación de precios al consumidor se ha moderado desde el segundo trimestre debido al descenso de los precios del petróleo. Si bien las tasas de desempleo han seguido bajando, el crecimiento de los salarios se mantiene moderado





Nota: EA = Economías avanzadas (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); ZE = zona del euro; 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). El panel 6 se ecualiza a 100 en 2007 desplazando el nivel. En la lista de países se usan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

1/ En el panel 3, se excluyen HKG, ISR y TWN de las EA. EMED incluye UKR; excluye IDN, IND, PER y PHL.

2/ En el panel 4, EA incluye AUS; excluye LUX.

3/ En el panel 7, la línea azul incluye AUS y NZL; excluye BEL. La línea roja incluye AUS y MLT; excluye HKG, SGP y TWN.

FUENTE: *Consensus Economics; Haver Analytics*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

La inflación subyacente —es decir, la que excluye los precios de los combustibles y los alimentos— ha sido baja en general. En la mayoría de las economías avanzadas, no avanzó decisivamente hacia las metas fijadas por los bancos centrales, incluso a pesar de que la demanda interna se ha afianzado y de que las tasas de desempleo son más bajas que las del año anterior. La inflación subyacente de la zona del euro está estancada en alrededor de 1.2% desde abril (tras rondar apenas menos de 1% durante un par de años); en Japón, por su parte, se mantuvo ligeramente negativa durante seis meses hasta

julio. En Estados Unidos de Norteamérica, donde la inflación subyacente es más alta, la variación anual del deflactor del gasto de consumo personal subyacente (que es el indicador preferido por la Reserva Federal) disminuyó de casi 2% a comienzos de 2017 a 1.4% en agosto. Esta disminución se debe en parte a factores excepcionales (por ejemplo, el abaratamiento de los planes de telefonía celular y de los medicamentos de venta bajo receta). Muchas otras economías avanzadas, como Australia, Canadá, Dinamarca, Corea, Noruega y, especialmente, la provincia china de Taiwán también están experimentando una escasa presión inflacionaria. El Reino Unido, donde la marcada depreciación de la libra ocurrida desde el verano pasado se ha trasladado a precios más elevados, constituye una excepción.

La debilidad de la inflación subyacente en las economías avanzadas —que es sorpresiva teniendo en cuenta el hecho de que la actividad ha superado las expectativas— ha coincidido con la lentitud con la cual las decrecientes tasas de desempleo están acelerando los aumentos salariales. En la mayoría de las grandes economías avanzadas, los sueldos reales se han movido en términos amplios al compás de la productividad de la mano de obra en los últimos años, como lo indica la participación inalterada del trabajo en el ingreso (gráfica anterior, panel 6). El capítulo 2 del documento original muestra que el escaso aumento de los sueldos nominales durante los últimos años refleja en parte la debilidad de la productividad laboral[3]. No obstante, el análisis revela también que el persistente exceso de capacidad en el mercado laboral constituye uno de los principales obstáculos: el aumento de los salarios ha sido especialmente tímido en los

[3] La parte del debilitamiento del vínculo sueldos-inflación atribuible a un menor aumento de la productividad probablemente se refleje poco o nada en un debilitamiento de la inflación de los precios, dado que las variaciones no tendrían un efecto neto en los costos laborales unitarios medidos con indicadores convencionales. La desaceleración general de la productividad total de los factores y la correspondiente disminución de la acumulación de capital han sido las causas de la desaceleración de la productividad laboral (Adler et al., 2017). Los cambios de composición de la fuerza laboral desde la crisis financiera internacional también pueden haber ejercido presión a la baja sobre la productividad y los sueldos. Estos cambios incluyen el aumento general de participación de la mujer y de personas de edad avanzada (recuadro 1.1). En general los nuevos participantes reciben una remuneración más baja que los empleados contratados antes (Daly, Hobijn y Pedkte, 2017). La mayor participación de trabajadores de edad avanzada también ha sido vinculada al crecimiento más lento de la productividad (Feyrer, 2007; Aiyar, Ebeke y Shao, 2016; Adler et al., 2017).

casos en que el desempleo y la proporción de trabajadores que están empleados a tiempo parcial como única salida se mantienen elevados. Esta observación muestra que una vez que las empresas y los trabajadores sientan más confianza en las perspectivas y el mercado se acerque al pleno empleo, los sueldos deberían acelerarse. A corto plazo, el avance salarial debería empujar al alza los costos laborales unitarios (a menos que se reactive la productividad) y el aumento de los precios; a su vez, debería impulsar el avance de los sueldos salariales, generando una dinámica de autorreforzamiento.

En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el desvanecimiento de los efectos de traslado de la depreciación del tipo de cambio —y, en algunos casos, la reciente apreciación frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica— ha contribuido a moderar las tasas de inflación subyacente. Sin embargo, gran parte de esa moderación ocurrida en las economías de mercados emergentes durante los últimos meses puede atribuirse a India y Brasil, donde una caída aislada de la inflación de los precios de los alimentos en junio y el elevado exceso de capacidad de la economía tras dos años de recesión, respectivamente, también han contribuido a debilitar la inflación. En China, la inflación subyacente se mantuvo más o menos estable en torno a 2% en julio. Por el contrario, algunos otros países de la Comunidad de Estados Independientes y de la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán continúan experimentando presiones inflacionarias en 2017 como consecuencia de las depreciaciones del tipo de cambio, la eliminación de subsidios o el aumento de impuestos selectivos o al valor añadido.

Condiciones financieras propicias

Reina el optimismo en el mercado y la volatilidad se mantiene baja desde la publicación de la última edición de este informe (abril de 2017), a pesar de que las expectativas de distensión de la política fiscal estadounidense son más apagadas. En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica subió las tasas de

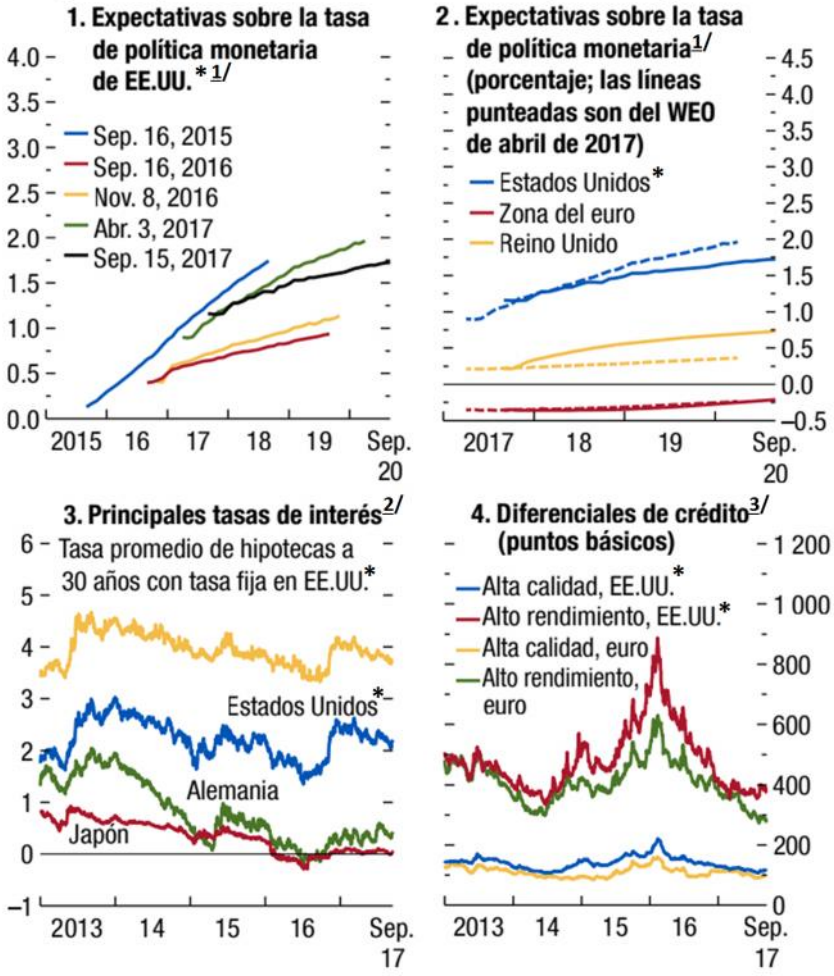
interés a corto plazo en junio a 1–1.25%, como estaba previsto. Tras el anuncio del Comité Federal de Mercado Abierto del 20 de septiembre, los mercados cifraban en un 70% de probabilidad de otra subida para fines de 2017. En la mayoría de las demás economías avanzadas, la política monetaria no ha cambiado mucho de orientación, con la excepción de Canadá, que incrementó la tasa de política monetaria 0.25 de punto porcentual en julio y septiembre.

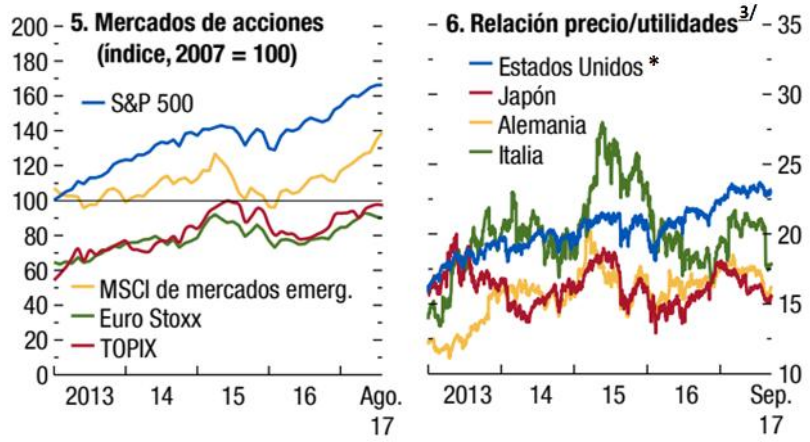
Como los mercados calculan que la normalización de la política monetaria estadounidense será ligeramente más gradual de lo previsto en la primavera, dado que las expectativas en torno al estímulo fiscal han disminuido, para mediados de septiembre el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años había retrocedido unos 20 puntos básicos en comparación con el promedio de marzo de 2017 (gráfica siguiente). Los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo se han mantenido más bien estables en Japón y Alemania, han subido unos 10 puntos básicos en el Reino Unido, y cedido 20–30 puntos básicos en Francia, Italia y España, dado que los diferenciales de rendimiento respecto de los títulos alemanes se comprimieron con fuerza, sobre todo tras las elecciones presidenciales en Francia. Los mercados de renta variable de las economías avanzadas siguen en alza desde hace unos meses en un contexto de elevadas utilidades, afianzamiento de la confianza de los consumidores y las empresas y datos macroeconómicos favorables. Los indicadores de volatilidad del mercado se mantienen bajos.

ECONOMÍAS AVANZADAS: CONDICIONES DE LOS MERCADOS MONETARIOS Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

-Porcentaje, salvo indicación en contrario-

La actitud de los mercados ha sido favorable en las economías avanzadas. En comparación con abril, se prevé que la normalización de la política monetaria estadounidense sea más gradual y los diferenciales de crédito siguen comprimidos





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.

* Estados Unidos de Norteamérica.

1/ Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos de Norteamérica, la tasa interbancaria a un día promedio en libras esterlinas para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; datos actualizados al 15 de septiembre de 2017.

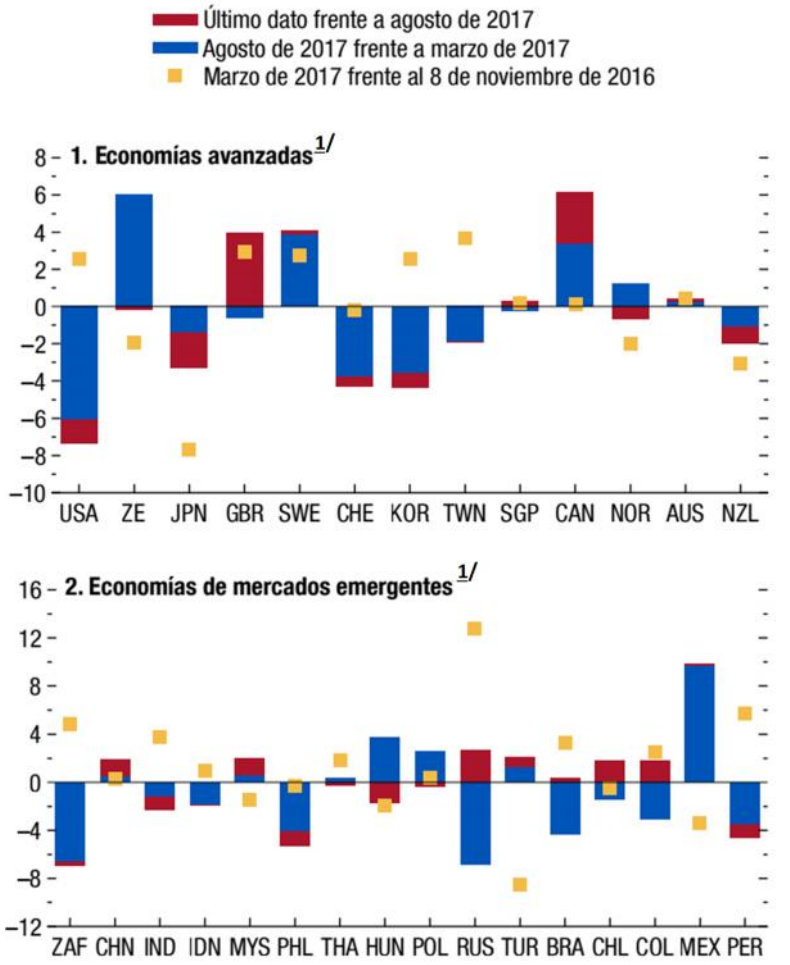
2/ Las tasas de interés representan los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 15 de septiembre de 2017.

3/ Los datos abarcan hasta el 15 de septiembre de 2017.

FUENTE: *Bloomberg L.P.; Thomson Reuters Datastream*, y cálculos del personal técnico del FMI.

En vista de la compresión de los diferenciales de intereses, el dólar de Estados Unidos de Norteamérica retrocedió más de 7% entre marzo y mediados de septiembre de 2017 en términos efectivos reales (gráfica siguiente, panel 1), cediendo con creces el terreno ganado desde las elecciones presidenciales, mientras que el euro y el dólar canadiense se apreciaron 6% gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento y —en el caso de Canadá— el alza de la tasa de política monetaria. Entre las demás monedas, el yen se depreció alrededor de 3% y el franco suizo y el won coreano subieron 4 por ciento.

VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO REALES EFECTIVOS; NOVIEMBRE DE 2016 A SEPTIEMBRE DE 2017
-Porcentaje-
En términos reales efectivos, el dólar de Estados Unidos de Norteamérica se debilitó alrededor de 7% y el euro se fortaleció un 6% desde marzo a agosto de 2017. En la mayoría de los casos las variaciones de las monedas de mercados emergentes han sido moderadas



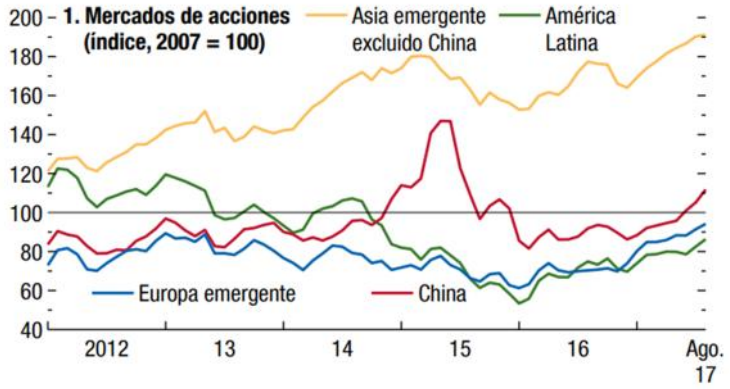
Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
1/ Los últimos datos disponibles son del 15 de septiembre de 2017.
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras imperantes desde marzo son en general favorables a un repunte de la actividad económica. Los mercados de renta variable avanzaron (gráfica siguiente); las tasas de interés a largo

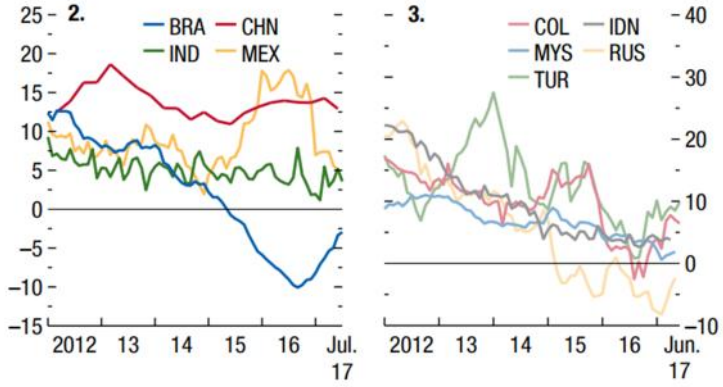
plazo de los bonos en moneda local en general están más bajas (gráfica *Economías de mercados emergentes: Tasas de interés*), excepto en China; y los diferenciales del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes han retrocedido ligeramente. Dado que la búsqueda de rentabilidad continúa (capítulo 1 de la edición de octubre del informe sobre la estabilidad financiera mundial [informe GFSR]), las monedas de los mercados emergentes se han fortalecido en general en relación con el dólar de Estados Unidos de Norteamérica. Para agosto de 2017, las variaciones registradas desde marzo en términos efectivos reales han sido moderadas en términos amplios (gráfica *Variaciones de los tipos de cambio reales efectivos; noviembre de 2016 a septiembre de 2017*, panel 2). El peso mexicano se apreció 10% gracias a la adopción de una política monetaria más restrictiva y al desvanecimiento de las inquietudes en torno a fricciones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica; por su parte, el rand sudafricano se depreció 7% como consecuencia de la incertidumbre política en el país, el real brasileño perdió más de 4% por efecto de la distensión monetaria y las inquietudes que suscita el programa de reforma, y el rublo ruso se depreció en un porcentaje parecido debido a la caída de los precios del petróleo.

ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES: MERCADOS DE ACCIONES Y DIFERENCIALES DE CRÉDITO

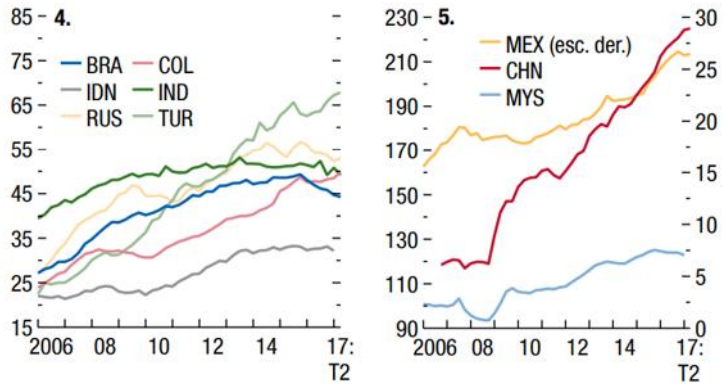
Los índices de los mercados de acciones de las economías de mercados emergentes han subido desde el segundo trimestre, y el crecimiento del crédito sigue respaldando un repunte de la actividad



Crecimiento real del crédito[1/]
(variación porcentual interanual)



Relación crédito/PIB[1/]
(porcentaje)



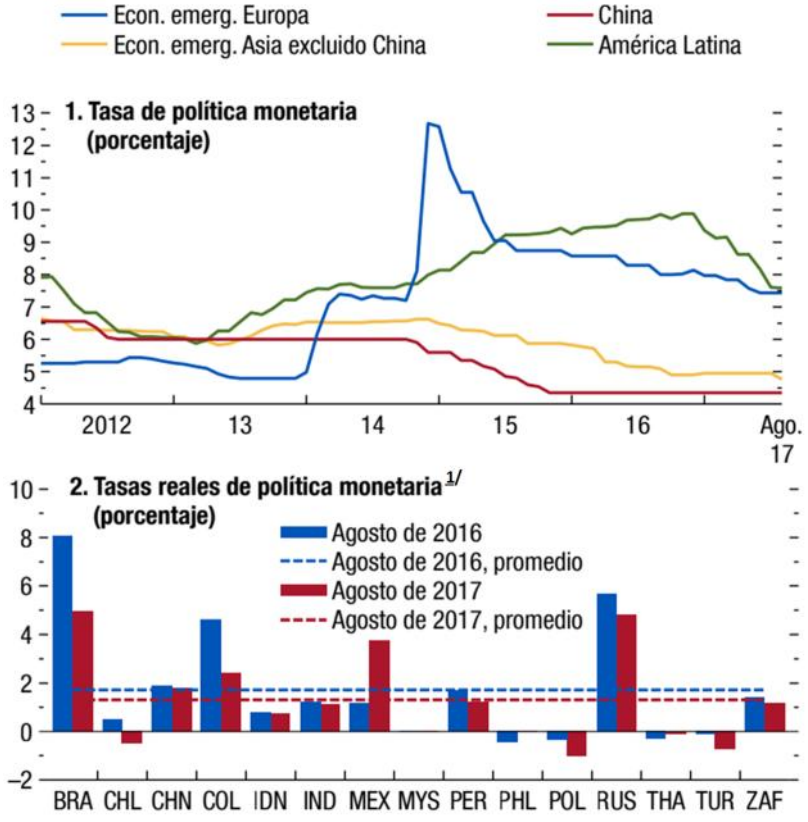
Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

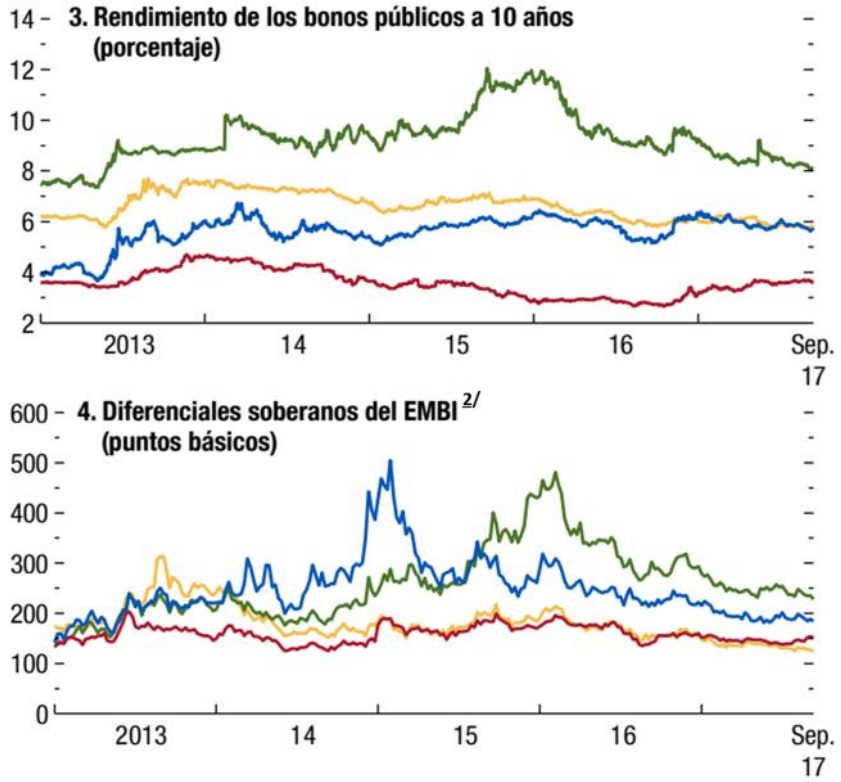
1/ El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (según datos de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado y han sido tomados del Informe sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero, publicado por el Banco Central de Brasil, y en el caso de China, para el cual el crédito es el financiamiento social total una vez realizado el ajuste por el canje de deuda pública local.

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

ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES: TASAS DE INTERÉS

En general, los rendimientos para los vencimientos a largo plazo de deuda en moneda nacional se han reducido





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

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

2/ Los datos abarcan hasta el 15 de septiembre de 2017.

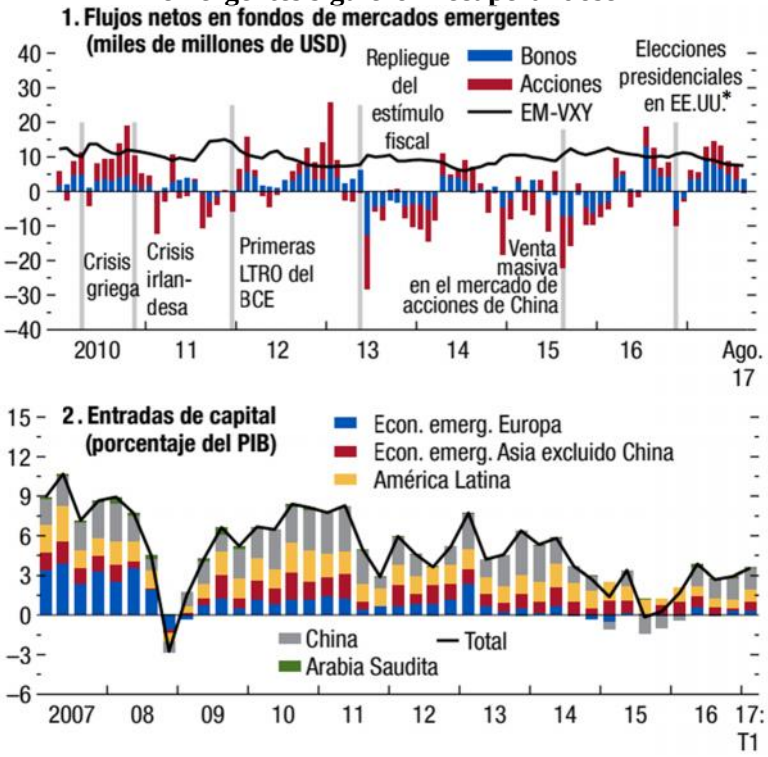
FUENTE: *Bloomberg L.P.*; *Haver Analytics*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics* (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.

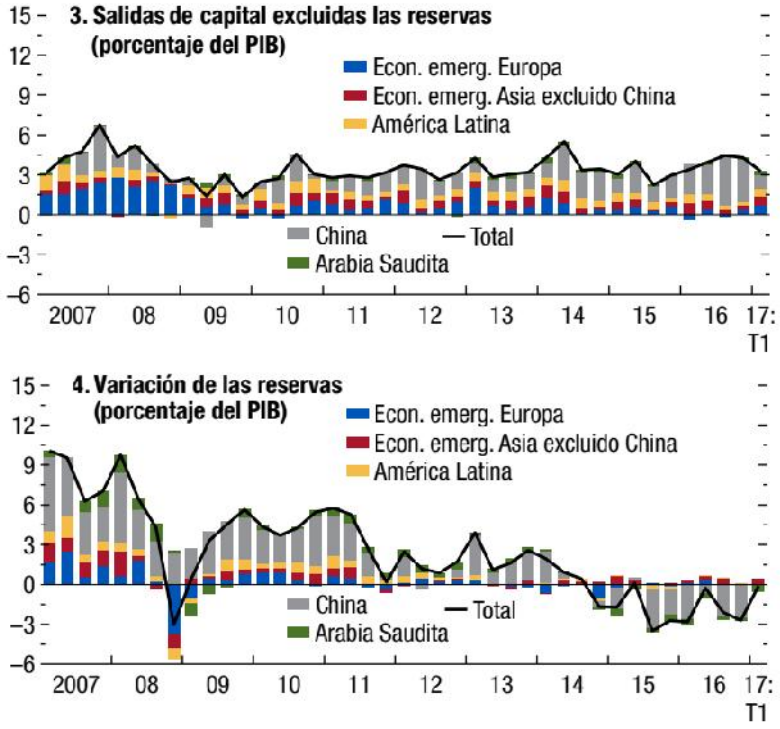
Los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes han conservado la resiliencia en los últimos meses y continúan recuperándose tras haber disminuido con fuerza a fines de 2015 e inicios de 2016. Como lo explica el recuadro *¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?*, esto refleja un repunte de los flujos de capital destinados a China y una vigorosa reactivación internacional de las entradas de inversión de cartera de no residentes durante el primer semestre de 2017 (gráfica siguiente, panel 1), a medida que los inversionistas

recuperaron el optimismo en cuanto a las perspectivas económicas mundiales y las condiciones financieras mejoraron.

ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES: FLUJOS DE CAPITAL

Los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes siguieron recuperándose





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 residentes del país. Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operaciones de financiación a más largo plazo.

FUENTE: *Bloomberg L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, International Financial Statistics,* y cálculos del personal técnico del FMI.

Principales determinantes de las perspectivas

Recuperación cíclica ininterrumpida en las economías avanzadas (y revisiones del producto potencial)

En las economías avanzadas, la recuperación cíclica que se encuentra en marcha es más vigorosa de lo previsto. De hecho, los avances sorpresivos del crecimiento durante el primer semestre de este año ocurrieron en general en países cuyo producto estimado estaba por debajo del potencial en 2016 (gráfica siguiente, panel 1). Como el

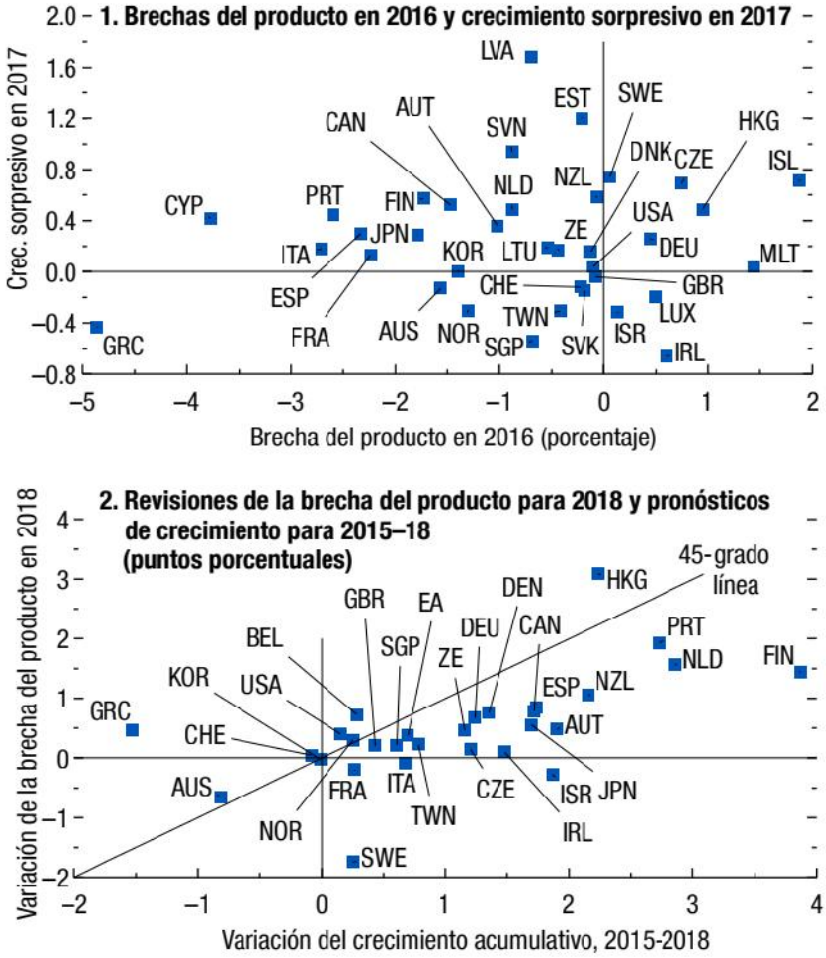
crecimiento supera en general el producto potencial, la capacidad económica ociosa está reduciéndose poco a poco.

Las revisiones positivas de los datos de crecimiento también implican ciertas revisiones al alza de la trayectoria estimada del producto potencial. De hecho, pese a una corrección al alza de la tasa de crecimiento acumulada de 2016–2018 en relación con los 0.7 puntos porcentuales pronosticados en la edición de octubre de 2016 de este informe, el pronóstico de la brecha de crecimiento en 2018 ha sido revisado en términos absolutos en la mitad. Como muestra en la gráfica siguiente, panel 2, la revisión al alza del crecimiento supera la disminución de la brecha del producto de la mayoría de los países a nivel individual. La razón de la diferencia es el ligero aumento del crecimiento potencial proyectado durante este período (alrededor de 0.1 puntos porcentuales por año), como consecuencia del aumento de la inversión proyectada, lo cual estimula la capacidad productiva.

REVISIONES DEL CRECIMIENTO DE 2017 Y BRECHAS DEL PRODUCTO EN 2016

-Porcentaje-

La recuperación cíclica en marcha es más vigorosa de lo que se había proyectado, con sorpresas de crecimiento positivas en el primer semestre de 2017 que típicamente se producen en países con un producto inferior a su potencial estimado en 2016



Nota: En el panel 1, las sorpresas en términos de crecimiento en 2017 son diferencias entre las estimaciones del crecimiento actual para S1:2017 y las proyecciones presentadas en la edición de octubre de 2016 de *Perspectivas de la economía mundial* (WEO). En el panel 2, las revisiones de los pronósticos en cuanto a la brecha del producto y el crecimiento se refieren al informe WEO de octubre de 2016. Las cifras más recientes para Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO)

EA = economías avanzadas; ZE = zona del euro.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Como el producto se mantendría levemente por debajo del potencial en las economías avanzadas tomadas como grupo en 2017, todavía hay margen para la recuperación cíclica. Esta determinación concuerda con el hecho de que en algunos países las tasas de desempleo se mantengan elevadas y con la proporción relativamente elevada de trabajadores que preferirían empleos a tiempo completo pero solo encuentran puestos a tiempo parcial.

Crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas: Obstáculos estructurales

Se prevé que a mediano plazo el crecimiento se debilite a medida que se vayan cerrando las brechas (lo cual está previsto mayormente para 2018–2019) y que el producto vuelva a crecer al ritmo de su potencial. El crecimiento potencial estará lastrado cada vez más por la desaceleración de la expansión de la fuerza laboral a medida que las poblaciones envejezcan y que una proporción creciente se jubile. La velocidad a la cual el envejecimiento incidirá en la fuerza laboral depende más que nada de las tasas de participación de los diferentes grupos demográficos. En las economías avanzadas tomadas como un agregado, la participación en la fuerza laboral disminuyó 0.8 puntos porcentuales entre 2007 y 2016 tomando la población adulta, con una caída notable de 2.3 puntos porcentuales de la población masculina frente a un aumento de 0.7 puntos porcentuales de la participación femenina (recuadro *Tasas de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas*). Las variaciones de la tasa de participación en la fuerza laboral difieren sobre todo entre las economías avanzadas, pese a la similitud global de las tendencias demográficas. Por ejemplo, la caída bien documentada de la tasa de participación en la fuerza laboral de Estados Unidos de Norteamérica contrasta con aumentos en muchos países europeos, como Alemania, Italia y el Reino Unido. Las políticas que promueven una mayor participación de la mujer y revierten la disminución de la participación masculina pueden posponer o mitigar el efecto perjudicial del cambio demográfico en el producto potencial.

Las proyecciones de crecimiento potencial también están empañadas por el supuesto de que el aumento de la productividad total de los factores experimente apenas una recuperación leve tras mantenerse a tasas bajas durante años y que, por lo tanto, esté muy por debajo del ritmo que tenía antes de la crisis financiera internacional. Adler et al. (2017) analizan más a fondo los factores que explican la disminución del aumento de la productividad durante la última década.

Las economías de mercados emergentes y las perspectivas de convergencia

La tasa de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo subiría a 4.6% en 2017, 4.9% en 2018 y alrededor de 5% a mediano plazo. En términos per cápita, las tasas de crecimiento son aproximadamente 1.3 puntos porcentuales más bajas, pero superan sustancialmente la tasa de crecimiento per cápita de las economías avanzadas (1.4%, en promedio, en 2017–2022), lo cual implica una convergencia gradual del PIB per cápita entre ambos grupos. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, este ritmo de crecimiento y convergencia es más lento que el observado la década pasada, pero más rápido que el logrado en 1995–2005.

Detrás de estas cifras agregadas existe una heterogeneidad sustancial desde el punto de vista del desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, un tema en el que ahonda el recuadro *Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico*. La tasa de crecimiento agregado proyectada para 2017–2022 está sustentada por el rápido crecimiento de los dos países más grandes, China e India, que generan más de 40% del PIB (medido según la paridad del poder adquisitivo o a tasas de mercado) y alojan más de 40% de la población de las economías de mercados emergentes y en desarrollo[4]. De hecho, el crecimiento pronosticado del PIB per cápita

[4] A tasas de mercado, en 2016, el PIB de China superó el PIB combinado de las siguientes 12 economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por tamaño (India, Brasil, Rusia, México, Indonesia, Turquía, Arabia Saudita, Argentina, Polonia, República Islámica del Irán, Tailandia, Nigeria).

se ubica por debajo de la cifra agregada del grupo (3.5%) en unas tres cuartas partes, aproximadamente, de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Y en 43 economías (28% del total), las tasas de crecimiento per cápita serían inferiores a las de las economías avanzadas, lo cual no implica convergencia sino una desmejora de los niveles de vida relativos. El recuadro *Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico* también muestra que las economías muy pequeñas (con poblaciones de menos de 500 mil habitantes) y los exportadores de combustibles están sobrerrepresentados entre las economías con un crecimiento proyectado débil.

Las dificultades que afrontan las economías muy pequeñas —relacionadas con factores tales como deseconomías de escala, falta de diversificación y la frecuencia de las catástrofes naturales— están bien documentadas[5]. Como lo ponen de relieve ediciones anteriores del informe WEO, muchos exportadores de materias primas —especialmente exportadores de combustible— todavía están luchando por adaptarse a la fuerte caída de los precios de las materias primas ocurrida esta década.

Ajuste a las variaciones de los términos de intercambio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Se encuentra en marcha una leve recuperación cíclica en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyo desempeño defraudó las expectativas en los últimos años debido a pérdidas de los términos de intercambio y a factores idiosincráticos. La fortaleza de la economía china, así como la reactivación cíclica más amplia de la manufactura y el comercio, están brindando cierto respaldo a esa recuperación.

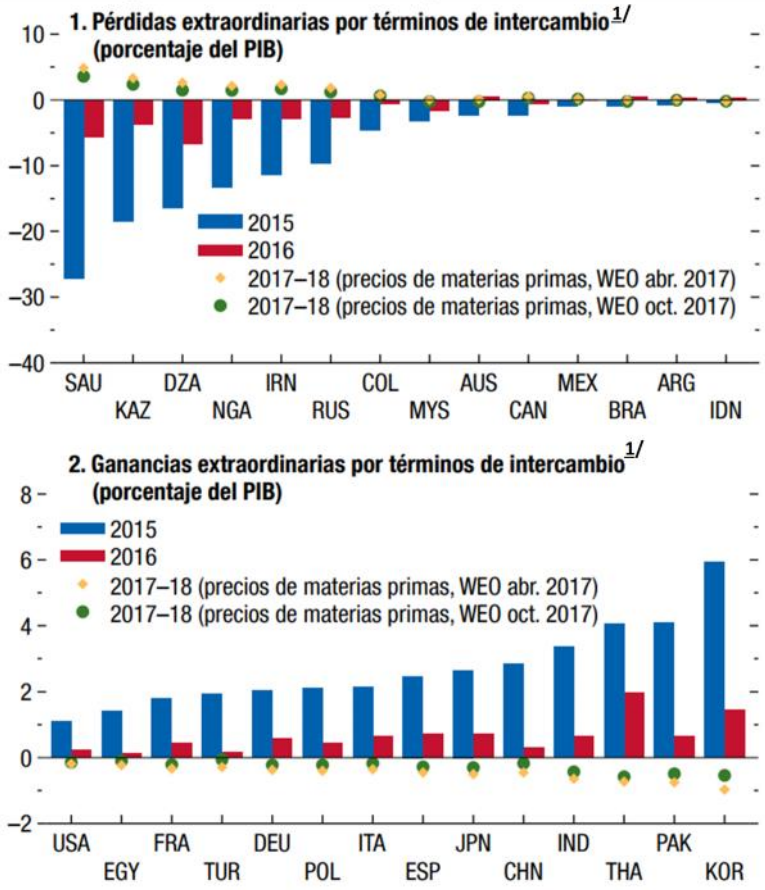
Los precios de las materias primas han disminuido ligeramente desde la primavera, pero por lo general se mantienen por encima de los promedios de 2016. Los movimientos de

[5] Por ejemplo, véase FMI (2016b). El capítulo 3 explora las implicaciones macroeconómicas de los cambios de los patrones meteorológicos en los países de bajo ingreso.

los términos de intercambio de las materias primas implican pérdidas y ganancias proyectadas relativamente pequeñas del ingreso disponible en comparación con las pérdidas muy grandes que sufrieron los exportadores de materias primas en 2015–2016 (gráfica siguiente). Numerosos países muy dependientes de los ingresos generados por las materias primas aún tienen por delante gran parte del ajuste fiscal y externo necesario, como lo describe la edición de abril de 2017 del informe Monitor Fiscal. Hasta el momento, la flexibilidad cambiaria ha facilitado ese ajuste, y los países que más flexibilidad han asumido en el terreno cambiario han tenido que recurrir menos a mecanismos amortiguadores (recuadro *Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas*).

MERCADOS EMERGENTES: GANANCIAS Y PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS POR TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

Las fluctuaciones de los términos de intercambio de las materias primas implican pérdidas y ganancias proyectadas relativamente pequeñas del ingreso disponible, en comparación con las pérdidas muy profundas que sufrieron los exportadores de materias primas en 2015–2016



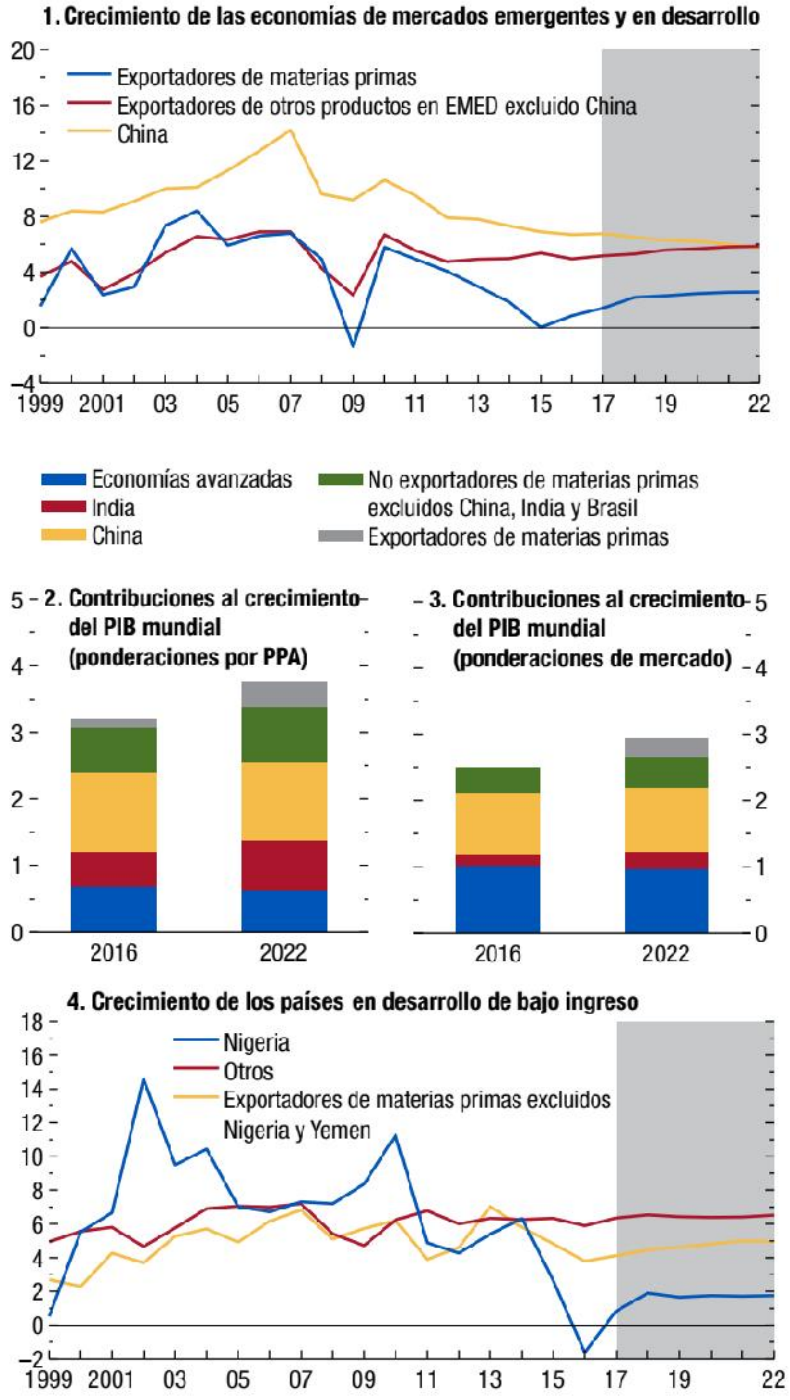
Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). WEO = Perspectivas de la economía mundial.

1/ Las ganancias (pérdidas) de 2017–18 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2017 y 2018. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año t de un país que exporta x dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima A e importa m dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima B en el año t – 1 se define como $(\Delta pt\ {}^{A}X_{t-1} - \Delta pt^{B}m_{t-1}) / Y_{t-1}$, donde Δpt^{A} y Δpt^{B} son las variaciones porcentuales de los precios de A y B entre el año t – 1 y el año t, mientras que Y es el PIB en el año t – 1 en dólares de Estados Unidos de Norteamérica. Véase también Gruss (2014).

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Se prevé que el crecimiento de los exportadores de materias primas se recupere aún más, contribuyendo significativamente al repunte proyectado del crecimiento mundial entre 2016 y 2022 (el último año que alcanza el pronóstico del informe WEO) (gráfica siguiente, paneles 2–3). No obstante, se mantendría muy por debajo del promedio histórico y representaría apenas una pequeña parte del crecimiento total de las economías de mercados emergentes y en desarrollo como grupo (gráfica siguiente, panel 1). Por el contrario, se proyecta un crecimiento persistentemente elevado para el grupo de los países importadores de materias primas, que generan el grueso del crecimiento mundial; la aceleración del crecimiento de India y otros importadores de materias primas compensaría holgadamente una desaceleración en China. Se observa un patrón parecido en los países en desarrollo de bajo ingreso; en ese grupo, el crecimiento de los importadores de materias primas superaría el de los exportadores de materias primas (gráfica siguiente, panel 4).

CRECIMIENTO DEL PIB; 1999–2022
-Porcentaje-



Nota: Los exportadores de materias primas incluyen los países que exportan combustibles y no combustibles, según se indica en el cuadro D del apéndice estadístico, más Brasil y Perú. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PPA = paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

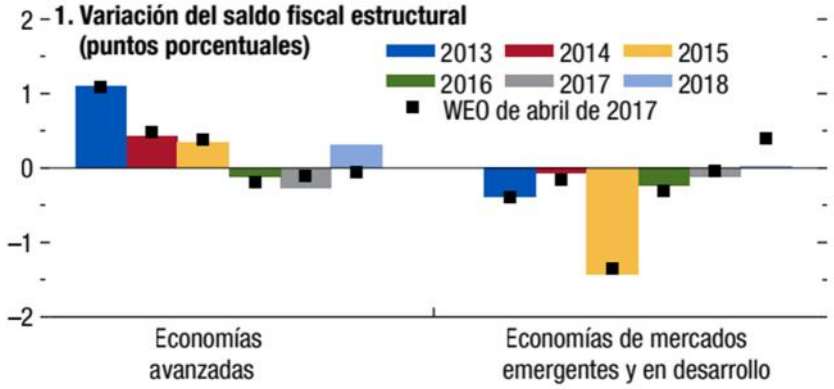
El pronóstico

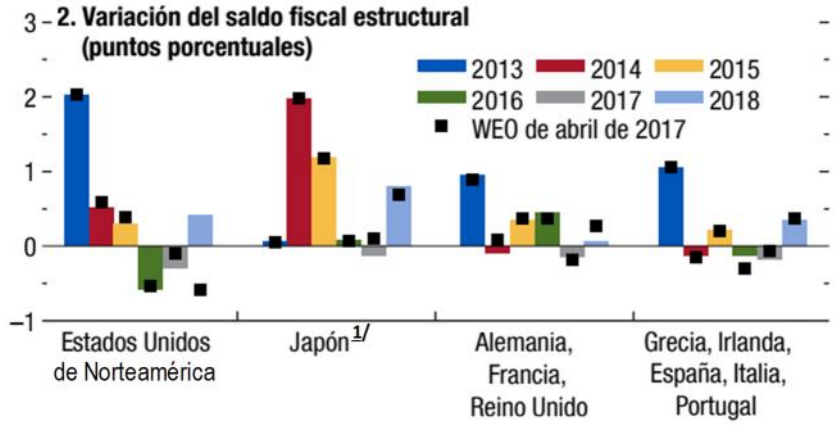
Política económica y otros supuestos

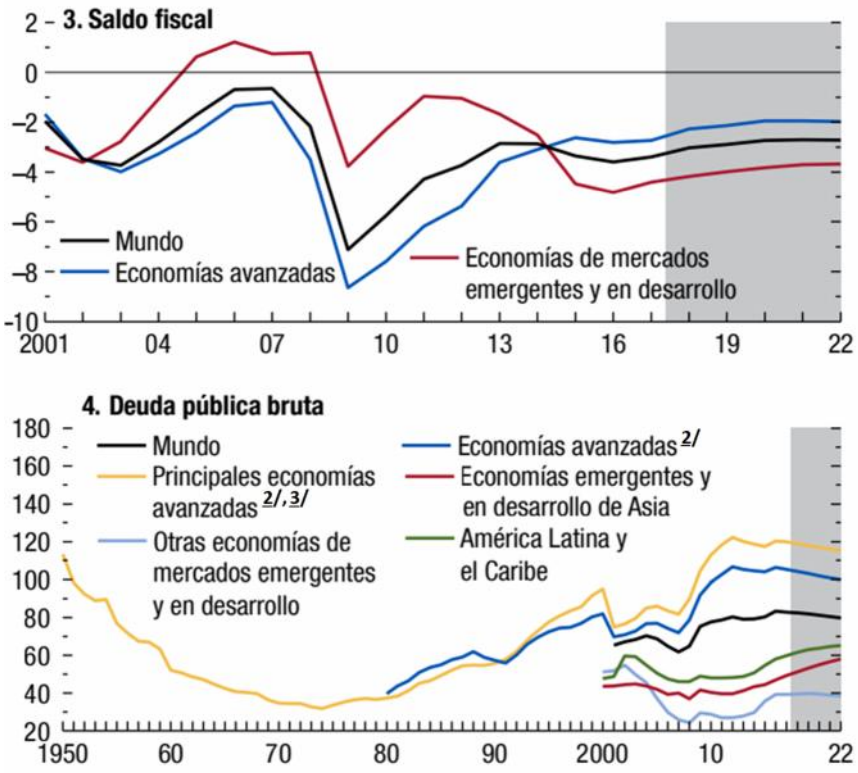
Se prevé que, a nivel internacional, la política fiscal se mantenga neutral en términos generales en 2017 y 2018. Esta orientación neutral oculta ciertas variaciones entre países y cambios importantes respecto de la edición de abril de 2017 del informe WEO. Entre las economías avanzadas, la orientación fiscal (medida en términos del impulso fiscal) en 2017 sería más bien neutral, como consecuencia de la distensión proyectada en Alemania, Canadá, Corea e Italia; la política globalmente neutral de Estados Unidos de Norteamérica y Japón, y el endurecimiento de la política en España (gráfica siguiente, paneles 1 y 2)[6].

[6] El impulso fiscal se define como la variación del saldo fiscal estructural como proporción del producto potencial.

INDICADORES FISCALES
-Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario-
La orientación global neutra proyectada para la política fiscal en 2017 y 2018 oculta variaciones entre los países







Nota: WEO = Perspectivas de la economía mundial.
1/ Los datos más recientes sobre Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016.
2/ Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos de Norteamérica.
3/ Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Para 2018, el pronóstico supone un endurecimiento moderado de la política fiscal en las economías avanzadas, como consecuencia del endurecimiento proyectado en Japón, el Reino Unido y, en menor medida, Estados Unidos de Norteamérica. El aumento del saldo fiscal estructural actualmente proyectado para Estados Unidos de Norteamérica en 2018 es parecido a la proyección de la edición de octubre 2016 del informe WEO, pero representa una orientación mucho más restrictiva que la prevista en abril de 2017 (que incluía un impulso fiscal de 1.5% del PIB entre 2017 y 2019 generado por los recortes del impuesto sobre la renta de las personas y de las empresas que estaban previstos entonces). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la política fiscal sería más bien neutral tanto en 2017 como en 2018. (La distensión

proyectada para el grupo en 2018, en relación con los supuestos publicados en abril, refleja más que nada las revisiones a la baja de los saldos fiscales estructurales de Brasil y China).

En lo que respecta a la política monetaria, el pronóstico supone una normalización levemente más gradual de la tasa de política monetaria estadounidense en relación con las proyecciones de abril de 2017. Dado que la política fiscal estadounidense sería más bien neutral en 2017 y se endurecería en 2018, se proyecta que la política monetaria será moderadamente más acomodaticia de lo previsto, como consecuencia del debilitamiento de la demanda y de la presión inflacionaria. Según el pronóstico, la tasa de política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica se mantendrá sin grandes cambios en 100–125 puntos básicos durante el resto de 2017 y aumentará aproximadamente 75 puntos básicos en 2018, alcanzando un nivel de equilibrio a largo plazo ligeramente por debajo de 3% en 2020. En la zona del euro y Japón, la política monetaria continuaría siendo muy acomodaticia. Las tasas a corto plazo seguirían siendo negativas en la zona del euro hasta finales de 2018 y estarían cerca de cero en Japón durante el plazo que abarcan los pronósticos. En las economías de mercados emergentes, se supone que la orientación de la política monetaria variará, dado que estas economías ocupan posiciones diferentes dentro del ciclo. Dado que las tasas de inflación disminuirán con más rapidez de la prevista en muchas de las economías más grandes, como Brasil, India y Rusia, el nivel proyectado de las tasas de política monetaria para el grupo es ligeramente más bajo que el indicado en la edición de abril de 2017 del informe WEO.

Se prevé que las condiciones financieras mundiales sigan siendo acomodaticias, tal como se proyectó en abril. Como lo explica el capítulo 1 de la edición de octubre de 2017 del informe GFSR, se prevé que la distensión de las condiciones crediticias en las grandes economías compense el alza gradual proyectada de las tasas de interés a largo plazo; entre tanto, la normalización de la política monetaria de Estados Unidos de

Norteamérica y del Reino Unido seguiría su curso sin tropiezos y sin provocar estallidos prolongados de la volatilidad en los mercados financieros. El pronóstico indica que, a excepción de varias economías vulnerables, la mayoría de los mercados emergentes experimentarán en general condiciones financieras acomodaticias; el alza de las tasas de interés se vería compensada en parte por la recuperación del apetito de riesgo, lo cual se refleja en diferenciales generalmente contenidos de los bonos soberanos y las ligeras alzas registradas en la mayoría de los mercados de renta variable.

Pese a la reciente caída de los precios de las materias primas, se pronostica que el índice de precios de las materias primas elaborado por el FMI aumentará 12.3% en 2017 respecto del promedio de 2016, y luego disminuirá ligeramente (0.1%) en 2018. Tras promediar 43 dólares el barril en 2016, se prevé que el precio del petróleo promedie 50.3 dólares el barril en 2017 (en comparación con 55.2 dólares el barril proyectado en la edición de abril de 2017 del informe WEO) y se mantendrá más o menos a ese nivel en 2018. Se prevé que los precios de las materias primas no combustibles avancen en 2017–2018 respecto de los promedios de 2016, como consecuencia del fortalecimiento de la demanda china de metales, la menor oferta de alimentos y un repunte general de la demanda mundial.

Los mercados de futuros apuntan a una leve alza de los precios de las materias primas para el año 2022. Aunque se prevé que los precios de la energía experimenten un aumento leve debido a la creciente demanda de los mercados emergentes, los precios de los alimentos disminuirán moderadamente a medida que se solucionen ciertos trastornos de la oferta.

Por último, en un contexto en el cual las políticas están rodeadas de incertidumbre aguda, los pronósticos trabajan con el supuesto de que se evitarán grandes traspiés. Por ejemplo, se presume que las negociaciones sobre las relaciones económicas futuras entre el Reino Unido y la Unión Europea (UE) transcurrirán sin suscitar una

incertidumbre excesiva y desembocarán en un acuerdo que evitará un aumento muy grande de las barreras económicas.

Perspectivas mundiales para 2017–2018

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento mundial aumentará de 3.2% en 2016 a 3.6% en 2017 y 3.7% en 2018; es decir, una revisión al alza de 0.1 puntos porcentuales tanto para 2017 como para 2018 respecto de los pronósticos de abril. La actividad económica se aceleraría en todos los grupos de países a excepción de Oriente Medio, y los pronósticos de la fortaleza de las perspectivas por región han cambiado muy poco (cuadro siguiente).

PANORAMA DE LAS PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrato-

	2016	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2017[1/]		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2017[1/]	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
Producto mundial	**3.2**	**3.6**	**3.7**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
Economías avanzadas	**1.7**	**2.2**	**2.0**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.0**
Estados Unidos de Norteamérica	1.5	2.2	2.3	0.1	0.2	-0.1	-0.2
Zona del euro	1.8	2.1	1.9	0.2	0.2	0.4	0.3
Alemania	1.9	2.0	1.8	0.2	0.2	0.4	0.3
Francia	1.2	1.6	1.8	0.1	0.1	0.2	0.2
Italia	0.9	1.5	1.1	0.2	0.1	0.7	0.3
España	3.2	3.1	2.5	0.0	0.1	0.5	0.4
Japón[2/]	1.0	1.5	0.7	0.2	0.1	0.3	0.1
Reino Unido	1.8	1.7	1.5	0.0	0.0	-0.3	0.0
Canadá	1.5	3.0	2.1	0.5	0.2	1.1	0.1
Otras economías avanzadas[3/]	2.2	2.6	2.5	0.3	0.1	0.3	0.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**4.3**	**4.6**	**4.9**	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
África subsahariana	1.4	2.6	3.4	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
Nigeria	-1.6	0.8	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Sudáfrica	0.3	0.7	1.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5
América Latina y el Caribe	-0.9	1.2	1.9	0.2	0.0	0.1	-0.1
Brasil	-3.6	0.7	1.5	0.4	0.2	0.5	-0.2
México	2.3	2.1	1.9	0.2	-0.1	0.4	-0.1
Comunidad de Estados Independientes	0.4	2.1	2.1	0.4	0.0	0.4	0.0
Rusia	-0.2	1.8	1.6	0.4	0.2	0.4	0.2
Excluido Rusia	1.9	2.9	3.3	0.4	-0.2	0.4	-0.2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.4	6.5	6.5	0.0	0.0	0.1	0.1
China	6.7	6.8	6.5	0.1	0.1	0.2	0.3
India[4/]	7.1	6.7	7.4	-0.5	-0.3	-0.5	-0.3
ASEAN-5[5/]	4.9	5.2	5.2	0.1	0.0	0.2	0.0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.1	4.5	3.5	1.0	0.3	1.5	0.2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5.0	2.6	3.5	0.0	0.2	0.0	0.1
Arabia Saudita	1.7	0.1	1.1	0.0	0.0	-0.3	-0.2
Partidas informativas							
Unión Europea	2.0	2.3	2.1	0.2	0.2	0.3	0.3
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.6	4.6	5.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Oriente Medio y Norte de África	5.1	2.2	3.2	0.0	0.2	-0.1	0.0
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	3.0	3.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	**2.4**	**4.2**	**4.0**	**0.2**	**0.1**	**0.4**	**0.1**
Importaciones							
Economías avanzadas	2.7	4.0	3.8	0.0	0.2	0.0	-0.2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.0	4.4	4.9	0.1	0.2	-0.1	0.6
Exportaciones							
Economías avanzadas	2.2	3.8	3.6	-0.1	0.2	0.3	0.4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.5	4.8	4.5	1.0	0.0	1.2	0.2
Precios de las materias primas (dólares de Estados Unidos de Norteamérica)							
Petróleo[6/]	-15.7	17.4	-0.2	-3.8	-0.3	-11.5	0.1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1.8	7.1	0.5	1.7	1.9	-1.4	1.8
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	0.8	1.7	1.7	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo[7/]	4.3	4.2	4.4	-0.3	-0.2	-0.5	0.0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1.1	1.4	1.9	-0.2	-0.3	-0.3	-0.9
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2

(Continua…)

(Continuación)

	Interanual				T4 a T4[8/]			
			Proyecciones				Proyecciones	
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Producto mundial	**3.4**	**3.2**	**3.6**	**3.7**	**3.2**	**3.2**	**3.7**	**3.7**
Economías avanzadas	**2.2**	**1.7**	**2.2**	**2.0**	**1.9**	**2.0**	**2.2**	**1.9**
Estados Unidos de Norteamérica	2.9	1.5	2.2	2.3	2.0	1.8	2.3	2.3
Zona del euro	2.0	1.8	2.1	1.9	1.9	1.9	2.2	1.7
Alemania	1.5	1.9	2.0	1.8	1.3	1.9	2.2	1.8
Francia	1.1	1.2	1.6	1.8	1.0	1.2	2.1	1.4
Italia	0.8	0.9	1.5	1.1	1.0	1.2	1.5	1.0
España	3.2	3.2	3.1	2.5	3.5	3.0	3.1	2.1
Japón[2/]	1.1	1.0	1.5	0.7	1.1	1.7	1.4	0.5
Reino Unido	2.2	1.8	1.7	1.5	1.7	1.9	1.3	1.5
Canadá	0.9	1.5	3.0	2.1	0.4	2.0	3.0	2.0
Otras economías avanzadas[3/]	2.1	2.2	2.6	2.5	2.0	2.5	2.5	2.6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**4.3**	**4.3**	**4.6**	**4.9**	**4.4**	**4.2**	**5.0**	**5.2**
África subsahariana	3.4	1.4	2.6	3.4	-	-	-	-
Nigeria	2.7	-1.6	0.8	1.9	-	-	-	-
Sudáfrica	1.3	0.3	0.7	1.1	0.3	0.4	1.1	0.8
América Latina y el Caribe	0.1	-0.9	1.2	1.9	-1.3	-1.1	1.7	2.0
Brasil	-3.8	-3.6	0.7	1.5	-5.8	-2.5	1.9	1.8
México	2.6	2.3	2.1	1.9	2.5	2.3	1.0	3.2
Comunidad de Estados Independientes	-2.2	0.4	2.1	2.1	-2.8	0.6	1.9	2.2
Rusia	-2.8	-0.2	1.8	1.6	-3.3	0.3	1.9	2.0
Excluido Rusia	-0.6	1.9	2.9	3.3	-	-	-	-
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.8	6.4	6.5	6.5	6.9	6.2	6.6	6.5
China	6.9	6.7	6.8	6.5	6.8	6.8	6.5	6.5
India[4/]	8.0	7.1	6.7	7.4	8.9	5.6	7.9	7.4
ASEAN-5[5/]	4.9	4.9	5.2	5.2	4.9	4.8	5.3	5.2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4.7	3.1	4.5	3.5	4.8	3.8	2.6	4.7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.7	5.0	2.6	3.5	-	-	-	-
Arabia Saudita	4.1	1.7	0.1	1.1	4.3	2.2	0.6	1.4
Partidas informativas								
Unión Europea	2.3	2.0	2.3	2.1	2.3	2.1	2.2	2.0
Países en desarrollo de bajo ingreso	4.7	3.6	4.6	5.2	-	-	-	-
Oriente Medio y Norte de África	2.6	5.1	2.2	3.2	-	-	-	-
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.7	2.5	3.0	3.1	2.4	2.6	3.1	3.0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	**2.8**	**2.4**	**4.2**	**4.0**	-	-	-	-
Importaciones								
Economías avanzadas	4.6	2.7	4.0	3.8	-	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0.9	2.0	4.4	4.9	-	-	-	-
Exportaciones								
Economías avanzadas	3.8	2.2	3.8	3.6	-	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1.8	2.5	4.8	4.5	-	-	-	-
Precios de las materias primas (dólares de Estados Unidos de Norteamérica)								
Petróleo[6/]	-47.2	-15.7	17.4	-0.2	-43.4	16.2	1.4	1.1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17.5	-1.8	7.1	0.5	-19.1	9.9	3.1	0.6
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	0.3	0.8	1.7	1.7	0.4	1.2	1.5	1.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo[7/]	4.7	4.3	4.2	4.4	4.6	3.7	3.9	3.7
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0.5	1.1	1.4	1.9	-	-	-	-
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-	-	-	-
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.1	0.0	0.1	0.2	-	-	-	-

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 20 de julio y el 17 de agosto de 2017. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización del Informe WEO de julio de 2017 y la edición de abril de 2016 del informe WEO.

2/ Las cifras históricas de las cuentas nacionales de Japón reflejan la revisión integral realizada por las autoridades nacionales y publicada en diciembre de 2016.

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

4/ En el caso de Indico, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB a partir de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/12.

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

6/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U:K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue 42.84, dólares el barril en 2016; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es 55.23 dólars en 2017 y 55.06 dólares en 2018.

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

8/ En 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.

FUENTE: FMI.

Dado que en lo que va de 2017 el crecimiento supera las expectativas en las economías avanzadas (especialmente en la zona del euro), su tasa de crecimiento proyectada ha sido revisada al alza a 2.2% en 2017 (frente al 2% proyectado en abril), lo cual

representa un notable aumento respecto del 1.7% de 2016. El pronóstico para las economías avanzadas en 2018 no ha cambiado, y la disminución del crecimiento proyectado para Estados Unidos de Norteamérica (se supone que la política fiscal no estimulará la demanda como se había previsto) compensará la intensificación del crecimiento proyectado para la zona del euro.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento aumentará con fuerza según los pronósticos, de un 4.3% revisado al alza en 2016 a 4.6% en 2017 y 4.9% en 2018; es decir, 0.1 puntos porcentuales más que la previsión de abril para 2017 y 2018. Las revisiones al alza de los pronósticos de crecimiento reflejan más que nada el fortalecimiento proyectado de la actividad de China y de las economías emergentes de Europa en 2017 y 2018.

Como ya se señaló, si bien los importadores de materias primas generan el grueso del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el aumento proyectado del crecimiento respecto de 2016 se debe más que nada a la revitalización del crecimiento previsto en los exportadores de materias primas, sobre todo Brasil y Rusia, que sufrieron graves tensiones macroeconómicas en 2015–16. Como lo recalcan ediciones anteriores del informe WEO y el recuadro *Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico*, las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen siendo heterogéneas: en general, las economías emergentes de Asia crecerán con rapidez, pero muchos países de América Latina, África subsahariana y Oriente Medio lucharán con un nivel de crecimiento que distará de ser óptimo.

Perspectivas de crecimiento a mediano plazo

Según los pronósticos, el crecimiento mundial experimentará un avance marginal más allá de 2018 y llegará a 3.8% para el año 2021. Como se prevé que el crecimiento de las economías avanzadas disminuya paulatinamente hasta alcanzar las tasas de

crecimiento potencial cercanas a 1.7% una vez que se elimine la capacidad económica ociosa, este nuevo repunte de la actividad mundial será atribuible en su totalidad a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En estos países, el crecimiento subiría a 5% para fines del período que abarca el pronóstico, y su impacto en la actividad mundial será mayor gracias a su creciente peso en la economía mundial. Este pronóstico presume cierta intensificación del crecimiento en los exportadores de materias primas, aunque a tasas mucho más bajas que en 2000–2015; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India gracias a la implementación de importantes reformas estructurales; un fuerte crecimiento ininterrumpido en otros importadores de materias primas, y una tasa de crecimiento más baja, pero aun así elevada, en China (gráfica *Crecimiento del PIB; 1999–2022*, paneles 1–3).

Perspectivas de crecimiento por países y regiones

Economías avanzadas

- En Estados Unidos de Norteamérica la economía crecerá a 2.2% en 2017 y 2.3% en 2018, según los pronósticos. La proyección de un crecimiento ininterrumpido a corto plazo ligeramente por encima del potencial refleja condiciones financieras muy propicias y una firme confianza entre las empresas y los consumidores. La revisión a la baja respecto de los pronósticos de abril (de 2.3 y 2.5% en 2017 y 2018, respectivamente) es producto de una fuerte corrección de los supuestos en torno a la política fiscal nacional. Dada la significativa incertidumbre que rodea a las políticas, el pronóstico macroeconómico elaborado por el personal técnico del FMI supone como escenario de base que las políticas no cambiarán, en tanto que la edición de abril de 2017 del informe WEO contemplaba un estímulo fiscal generado por los recortes previstos a los impuestos. A más largo plazo, el crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica se moderaría. El crecimiento potencial está estimado en 1.8%, ya

que se supone que el crecimiento de la productividad total de los factores seguirá siendo anémico y que la expansión de la fuerza laboral disminuirá como consecuencia del envejecimiento de la población.

– La recuperación de la zona del euro cobraría impulso este año y se prevé que el crecimiento suba a 2.1% en 2017, para moderarse a 1.9% en 2018 (ligeramente por encima del 1.8% estimado para 2016). El pronóstico supera en 0.4 puntos porcentuales y 0.3 puntos porcentuales los niveles previstos en abril para 2017 y 2018, respectivamente. El alza del crecimiento en 2017 puede atribuirse primordialmente a la aceleración de las exportaciones en el contexto del repunte general del comercio internacional y a la constante intensidad del crecimiento de la demanda interna, que se ve respaldada por condiciones financieras acomodaticias y por la atenuación del riesgo político y la incertidumbre en torno a las políticas. Se presume que el crecimiento repuntará este año y se moderará el año próximo en Alemania (2.0% en 2017 y 1.8% en 2018), que se mantendrá sin cambios este año y se moderará el año próximo en España (3.1% en 2017 y 2.5% en 2018), que aumentará este año y el próximo en Francia (1.6% en 2017 y 1.8% en 2018) y que avanzará este año y retrocederá el próximo en Italia (1.5% en 2017 y 1.1% en 2018). Las perspectivas a mediano plazo de la zona del euro siguen siendo moderadas debido a que el crecimiento potencial proyectado se ve frenado por la debilidad de la productividad, factores demográficos desfavorables y, en algunos países, un sobreendeudamiento público y privado.

– El crecimiento del Reino Unido se moderaría a 1.7% en 2017 y 1.5% en 2018. La revisión a la baja de 0.3 puntos porcentuales en 2017 en relación con los pronósticos de la edición de abril de 2017 del informe WEO se debe a que el crecimiento fue más débil de lo esperado en los dos primeros trimestres del año. La desaceleración es atribuible a un crecimiento más tímido del consumo privado, ya que la depreciación de la libra hizo sentir sus efectos en el ingreso

real de los hogares. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son sumamente inciertas y dependerán en parte de la nueva relación económica que se establezca con la UE y de la magnitud del aumento de las barreras al comercio internacional, la migración y la actividad financiera transfronteriza.

– En Japón, el impulso económico obedece al afianzamiento de la demanda mundial y a las medidas de política encaminadas a sustentar una orientación fiscal propicia, y continuaría en 2017, con un crecimiento proyectado en 1.5%. Se prevé que el ritmo de expansión disminuya posteriormente (a 0.7% en 2018), ya que se supone que el respaldo fiscal desaparecerá en los plazos programados, que el crecimiento del consumo privado se moderará y que el estímulo generado por la inversión privada relacionada con los Juegos Olímpicos de 2020 se verá compensado por un aumento de las importaciones y una desaceleración del crecimiento proyectado de la demanda externa. A mediano plazo, la contracción de la fuerza laboral japonesa frenará el crecimiento del PIB, si bien el crecimiento de Japón se mantendría cerca de los promedios recientes en términos del ingreso per cápita.

– En la mayoría de las demás economías avanzadas, el ritmo de la actividad presuntamente se acelerará.

  – El crecimiento de las economías avanzadas exportadoras de petróleo se recuperará, según el pronóstico. En 2017, alcanzará 1.4% en Noruega y subirá (en aproximadamente 1.5 puntos porcentuales) a 3.0% en Canadá. Este repunte refleja la disminución de los efectos negativos generados por el ajuste a la caída de los precios del petróleo y del gas, así como la orientación acomodaticia de la política fiscal y la política monetaria. Se prevé, por el contrario, que el crecimiento se modere provisionalmente al 2.2% en Australia, donde la inversión en vivienda y la exportación minera se vieron

afectadas por las malas condiciones meteorológicas en el primer semestre del año.

- Se proyecta un repunte del crecimiento en 2017 en Corea (a 3.0%), la Región Administrativa Especial de Hong Kong (a 3.5%), la provincia china de Taiwán (a 2.0%) y Singapur (a 2.5%). Un factor común detrás de esta mejora (que en general supera las proyecciones de la edición de abril de 2017 del informe WEO) es la recuperación del comercio internacional y la demanda china de importaciones.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

- En China, los pronósticos indican que el crecimiento subirá ligeramente a 6.8% en 2017 y disminuirá a 6.5% en 2018. La revisión al alza del pronóstico para 2017 —0.2 puntos porcentuales en comparación con el pronóstico de la edición de abril de 2017 del informe WEO— refleja un crecimiento más fuerte de lo esperado durante el primer semestre del año, respaldado por la distensión de las políticas y las reformas del lado de la oferta. Para 2018, la revisión al alza de 0.3 puntos porcentuales refleja primordialmente la expectativa de que las autoridades mantendrán una combinación de políticas suficientemente expansiva (sobre todo a través de una elevada inversión pública) para alcanzar la meta de duplicar el PIB real entre 2010 y 2020. Las tasas de crecimiento para 2019–2022 también han sido revisadas al alza en 0.2 puntos porcentuales, en promedio, ya que se supone que se postergará el repliegue del estímulo. Sin embargo, la contracara de esa postergación es un nuevo aumento fuerte de la deuda, de modo que los riesgos a la baja en torno a este escenario de base también se han agudizado.

– En el resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, el crecimiento será vigoroso y marginalmente superior a los niveles previstos en la edición de abril de 2017 del informe WEO, de acuerdo con las proyecciones. El fuerte aumento en el gasto público y las revisiones de datos en India llevaron a revisar al alza el crecimiento de 2016 a 7.1% (frente a 6,8% en abril), con revisiones al alza de aproximadamente 0.2 puntos porcentuales, en promedio, para 2014 y 2015. Sin embargo, la proyección de crecimiento en 2017 ha sido revisada a la baja, a 6.7% (frente a 7.2% en abril) como consecuencia de los trastornos que aún persisten tras la iniciativa de canje de la moneda iniciada en noviembre de 2016, así como los costos de transición vinculados al lanzamiento del impuesto nacional sobre bienes y servicios en julio de 2017. Esta última medida, que promete unificar el inmenso mercado interno de India, es una de varias reformas estructurales críticas en fase de implementación que empujarían el crecimiento por encima de 8% a mediano plazo. En las economías de ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), se prevé un aumento del crecimiento a 5.2% en 2017 (frente a 5% en abril), en parte gracias a una demanda externa más vigorosa de lo esperado de China y Europa. Concretamente, se prevé que la actividad económica se expanda en 2017 a 6.6% en Filipinas, 5.2% en Indonesia, 5.4% en Malasia, 3.7% en Tailandia y 6.3% en Vietnam.

– En América Latina y el Caribe, cuyo PIB se contrajo casi 1% en 2016, se prevé que el PIB real suba 1.2% en 2017 y 1.9% en 2018, más o menos igual que lo previsto en la edición de abril de 2017 del informe WEO. Aunque el crecimiento se mantiene firme en América Central y se está afianzando, en promedio, en el Caribe, la demanda interna continúa defraudando las expectativas en gran parte del resto de la región, y algunos factores idiosincrásicos críticos están perfilando perspectivas sustancialmente diferentes según el país.

– En México, el crecimiento disminuiría a 2.1% en 2017 y 1.9% en 2018. A pesar de la incertidumbre en torno a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y de la revisión a la baja de la actividad económica estadounidense, se ha corregido al alza el crecimiento de 2017, en 0.4%, respecto de la edición de abril de 2017 del informe WEO, lo que refleja un crecimiento superior a lo previsto durante los dos primeros trimestres del año, así como la recuperación de la confianza del mercado financiero. A mediano plazo, se presume que la implementación integral de los planes de reforma estructural empujará el crecimiento a 2.7%.

– Tras entrar en terreno positivo durante el primer semestre de 2017, se prevé que el crecimiento de Brasil alcance 0.7% este año y 1.5% en 2018. Gracias a una cosecha abundante y al estímulo del consumo —entre otras medidas, porque se permitió a los trabajadores extraer los ahorros acumulados en sus cuentas de indemnización por despido—, ese pronóstico fue revisado al alza en medio punto porcentual para 2017 frente al nivel proyectado en abril, si bien la persistente debilidad de la inversión y el recrudecimiento de la incertidumbre en el ámbito político y en torno a la política económica llevaron a una revisión a la baja de 0.2 puntos porcentuales del pronóstico para 2018. Se prevé que el restablecimiento paulatino de la confianza, a medida que se pongan en práctica reformas críticas para garantizar la sostenibilidad fiscal, añada 2% al crecimiento a mediano plazo.

– En Argentina, las proyecciones indican que el crecimiento repuntará a 2.5% en 2017 tras la recesión del año pasado, a medida que el aumento de los salarios reales estimule el consumo, la inversión repunte, respaldada por obras públicas, y las exportaciones se beneficien del fortalecimiento de la demanda externa. Se prevé que el crecimiento se mantenga en torno a 2.5% en 2018, ya que la demanda interna privada continuará mejorando poco a

poco en el contexto de una política macroeconómica restrictiva (con las tasas de interés real elevadas necesarias para el proceso desinflacionario y el comienzo de la consolidación fiscal). El recrudecimiento de la crisis política en Venezuela constituye un pesado lastre para la actividad económica, que según las previsiones se contraerá más de 10% en 2017, a medida que disminuya la producción de petróleo y se agudice la incertidumbre. En Chile, se prevé que el crecimiento ascienda a 1.4% en 2017 en medio de la debilidad de la inversión fija privada, la producción minera y el consumo público, y que repunte a 2.5% en 2018 gracias al afianzamiento de la confianza, el alza de los precios del cobre y los recortes de las tasas de interés realizados en los últimos meses. En Colombia, el crecimiento sería de 1.7% en 2017, a medida que la economía continúa adaptándose a la contracción del ingreso fiscal. El aumento del gasto en infraestructura, la reforma tributaria propicia a la inversión y el estímulo que generó para la confianza el acuerdo de paz son todos factores que presuntamente elevarán el crecimiento a aproximadamente 3.5% a mediano plazo.

– Las perspectivas continúan mejorando para la Comunidad de Estados Independientes, tras la profunda recesión de 2015 y el escasísimo crecimiento de 2016; se prevé que el crecimiento sea de 2.1% en 2017 y 2018, es decir, una revisión al alza de 0.4 puntos porcentuales en 2017 en relación con los niveles publicados en la edición de abril de 2017 del informe WEO. Tras dos años de recesión, las proyecciones indican que la actividad económica de Rusia se expandirá a 1.8% en 2017, gracias a la estabilización de los precios del petróleo, la distensión de las condiciones financieras y al afianzamiento de la confianza. No obstante, a mediano plazo el crecimiento se mantendrá en torno a 1.5%, frenado por el nivel moderado de los precios del petróleo, factores demográficos desfavorables y otros impedimentos estructurales. Entre otros exportadores de

petróleo, Kazajstán registrará un aumento del crecimiento a 3.3% en 2017, según las previsiones, gracias al vigor de la producción petrolera.

– En las economías emergentes y en desarrollo de Europa, el crecimiento a corto plazo ha sido revisado al alza, a 4.5% (respecto de 3.0% en la edición de abril de 2017 del informe WEO). Esta variación se debe en gran medida a la revisión del crecimiento de Turquía en 2017, a 5.1% (2.5% en abril), consecuencia de un crecimiento que superó las expectativas en el primer trimestre del año, alimentado en parte por la recuperación de las exportaciones tras varios trimestres de contracción y por una orientación fiscal más expansiva. Se revisaron también al alza las perspectivas de Polonia (a 3.8% en 2017 y 3.3% en 2018), por efecto de un crecimiento mejor de lo esperado en el primer semestre de 2017 y la reactivación prevista de los proyectos financiados por la UE.

– Para África subsahariana se pronostica un crecimiento económico de 2.6% en 2017 y 3.4% en 2018 (más o menos tal como se había previsto en abril), con diferencias considerables entre los países. Los riesgos a la baja se han acentuado debido a factores idiosincrásicos en las economías más grandes de la región y las demoras en la incorporación de cambios a las políticas. Más allá del corto plazo, se prevé que el crecimiento aumente gradualmente, pero apenas por encima del crecimiento demográfico, ya que las grandes necesidades de consolidación frenarán el gasto público. Nigeria escaparía a la recesión de 2016 causada por los bajos precios del petróleo y los trastornos de la producción petrolera. Para 2017 se proyecta un crecimiento de 0.8%, impulsado por la recuperación de la producción petrolera y la fortaleza ininterrumpida del sector agrícola. Sin embargo, las inquietudes en torno a la implementación de las políticas, la segmentación de un mercado de divisas que sigue siendo dependiente de las intervenciones del banco central (a pesar de los primeros pasos hacia la liberalización) y las fragilidades del sistema bancario

obstaculizarían la actividad a mediano plazo. En Sudáfrica, las proyecciones indican que el crecimiento se mantendrá atenuado —0.7% en 2017 y 1.1% en 2018—, pese al alza de los precios de exportación de las materias primas y la robustez de la producción agrícola, debido al efecto negativo de la incertidumbre política en la confianza de los consumidores y de las empresas. En Angola, se ha corregido al alza el crecimiento de 2017, a 1.5% (1.3% en abril), ya que la revisión a la baja de la producción petrolera de 2016 amplificó la magnitud del repunte previsto. En términos generales, las perspectivas de los países importadores de combustibles son más alentadoras, con una tasa de crecimiento agregado de 3.9% en 2017 y de 4.4% en 2018.

– En Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, se prevé que el crecimiento sufra una caída significativa en 2017, a 2.6% (de 5.0% en 2016) debido a la desaceleración de la economía de la República Islámica de Irán tras un crecimiento muy rápido en 2016 y los recortes de la producción de los exportadores de petróleo hasta marzo de 2018 en virtud de un acuerdo de prolongación de la OPEP. En 2018, se espera que el crecimiento aumente a 3.5%, mayormente por efecto del fortalecimiento de la demanda de los importadores de petróleo y de un repunte de la producción de los exportadores de petróleo. Sin embargo, la inseguridad regional y los riesgos geopolíticos continúan empañando las perspectivas. En Arabia Saudita, si bien el crecimiento no petrolero se intensificaría en cierta medida este año, el producto global se mantendría sin grandes cambios debido a la caída del PIB petrolero real atribuible a los compromisos asumidos como parte del acuerdo de prolongación de la OPEP. Según los pronósticos, el crecimiento de 2018 se incrementará a 1.1%, gracias al aumento de la producción petrolera una vez que venza el acuerdo de la OPEP. Las perspectivas económicas de Pakistán han mejorado y se prevé un crecimiento de 5.3% en 2017 y de 5.6% en 2018, gracias a la inversión en el Corredor Económico China-Pakistán y el vigor del crédito al

sector privado. En Egipto, el crecimiento fue de 4.1% en el ejercicio 2017 según las estimaciones preliminares y se prevé que alcance 4.5% en 2018, respaldado por reformas encaminadas a corregir los desequilibrios fiscales y externos, restablecer la competitividad y crear puestos de trabajo.

Perspectivas de inflación para 2017–2018

Según los pronósticos, el nivel general de inflación subirá tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque en cierta medida con menor ímpetu de lo previsto en la edición de abril de 2017 del informe WEO, en parte porque los precios del petróleo serán más débiles de lo esperado. En las economías avanzadas, se prevé que la inflación repunte de 0.8% en 2016 a 1.7% en 2017, debido a la continua recuperación cíclica de la demanda y al avance de los precios de las materias primas en el segundo semestre de 2016. El nivel general de inflación se mantendría en 1.7% en 2018, para converger luego a 2% a mediano plazo. La inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (con la excepción de Argentina y Venezuela) se mantendría más o menos estable en 2017 y 2018 (en 4.2% y 4.4%, respectivamente, cerca del 4.3% estimado de 2016).

– Como resultado del debilitamiento de los precios de los combustibles y de *shocks* negativos relacionados con los precios de los teléfonos móviles y los medicamentos de venta bajo receta, se prevé que en Estados Unidos de Norteamérica el nivel general de inflación sea menor que el contemplado en la edición de abril de 2017 del informe WEO, pero aun así experimentará un aumento significativo. Se prevé que la inflación de los precios al consumidor ascienda a 2.1% en 2017 (frente a 2.7% proyectado en el informe de abril), de 1.3% en 2016. La inflación subyacente del gasto de consumo personal sigue siendo moderada y, según las proyecciones, subirá con más lentitud, superando

ligeramente la marca de 2% en 2019 antes de regresar al objetivo a mediano plazo de 2% fijado por la Reserva Federal.

– Se prevé que la inflación aumente también en la zona del euro, de 0.2% en 2016 a 1.5% este año, más que nada como consecuencia del encarecimiento de la energía y la recuperación cíclica en curso de la demanda. Pero la inflación subyacente continúa siendo persistentemente baja, y los aumentos salariales atenuados, en medio de un desempleo aún elevado en algunos países. Se prevé que el nivel general de inflación converja hacia la inflación subyacente a medida que se disipen los efectos del precio de la energía y se acerque poco a poco al objetivo del Banco Central Europeo —una inflación inferior pero cercana a 2%— en los próximos años, alcanzando 1.9% recién en 2021. En el Reino Unido, el nivel general de inflación tocaría un máximo de 2.6% este año, frente a 0.7% en 2016, y luego regresaría paulatinamente a la meta de 2% fijada por el Banco de Inglaterra a medida que se desvanezca el efecto pasajero de la depreciación de la libra en un contexto de expectativas inflacionarias bien ancladas.

– El nivel general de inflación regresará a territorio positivo en todas las economías avanzadas que experimentaron deflación en 2016. En particular, tras un registro ligeramente negativo en 2016, el nivel general de inflación de Japón avanzaría hasta 0.4% en 2017 gracias al alza de los precios de la energía calculados sobre una base interanual y a la reducción de la brecha del producto. Pero las tasas de inflación se mantendrían por debajo de la meta del Banco de Japón a lo largo del plazo que abarca el pronóstico.

– El ligero aumento de las tasas de inflación proyectado para las economías de mercados emergentes y en desarrollo como grupo oculta diferencias considerables entre los países. El nivel general de inflación de China seguiría siendo débil (1.8%) en 2017, por efecto de la disminución de los precios de los alimentos en

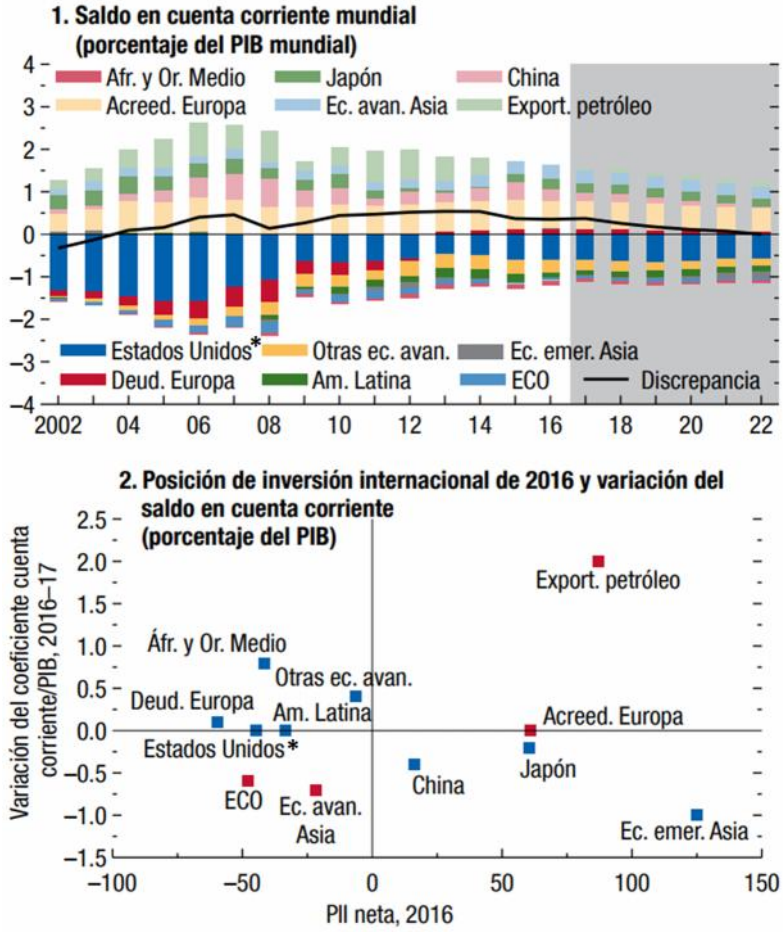
los últimos meses y repuntaría poco a poco (a 2.6%) a mediano plazo. Las tasas de inflación de Brasil y Rusia bajarían con más rapidez que la prevista en la edición de abril de 2017 del informe WEO debido a la intensificación de los efectos de las brechas de producto negativas, las apreciaciones de la moneda y los *shocks* de oferta favorables en los precios de los alimentos. Se prevé que en México el nivel general de inflación suba a 5.9% este año debido a la liberalización de los precios internos de los combustibles y al traslado a los precios de la depreciación que sufrió el peso hasta enero último, y en 2018 descienda a la banda de tolerancia de 2–4% fijada por el Banco de México. En Argentina, se proyecta que la inflación del índice anual de precios al consumidor disminuirá drásticamente en 2017 y 2018, a medida que se desvanezcan los efectos de la fuerte depreciación del tipo de cambio y los ajustes de las tarifas instituidos en 2016, mientras el banco central mantiene una política monetaria restrictiva y las negociaciones salariales adquieren una orientación más prospectiva. Tras subir a 6.3% en 2016, se prevé que el nivel general de inflación de Sudáfrica disminuya a 5.4% en 2017, nivel que está dentro de la banda fijada como meta; la desaceleración de los aumentos salariales, la profundización de la brecha del producto y la mejora de las condiciones de sequía compensarían holgadamente el efecto del encarecimiento del petróleo y el aumento de los impuestos selectivos al consumo. La tasa de inflación se disparó en Turquía, tras la depreciación de la lira, y se prevé que se mantenga por encima de la meta de 5% a lo largo del período pronosticado. El pronóstico apunta a que la inflación de 2017–2018 se mantendrá elevada, a un nivel de dos dígitos, en Angola y Nigeria, debido a los efectos persistentes de los *shocks* inflacionarios causados por la depreciación de la moneda (inclusive el tipo de cambio paralelo), así como el encarecimiento de la electricidad y de los combustibles y, en el caso de Nigeria, porque se presume que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia.

Perspectivas del sector externo

Se estima que el comercio internacional creció 2.4% en 2016 en términos del volumen, o sea, el ritmo más lento desde 2009, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En el primer grupo, ese debilitamiento tuvo que ver con la desaceleración de la inversión y el ajuste de las existencias, sobre todo durante la primera parte del año. En el segundo grupo, la persistente atonía de la expansión del comercio internacional estuvo relacionada con el prolongado enfriamiento del comercio exterior de China y la fuerte contracción que sufrieron las importaciones de algunos exportadores de materias primas expuestos a tensiones macroeconómicas, principalmente en América Latina, África subsahariana y la Comunidad de Estados Independientes. Como ya se señaló, el crecimiento del comercio internacional registró un repunte significativo a fines de 2016 y comienzos de 2017, gracias a la recuperación de la demanda mundial y, sobre todo, al gasto de capital. Por lo tanto, se proyecta que la expansión del comercio internacional repuntará a alrededor de 4% en 2017 y a mediano plazo, alrededor de un punto porcentual más que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) a tipos de cambio de mercado.

Los desequilibrios de la cuenta corriente mundial se mantienen más o menos invariables desde 2013, con una disminución marginal en 2016 que continuaría en 2017 y los años siguientes (gráfica siguiente. panel 1). Su composición ha cambiado y está más concentrada en las economías avanzadas. Entre los países acreedores, el saldo en cuenta corriente exhibiría ciertas mejoras en los países exportadores de petróleo, gracias al avance de los precios respecto de los mínimos de 2016, y disminuiría ligeramente en China a medida que se recuperen las importaciones. Entre los países deudores, los déficit en cuenta corriente se moderarían en los países que pertenecen al grupo de “otras economías avanzadas”, incluidos Australia y especialmente el Reino Unido.

SALDOS MUNDIALES EN CUENTA CORRIENTE
Los desequilibrios mundiales en cuenta corriente disminuyeron marginalmente en 2016 y se prevé que se compriman ligeramente en 2017



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, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

* Estados Unidos de Norteamérica.

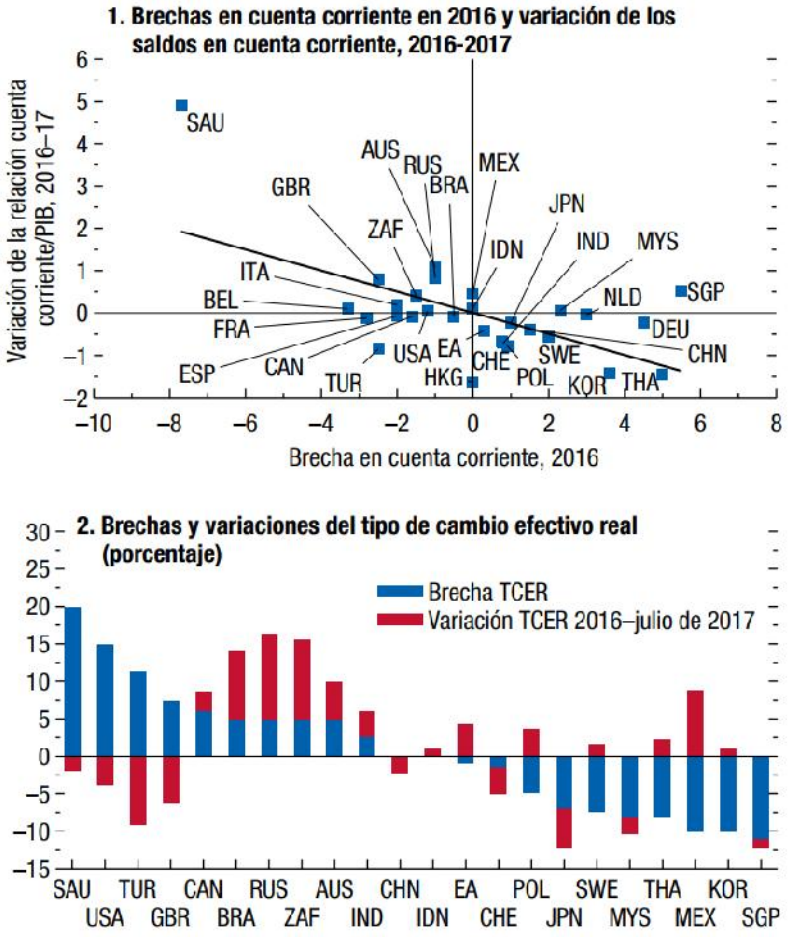
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Aunque no existe una condición normativa de reducción de los déficit y los superávit en cuenta corriente, la edición de 2017 del Informe sobre el sector externo (*External Sector Report*) publicado por el FMI pone de relieve el hecho de que en 2016 los desequilibrios en cuenta corriente de algunas de las economías más grandes del mundo eran demasiado profundos en relación con niveles específicos de cada país congruentes con los fundamentos económicos y con políticas aconsejables. Se prevé que los saldos en cuenta corriente se muevan en una dirección coherente con la disminución de estos desequilibrios excesivos, aun con el supuesto de tipos de cambio reales constantes en los que se basan las proyecciones. El primer panel de la gráfica siguiente muestra en el eje horizontal la diferencia entre el saldo en cuenta corriente de 2016 y el nivel habitual, y en el eje vertical, la variación proyectada del saldo en cuenta corriente de 2017. La marcada correlación negativa (–0.6) implica que los saldos en cuenta corriente comenzarían a acercarse a los niveles habituales de la cuenta corriente de 2016. La correlación es aún más pronunciada si se toma un plazo de cinco años.

Como muestra el panel 2 de la gráfica, las variaciones de los tipos de cambio efectivos reales observados entre los valores promedio de 2016 y los de agosto de 2017 no están por su parte sistemáticamente correlacionadas con las brechas del tipo de cambio de 2016 indicadas en la edición de 2017 del Informe sobre el sector externo. Un factor importante que compatibiliza estas observaciones es el aumento de los precios de las materias primas respecto de los mínimos que tocaron en 2016, el cual ha fortalecido los tipos de cambio reales de los exportadores de materias primas, pero también se proyecta que mejore sus saldos en cuenta corriente.

TIPOS DE CAMBIO REALES Y SALDOS EN CUENTA CORRIENTE EN RELACIÓN CON LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS

Según las previsiones, las brechas entre los saldos en cuenta corriente se reducirían en relación con los niveles de las cuentas corrientes normalmente observados en 2016



Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ZE = zona del euro; TCER = tipo de cambio efectivo real.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

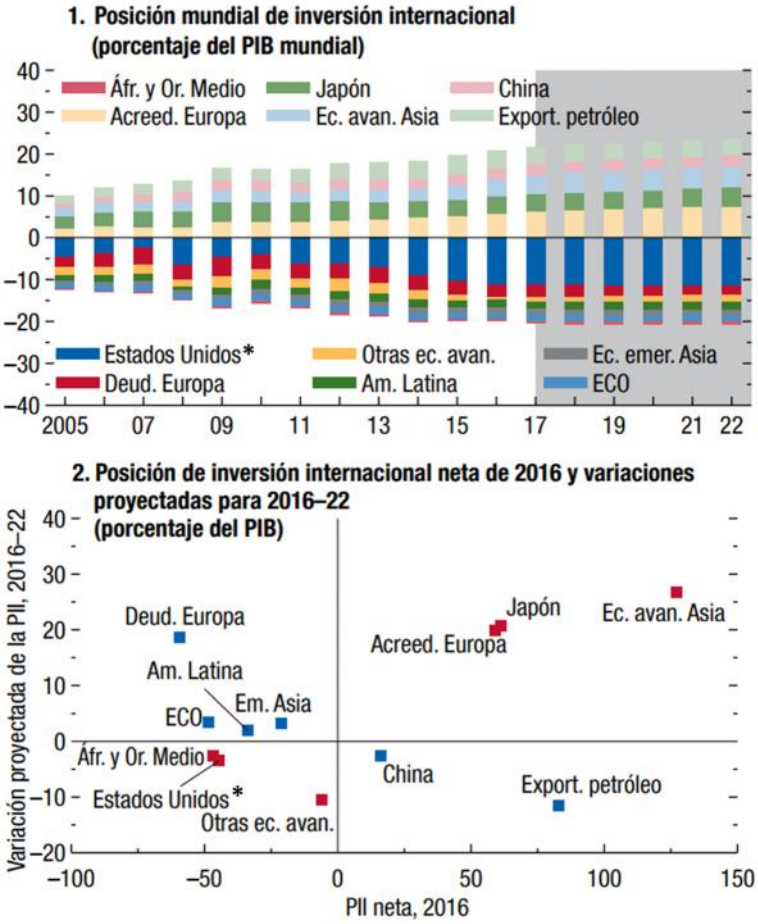
A pesar de la ligera reducción de los desequilibrios en términos de los flujos, las posiciones acreedoras y deudoras se ampliaron en 2016 y, según las previsiones, continuarán haciéndolo a mediano plazo en relación con el PIB mundial (gráfica siguiente, panel 1). Del lado deudor, ese ensanchamiento es atribuible íntegramente al aumento de los pasivos externos netos de Estados Unidos de Norteamérica, cuyo déficit en cuenta corriente continuaría rondando 2.5% del PIB en los próximos años. Por el

contrario, los pasivos externos netos de los países deudores de la zona del euro volverían a disminuir. Entre los países acreedores, el aumento de los derechos externos netos refleja más que nada la continuación proyectada de elevados superávit en cuenta corriente en los países europeos (como Alemania, los Países Bajos y Suiza) y en las economías avanzadas de Asia.

El panel 2 de la gráfica muestra la evolución proyectada de las posiciones acreedoras y deudoras como proporción del PIB nacional durante los cinco próximos años. La gráfica pone de relieve el mayor crecimiento de las posiciones acreedoras entre los países acreedores europeos y las economías avanzadas de Asia dentro de la banda de 20–25 puntos porcentuales del PIB; entre las economías deudoras, se proyecta que la reducción más marcada de los pasivos netos sea la de los países deudores de la zona del euro (cerca de 20 puntos porcentuales del PIB). Se prevé que algunos países o grupos de países deudores sufran un leve deterioro de la posición de inversión internacional neta; en el caso de Estados Unidos de Norteamérica, la posición externa neta empeorará alrededor de 3.5 puntos porcentuales del PIB. Cabe señalar que las futuras variaciones de los tipos de cambio influirán en la evolución de estas posiciones, no solo a través de su efecto en el saldo en cuenta corriente, sino también como consecuencia de los efectos de valoración[7]. La mayor parte de los países, sobre todo si se trata de economías avanzadas, son acreedores netos en moneda extranjera y prestatarios netos en moneda nacional; en consecuencia, una depreciación del tipo de cambio implica una mejora de la posición externa neta a través del aumento del valor en moneda nacional de activos netos denominados en moneda extranjera, con el efecto opuesto en el caso de una apreciación.

[7] Por ejemplo, las variaciones de las valoraciones observadas en 2016 fueron notables en el Reino Unido, ya que la depreciación de la libra transformó el país en un acreedor neto al incrementar el valor en moneda nacional de activos en moneda extranjera. A menos que se revierta, la depreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica registrada en lo que va de 2017 contribuiría también a reducir la posición en pasivos externos netos de Estados Unidos de Norteamérica.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA
Las posiciones de inversión internacional acreedoras y deudoras se ampliaron en 2016 y se prevé que ese movimiento continúe a mediano plazo



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, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).
* Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

La cambiante constelación de políticas macroeconómicas mundiales y los correspondientes movimientos de los tipos de cambio podrían desembocar en un mayor recrudecimiento de los desequilibrios en términos de flujos, lo cual profundizaría más los desequilibrios en términos de saldos. En el futuro, si algunos países acreedores —sobre todo los que cuentan con un margen necesario para permitírselo— se apoyaran más en el crecimiento de la demanda interna, contribuirían a facilitar el reequilibramiento nacional y mundial, sustentando al mismo tiempo el crecimiento mundial. En Estados Unidos de Norteamérica, que ya se encuentra cerca del pleno empleo, las medidas de política fiscal encaminadas a realzar gradualmente la capacidad productiva junto con la demanda, ancladas en un plan de consolidación fiscal a mediano plazo que revierta el creciente coeficiente deuda pública/PIB, generarían un crecimiento sostenido y ayudarían a contener los desequilibrios externos.

Riesgos

Más equilibrados, pero aún inclinados a la baja a mediano plazo

A corto plazo, los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial parecen estar equilibrados, en términos generales, al alza y a la baja. Del lado positivo, el ímpetu de la actividad económica podría resultar más duradero de lo esperado, en un contexto de firme confianza de los consumidores y las empresas —por ejemplo, en la zona del euro y Asia oriental— y el crecimiento a corto plazo podría superar las previsiones. Del lado negativo, la incertidumbre que rodea las políticas es más inquietante de lo acostumbrado, entre otras cosas como consecuencia de las dificultades para predecir la evolución de las políticas regulatoria y fiscal en Estados Unidos de Norteamérica, la posible adopción de restricciones al comercio internacional, la negociación de la relación entre el Reino Unido y la Unión Europea (UE) después del *brexit* y los riesgos geopolíticos. Una aparente probabilidad de giro hacia el aislacionismo podría provocar una corrección de las valoraciones de los activos y un recrudecimiento de la volatilidad

en los mercados financieros, que actualmente se encuentra a niveles muy bajos. Estas dos eventualidades, a su vez, podrían asestar un golpe al gasto y la confianza a nivel más general, sobre todo en países con vulnerabilidades financieras. Por último, el huracán Harvey genera incertidumbre en torno a la economía estadounidense a corto plazo; el efecto neto en el PIB dependerá de la velocidad de recuperación de la actividad económica de la región afectada (incluidas la actividad portuaria y las operaciones que dependen de la infraestructura petrolera y gasífera) y luego, del lado positivo, de la magnitud y la celeridad de la reconstrucción.

Más allá del plazo inmediato, los riesgos se inclinan a la baja y tienen que ver con una multitud de tensiones financieras, un posible vuelco al aislacionismo y la persistencia de la baja inflación en las economías avanzadas, así como con un abanico de factores no económicos.

Tensiones financieras

Riesgos para la estabilidad financiera en China. El pronóstico de crecimiento revisado de China refleja la calma en el reequilibramiento de la actividad hacia los servicios y el consumo, el empinamiento de la trayectoria de la deuda y la disminución del espacio fiscal de respuesta a un ajuste abrupto. A menos que las autoridades contrarresten los riesgos redoblando los prometedores esfuerzos recientes por limitar la expansión del crédito, estos factores acentúan la probabilidad de una desaceleración aguda del crecimiento. Entre los factores que podrían forzar ese ajuste cabe mencionar un *shock* de financiamiento (en el mercado interbancario a corto plazo o en el mercado de financiamiento de productos de gestión patrimonial), la imposición de barreras comerciales por parte de los países socios o la reaparición de presiones de salida de los capitales generadas por una normalización imprevistamente rápida de las tasas de interés estadounidenses. Una desaceleración del crecimiento de China tendría repercusiones desfavorables para otras economías, que se manifestarían en el

debilitamiento del comercio internacional, la caída de los precios de las materias primas y la pérdida de confianza.

Constricción de las condiciones financieras mundiales. La distensión monetaria ininterrumpida en las economías avanzadas puede sembrar las semillas del exceso y exponer el sistema financiero (y la recuperación económica) a una descompresión abrupta de las primas por riesgo. El capítulo 1 de la edición de octubre de 2017 del informe GFSR describe un escenario a la baja en el cual estos riesgos se hacen realidad, con un costo sustancial en términos del producto. Una multitud de *shocks* —entre ellos, una celeridad superior a la prevista en la normalización de la política monetaria estadounidense o un aumento de la aversión mundial al riesgo— podría provocar una revaloración del riesgo. Como lo señala el citado informe, la búsqueda de rendimiento en medio de tasas de interés históricamente bajas ha empujado a los inversionistas a asumir riesgos poco tradicionales y ya está exacerbando los riesgos de crédito y liquidez, así como la vulnerabilidad ante los riesgos de mercado en algunos países y segmentos del mercado. Por ejemplo, en Estados Unidos de Norteamérica están recrudeciendo los riesgos crediticios, como lo sugiere el creciente apalancamiento de empresas ajenas al sector energético y los indicios de una erosión de las normas de suscripción en el mercado de los bonos empresariales. Aunque la solidez y la salud de los sistemas bancarios siguen mejorando, las políticas no terminan de desempeñar una función vital en el control de los riesgos en el sector financiero no bancario.

Riesgos de vuelco de los flujos de capital. El apalancamiento empresarial ha aumentado sustancialmente en varias economías de mercados emergentes (además de China) desde la crisis financiera internacional, con una emisión voluminosa de deuda empresarial denominada en moneda extranjera. Como lo señala la edición de abril de 2017 del informe GFSR, el apalancamiento empresarial ha comenzado a retroceder tras tocar máximos en algunas economías, en parte como consecuencia de la reducción del gasto de capital de las industrias extractivas. Contra este telón de fondo, los flujos financieros

netos hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo han repuntado durante el último año, dado que los saldos en cuenta corriente de los exportadores de materias primas han bajado y el apetito mundial de riesgo se ha recuperado. Tras un período de abundante oferta de crédito, el endurecimiento repentino de las condiciones financieras mundiales podría sacar a la luz fragilidades financieras, sobre todo si las tensiones macroeconómicas y la volatilidad financiera debilitaron los mecanismos amortiguadores. Por ejemplo, si la normalización de la política monetaria estadounidense transcurre con más celeridad de la prevista, los flujos de capital hacia los mercados emergentes podrían sufrir un vuelco y el dólar podría apreciarse, generando tensiones en las economías con fuerte apalancamiento, descalces en los balances o tipos de cambio vinculados a la divisa estadounidense. Al mismo tiempo, en la medida en que ese endurecimiento de la política monetaria refleja perspectivas más prometedoras para la economía de Estados Unidos de Norteamérica, sus socios comerciales se beneficiarían de los efectos de contagio positivos de la demanda.

Dificultades para los bancos de la zona del euro. El saneamiento de los balances del sector bancario de la zona del euro continúa progresando desde la primavera, y el crecimiento del crédito bancario al sector privado no financiero es positivo desde mediados de 2015 (aunque inferior al crecimiento del PIB). Con todo, los coeficientes de morosidad fueron elevados en el primer trimestre de 2017 —aproximadamente, 5.7% en la zona del euro— y superaron 10% en seis países (entre ellos, Italia, que concentra alrededor de 30% del total de préstamos en mora de la zona del euro). La rentabilidad también sigue siendo problemática, con coeficientes costo/activos persistentemente elevados, sobre todo en los bancos medianos y pequeños. Como lo puntualiza el capítulo 1 de la edición de octubre de 2017 del informe GFSR, en el caso de aproximadamente un tercio de los bancos internacionales de importancia sistémica (que son mayormente europeos), los analistas no prevén rendimientos sostenibles ni siquiera para 2019. Debido a las escasas utilidades, los bancos tienen dificultades para constituir colchones que los protejan de pérdidas imprevistas y movilizar fondos en los

mercados. Sin un esfuerzo más concertado por sanear los balances y mejorar la eficiencia de los costos bancarios, en partes de la zona del euro podrían reavivarse las inquietudes en torno a la estabilidad financiera y el temor ante la posibilidad de un círculo vicioso entre la debilidad de la demanda, los precios y los balances. Si reaparecieran los riesgos políticos, por ejemplo, la correspondiente alza de las tasas de interés a largo plazo empeoraría la dinámica de la deuda pública, sobre todo si la inflación siguiera siendo baja.

Desregulación financiera. Como lo explica el recuadro *¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?* de la edición de abril de 2017 del informe GFSR, un repliegue generalizado de las regulaciones y la supervisión financiera más estrictas instituidas desde la crisis financiera mundial —a escala tanto nacional como internacional— podría fragilizar los colchones de capital y liquidez o la eficacia de la supervisión, con repercusiones negativas para la estabilidad financiera mundial.

Marcha atrás de la integración económica transfronteriza

La lentitud con la que avanzan los ingresos medianos desde la crisis financiera internacional y la tendencia a más largo plazo de desmejora de la distribución del ingreso han contribuido a la desilusión con la globalización en las economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos de Norteamérica y partes de Europa. A más largo plazo, si las economías avanzadas no logran incrementar el crecimiento potencial y hacer que el crecimiento sea más inclusivo, podría acentuarse el riesgo de que la integración transfronteriza dé marcha atrás y perderse el consenso político sobre las reformas que requiere la economía de mercado. Un aumento del proteccionismo podría perturbar las cadenas internacionales de suministro (Yi, 2003; Bems, Johnson y Yi, 2010; Koopman, Wang y Wei, 2014), reducir la productividad mundial y encarecer los bienes de consumo transables, lo cual perjudicaría desproporcionadamente a los

hogares con menos ingresos (Fajgelbaum y Khandelwal, 2016). Análogamente, las restricciones indiscriminadas a la inmigración bloquearían un canal que permite aliviar las limitaciones de la fuerza laboral en las sociedades que están envejeciendo y reducirían las oportunidades de especialización profesional y aumento de la productividad a largo plazo[8].

Persistencia de la baja inflación en las economías avanzadas

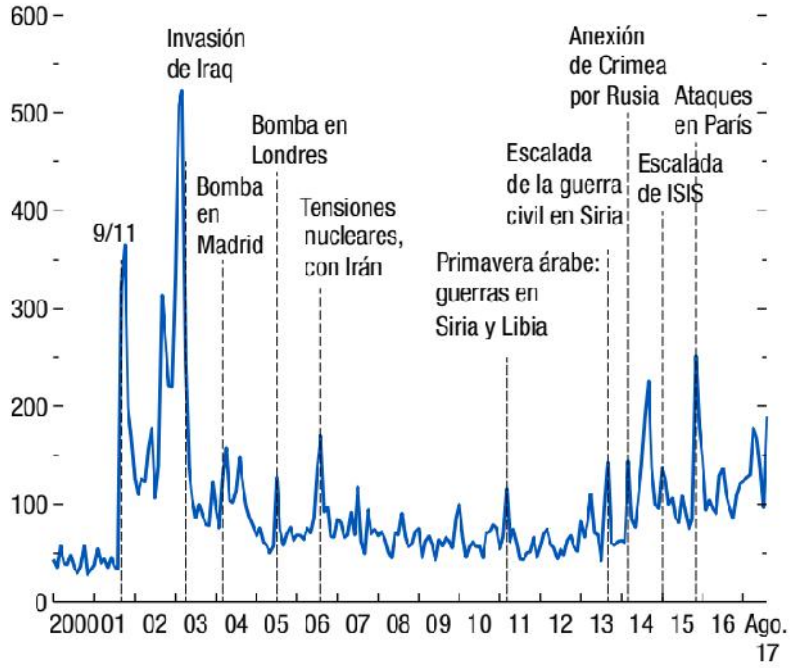
Son numerosas las economías avanzadas que no han logrado avanzar a buen paso hacia las metas de inflación fijadas por el banco central, lo que se explica en parte por la lentitud con la que viene disminuyendo la capacidad ociosa en los mercados de trabajo. Un entorno caracterizado por un nivel de inflación persistentemente moderado (algo que podría ocurrir si la demanda interna trastabillara) puede dar lugar a riesgos significativos, ya que instalaría la idea de que los bancos centrales están dispuestos a tolerar una inflación inferior a sus metas, reduciendo las expectativas inflacionarias a mediano plazo[9]. Desde la perspectiva de los bancos centrales, un bajo nivel de inflación y de tasas de interés dificultaría el recorte de las tasas de interés reales para restablecer el pleno empleo en medio de una desaceleración de la economía. Por añadidura, los sueldos reales serían menos flexibles y, ante una contracción de la demanda, sería más probable que las empresas optaran por despedir trabajadores para reducir los costos, amplificando el impulso recesivo. En suma, un período prolongado de inflación inferior a la meta profundiza los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas.

[8] En el capítulo 4, la edición de octubre de 2016 del informe WEO analiza el impacto de los flujos inmigratorios en el crecimiento de la productividad de los países receptores.
[9] Para un análisis más profundo, véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO.

Factores no económicos

La agudización de las tensiones geopolíticas y de las desavenencias políticas internas pueden hacer mella en la confianza y el optimismo de los mercados internacionales, lastrando la actividad económica. En muchos países aquejados por estos factores, el escenario de base supone una descompresión paulatina de estas tensiones. Sin embargo, estos episodios podrían dilatarse y postergar la recuperación de estas economías. Los indicadores del riesgo geopolítico han aumentado en los últimos meses (gráfica siguiente) y los estudios recientes muestran que la intensificación de las tensiones geopolíticas puede lastrar la actividad mundial[10].

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO
Los riesgos geopolíticos se han agudizado en meses recientes



Nota: ISIS = Estado Islámico.
FUENTE: Caldara y Iacoviello (2017).

[10] Caldara y Iacoviello (2017) elaboran un índice del riesgo geopolítico y documentan cómo su aumento ha estado históricamente asociado a efectos negativos en un amplio conjunto de indicadores de la actividad económica.

Una gobernanza débil y una corrupción a gran escala también pueden socavar la confianza y el respaldo popular, asestando un duro golpe a la actividad económica interna. Otros factores no económicos que atentan contra el crecimiento en ciertas regiones son el efecto dañino de catástrofes de origen meteorológico, como el efecto persistente de la sequía en el este y el sur de África. Si estos factores cobraran fuerza, se agravarían proporcionalmente las penurias que sufren los países directamente afectados, sobre todo las economías en desarrollo más pequeñas.

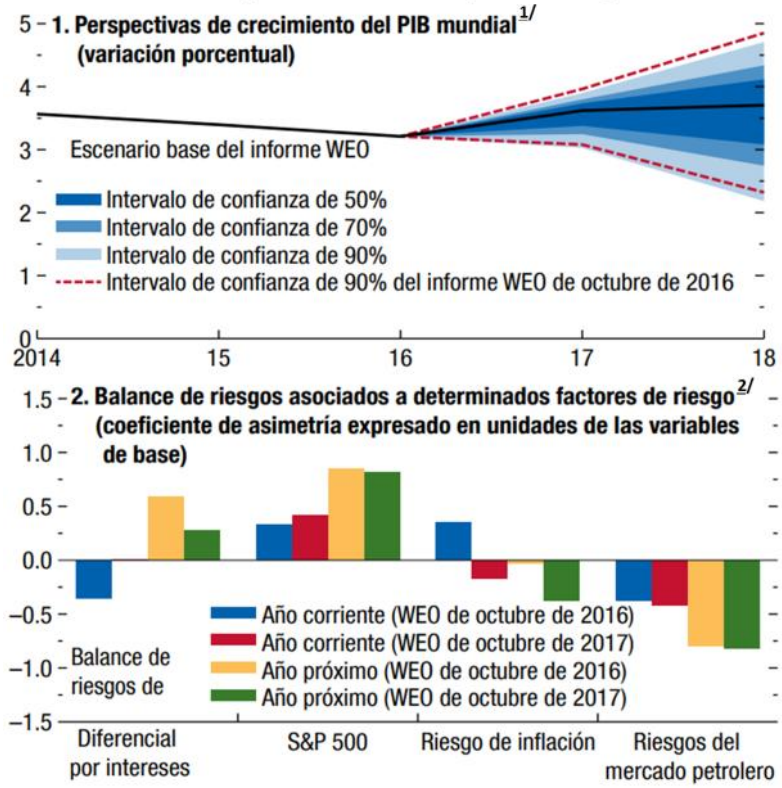
Estos riesgos son interdependientes y pueden acentuarse mutuamente. Por ejemplo, un vuelco hacia actitudes aislacionistas frente al comercio, la inversión y la inmigración transfronterizos puede intensificar las tensiones geopolíticas y la aversión mundial al riesgo. Asimismo, los *shocks* no económicos pueden lastrar directamente la actividad económica a corto plazo y mermar la confianza y el optimismo del mercado a más largo plazo. Por último, un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales antes de lo esperado o un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podrían generar presiones de salida de los capitales en los mercados emergentes.

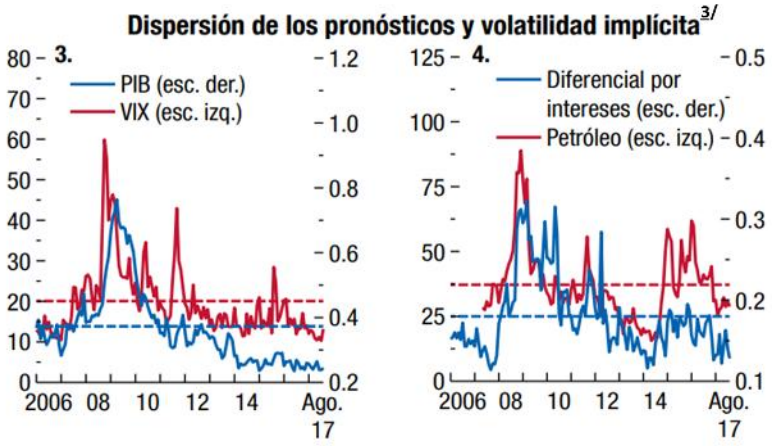
Gráfico de abanico

Un análisis con gráficos de abanico —basado en los datos de los mercados de renta variable y materias primas, así como en la dispersión de los pronósticos del sector privado en cuanto a diferenciales de tasas de interés e inflación— muestra que los riesgos continúan inclinándose ligeramente a la baja en 2017 y 2018 (gráfica siguiente). A pesar de que los riesgos que rodean el pronóstico de crecimiento mundial se mantienen sin grandes cambios, sí se ha alterado la contribución de determinados factores. En comparación con las estimaciones de octubre de 2016, la distribución de los pronósticos de las primas por plazo y los precios de las opciones sobre el índice S&P 500 implican ahora un mayor riesgo al alza para el crecimiento de 2017 y un menor riesgo al alza para el crecimiento de 2018, probablemente debido a que las

perspectivas de estímulo fiscal a mediano plazo en Estados Unidos de Norteamérica son menos alentadoras y a las valoraciones optimistas del mercado de acciones estadounidense, factores ambos que dejan menos margen para movimientos sorpresivos al alza. Al mismo tiempo, la distribución de los pronósticos de inflación y las opciones sobre los precios del petróleo implican un riesgo ligeramente más inclinado a la baja que hace un año, lo cual lleva a pensar que los analistas detectan más margen para que la inflación y los precios del petróleo sorprendan al alza y moderen el crecimiento (un movimiento sorpresivo al alza de la inflación podría llevar a los bancos centrales a endurecer la política monetaria antes de lo que predicen actualmente los mercados, en tanto que un nivel de precios del petróleo que supere las expectativas les restaría ingreso disponible a los consumidores).

RIESGOS PARA LAS PERSPECTIVAS MUNDIALES
Según el análisis de la gráfica de abanico, el balance de riesgos se inclina ligeramente a la baja en 2017 y 2018





1/ La gráfica de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central de la edición de octubre de 2017 del informe WEO con intervalos de confianza de 50, 70 y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50 y 70%. Para más detalles, véase el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 del informe WEO. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de octubre de 2016.

2/ Las 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.

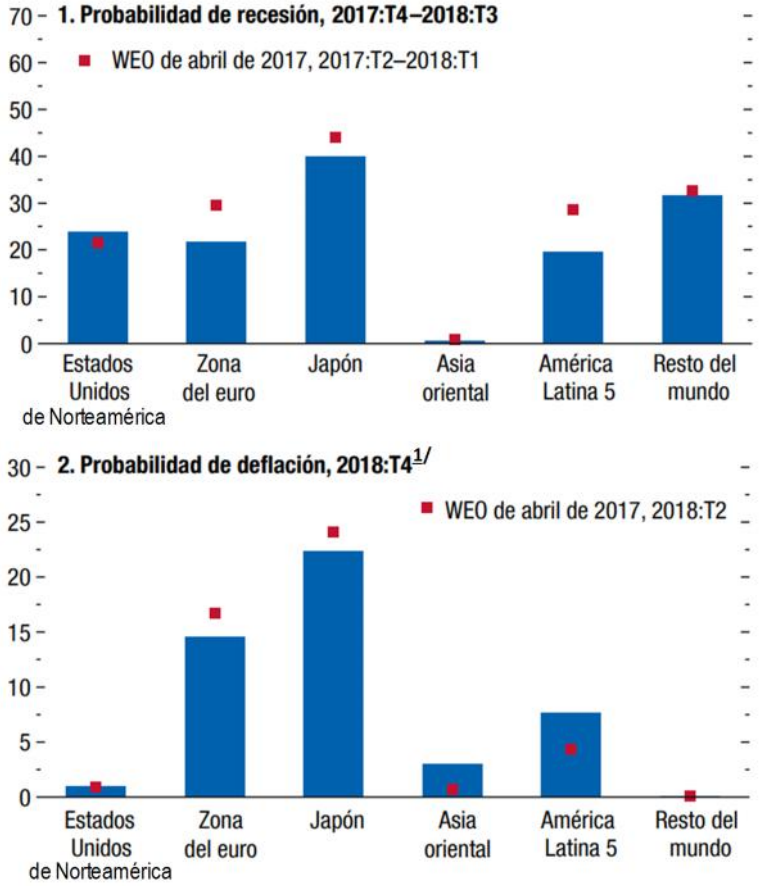
3/ El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad de las empresas del S&P500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por intereses mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos de Norteamérica, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de *Consensus Economics*. Las líneas puntuadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

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

La probabilidad de una recesión dentro de un plazo de cuatro trimestres ha disminuido desde marzo de 2017 en la zona del euro, Japón y el grupo América Latina 5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), lo cual concuerda con el aumento proyectado de las tasas de crecimiento. Las probabilidades de recesión se mantienen más bien invariables en Estados Unidos de Norteamérica y otras regiones (gráfica siguiente). Los riesgos de

deflación —medidos en función de la probabilidad estimada de una disminución del nivel de precios en cuatro trimestres— se han moderado en la zona del euro y Japón gracias al afianzamiento del aumento proyectado de la demanda interna. Las probabilidades de deflación se han incrementado ligeramente respecto de niveles bajos en la región de Asia oriental, donde la inflación retrocedió en varias economías en los últimos meses, y en el grupo América Latina 5, donde la inflación bajaría más durante el próximo año (a medida que se desvanezca el efecto del traslado a los precios de la depreciación de la moneda y que las brechas de producto negativas continúen presionando a la baja la inflación de algunas economías).

RECESIÓN Y RIESGOS DE DEFLACIÓN
-Porcentaje-
En comparación con el segundo trimestre, las probabilidades de recesión han disminuido en la zona del euro, Japón y el grupo América Latina 5, y se mantienen más o menos invariables en Estados Unidos de Norteamérica y otras regiones. Los riesgos de deflación se han moderado en Japón y la zona del euro



Nota: Asia oriental = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; América Latina 5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Resto del mundo = Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Venezuela. Los datos de la edición de abril de 2017 del informe WEO se refieren a simulaciones realizadas en marzo de 2017. WEO = Perspectivas de la economía mundial.

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

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Prioridades de política económica

Los principales desafíos de interés transversal son impulsar el producto potencial y asegurar que sus beneficios se compartan de manera amplia, así como desarrollar resiliencia ante los riesgos a la baja. Dado que los países enfrentan hoy condiciones cíclicas divergentes, sigue siendo oportuno aplicar diversas orientaciones de política monetaria y fiscal, si bien completar el proceso de recuperación económica y adoptar estrategias para garantizar la sostenibilidad fiscal son aún necesidades imperiosas para muchas economías.

Emprender reformas estructurales es particularmente urgente en las economías avanzadas, donde el legado de la crisis, los cambios demográficos y una continuada debilidad productiva restringen el crecimiento potencial; pero también lo es en numerosas economías de mercados emergentes y en desarrollo, muchas de las cuales necesitan activar nuevas fuentes de crecimiento.

La recuperación cíclica abre una oportunidad ideal para avanzar con las reformas, especialmente aquellas que conllevan beneficios económicos más potentes cuando se las implementa en momentos en que la demanda es robusta (como las relativas a la protección del empleo y las prestaciones de desempleo, según se analiza en el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO). Del mismo modo, allí donde la demanda agregada sigue siendo débil, la política macroeconómica debe ofrecer el respaldo necesario para permitir la ejecución de las reformas.

Al actuar de manera conjunta, las autoridades podrían amplificar los efectos beneficiosos de las reformas y contribuir a reducir los riesgos a la baja para las perspectivas. Las simulaciones de modelo expuestas en el recuadro *Impacto de las políticas recomendadas en las economías del Grupo de los Veinte* muestran que el asesoramiento del FMI en materia de política macroeconómica para las economías del Grupo de los Veinte (además de lo que ya se toma como supuesto en la línea de base

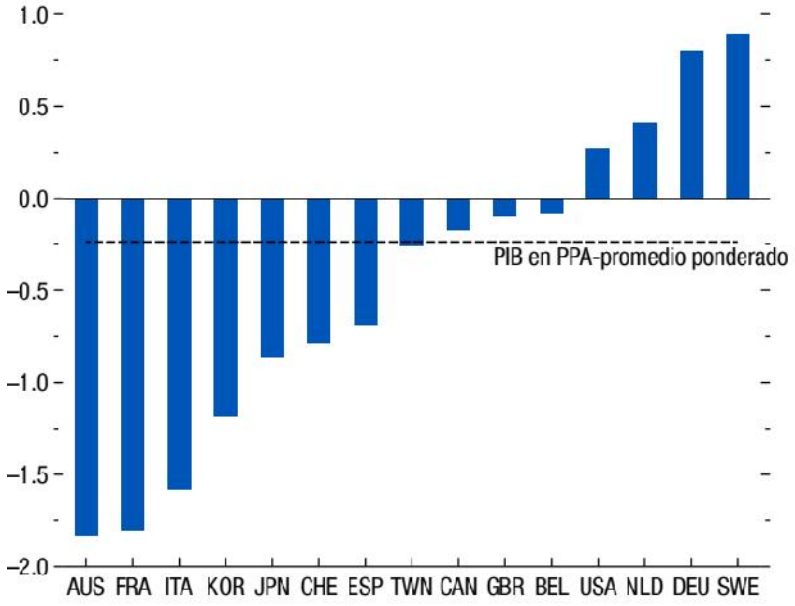
del informe WEO) entrañaría importantes beneficios a escala mundial, especialmente si se lo implementa en forma simultánea. Las políticas de estímulo en países que cuentan con espacio fiscal suficiente fortalecerían la demanda externa en favor de aquellos que necesitan una consolidación fiscal, conteniendo el consiguiente lastre a corto plazo sobre la actividad; en las economías avanzadas que ajusten sus políticas, el efecto neto en el producto generado por los efectos de contagio provenientes del extranjero y el endurecimiento de las políticas internas sería positivo. En general, la aplicación de las políticas recomendadas elevaría la sostenibilidad fiscal a nivel mundial y conduciría a un nivel permanentemente más alto de la inversión privada y del producto potencial. El impulso a la demanda mundial también potenciaría los efectos de las reformas estructurales en el producto potencial[11]. Más allá de estos beneficios macroeconómicos cuantificables, las medidas de política recomendadas también contribuirían a reducir los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento mundial.

Las políticas de las economías avanzadas

Aunque la posición cíclica es variada entre las distintas economías avanzadas, igualmente se estima que la mayoría de aquellas más grandes se desenvuelven algo por debajo de su potencial y actualmente experimentan tasas de inflación inferiores a las metas fijadas por sus respectivos bancos centrales (gráfica siguiente). El crecimiento potencial enfrenta vientos contrarios generados por el envejecimiento de la población y una desaceleración generalizada del crecimiento de la productividad.

[11] Según lo expuesto en FMI (2017d), donde se presentan los resultados correspondientes a un escenario similar en el que se incorpora, asimismo, el impacto de las reformas estructurales.

BRECHAS DEL PRODUCTO EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS; 2017
-Porcentaje del PIB potencial-
Se estima que la mayoría de las grandes economías avanzadas están operando por debajo de su potencial



Nota: En las leyendas de los datos de la gráfica se usan los códigos de países de las Organización Internacional de Normalización (ISO). PPA = paridad de poder adquisitivo.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Aunque en líneas generales la distribución del ingreso se ha mantenido estable en la mayoría de las economías avanzadas durante los últimos años, los avances en curso en las tecnologías que ahorran mano de obra y la competencia transfronteriza —importantes determinantes de una mayor desigualdad de ingresos en estas últimas décadas— indican que la inclusión no es algo que pueda darse por sentado. En muchos países se requieren esfuerzos deliberados en materia de políticas para asegurar que el nivel de vida de la mayoría de las personas mejore a medida que aumente la renta nacional.

Resguardar la dinámica alcanzada y resolver el legado remanente de la crisis

Ante la falta de un avance sostenido para acercar la inflación a las metas y estabilizar las expectativas de inflación a largo plazo en torno a esos niveles, la política monetaria de las economías avanzadas debería trazar un rumbo acomodaticio. Aunque las presiones de precios y salarios probablemente repunten una vez que se haya afianzado más la recuperación, la tendencia a que nuevamente la inflación básica no alcance el nivel esperado exige un enfoque cuidadoso de gestión de riesgo al reducir las medidas acomodaticias o avanzar con la normalización. Una percepción generalizada de que los bancos centrales permitirán que la inflación prosiga por debajo de la meta durante un período prolongado podría impulsar a la baja las expectativas inflacionarias a largo plazo, lo cual, en un contexto de bajas tasas de interés reales de equilibrio, sería más costoso y más difícil de revertir que un exceso temporal de la inflación.

La Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica debería permanecer en un sendero de normalización gradual, adecuadamente comunicado y dependiente de los datos recogidos. El Banco de Japón debería aplicar una orientación acomodaticia sostenida, incluida su meta para las tasas de interés a largo plazo. Y el Banco Central Europeo debería esperar a contar con evidencias concretas de un repunte sostenido de la inflación antes de reducir el nivel de expansión monetaria. Al mismo tiempo, es conveniente hacer un estrecho seguimiento de la exagerada valoración de activos y el creciente apalancamiento en algunos segmentos del mercado financiero, y sigue siendo importante ejercer una supervisión micro y macroprudencial proactiva, cuando sea necesario, para garantizar que la existencia de condiciones monetarias apropiadamente relajadas no avive riesgos para la estabilidad financiera.

La política fiscal debería, en principio, calibrarse también en función de las condiciones cíclicas, pero en muchas economías avanzadas que aún tienen capacidad ociosa se ve limitada por la necesidad de evitar una dinámica de la deuda pública potencialmente

desestabilizadora o bien de recomponer colchones de protección. Dada la necesidad de asegurar la recuperación y fomentar la inclusión, la composición del gasto y los ingresos fiscales y cualquier medida de consolidación deberían ser tan propicias al crecimiento y la distribución como sea posible.

En Estados Unidos de Norteamérica, donde el producto se está acercando a su nivel potencial, la consolidación debería comenzar en 2018. Asimismo, en el corto plazo resulta esencial evitar los desenfrenos políticos en la asignación de partidas presupuestarias y elevar rápidamente el tope de la deuda. En la zona del euro, los países que tienen déficit muy bajos y un endeudamiento relativamente bajo deberían usar el espacio fiscal disponible para respaldar las reformas estructurales y estimular la inversión pública para elevar el crecimiento potencial. Por ejemplo, una orientación más expansiva en Alemania, donde la flexibilidad (*buoyancy*) de la recaudación tributaria en medio de una recuperación de la economía está sumando espacio fiscal, permitiría un muy necesario aumento de la inversión pública generando al mismo tiempo efectos de contagio positivos en países con un nivel deficiente de demanda. Al evitarse un resurgimiento de los superávit fiscales también se podrían corregir los desequilibrios externos de Alemania. De hecho, como se subraya en el capítulo 4 del documento original, un aumento del gasto público destinado a impulsar el producto potencial puede entrañar tanto beneficios a nivel interno como efectos indirectos positivos en otras economías, especialmente en aquellas con capacidad ociosa y políticas monetarias expansivas. En cambio, un ajuste fiscal gradual acompañado de medidas favorables al crecimiento resulta conveniente en el caso de Italia y Francia. En vista de su capacidad económica ociosa remanente y de una inflación básica excepcionalmente débil, Japón debería retirar el respaldo fiscal muy gradualmente, incluso mediante un aumento gradual de la tasa del impuesto al consumo durante varios años para llevar el saldo primario a un nivel de estabilización de la deuda, al tiempo que se priorizan reformas estructurales que favorezcan la demanda. En el Reino Unido, donde la incertidumbre acerca del resultado de las negociaciones con la Unión Europea

incide negativamente en el ánimo del mercado y la inversión, es aún conveniente seguir un sendero gradual de consolidación.

Para fortalecer la resiliencia y asegurar la recuperación en la zona del euro también será necesario acelerar el saneamiento de los balances de los bancos y mejorar de forma duradera la rentabilidad del sistema bancario. Solo un enfoque integral y proactivo para reducir los préstamos en mora puede remover el lastre que frena el crecimiento del crédito y eliminar los riesgos de un mecanismo de retroalimentación adversa entre la debilidad de la inflación, los balances, la inversión y la productividad. Las medidas para acelerar la reducción de la morosidad pueden incluir una ampliación de la orientación que brinda el Banco Central Europeo sobre gestión de préstamos en situación irregular extendiéndola a bancos más pequeños, una más rápida modernización y armonización de los regímenes de insolvencia, y el estímulo a los mercados de deuda en dificultades facilitando la operación de empresas nacionales de administración de activos. Para elevar la rentabilidad de los bancos de manera sostenible, sigue siendo crucial avanzar en la actualización y mejora de los modelos de negocios, la racionalización de costos y la consolidación; un enfoque proactivo de la resolución de bancos podría aportar incentivos para la adopción de medidas en estos ámbitos. También es necesario avanzar más rápidamente en la concreción de la unión bancaria (con un esquema común y eficaz de seguro de depósitos y un mecanismo común de apoyo fiscal) y promover el plan de la Unión de Mercados de Capitales.

Impulsar el producto potencial a mediano plazo y la inclusión

Un repunte cíclico de la economía ofrece una inmejorable oportunidad para adoptar reformas estructurales, amplificando y acelerando sus efectos beneficiosos. Las autoridades pueden resguardar el producto potencial y mejorar sus perspectivas adoptando medidas que expandan la oferta de mano de obra y creen un entorno conducente a un mayor crecimiento de la productividad. Muchas de esas reformas

también contribuirían a dar un carácter más inclusivo al aumento de los ingresos, y algunas ampliarían las oportunidades económicas en todo el espectro de calificaciones laborales. Las prioridades en materia de reformas varían según los diversos países, dependiendo de los impedimentos fundamentales al producto potencial, pero en general pueden categorizarse dentro de los siguientes ámbitos:

Políticas fiscales favorables a la distribución*:* Tal como se analiza en profundidad en la edición de octubre de 2017 del informe *Monitor Fiscal*, los gobiernos que procuran mejorar la igualdad de ingresos y oportunidades pueden recurrir a la política fiscal como una poderosa herramienta redistributiva. Para muchas economías avanzadas con una elevada deuda pública, espacio fiscal limitado y altos niveles de impuestos y gastos, los objetivos fiscales y redistributivos deberían lograrse mediante aumentos de la progresividad tributaria con efecto neutro en los ingresos fiscales, la reasignación de gastos y una mejor eficiencia del gasto. En las economías avanzadas donde la progresividad tributaria ha disminuido en estos últimos decenios, elevando las tasas impositivas marginales máximas y reduciendo las oportunidades de elusión y evasión tributaria, especialmente para quienes ganan ingresos altos, se podría mejorar la distribución del ingreso. En muchas economías avanzadas también hay margen para aumentar sustancialmente la tributación del capital inmovilizado y la riqueza.

Inversión en capital humano*:* Al asegurar un amplio acceso de la población a educación de alta calidad se promueve la productividad y una distribución más equitativa del ingreso en el largo plazo. También se incrementa la adaptabilidad de la fuerza laboral a las transformaciones estructurales, incluido un cambio persistente en el trabajo y en las relaciones de empleo (con una mayor incidencia del trabajo a tiempo parcial en muchas economías avanzadas y una mayor proporción de trabajadores con contratos temporales), tal como se destaca en el capítulo 2 del documento original. Las medidas a corto plazo para ayudar a los hogares a superar una contracción económica o el desplazamiento provocado por la tecnología o el comercio incluyen políticas activas en

el mercado laboral (que ayuden a los trabajadores a encontrar empleo en los sectores en proceso de expansión) y redes de protección social (para atenuar los efectos de la pérdida temporal de ingresos y mantener a los trabajadores conectados a la fuerza laboral). En el más largo plazo, lograr un crecimiento inclusivo y sostenible en medio de un continuado cambio estructural requerirá una educación adecuada, el desarrollo de habilidades y el reentrenamiento laboral, además de políticas (como el acceso al crédito) para facilitar la movilidad geográfica. En Estados Unidos de Norteamérica, las prioridades en materia de políticas incluyen el respaldo a la educación en la primera infancia y programas de ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas, y una reformulación del modelo de financiamiento para las escuelas públicas y la provisión de fondos para la enseñanza terciaria con el objeto de mejorar los resultados obtenidos por los jóvenes provenientes de hogares de menores y medianos ingresos. Los programas de aprendices y de formación vocacional han funcionado bien en algunos países como medio de ofrecer carreras atractivas (por ejemplo, en Alemania) y pueden ser perfeccionados en muchos países, por ejemplo, en Francia y Estados Unidos de Norteamérica.

Inversión en infraestructura física*:* La evidencia empírica observada en las economías avanzadas indica que, si se la efectúa correctamente, la inversión en infraestructura genera beneficios tanto a corto como a largo plazo: un aumento de la inversión pública equivalente a 1% del PIB puede elevar 1.5% el nivel del producto en el mediano plazo (Abiad, Furceri y Topalova, 2016). Después de tres décadas de una caída casi continua, la inversión pública en infraestructura y el *stock* de capital público como proporción del producto se encuentran cerca de sus mínimos históricos en las economías avanzadas. Muchos países podrían aprovechar el entorno de financiamiento favorable para mejorar la calidad de la infraestructura existente y llevar a cabo nuevos proyectos (véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2014 del informe WEO). Los países que tienen deficiencias de infraestructura incluyen Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido. Las prioridades varían, pero en la mayoría

de los casos, incluyen la actualización y mejora del transporte terrestre y el mejoramiento de las tecnologías de infraestructura (en ferrocarriles de alta velocidad, puertos, telecomunicaciones, banda ancha), así como inversiones “verdes”.

Fomento de una mayor oferta de mano de obra*:* El envejecimiento de la población ejercerá presión a la baja sobre las tasas de participación en la fuerza laboral en la mayoría de las economías avanzadas durante los próximos años, proyectándose que el crecimiento de la fuerza de trabajo disminuya de alrededor de 0.8% al año en 1995–2015 a alrededor de la mitad de esa tasa para 2022 (según los pronósticos de la edición de octubre de 2017 del informe WEO). Para contrarrestar esa reducción, las autoridades podrían elevar la edad legal de jubilación (donde al hacerlo se contribuya a cerrar las brechas de financiamiento en los programas de pensiones) y tomar medidas para acelerar el estrechamiento de las brechas de género en la participación de la fuerza laboral. Las brechas de género podrían reducirse eliminando las disposiciones tributarias que desalientan la existencia de un segundo trabajador como fuente de ingresos para los hogares (Estados Unidos de Norteamérica, Italia, Japón), garantizando la disponibilidad de servicios asequibles de guardería infantil (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Italia, Japón, el Reino Unido), promoviendo modalidades de trabajo flexibles (Canadá, Japón) y ofreciendo prestaciones que favorezcan a las familias tales como las licencias parentales (Canadá, Estados Unidos de Norteamérica). En las sociedades que envejecen, garantizar la asequibilidad de los servicios de cuidado de las personas mayores es también crucial, dado que, si esa atención es demasiado costosa, normalmente serían los segundos trabajadores —generalmente las mujeres— quienes soporten la carga de un trabajo no remunerado en el hogar. La reforma migratoria también podría contribuir a expandir la fuerza laboral, limitar el aumento de los coeficientes de dependencia y estimular el crecimiento de la productividad y de la fuerza de trabajo en algunos países (mediante, por ejemplo, una reforma migratoria basada en la calificación laboral en Estados Unidos de Norteamérica, la continuación de una política focalizada de inmigración en Canadá y

la posibilidad de hacer un mayor uso de trabajadores extranjeros en Japón). En Europa, debería facilitarse la integración de los refugiados en la fuerza laboral mediante un ágil procesamiento de las solicitudes de asilo, la capacitación lingüística y la ayuda en la búsqueda de empleo, un mejor reconocimiento de las competencias de los inmigrantes mediante sistemas de acreditación, y el otorgamiento de respaldo a los emprendedores.

Reformas de los mercados de productos y de trabajo*:* Debido a una persistente debilidad de la productividad en algunos países, se ha hecho más hincapié en las reformas de los mercados de productos y de trabajo, especialmente en vista de la escasez de espacio fiscal. Se ha observado que esas reformas elevan la productividad y el empleo y mejoran la capacidad de recuperación ante los *shocks*[12]. Las prioridades incluyen la reducción de las barreras de ingreso a los servicios profesionales, ciertas industrias de red o el comercio minorista (por ejemplo, Australia, España, Grecia, Italia, Japón); reformas de las leyes de protección del empleo para reducir la dualidad del mercado de trabajo, tales como la flexibilización de las normas sobre contratación y despido para los trabajadores regulares (por ejemplo, España, Francia, Portugal); la reforma del seguro de desempleo y el refuerzo de las políticas activas en el mercado laboral y la capacitación profesional y los sistemas de aprendices (por ejemplo, Francia); el recorte de la cuña fiscal que entrañan los impuestos al trabajo (Alemania, Francia, Italia), y la reforma de los mecanismos de negociación salarial para facilitar el realineamiento de los salarios con la productividad (Francia, Italia). En algunos países también existe margen para mejorar el clima de negocios y la calidad de la administración pública (Italia, Portugal). A nivel centralizado, la Unión Europea puede brindar mejores incentivos para las reformas a nivel nacional asignando fondos específicos de su presupuesto y estableciendo parámetros de evaluación basados en resultados. Las iniciativas para profundizar la integración del mercado único —especialmente en los sectores de

[12] Puede consultarse una reseña en Banerji *et al*. (2017).

servicios digitales, transporte y energía— también contribuirían a elevar la productividad en sus países miembros.

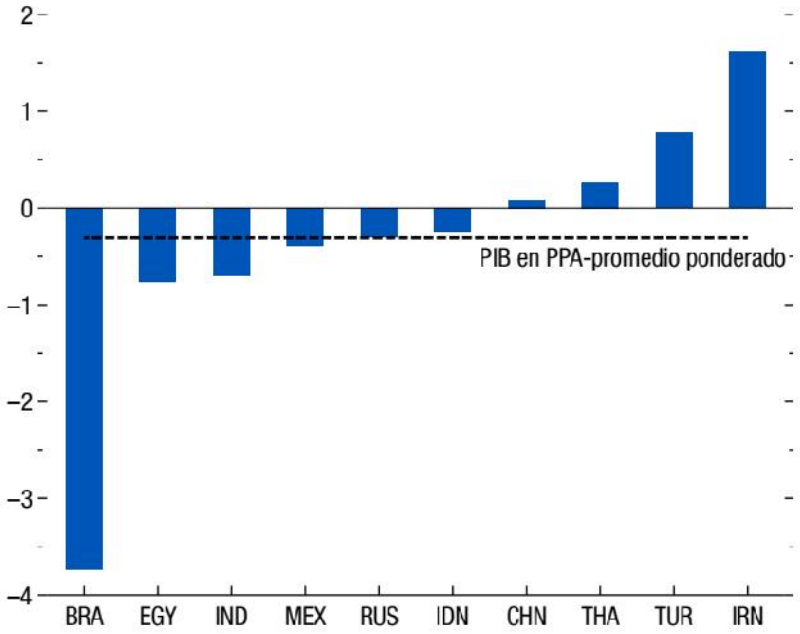
Las políticas de las economías de mercados emergentes

Un desafío crucial para muchas economías de mercados emergentes es el de preservar y extender las mejoras del nivel de vida logradas en las últimas décadas. Las prioridades varían mucho, reflejando la heterogeneidad que presentan tanto sus posiciones cíclicas como los principales impedimentos o riesgos para el logro de un fuerte crecimiento en el mediano plazo.

Atravesando condiciones cíclicas

Las condiciones cíclicas son aún más diversas entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas, pero se estima que las brechas del producto son negativas en la mayoría de los países más grandes del grupo (gráfica siguiente). El margen para distender la política fiscal con el fin de respaldar la actividad económica es reducido, sin embargo, dado que la mayoría de los países cuentan con limitados colchones fiscales y deben llevar nuevamente sus finanzas públicas a una situación sostenible. En varios casos, ese espacio limitado refleja una retirada incompleta del estímulo fiscal inyectado durante la recesión mundial, o una continuada distensión de la política fiscal en los últimos años.

BRECHAS DEL PRODUCTO EN LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO; 2017
-Porcentaje del PIB potencial-
Las condiciones cíclicas en las economías de mercados emergentes son diversas



Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). PPA = paridad del poder adquisitivo.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

En Brasil, afrontar los insostenibles mandatos de gasto, como por ejemplo mediante una reforma del sistema de pensiones, es de máxima importancia para restablecer un mayor grado de confianza y promover un crecimiento sostenido de la inversión privada. En el caso de que la economía se recuperara más rápidamente de lo esperado, se justificaría aplicar un ajuste fiscal más inmediato que el previsto en el presupuesto.

La estrategia gradual de consolidación fiscal de México sigue siendo apropiada, dada la resiliencia de la economía y la conveniencia de colocar la deuda pública en una pendiente descendente. Mientras tanto, al salir su economía de la recesión tras un período de ajuste, Argentina debería acelerar su consolidación fiscal en 2018.

En China, la composición de la política fiscal deberá favorecer el reequilibramiento de la economía, y es preciso reducir de manera gradual el déficit, actualmente incrementado, hasta alcanzar un nivel estabilizador de la deuda. En Rusia, el ritmo planificado de reducción del déficit entrañaría, como corresponde, una adaptación sostenida al retroceso de los precios del petróleo, pero debería basarse en medidas más permanentes y mejor orientadas que las actualmente previstas.

En Arabia Saudita, mediante una consolidación fiscal gradual pero sostenida para eliminar el déficit presupuestario durante varios años se lograría el equilibro justo entre proteger la actividad económica y preservar los colchones fiscales.

Como las monedas se han estabilizado o apreciado frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica desde el segundo trimestre, la inflación ha seguido declinando en muchas economías de mercados emergentes, a lo cual ha contribuido más recientemente la caída de los precios del petróleo. La desinflación ha sido más rápida de lo previsto en algunos países, como Brasil, India y Rusia, circunstancia que ha permitido la relajación de la política monetaria en los últimos meses. Es necesario que la contracción monetaria continúe en aquellos países donde las tasas de inflación siguen ubicándose muy por encima de las metas de los bancos centrales, como es el caso de Argentina y Turquía. En China, donde la distensión monetaria debería reducirse de forma gradual, la eficacia del marco de política monetaria podría aumentarse eliminando progresivamente las metas monetarias, reanudando el avance hacia un tipo de cambio más flexible y mejorando la comunicación.

En los últimos años, la flexibilidad del tipo de cambio ha resultado beneficiosa para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Ha contribuido a respaldar las entradas de capital allí donde las condiciones financieras internas y externas se han endurecido, y a salvaguardar el crecimiento y limitar la utilización de los colchones fiscales y las reservas tras la caída de los términos de intercambio en los países

exportadores de materias primas. Cuando fuese posible, los tipos de cambio deberían emplearse como el principal recurso de amortiguación frente a los *shocks* externos.

Fortalecer la resiliencia financiera es una prioridad general para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En China, para reducir al mínimo el riesgo de una fuerte desaceleración económica será necesario que las autoridades intensifiquen sus actuales esfuerzos orientados a aplicar una supervisión más estricta, contener la expansión del crédito y resolver el stock subyacente de activos defectuosos.

Muchas otras economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyas cuentas de capital son abiertas deben estar atentas a una posible acumulación de riesgos para la estabilidad financiera en un contexto mundial de condiciones monetarias laxas, y ser conscientes de los riesgos causados por la volatilidad a medida que la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica retire gradualmente sus medidas de estímulo. Las presiones asociadas con las entradas netas de capital para las economías de mercados emergentes tenderán a persistir en tanto los marcos de política monetaria sigan siendo acomodaticios en líneas generales y las tasas de interés reales de equilibrio se mantengan bajas en las economías avanzadas. Los países que reciben abundantes entradas de capital quizá necesiten intensificar sus esfuerzos en materia de supervisión y regulación del sector financiero a fin de atender las vulnerabilidades, desalentar un endeudamiento excesivo y lograr que el financiamiento fluya hacia proyectos que permitan incrementar la productividad agregada.

Cuando una proporción importante de los préstamos externos sea contraída directamente por el sector empresarial, restringiendo cualquier ventaja impositiva a favor del financiamiento mediante deuda (frente al capital accionario) se podría contribuir a mantener controlado el riesgo de sobreendeudamiento. La existencia garantizada de marcos eficientes que rijan los procesos de insolvencia y reestructuración de empresas podría también ayudar a una resolución más rápida y

menos costosa de los problemas en el caso de que surgiesen dificultades de reembolso a medida que las condiciones mundiales de financiamiento se vuelvan gradualmente menos acomodaticias.

Reforzar el producto potencial a mediano plazo y la inclusión

Resguardar y profundizar las mejoras ya obtenidas del ingreso per cápita y los niveles de vida es imprescindible para las diversas economías de mercados emergentes y en desarrollo ante las considerables necesidades de desarrollo existentes en la mayoría de los países. Algunos países que, según se proyecta en el pronóstico de base, registrarán sólidas tasas de crecimiento, deberán mantener controlados los riesgos a la baja (por ejemplo, en China, donde sería aconsejable hacer menos hincapié en las metas de crecimiento a corto plazo y concentrarse en reformas que refuercen la sostenibilidad del crecimiento). Los países con moderadas perspectivas de crecimiento a mediano plazo deberán abordar urgentemente los obstáculos estructurales más limitantes para el crecimiento. Las prioridades varían pero, en muchos países, ellas incluyen mejorar la calidad de la infraestructura y la educación, fortalecer la gestión de gobierno, optimizar el clima de negocios, facilitar una mayor participación femenina en el mercado laboral, así como adoptar una serie de reformas del mercado de productos y de trabajo y avanzar en la integración comercial.

Inclusión*:* Tal como se expone en el informe Monitor Fiscal, las economías de mercados emergentes y en desarrollo generalmente tienen niveles de desigualdad más altos que las economías avanzadas, pero, en muchos casos, su menor capacidad administrativa y limitado espacio fiscal restringen las herramientas fiscales disponibles para encarar la redistribución. Para los países con escasa capacidad administrativa y sectores informales más extendidos, fijar un umbral relativamente alto de exención tributaria para el impuesto sobre la renta personal y reducirlo gradualmente, a medida que mejore la capacidad administrativa, sería una forma de elevar el grado de

cumplimiento impositivo, así como la progresividad a lo largo del tiempo. También es importante reducir las oportunidades de elusión y evasión impositiva, especialmente en el caso de quienes ganan ingresos altos. La tributación indirecta (como el impuesto al valor agregado o un impuesto al consumo) tiene aún el potencial de ser progresiva, si los ingresos fiscales son empleados para financiar la progresividad del gasto y se los complementa con impuestos específicos que graven los bienes suntuarios. Facilitar el acceso de la población más desfavorecida a una educación y atención de la salud de calidad es también crucial para mejorar la equidad. En educación, los esfuerzos deberían focalizarse en eliminar las brechas de matrícula escolar en la enseñanza primaria y secundaria, especialmente en el caso de los desfavorecidos, y en ampliar el papel del financiamiento privado y de los préstamos estudiantiles para la educación superior. En materia de atención de la salud, la prioridad es lograr una cobertura sanitaria universal con un amplio paquete de servicios esenciales. Otro requisito fundamental es mejorar la eficiencia del gasto social.

Infraestructura: En las economías de mercados emergentes y en los países de bajo ingreso la provisión de infraestructura per cápita equivale todavía solo a una fracción de la registrada en las economías avanzadas. Las deficiencias de infraestructura son ampliamente consideradas como un obstáculo clave para el crecimiento y el desarrollo, especialmente en América Latina y África subsahariana. Seleccionar proyectos de infraestructura pública que aporten un difundido espectro de mejoras de la productividad y elevar la eficiencia del gasto público en infraestructura son retos importantes para muchas economías. En Brasil, las iniciativas en curso que procuran hacer el programa de concesiones de infraestructura más atractivo para los inversionistas al tiempo que se mejoran los estándares de gobernanza y el diseño programático contribuirían a mitigar los cuellos de botella clave del lado de la oferta y a estimular la demanda en el futuro inmediato. En Colombia, la ejecución de la agenda de proyectos de infraestructura previstos por las autoridades permitiría reducir una

brecha histórica en ese ámbito, promover la inversión privada y facilitar a los exportadores el acceso a los mercados.

Instituciones*:* En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo hay un margen sustancial para mejorar el clima de negocios y de inversión. La adopción de medidas decisivas para mejorar la gestión de gobierno y el estado de derecho contribuiría a frenar la corrupción, fortaleciendo la confianza empresarial y estimulando la inversión en algunos países (por ejemplo, Brasil, México, Perú). El fortalecimiento institucional también puede contribuir a reducir la percepción de riesgo país y actuar como contrapeso frente a un posible endurecimiento de las condiciones de financiamiento mundial. Muchos países podrían simplificar las regulaciones y los procedimientos administrativos para la creación de empresas, aumentar la eficiencia del sistema jurídico y reducir la incertidumbre normativa (por ejemplo, Turquía, Sudáfrica).

Desarrollar una mayor oferta de mano de obra*:* Las tasas de participación femenina en la fuerza laboral son mucho más bajas que las correspondientes a los hombres en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (la brecha promedio es cercana a los 30 puntos porcentuales en el caso de las economías de mercados emergentes que integran el Grupo de los Veinte). Las brechas de género en la participación laboral no solo retrasan el producto potencial, sino que también limitan las oportunidades económicas y sociales de las mujeres, perjudicando la inclusión. Las reformas prioritarias incluyen eliminar los obstáculos legales que impiden el trabajo de la mujer, mejorar la infraestructura y promover la igualdad de género en el acceso a los servicios sociales, las finanzas y la educación (por ejemplo, India).

Regulaciones de los mercados de productos y de trabajo y políticas comerciales*:* Promover una mayor competencia en los mercados internos de productos y servicios, simplificar las normas que regulan el mercado de trabajo y eliminar las barreras al

comercio también son importantes ámbitos de reforma para muchas economías, que involucran un variado conjunto de prioridades. En Sudáfrica, por ejemplo, es necesario seguir avanzando para facilitar el ingreso de nuevas empresas a los sectores de generación eléctrica, transporte y telecomunicaciones, lo cual reduciría el costo de insumos empresariales clave y de ese modo se fomentaría el crecimiento y la creación de empleos. El reciente acuerdo para establecer un salario mínimo nacional, combinado con un código de buenas prácticas para las negociaciones colectivas, puede elevar los niveles de vida para quienes se encuentran por debajo de la línea de pobreza. Al mismo tiempo, su impacto en el empleo tendrá que ser objeto de un cuidadoso seguimiento, y el gobierno deberá estar preparado para introducir medidas complementarias dirigidas a sectores vulnerables, tales como las empresas pequeñas y medianas. Es aconsejable seguir reformando el mercado de trabajo para asegurar que los salarios se determinen conforme a las condiciones específicas de cada empresa. En India, simplificar y flexibilizar las regulaciones del mercado laboral y los procedimientos de adquisición de tierras son exigencias de larga data para mejorar el clima de negocios. En China, ampliar el papel de las fuerzas de mercado en la economía es una prioridad, que implicará eliminar las barreras de entrada al extremadamente cerrado sector de los servicios y permitir que las empresas estatales enfrenten restricciones presupuestarias más severas. La productividad podría promoverse reduciendo las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio internacional (por ejemplo, Brasil, China e India).

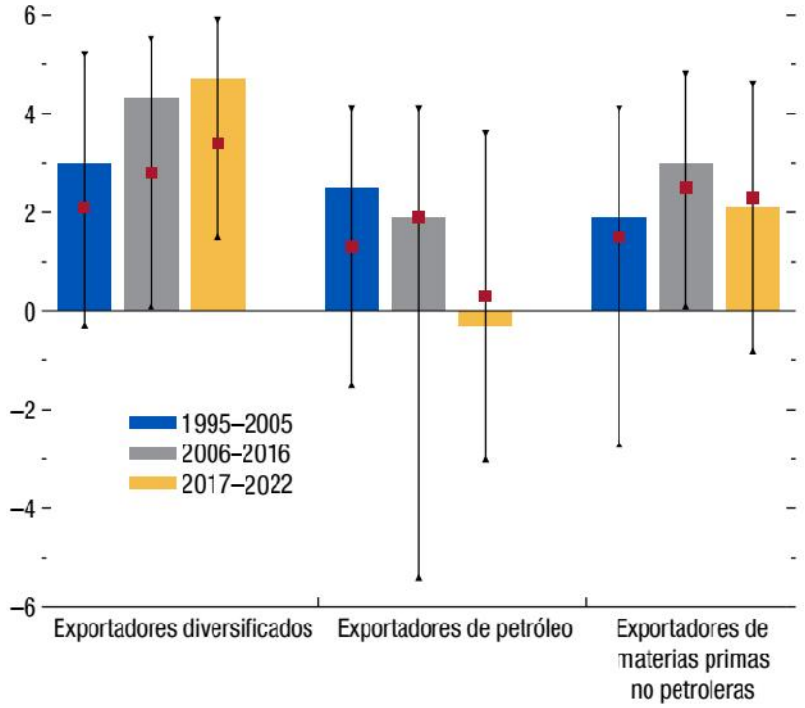
Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso

Al igual que el grupo más amplio de economías de mercados emergentes y en desarrollo, los países en desarrollo de bajo ingreso dependientes de las exportaciones de materias primas siguen enfrentando perspectivas económicas más débiles que aquellos países con una base exportadora más diversificada (gráfica siguiente)[13]. Al

[13] La clasificación de los países de bajo ingreso según su dependencia de las materias primas puede consultarse en FMI (2014).

demorarse la adaptación de las políticas al retroceso de los ingresos petroleros, los déficit fiscales en algunos países de bajo ingreso exportadores de materias primas continúan siendo elevados, su posición externa es más débil y surgen vulnerabilidades en el sector financiero. Aunque en 2017 el PIB habrá de crecer en la mayoría de los países de bajo ingreso que exportan materias primas, se proyecta que a los exportadores de combustibles les vaya peor que a los restantes. En cambio, los países cuyas exportaciones están más diversificadas han registrado un crecimiento relativamente fuerte, y se prevé que continúe a un ritmo rápido, en parte gracias al menor costo de las compras de petróleo. Un crecimiento robusto, sin embargo, no siempre se ha traducido en una mejor posición fiscal y de la cuenta corriente externa, lo cual refleja un grado limitado de avance en la adopción de políticas anticíclicas y un gasto más elevado del sector público.

CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO DE BAJO INGRESO
-Porcentaje-
Los países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las exportaciones de materias primas siguen confrontados a perspectivas económicas menos favorables que aquellos con una base de exportaciones más diversificada



Nota: 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 grupos de países se definen en FMI (2015).
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

En consecuencia, la deuda pública total y el servicio de la deuda han aumentado considerablemente entre los países en desarrollo de bajo ingreso, alrededor de un tercio de los cuales presentan un riesgo "alto" de sufrir dificultades para el pago de su deuda externa o ya se encuentran en tal situación, mientras que un tercio registra un riesgo "moderado"[14]. Muchos países en desarrollo de bajo ingreso siguen experimentando perturbaciones resultantes de conflictos y problemas de seguridad (Afganistán, Chad, Somalia, Sudán del Sur, Yemen, algunas regiones de Nigeria), mientras que ciertas

[14] Conforme al marco de sostenibilidad de la deuda de los países de bajo ingreso, descrito en FMI (2013b).

partes de África subsahariana enfrentan situaciones de inseguridad alimentaria relacionadas con las sequías (Gambia, Somalia, Sudán del Sur).

Ante esa divergencia de perspectivas, las prioridades en materia de políticas siguen siendo diferentes entre los diversos países en desarrollo de bajo ingreso.

- En las perspectivas para los países exportadores de materias primas ha influido fuertemente el proceso de ajuste a los precios más bajos de esos bienes. Es necesario que esa adaptación continúe y, en algunos casos, se acelere, mediante la aplicación de conjuntos de políticas públicas de carácter integral e internamente coherentes. La política fiscal debe calibrarse mejor para contener la acumulación de deuda, al tiempo que se protegen las erogaciones clave para las perspectivas de crecimiento, tales como el gasto prioritario de capital y del sector social. En muchos países, una mejor movilización de los ingresos fiscales internos y una continuada racionalización de las necesidades de gasto, junto con el financiamiento concesionario, son necesarias para respaldar procesos de ajuste exitosos. Una mayor flexibilidad del tipo de cambio —cuando exista tal alternativa— podría actuar como amortiguador y facilitar el ajuste, sustentado por marcos de política monetaria para contener las presiones inflacionarias que la depreciación de las monedas podría ocasionar. Debe mantenerse la estabilidad financiera mediante una mayor regulación y supervisión del sector financiero y el abordaje de sus vulnerabilidades emergentes, como un aumento de los atrasos de pagos internos y los préstamos en mora. Los países que atraviesan dificultades de sobreendeudamiento o presentan un alto riesgo de sufrirlas deben acelerar el ajuste y limitar el endeudamiento externo no concesionario.

- Las prioridades de política económica para los distintos países en desarrollo de bajo ingreso varían. Sin embargo, un objetivo general para todas esas economías debería ser lograr un mejor equilibrio entre el gasto para el desarrollo y las

necesidades sociales y el refuerzo de la sostenibilidad de la deuda pública recomponiendo la posición fiscal y las tenencias de reservas externas mientras el crecimiento se mantenga sólido.

En todos los países de bajo ingreso, una gestión más acertada de la deuda también permitiría a aquellos expuestos a los mercados financieros internacionales sobrellevar la volatilidad de las entradas de capital, la exposición en moneda extranjera que figura en sus balances y la perspectiva de una normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica. En el largo plazo, la Agenda de Desarrollo Sostenible 2030 define una amplia gama de temas que exigirán acciones para alcanzar un crecimiento duradero e inclusivo. Dentro de este marco, generar un crecimiento sostenible y resiliente requerirá medidas para promover la diversificación y la transformación estructural y cubrir las brechas de infraestructura. En particular, con iniciativas que impulsen la movilización de los ingresos fiscales internos, fortalezcan la gestión de la deuda y aseguren que el gasto público sea eficiente y esté correctamente orientado se contribuiría a incrementar la inversión en infraestructura sin comprometer la sostenibilidad de la deuda pública. Para que el crecimiento sea más inclusivo y resiliente, las políticas deberían orientarse a crear empleo y alentar la igualdad de género, promover la sostenibilidad medioambiental, mejorar el acceso a los servicios financieros y fortalecer el papel redistributivo de la política fiscal para proteger a los más vulnerables.

Políticas multilaterales

Un crecimiento sólido, sostenible, equilibrado e inclusivo requiere un marco multilateral colaborativo que funcione correctamente para canalizar las relaciones económicas internacionales. Como las políticas nacionales crean efectos de contagio entre los países, todos los países resultan más beneficiados cuando las autoridades

mantienen un diálogo periódico y trabajan dentro de mecanismos acordados para resolver las desavenencias. Al mismo tiempo, la comunidad internacional debe adaptar continuamente el sistema multilateral a una cambiante economía mundial. Un proceso activo de diálogo y cooperación permitirá mejorar y modernizar las reglas al tiempo que se abordan las válidas preocupaciones de cada país. Este proceso garantizará la continuidad de los beneficios mutuos y la imparcialidad y, junto con políticas internas sólidas, contribuirá a evitar un amplio abandono del multilateralismo, ya sea mediante un proteccionismo generalizado o carreras competitivas sin fin en materia de tributación y supervisión financiera y regulatoria. La cooperación multilateral es también vital para abordar importantes desafíos a más largo plazo en la economía mundial, como la provisión de apoyo a los países de bajo ingreso para alcanzar los objetivos de desarrollo y desarrollar programas de mitigación y adaptación frente al cambio climático.

Mantener un comercio multilateral abierto y basado en reglas con beneficios ampliamente compartidos

La integración económica transfronteriza mediante la apertura del comercio ha sido una fuente crucial de crecimiento de la productividad y resiliencia durante varias décadas en países de todos los niveles de ingreso[15]. Cientos de millones de personas salieron de la pobreza en las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante un período de rápida integración transfronteriza, reduciéndose así la desigualdad de ingresos a nivel mundial. Sin embargo, el comercio mundial se ha desacelerado drásticamente en los últimos años, reflejando sobre todo la debilidad de la demanda agregada, pero también el ritmo más lento de las nuevas reformas comerciales y un aumento de las medidas proteccionistas. Y las reglas del comercio no han seguido el mismo ritmo que la evolución de la economía mundial; por ejemplo, las estructuras integradas de

[15] En un conjunto de estudios se ha documentado que la integración económica, junto con el avance tecnológico, ha hecho crecer el uso eficiente de los recursos mundiales, incrementado los ingresos y ampliado el acceso a bienes y servicios. Puede consultarse un resumen reciente en Baldwin (2016). Véanse asimismo Fajgelbaum y Khandelwal (2016), Costinot y Rodríguez-Clare (2013) y Wacziarg y Welch (2008).

producción mundial exigen reglas más coherentes entre varios ámbitos de las políticas públicas, tales como el comercio de bienes, el comercio de servicios, la política de inversiones y la propiedad intelectual.

Si se retiran las barreras temporales al comercio introducidas desde la crisis financiera mundial y se reducen los costos comerciales se respaldaría la incipiente recuperación del comercio, reavivando así un importante motor del crecimiento de la productividad mundial. Con ese objeto, es crucial seguir adelante con una ambiciosa agenda de temas relativos al intercambio comercial. Un sistema mundial de comercialización —con reglas firmes debidamente aplicadas que sigan adaptándose para promover la competencia e igualdad de condiciones— sigue siendo decisivo (FMI, Banco Mundial y OMC, 2017). Si se abordan las barreras arancelarias en sectores donde son todavía elevadas, como la agricultura, y se ejecutan los compromisos asumidos en el marco del Acuerdo de Facilitación del Comercio, que entró en vigor en febrero de 2017, es posible reducir sustancialmente los costos comerciales en ámbitos tradicionales. La promoción de reformas en el intercambio de servicios y otros ámbitos, como el comercio digital, y una mejor cooperación en materia de políticas de inversión pueden aportar una contribución positiva a los flujos comerciales transfronterizos y el crecimiento mundial; aunque lo más conveniente es avanzar a nivel mundial, los acuerdos regionales amplios y ambiciosos que aborden estos aspectos “fronterizos” de la política comercial también pueden ser de utilidad. Como se señala en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe WEO, las políticas de apertura comercial deben complementarse con enfoques integrales de política económica a nivel nacional para reducir las penurias provocadas por las medidas de ajuste y brindar oportunidades para todos.

Cooperación para mantener la estabilidad financiera mundial

Mantener sólidos regímenes nacionales de regulación financiera, incluidos los de países y regiones con sectores financieros de importancia sistémica, tales como China, Europa

y Estados Unidos de Norteamérica, y recapitalizar las instituciones y sanear los balances cuando sea necesario son medidas que repercuten positivamente en la estabilidad financiera mundial. Además, existe una urgente necesidad de finalizar la agenda internacional de reformas de la regulación financiera encarando los desafíos pendientes, tales como la regulación y supervisión de las instituciones financieras, incluidas las entidades no bancarias; garantizando que los entes reguladores puedan resolver las instituciones financieras sistémicas de manera eficaz, y reforzando la resiliencia de los sistemas de compensación mediante entidades de contrapartida central para los instrumentos derivados. Se requiere una acción coordinada y colectiva para gestionar los riesgos que los ataques cibernéticos, el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo plantean para la estabilidad financiera. También es necesaria una cooperación más estrecha en materia de regulación transfronteriza para hacer frente a las presiones que varios países han experimentado en las relaciones de banca corresponsal, las cuales cumplen un papel clave en facilitar el comercio mundial, las remesas y la actividad económica. Como se muestra en el recuadro *Remesas y suavización del consumo,* las remesas han adquirido mayor importancia mundial y son un mecanismo clave para sostener el consumo frente a *shocks* que afecten los ingresos.

Por último, el alto grado de interconexión y vulnerabilidad financiera internacional en algunas regiones exige que haya una red mundial de seguridad financiera estrechamente coordinada y dotada de los recursos suficientes, así como marcos más sólidos para la prevención y resolución de las crisis de deuda.

Cooperación en temas de fiscalidad internacional

Como una mayor movilidad del capital a través de las fronteras ha alentado la competencia fiscal entre los países, a los gobiernos les ha resultado más difícil financiar sus presupuestos sin aumentar los impuestos sobre los ingresos laborales o sin aplicar impuestos regresivos al consumo. La evasión y elusión internacional del impuesto sobre

la renta de las empresas mediante, por ejemplo, el desplazamiento de utilidades a jurisdicciones con menores cargas tributarias podría restar aún más apoyo popular al comercio internacional y la integración de las inversiones. Las autoridades pueden hacer un avance más relevante hacia sistemas tributarios equitativos (que impidan que una creciente proporción de la renta neta de impuestos vaya finalmente a los propietarios del capital) si los esfuerzos nacionales para salvaguardar los ingresos fiscales están respaldados por una cooperación multilateral.

Desafíos no económicos

La cooperación multilateral también es indispensable para abordar importantes retos mundiales a mediano plazo, tales como alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2030, y brindar apoyo financiero a las economías vulnerables y estados frágiles que enfrentan las mayores necesidades en materia de desarrollo y, en muchos casos, profundos desafíos económicos y de seguridad. A la comunidad internacional le cabrá un papel clave en la promoción y coordinación del respaldo financiero y de otro tipo para los países más vulnerables al cambio climático. Tal como se señala en el capítulo 3 del documento original, los aumentos de la temperatura tienen efectos inmensamente desiguales en el mundo, recayendo los mayores daños en quienes menos pueden afrontarlos y quienes menos han contribuido a generar la creciente amenaza del cambio climático. Los países de bajo ingreso tenderán a sufrir de manera desproporcionada las consecuencias de un mayor calentamiento global, que según se prevé habrá de desencadenar sequías, tormentas y epidemias más graves. Acompañados de un aumento del nivel del mar, estos efectos podrían provocar disturbios sociales y flujos de refugiados, con importantes repercusiones transfronterizas. Por razones tanto de equidad como de eficiencia se justifica ampliamente emprender un esfuerzo concertado a nivel multilateral para ayudar a las economías vulnerables a enfrentar las consecuencias del cambio climático y combatir las causas del calentamiento global generadas por acción del hombre.

Impacto de las políticas recomendadas en las economías del Grupo de los Veinte

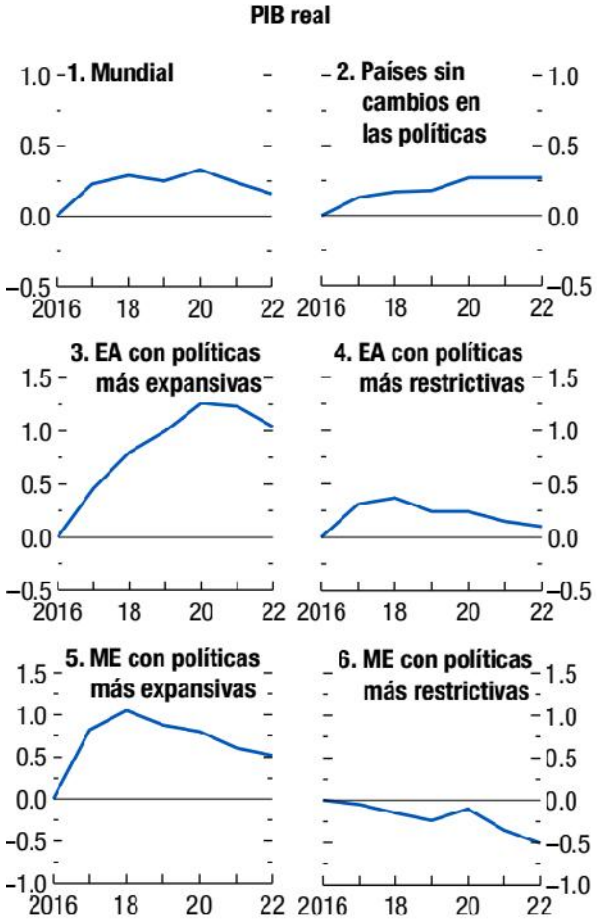
Utilizamos el modelo G20MOD del FMI para estimar el impacto mundial de implementar el asesoramiento de política monetaria y fiscal brindado por el FMI en los informes del Artículo IV de los países del Grupo de los Veinte (G-20), además de los supuestos incluidos en el escenario base del informe sobre las Perspectivas de la economía mundial (informe WEO)[1/]. En el cuadro Supuestos con respecto a las políticas en relación con el escenario base del informe WEO se presenta un indicador cualitativo de las medidas de política recomendadas en relación con el escenario base (informe WEO). Menos de la mitad de las economías avanzadas y emergentes del G-20 aplican una política expansiva. En las economías avanzadas, se aplica una política fiscal expansiva en Alemania, Japón y Corea, y la política monetaria se adecua a dicha política fiscal. En las economías de mercados emergentes, se adopta una política fiscal expansiva a corto plazo en Arabia Saudita, mientras que se aplican medidas de estímulo monetario adicionales en México y Rusia. Muchos del resto de los países del G-20 endurecen las políticas. Se aplica una política fiscal más restrictiva en Francia, Italia, España, Estados Unidos de Norteamérica, Argentina, Brasil, China, India, Indonesia y Turquía. China y Turquía también endurecen su política monetaria. Varios países del G-20 —Australia, Canadá, Sudáfrica y el Reino Unido— junto con muchos países no pertenecientes al G-20 no introducen cambios discrecionales en la orientación de su política monetaria o fiscal en relación con el escenario base del WEO. Sin embargo, las recomendaciones para muchos países del G-20 incluyen aumentos del gasto en infraestructura sin afectar al presupuesto que en general sirven para estimular la actividad gracias a su impacto positivo en la productividad y, por lo tanto, en la inversión privada y los ingresos reales.

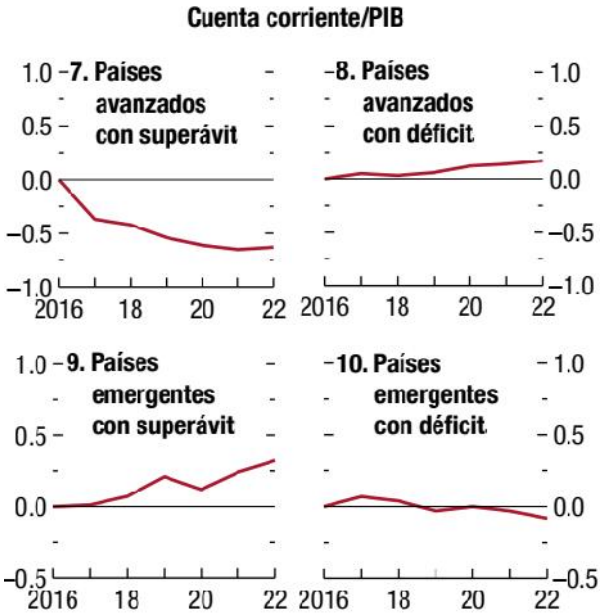
[1/]La cuantificación del asesoramiento en materia de política fiscal y monetaria se basa en FMI (2017d).

El impacto neto en el horizonte del informe WEO es elevar el PIB mundial (gráfica siguiente). El PIB es más alto en todos los grupos de países, salvo en las economías emergentes que están endureciendo sus políticas. Los efectos positivos en los países que adoptan políticas más expansivas compensan con creces los propios efectos en las economías avanzadas que están endureciendo sus políticas. Sin embargo, la magnitud del efecto moderador de una política más restrictiva en las economías emergentes es demasiado grande como para compensarse mediante la aplicación de políticas más laxas en los demás países y refleja en gran medida la importancia relativa de China y la magnitud de la aplicación de una política más restrictiva en ese país[2/].

[2/] Parte del endurecimiento de la política fiscal en China está relacionado con la restructuración de las empresas estatales orientada a facilitar la reforma de los mercados de productos, cuyos beneficios se acumulan a mediano plazo y no se incluyen en este escenario, pero pueden consultarse en FMI (2017d).

ESCENARIO MACROECONÓMICO DEL GRUPO DE LOS VEINTE
-Diferencia porcentual con respecto al escenario base-





Nota: EA = economías avanzadas. ME = economías de mercados emergentes.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

La combinación de políticas recomendadas tiene varias ventajas a nivel mundial. El estímulo de la política económica en los países con espacio fiscal fortalece la demanda externa en aquellos países que deben llevar a cabo la consolidación fiscal. Esto amortigua el impacto negativo a corto plazo en la actividad incrementando al mismo tiempo la sostenibilidad fiscal mundial a nivel general. A mediano plazo, un menor nivel de deuda pública mundial reduce las tasas de interés reales mundiales, dando lugar a un nivel permanentemente más elevado de inversión privada y producto potencial. También mejoran los desequilibrios externos, pero no en todos los países. En las economías avanzadas cuyos desequilibrios externos han aumentado recientemente, estas medidas de política generan una mejora, observándose un deterioro de la cuenta corriente en los países con superávit y un aumento en los países con déficit. En las economías emergentes, sin embargo, los desequilibrios externos aumentan de forma moderada. En gran medida, ello refleja la escala del ajuste en China y sus efectos en la demanda interna y, por lo tanto, las importaciones[3/]. Además de estos beneficios macroeconómicos cuantificables, las

medidas de política recomendadas también ayudan a atenuar los riesgos para las perspectivas, reduciendo la probabilidad de que se produzcan fuertes ajustes más adelante y fomentando el crecimiento sostenible a mediano plazo.

3/ Cabe señalar que el asesoramiento en materia de políticas del FMI en el marco de las consultas del Artículo IV también incluye reformas estructurales y otras medidas de reforma que no se incluyen en este escenario y estas medidas, particularmente en China, ayudarán a reducir los desequilibrios externos.

SUPUESTOS CON RESPECTO A LAS POLÍTICAS EN RELACIÓN CON EL ESCENARIO BASE DEL INFORME WEO

Código de colores:

- Sustancialmente expansiva
- Moderadamente expansiva
- Acomodaticia
- Moderadamente restrictiva
- Sustancialmente restrictiva
- Sin cambios

	Monetaria	Fiscal 1/	
		Corto plazo	Largo plazo
Política expansiva en las economías avanzadas			
Alemania			
Corea			
Japón			
Política restrictiva en las economías avanzadas			
España			
Estados Unidos *			
Francia			
Italia			
Política expansiva en las economías de mercados emergentes			
Arabia Saudita			
México			
Rusia			
Política restrictiva en las economías de mercados emergentes			
Argentina			
Brasil			
China			
India			
Indonesia			
Turquía			
Sin cambios en las políticas			
Australia			
Canadá			
Reino Unido			
Sudáfrica			
Otros países de la zona del euro			
No pertenecientes al G-20			

1/ Se define como la diferencia entre el nivel proyectado y el nivel recomendado del saldo primario ajustado en función del ciclo.

* Estados Unidos de Norteamérica

FUENTE: Compilación del personal técnico del FMI.

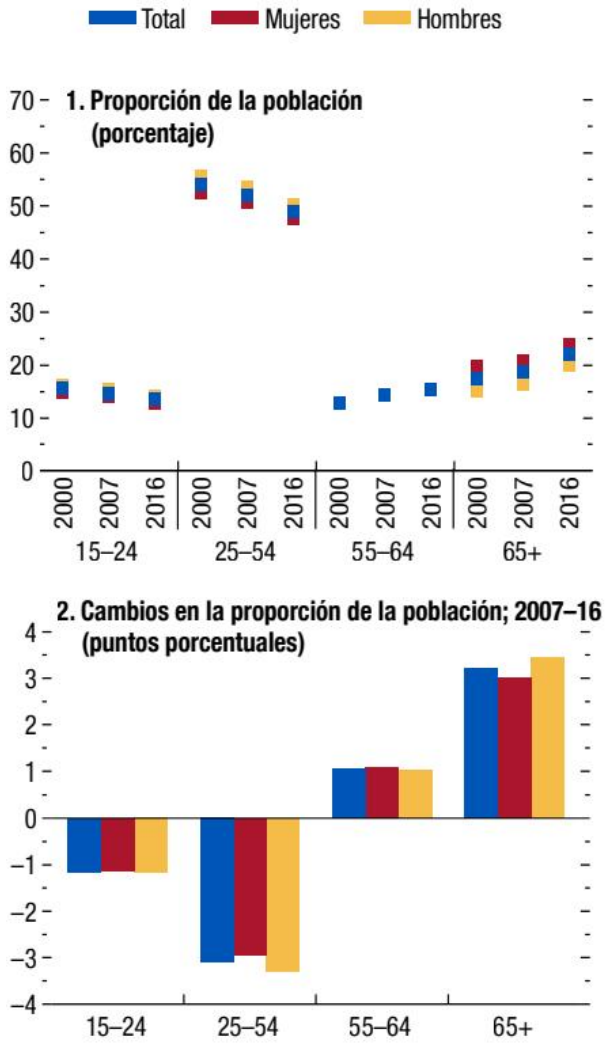
Tasas de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas

En las economías avanzadas, son cada vez menos los miembros de la población adulta (15 años y más) que trabajan o buscan trabajo activamente desde el cambio de siglo[4/]. Esta leve reducción de la tasa de participación en la fuerza laboral comenzó aproximadamente en 2000, se habría acelerado a partir de 2007 y, de acuerdo con la mayoría de las proyecciones, se mantendría y aumentaría en función del envejecimiento de las poblaciones.

El envejecimiento de la población suele ejercer una presión a la baja en la tasa de participación general. En las economías avanzadas, las participaciones en la población de trabajadores jóvenes (15–24 años) y trabajadores en la principal edad productiva (25–54 años) están decreciendo, mientras que las de los grupos de 54–64 años y de más de 65 años están en aumento (gráfica siguiente). Dado que los grupos de 54–64 años y de más de 65 años tienen tasas de participación más bajas que el grupo en la principal edad productiva, estos cambios tienden a bajar la tasa de participación a nivel general.

[4/] Salvo indicación en contrario, las cifras de las economías avanzadas utilizadas en este recuadro se refieren a las fuerzas laborales y las poblaciones en edad laboral combinadas de 31 economías avanzadas, que representan aproximadamente un 95% de la población total de los países clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN POR GRUPO DE EDAD Y GÉNERO



Nota: La gráfica muestra promedios- ponderados por población para 31 economías avanzadas.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Sin embargo, detrás de las cifras generales, la dispersión en términos de cómo varían las tasas de participación dentro de los distintos grupos etarios y de género es notable, con aumentos muy llamativos en las tasas de participación de las mujeres en algunos países. Si esos incrementos se mantienen y se amplían, es posible que la transición demográfica no se traduzca inmediatamente en una desaceleración del

crecimiento de la fuerza laboral. Esa heterogeneidad (junto con algunos datos que indican que hay convergencia en las tasas de participación) también sugiere que existe margen para que las políticas pospongan los efectos adversos de la transición demográfica sobre la tasa de crecimiento de la fuerza laboral.

Grupos etarios

En el caso de la población adulta de las economías avanzadas tomada en su conjunto, las tasas de participación en la fuerza laboral registraron una reducción de 0.8 puntos porcentuales desde 2007[5/]. Las tasas de participación decrecieron en el caso de los jóvenes (15–24 años, el grupo con la mayor dispersión entre países en términos de tasas de participación), en parte porque más personas pasan más tiempo en la escuela[6/].

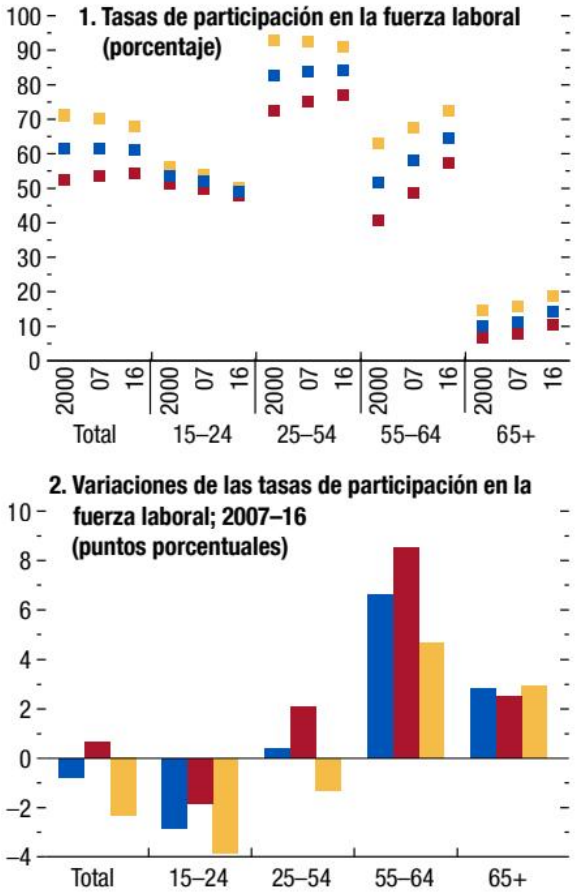
En el grupo etario de 25–54 años, cuya participación sigue siendo la más alta, las tasas se mantuvieron en gran medida sin cambios en total, aunque con evoluciones claramente divergentes para hombres y mujeres: cayó la participación de los hombres y aumentó la de las mujeres. Las tasas de participación de hombres y mujeres del grupo de 55–64 años registraron un aumento marcado, y las tasas del grupo de más de 65 años también subieron para hombres y mujeres, en especial después de 2007 (gráfica siguiente)[7/].

[5/] La tasa de participación en la fuerza laboral total puede expresarse como el promedio ponderado de la proporción de la población de las tasas de participación de distintos grupos etarios: $LFPR_{t\,t} = \sum_{i=1}^{4} LFPR_t^i \frac{pop_t^i}{pop_t}$ En este caso, *i* se refiere a los siguientes grupos etarios 15–24, 25–54, 55–64, 65+. Los resultados son robustos si se usa un desglose de grupos etarios más fino, con intervalos de 5 ó 10 años.

[6/] Según se analiza, por ejemplo, en Balleer, Gómez-Salvador y Turunen (2009); Aaronson *et al*. (2014); Consejo de Asesores Económicos (2014); Canon, Kudlyak y Liu (2015); y Dvorkin y Shell (2015).

[7/] La reducción de las tasas de participación de los hombres jóvenes y en edad productiva se resalta en Balleer, Gómez-Salvador y Turunen (2009), Dvorkin y Shell (2015), Consejo de Asesores Económicos (2016), y Krause y Sawhill (2017). En las economías europeas, esto marca un contraste con el aumento de la tasa de participación de las mujeres en la fuerza laboral, que está en baja en Estados Unidos de Norteamérica (véase, por ejemplo, Krause y Sawhill, 2017). Balleer *et al*. (2009) analizan los factores que determinan el aumento de las tasas de participación durante el período previo a la crisis en la zona del euro y predicen una reducción en las tasas para los próximos años, sobre la base de un análisis de grupos etarios y cohortes.

TASAS DE PARTICIPACIÓN EN LA FUERZA LABORAL POR GRUPO DE EDAD Y GÉNERO



Nota: La gráfica muestra promedios ponderados por población para 31 economías avanzadas.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

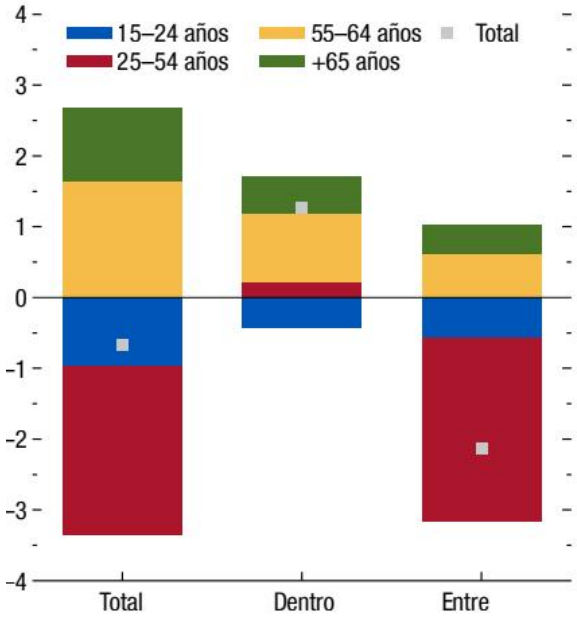
Las variaciones en las proporciones de la población tendieron a disminuir las tasas de participación generales, y el aumento de las tasas de participación dentro de algunos grupos etarios tendieron a aumentarlas. Este efecto puede documentarse usando una descomposición de la proporción de las variaciones, según se indica en la gráfica siguiente. En la gráfica se desglosan los cambios en las tasas de participación generales en las modificaciones de las tasas de participación dentro

de cada grupo etario, con las proporciones de la población constantes (“dentro de las variaciones”), una variación en los tamaños relativos de los grupos etarios con las tasas de participación fijas (“entre las variaciones”) y un término de interacción:

$$\Delta\, LFPR_t = \sum_{i=1}^{4} (\Delta LFPR_t^i\, PS_0^i + LFPR_0^i \Delta PS_t^i - \Delta LFPR_t^i \Delta PS_t^i$$

donde $PS_t^i = \frac{pop_t^i}{pop_t}$ es la población y t = 0 se refiere a 2007, el año inicial. La contribución del término de interacción (que combina los cambios de las tasas de participación y los cambios de tamaño de los grupos) suele ser muy pequeña y se incluye en la sección “entre las variaciones” de la gráfica siguiente.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN EN LA FUERZA LABORAL; 2007–2016



Nota: Población total de 31 economías normalizada a 1. Las variaciones dentro y entre se basan, respectivamente, en el supuesto de que la población y las tasas de participación en la fuerza laboral se mantienen constantes a los niveles de 2007. Las variaciones entre incluye el pequeño efecto de interacción.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

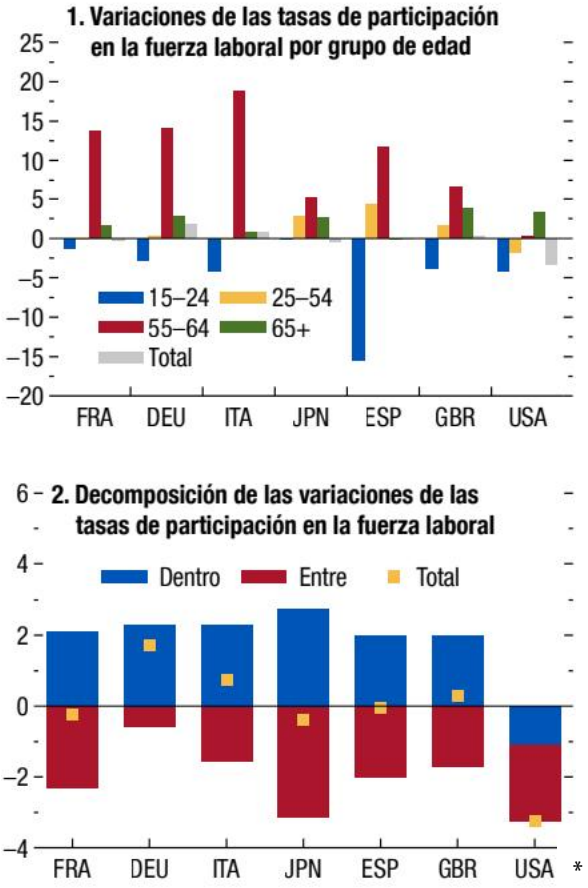
Este desglose sugiere que la reducción de las tasas de participación generales respondió al envejecimiento —captado por la sección "entre las variaciones"—, mientras que la dinámica "dentro de las variaciones" habría actuado para aumentar las tasas de participación: la contribución de la reducción de las tasas de participación de los jóvenes resulta contrarrestada con creces por el aumento de las tasas de participación de los grupos de personas mayores de 25 años[8/]. Esta conclusión refleja una continuación de las tendencias previas a la crisis; al mismo tiempo, los efectos de lastre de los cambios a favor de los grupos de más edad y de la caída de las tasas de participación de los jóvenes fueron más pronunciados a partir de 2007.

Este patrón general —tasas de participación reducidas por el envejecimiento, y una mayor participación de adultos mayores que compensa con creces la caída de las tasas de los trabajadores más jóvenes— se cumple en la mayoría de las economías europeas grandes. El efecto neto es positivo en Alemania, Italia y el Reino Unido (gráfica siguiente)[9/]. En Estados Unidos de Norteamérica, la reducción de la tasa de participación de las personas en edad productiva (25–54 años) agravó los efectos del envejecimiento. Por la reducción en la tasa de participación de los trabajadores estadounidenses en la principal edad productiva, Estados Unidos de Norteamérica acentúa la reducción en la muestra general de economías avanzadas. De hecho, la tasa de participación en la fuerza laboral general de los 30 países restantes aumentó 0.4 puntos porcentuales entre 2007 y 2016.

[8] Esto guarda coherencia con las conclusiones de Aaronson *et al*. (2014), donde se analizan las causas de la caída de las tasas de participación en Estados Unidos de Norteamérica y se resalta el rol de factores estructurales, como el envejecimiento.

[9/] Tal como se esperaría, los efectos del envejecimiento son más pronunciados en Japón. El aumento de las tasas de participación del grupo de 55–64 años es mayor en Europa continental.

VARIACIONES DE LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN EN LA FUERZA LABORAL; ALGUNAS ECONOMÍAS AVANZADAS; 2007–2016
-Puntos porcentuales-



Nota: Las variaciones dentro y entre se basan, respectivamente, en el supuesto de que la población y las tasas de participación en la fuerza laboral se mantienen constantes a los niveles de 2007. Las variaciones entre incluyen el pequeño efecto de interacción. En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

* Estados Unidos de Norteamérica

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Género

La reducción de 0.8 puntos porcentuales en la participación entre 2007 y 2016 oculta una divergencia notable entre hombres y mujeres: la tasa de participación de los hombres se redujo 2.3 puntos porcentuales, y la de las mujeres aumentó 0.7 puntos porcentuales. Una descomposición de la proporción de las variaciones similar a la de la gráfica *Descomposición de la variación de la tasa de participación en la fuerza laboral; 2007–2016,* pero que además divide los grupos etarios por género, confirma esas diferencias para el grupo de 25—54 años en particular, donde las tasas de participación de los hombres están en baja, pero las de las mujeres aumentan[10/]. Ese patrón se volvió más pronunciado después de la crisis financiera mundial (gráfica siguiente): en los años previos a la crisis, las tasas de participación de los hombres de este grupo aumentaron en Alemania e Italia (y no registraron una reducción sino muy marginal en Francia y en el Reino Unido), por lo que la contribución general del grupo de 25–54 años a las tasas de participación fue positiva, mientras que, después de la crisis, la reducción de las tasas de los hombres compensa con creces los efectos del aumento de las tasas de las mujeres. Estados Unidos de Norteamérica también se diferencia de otras economías avanzadas grandes en este caso: bajó la participación de las mujeres con la principal edad productiva y, en mayor medida, la de los hombres[11/]. Con el tiempo se registró cierto grado de convergencia en las tasas de participación, en especial las de las mujeres: los países en los que las tasas de participación fueron menores en 2000 tendieron a registrar aumentos más grandes, mientras que aquellos con las tasas más altas

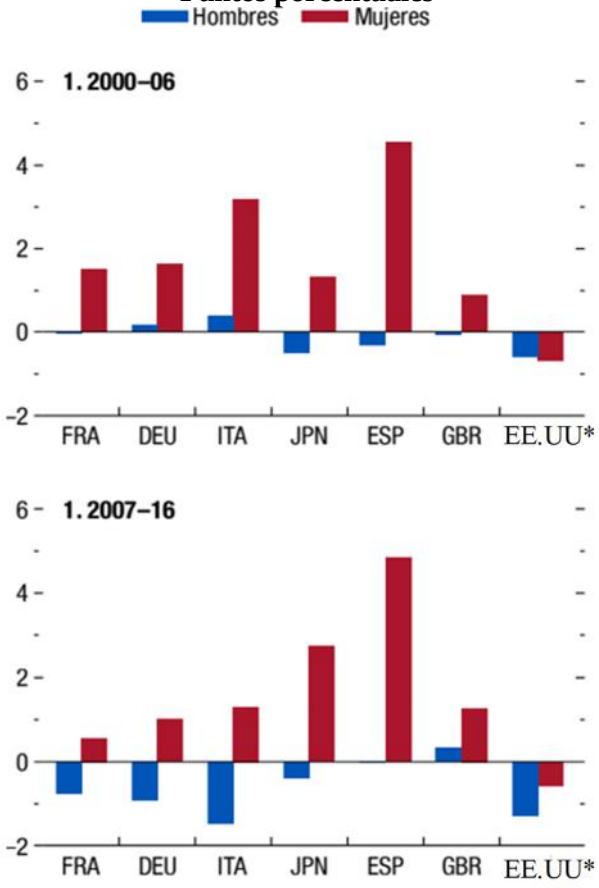
[10/] Las variaciones en las tasas de participación de los demás grupos etarios y los efectos del envejecimiento actúan en la misma dirección para hombres y para mujeres.

[11/] En Consejo de Asesores Económicos (2016) se documenta la tendencia de reducción de la participación en la fuerza laboral de hombres en edad productiva en Estados Unidos de Norteamérica registrada en el último medio siglo y se analizan varias explicaciones posibles. El análisis sugiere que las reducciones de la demanda de mano de obra, en especial de hombres menos calificados, sería un componente importante de la reducción de la participación en la fuerza laboral de hombres en edad productiva.

registraron aumentos más reducidos o, directamente, bajas (gráfica *Convergencia de las tasas de participación femenina en la fuerza laboral*)[12/].

VARIACIONES EN LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN EN LA FUERZA LABORAL PARA EL GRUPO DE 25 A 54 AÑOS DE EDAD POR GÉNERO; ALGUNAS ECONOMÍAS AVANZADAS

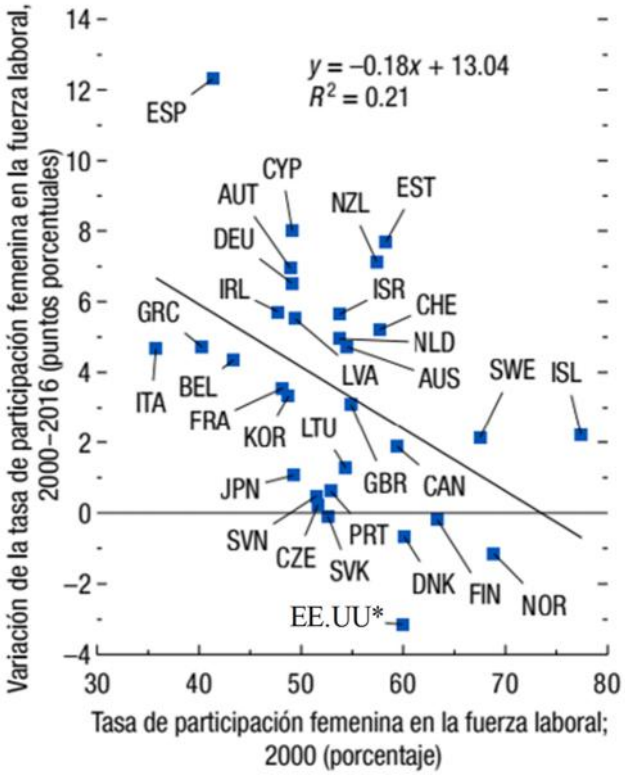
-Puntos porcentuales-



Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
* EE.UU = Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

[12/] En Blau y Kahn (2013) se analizan los factores que determinan esa convergencia y se concluye que la expansión de políticas favorables para las familias (que incluyen licencias por maternidad y derechos de trabajo a tiempo parcial) en otros países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos puede explicar aproximadamente un 30% de la reducción relativa registrada en la participación de mujeres estadounidenses en la fuerza laboral. Sin embargo, se señala que esas políticas también promoverían el trabajo a tiempo parcial y el empleo en puestos de menor nivel: en Estados Unidos de Norteamérica, las mujeres tienen más probabilidades que las mujeres de otros países de tener trabajos a tiempo completo y de trabajar como gerentes o profesionales.

CONVERGENCIA DE LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN FEMENINA EN LA FUERZA LABORAL



Nota: En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
* EE.UU = Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Perspectivas y consecuencias en términos de políticas

A futuro, es probable que los factores demográficos sigan teniendo un rol prominente al momento de determinar la evolución de la tasa de participación agregada en la fuerza laboral. A más largo plazo, es probable que predomine la influencia a la baja del envejecimiento sobre la tasa de participación agregada en la fuerza laboral. Ese factor limitaría el crecimiento de la "fuerza laboral potencial" (afectada por el tamaño y la composición etaria de la población en edad laboral y las tasas de participación de los grupos demográficos) y, por extensión, el producto

potencial, según se indica en el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO.

Las políticas tendientes a elevar la participación ayudarían a desacelerar la reducción en la tasa de crecimiento de la fuerza laboral, lo que a su vez desacelera el aumento del coeficiente de dependencia y, por ende, contribuye a la sostenibilidad fiscal. Eliminar las políticas que desalientan los segundos ingresos en los hogares, garantizar la disponibilidad de servicios de guardería y cuidado de ancianos accesibles, promover mecanismos de trabajo flexibles y ofrecer prestaciones favorables para las familias, como las licencias por maternidad, sería en general positivo. Sin embargo, dada la evolución divergente de las tasas de participación en los países mencionados anteriormente, las prioridades de las políticas varían en función de las circunstancias específicas de cada país. Es posible que en Estados Unidos de Norteamérica, donde las tasas de participación de hombres y de mujeres en edad productiva están decreciendo, se necesiten medidas más focalizadas (véase FMI, 2017a). La reforma de la inmigración también aumentaría el tamaño de la fuerza laboral e impulsaría las tasas de participación, y podría contrarrestar en gran medida las nuevas caídas de la participación causadas por el envejecimiento.

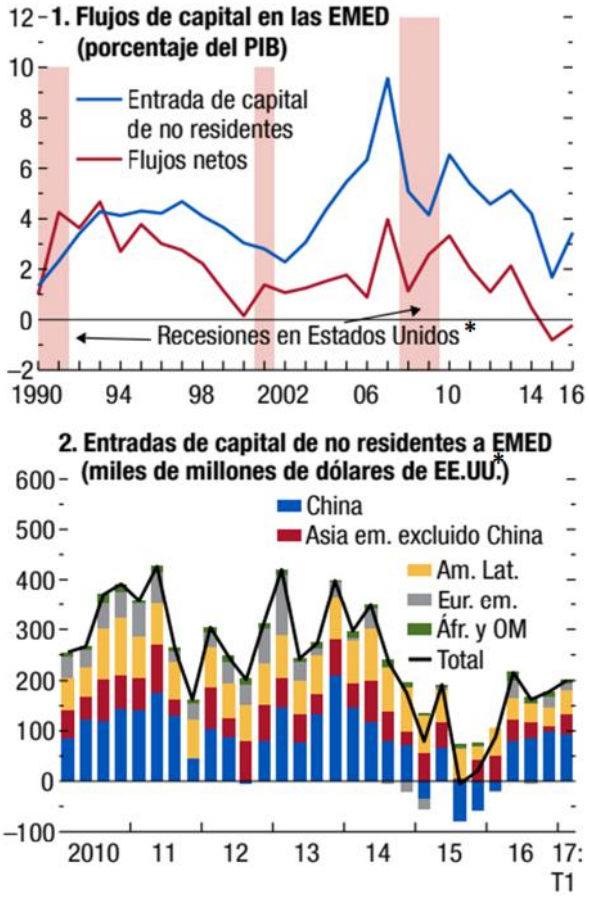
¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?

Los flujos de capital hacia los mercados emergentes se desplomaron hasta alcanzar en 2015 su nivel más bajo en varias décadas, suscitando preocupación de que las presiones generadas por las salidas de capitales pudieran generalizar la desaceleración económica y causar crisis en esas economías (véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO). Una medición útil para ilustrar esta caída inusitada son las afluencias de capital de no residentes, que se definen como la adquisición neta de activos de mercados emergentes por parte de inversionistas extranjeros (también denominadas afluencias brutas). Como porción del PIB de los países de mercados emergentes, las afluencias de capital de no residentes cayeron a 1.6% en 2015, su nivel más bajo desde 1990 (gráfica siguiente, panel 1). Otra medición útil son las afluencias netas de capital, que se definen como las afluencias de no residentes menos la inversión neta en el exterior de residentes de economías de mercados emergentes, excluida la acumulación de reservas oficiales. Las afluencias netas de capital se volvieron negativas en 2015 por primera vez por lo menos en 35 años, llegando a –1.0% del PIB de los países de mercados emergentes, y se mantuvieron en cifras negativas el año siguiente.

No obstante, en los últimos trimestres, las afluencias de capital han vuelto a cobrar vida. Se estima que las afluencias totales de capital de no residentes hacia los mercados emergentes aumentaron a un promedio de 200 mil millones de dólares en los dos primeros trimestres de 2017, frente a un promedio trimestral de 120 mil millones en 2015 y 2016 (gráfica siguiente, panel 2). Las afluencias netas de capital también dieron un giro positivo en trimestres recientes, alcanzando la cifra de 115 mil millones de dólares en el primer semestre de 2017. La caída pronunciada y la reciente recuperación de ambas mediciones de las afluencias de capital se pueden atribuir primordialmente a dos hechos: la evolución de la cuenta financiera de China

y la sucesión de pronunciados altibajos de los flujos de inversión de cartera hacia los mercados emergentes.

FLUJOS DE CAPITAL HACIA LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO



Nota: Áfr. y OM = África y Oriente Medio; Asia em. = Asia emergente; Eur. em. = Europa emergente; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; Am. Lat. = América Latina.
* Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: *Haver Analytics* y estimaciones del personal técnico del FMI.

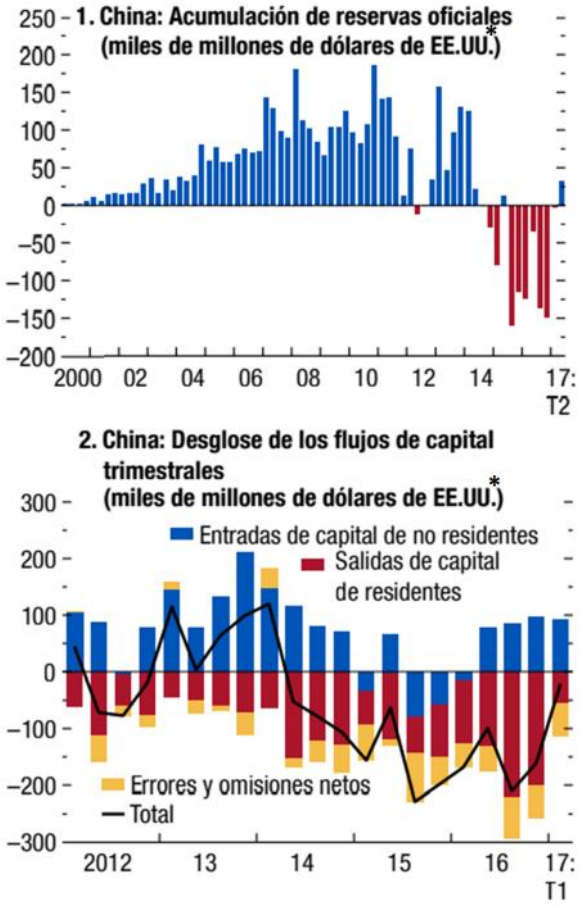
Estabilización de presiones externas en China

China presentó una pronunciada merma de las afluencias de capital de no residentes entre el tercer trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016. Durante este período, las inquietudes acerca de la posibilidad de una fuerte depreciación del renminbi

chino indujeron al pago por las empresas chinas de sus deudas en dólares. Además, los inversionistas extranjeros procuraron reducir su exposición a los activos denominados en renminbis, en especial en el caso de los depósitos bancarios extraterritoriales. Como esos fondos habían sido prestados por filiales de los bancos chinos en el exterior a los bancos domiciliados en China continental, estos últimos debieron reembolsarlos, lo que redujo aún más la deuda externa total (véase McCaulay y Shu, 2016). Las presiones externas dieron lugar a importantes intervenciones en las reservas por parte del banco central, lo que mantuvo la depreciación del renminbi bajo control (gráfica siguiente, panel 1).

Inicialmente, la reversión de la afluencia de capital se debió ante todo a una reducción de los pasivos de China con el resto del mundo, mientras que la inversión de los residentes en el exterior siguió aumentando, acorde en términos generales con tendencias previas (gráfica siguiente, panel 2). Las afluencias de capital de no residentes se recuperaron en el segundo trimestre de 2016 pero, en ese punto, los inversionistas nacionales comenzaron a llevar más y más dinero fuera del país mediante la adquisición de activos externos. Desde inicios de 2017, la presión ejercida por las salidas del capital de los residentes ha disminuido debido a la aplicación más estricta de medidas de gestión de los flujos de capital, el debilitamiento del dólar estadounidense y el repunte del ímpetu del crecimiento. Las salidas netas de flujos de capital (que incluyen errores y omisiones) decayeron a aproximadamente 20 mil millones de dólares en el segundo trimestre de 2017 (tras alcanzar un nivel máximo de 210 mil millones en el tercer trimestre de 2016), que también fue el primer trimestre de acumulación de reservas del banco central de China desde el segundo trimestre de 2015.

CHINA: RESERVAS Y FLUJOS DE CAPITAL



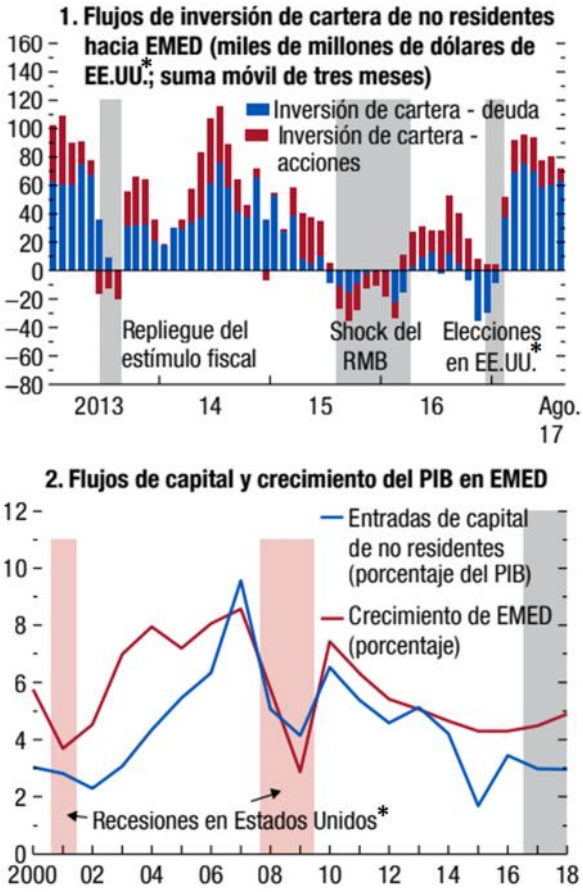
* Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: *Haver Analytics* y estimaciones del personal técnico del FMI.

Sucesión de altibajos pronunciados de los flujos de inversión de cartera en economías de mercados emergentes

El segundo hecho detrás del reciente desplome y reactivación de los flujos de capital hacia los mercados emergentes fue la sucesión de altibajos pronunciados experimentada por las afluencias de inversión de cartera que comenzó como resultado de la "conmoción" causada por el repliegue del estímulo monetario (el denominado episodio del taper tantrum) a mediados de 2013 (gráfica siguiente, panel 1). Durante ese episodio, los inversionistas reaccionaron enérgicamente a

señales de que la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica comenzaría a reducir paulatinamente sus compras de bonos antes de lo previsto. El aumento de las tasas de interés estadounidense incidió en los precios de los activos de las economías de mercados emergentes ya que los inversionistas extranjeros comenzaron a desprenderse de sus exposiciones a dichos mercados.

TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS DE LOS FLUJOS DE CAPITAL



Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; RMB = renminbi.
* Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: *Haver Analytics* y estimaciones del personal técnico del FMI.

A mediados de 2015, las afluencias de inversión de cartera en activos de renta variable y deuda volvieron a experimentar considerables presiones al aumentar la

inquietud por la posible devaluación del renminbi. Desde el tercer trimestre de 2015 hasta el primer trimestre de 2016, los inversionistas mundiales vendieron un monto neto de 52 mil millones de dólares por concepto de acciones y bonos de mercados emergentes, lo que superó a las salidas de capital durante el taper tantrum, estimadas en 32 mil millones de dólares. El episodio fue una cruda ilustración de la creciente importancia de China para los mercados financieros mundiales y la economía mundial, y para otras economías de mercados emergentes en particular.

Tras una leve mejoría en 2016, los flujos de inversión de cartera sufrieron el efecto de una nueva fijación de los precios de los bonos de Estados Unidos de Norteamérica tras las elecciones de noviembre de 2016. Esta vez, el gran aumento de los rendimientos de los bonos estadounidenses fue causado por las expectativas de expansión y desregulación fiscal que propiciarían el crecimiento y traerían aparejada una intensificación más rápida de la política monetaria restrictiva. De forma similar a lo ocurrido durante el episodio del taper tantrum, los inversionistas respondieron reduciendo sus posiciones en mercados emergentes, lo que se reflejó en una retracción, aunque breve, de los flujos de inversión de cartera.

A partir de inicios de 2017, los flujos de inversión de cartera hacia los mercados emergentes se recuperaron debido a que mejoró la actitud de los inversionistas hacia la situación económica mundial y a que se distendieron las condiciones financieras. En el marco de un repunte de los mercados accionarios mundiales, se estima que las compras de acciones y bonos de mercados emergentes por parte de extranjeros aumentaron a 205 mil millones de dólares en lo que va del año hasta el mes de agosto, más del doble del total correspondiente a 2015–2016.

Otros factores

Aparte de estos dos factores explicativos, varios otros hechos han condicionado la dinámica de los flujos de capital en los últimos años. Un importante *shock* idiosincrásico fue la fuerte reversión de las afluencias de capital de no residentes

hacia Rusia a partir de 2014, cuando su conflicto con Ucrania se intensificó. Desde entonces, las entradas anuales de flujos de capital de no residentes a Rusia han registrado en promedio una cuantía de 120 mil millones de dólares (0.4% del PIB de países de mercados emergentes) menos que en 2011–2013.

Un factor que atenuó la desaceleración de las afluencias netas de capital a las economías de mercados emergentes en 2015–2016 fue la merma de la inversión en el exterior de los residentes de la mayoría de las economías de mercados emergentes (con la notable excepción de China). En 2015–2016, la inversión externa anual de residentes de economías de mercados emergentes, excluida China, fue en promedio 171 mil millones de dólares menor a la realizada en los tres años previos, merma evidenciada en la disminución de las inversiones directas en el exterior (72 mil millones), la inversión de cartera (51 mil millones) y otras inversiones (48 mil millones). La merma de la inversión de los residentes en el exterior parece deberse principalmente a la reducción de las afluencias procedentes del exterior, lo que pone de manifiesto la naturaleza bidireccional de los flujos de capital. En particular, la entrada de capital externo en los mercados internos puede, tanto de forma directa como indirecta, financiar la compra de activos externos por parte de inversionistas nacionales. Visto en retrospectiva, el hecho de que dichos inversionistas de los mercados emergentes no procuraran llevar más dinero al exterior durante este período también puede indicar que las rápidas ventas de activos por parte de inversionistas extranjeros fueron exageradas en relación con los cambios en los indicadores fundamentales de las economías de dichos mercados.

Perspectivas para los flujos de capital

De cara al futuro, se espera que los flujos de capital se sigan recuperando a un ritmo moderado. Las proyecciones indican que las afluencias de capital de no residentes hacia las economías de mercados emergentes aumentarán de 2.6% del PIB en 2016 a 3% del PIB en 2017 (gráfica *Tendencias recientes y perspectivas de los flujos de capital*, panel 2). Las robustas perspectivas económicas deberían ayudar a estas

economías a atraer afluencias estables y las proyecciones indican que el crecimiento del PIB real agregado aumentará de 4.3% en 2015 y 2016 a 4.6 y 4.9% en 2017 y 2018 respectivamente[13/]. Un crecimiento sólido beneficiará a todos los componentes de los flujos de capital, pero cabe esperar que estimule especialmente a las afluencias de inversión extranjera directa dado que dichas entradas son relativamente más dependientes de factores internos (véase una reseña bibliográfica en Koepke, 2015).

No obstante, la coyuntura externa podría volverse menos favorable en los próximos años, por la perspectiva de normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas. Es probable que el aumento de las tasas de interés y la reversión paulatina de las compras de activos por los bancos centrales en el marco del pronóstico de referencia signifiquen un freno para los flujos de inversión de cartera y las afluencias relacionadas con los bancos hacia los mercados emergentes. Los flujos de deuda son en general más vulnerables a las variaciones de las tasas de interés externas, lo que indica que las compras por extranjeros de bonos de mercados emergentes y los préstamos bancarios transfronterizos podrían verse reducidos en los próximos años.

Asimismo, los riesgos de deterioro de los flujos de capital siguen siendo importantes. Por ejemplo, es posible que los principales bancos centrales apliquen políticas monetarias restrictivas más rápido de lo esperado, lo que podría causar que el optimismo reinante en los últimos seis meses en el apetito de riesgo por los activos de mercados emergentes sufra un revés y provoque cuantiosas salidas de flujos de capital de dichos mercados (véase el capítulo 1 de la edición de octubre de 2017 del informe GFSR).

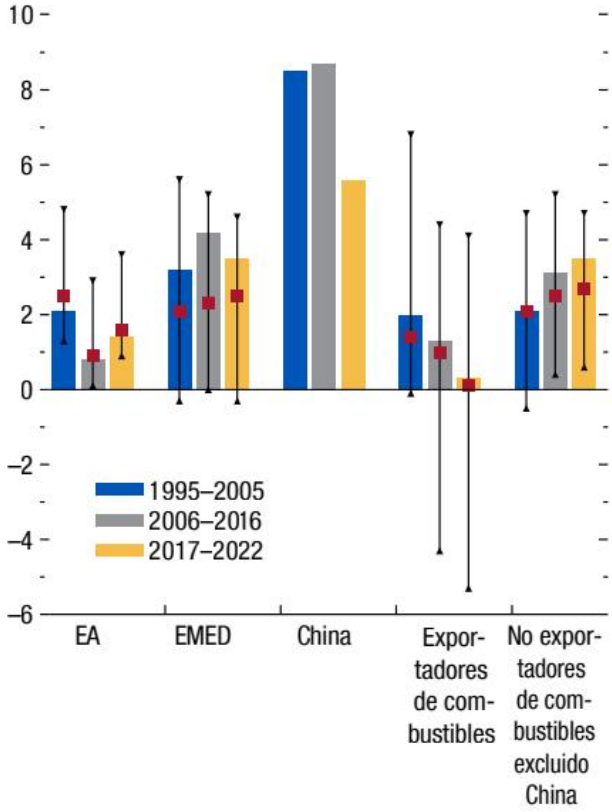
[13/] En el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO se constataba que la desaceleración del crecimiento de los mercados emergentes contribuyó a la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes en años recientes.

Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico

Se proyecta que el crecimiento del PIB real per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumente del 3.2% en 2017 a 3.6% en 2019 y se mantenga en 3.7% en 2020–22 (gráfica siguiente). La diferencia de crecimiento respecto de las economías avanzadas, donde se proyecta que el crecimiento real per cápita promedie 1.4% entre 2017 y 2022, sugiere que ambos grupos se acercarían. Sin embargo, las cifras de crecimiento generales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo registran mucha preponderancia de las economías más grandes del grupo y ocultan importantes diferencias entre los distintos países[14/]. Si nos concentramos en las perspectivas de crecimiento de los países, se observa que no son tan favorables para algunas economías del grupo como sugerirían las cifras generales.

[14/] El ingreso real per cápita de cada grupo se calcula sumando el PIB real (paridad de poder adquisitivo) y dividiendo por la población total del grupo

CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA, EN LOS DISTINTOS GRUPOS DE PAÍSES
-Porcentaje-



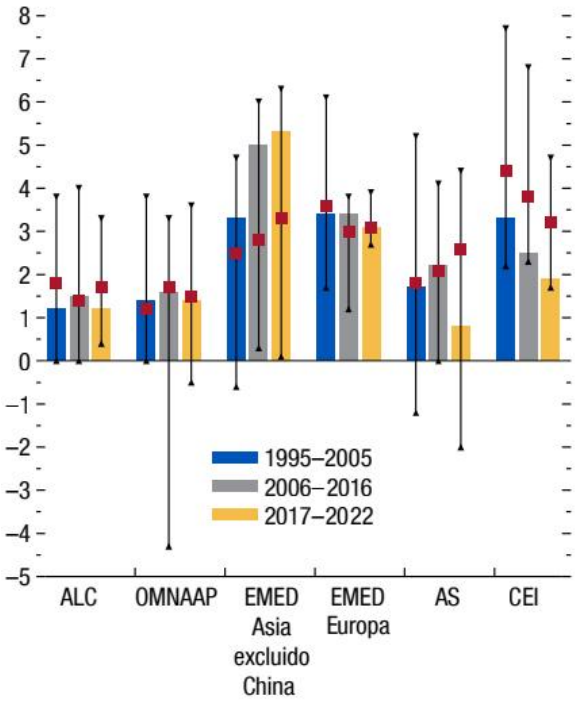
Nota: Las barras indican promedios ponderados del PIB medido según la PPA (paridad de poder adquisitivo); los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro indican los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadísticos y abarcan las EMED solamente. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Heterogeneidad

En general, existen diferencias notables en términos de las tasas de crecimiento de economías de mercados emergentes y en desarrollo entre regiones (gráfica siguiente).

CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA, ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO, POR REGIÓN
-Porcentaje-



Nota: Las barras indican promedios ponderados del PIB medido según la PPA (paridad de poder adquisitivo); los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro indican los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. 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; AS = África subsahariana.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

El crecimiento per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia es significativamente mayor que en las demás regiones. Del mismo modo, las economías de mercados emergentes de Europa, seguidas por las de la Comunidad de Estados Independientes, están experimentando en general un crecimiento per cápita mayor que las de África subsahariana, Oriente Medio y Norte de África y América Latina y el Caribe. El ritmo rápido de crecimiento del ingreso per cápita en Asia se debe en gran medida a China (según sugiere el gráfica *Crecimiento del PIB real per cápita, en los distintos grupos de países*), y también a India. Las diferencias en la mediana de tasas de crecimiento entre regiones son más moderadas.

Existe una diferencia aún más clara en términos de tasas de crecimiento per cápita entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo que exportan combustible y las que importan. La mediana de la tasa de crecimiento de las economías que exportan combustible fue menor que la de las que importan en 1995–2005 y, en especial, en 2006–2016, y según proyecciones la divergencia sería mayor en 2017–2022 (según muestran los marcadores rojos de la gráfica *Crecimiento del PIB real per cápita, en los distintos grupos de países*). El análisis de regresión de las tasas de crecimiento proyectadas promedio en 2017–2022 basado en un conjunto de variables indicadoras y controles confirma que la dependencia de las exportaciones de combustible y el tamaño de la población son los factores más importantes que explican la diversidad de los pronósticos de crecimiento de los países (cuadro siguiente).

Las tasas de crecimiento proyectadas de los exportadores de combustible son casi 2 puntos porcentuales más bajas, en promedio, en 2017–2022, lo que refleja el ajuste en curso a un precio del petróleo que se mantiene en niveles bajos, lo que, en algunos casos, implica reformas que no ofrecerían dividendos en términos de crecimiento sino en el mediano y el largo plazo[15/]. Los resultados también indican que los países pequeños (definidos en este caso como aquellos con poblaciones de menos de medio millón de personas), según proyecciones, registrarían tasas de crecimiento 1.25 puntos porcentuales más bajas, en promedio, que los demás países, lo que sugiere la importancia de factores como las economías de escala, la falta de diversificación y la vulnerabilidad ante desastres naturales. Una vez que se incluyen en las regresiones las variables ficticias correspondientes a exportadores de combustible y países pequeños, las variables ficticias regionales dejan de ser significativas[16/].

[15/] Si se substituye una variable ficticia de país exportador de materias primas por la variable ficticia de país exportador de combustible se obtienen resultados no significativos, lo que sugiere que los exportadores de materias primas no relacionados con los combustibles, de acuerdo con las proyecciones, tendrían un desempeño relativamente mejor que los exportadores de combustible en términos de crecimiento del PIB real per cápita.

[16/] Los resultados son en general robustos ante la inclusión del crecimiento histórico calculado a lo largo de distintos períodos (y no en 2012–2016, como en la regresión del cuadro *Correlaciones con las proyecciones de crecimiento de los EMED; 2017–2022*), y también si se estima la regresión con mínimos cuadrados ponderados. Si se ejecuta la misma regresión con los datos de la edición de octubre de 2016 del informe WEO se obtienen resultados similares con la variable ficticia de país exportador de combustible, aunque con un coeficiente más pequeño. Si se excluyen los países grandes, como China e India, los resultados no se ven afectados.

CORRELACIONES CON LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE LOS EMED; 2017–2022[1/]

Exportadores de combustibles	-1.977*** (0.398)
África subsahariana	0.116 (0.522)
EMED de Asia	0.754 (0.595)
EMED de Europa	0.562 (0.433)
América Latina y el Caribe	0.315 (0.459)
Comunidad de Estados Independientes	0.826* (0.449)
Países pequeños[2/]	-1.210*** (0.408)
Ln de PIB real per cápita en 2011 (PPA)	0.132 (0.218)
Crecimiento del PIB real per cápita (2012-2016)	0.376*** (0.089)
Crecimiento del PIB real en los socios comerciales (2017-2022)	0.019 (0.178)
Constante	0.535 (2.260)
Observaciones	147
R^2	0.495

Nota: Los errores estándar robustos están entre paréntesis. *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1. EMED = economía de mercado emergente y en desarrollo; PPA = paridad del poder adquisitivo.

1/ La variable dependiente en la regresión es el promedio del crecimiento del PIB real previsto durante 2017–2022. La muestra de los EMED excluye a Libia, Yemen y Venezuela, cuyas proyecciones están afectadas por factores idiosincráticos.

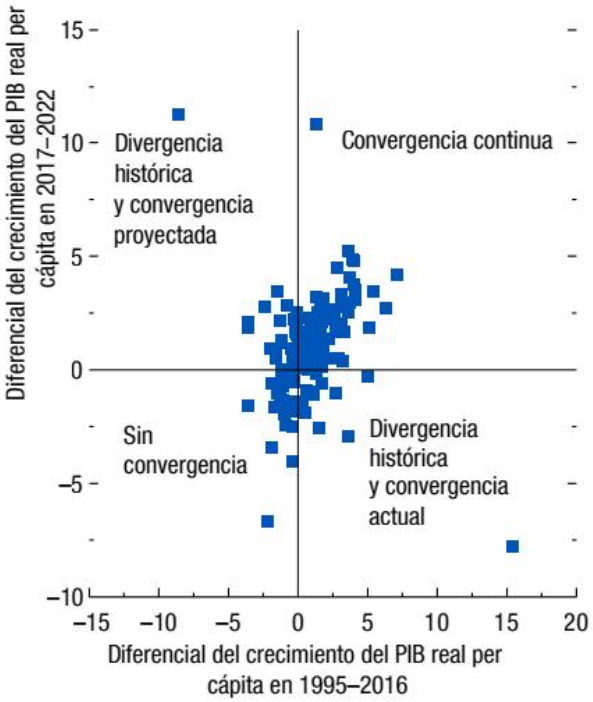
2/ Definidos en este cuadro como los países cuya población es inferior a 500 mil personas.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Sin embargo, incluso dentro de los grupos de exportadores e importadores de combustibles, existe un grado de heterogeneidad significativo. Como ejemplo entre los importadores de combustibles, China, India, Vietnam y Bangladesh en promedio crecieron casi un 6% anual entre 1995 y 2016; y se proyecta que esas tasas se moderen levemente y se ubiquen en un 5.8% en 2017–2022. Para la mediana del grupo de importadores de combustible, las tasas de crecimiento per cápita anuales son del 2.4 y el 2.8%, respectivamente, en esos períodos. Entre los exportadores, Angola, Azerbaiyán, Kazajstán y Turkmenistán tuvieron tasas de crecimiento per

cápita promedio de aproximadamente 6% en 1995–2016, mientras que la mediana de los países exportadores de combustible creció un 1.7% al año en el mismo período.

DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA DE LAS EMED CON RESPECTO A LAS ECONOMÍAS AVANZADAS; 1995–2016 COMPARADO CON 2017–2022
-Puntos porcentuales-



Nota: La gráfica ilustra las tasas de crecimiento del PIB real per cápita de los países promediadas para el período 1995–2016 (eje de la abscisa) frente a sus tasas de crecimiento proyectadas, promediadas para el período 2017–22 (eje de la ordenada), en ambos casos expresadas como desviación con respecto a la tasa de crecimiento del PIB real per cápita para las economías avanzadas, promediada para el mismo período. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

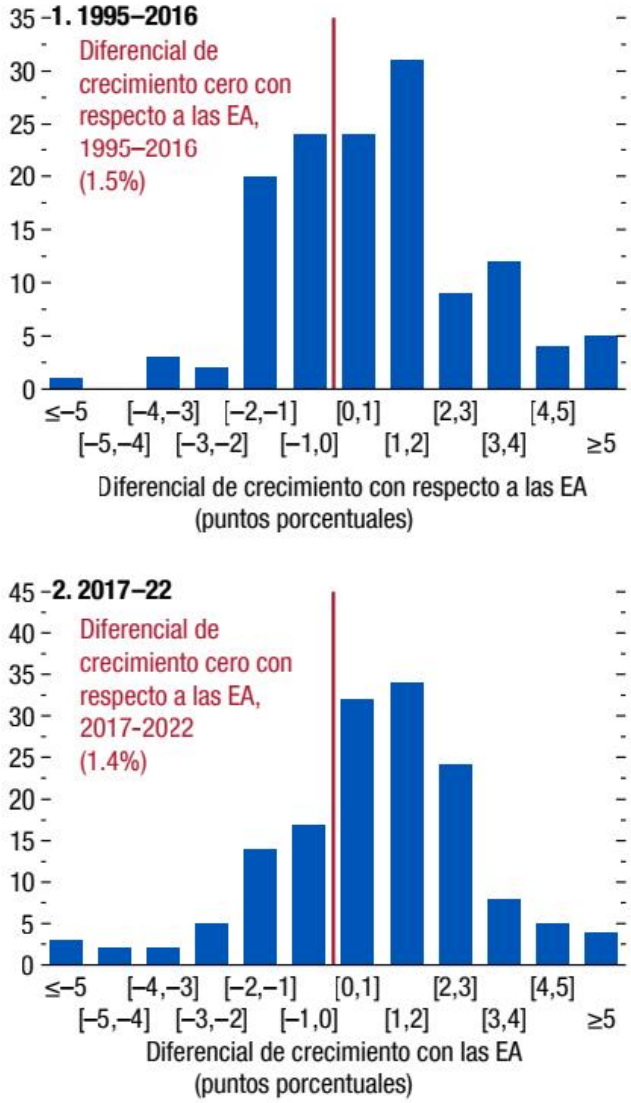
Convergencia en torno de los niveles de ingreso de las economías avanzadas

Aunque las cifras agregadas sugieren que existe cierto grado de convergencia en torno de los niveles de ingreso de las economías avanzadas en el horizonte del pronóstico, el panorama es menos promisorio para una porción considerable de las economías de mercados emergentes y en desarrollo[17/]. De acuerdo con las proyecciones actuales del informe WEO, poco menos de las tres cuartas partes de las economías del grupo registrarían tasas de crecimiento del ingreso per cápita mayores que las de las economías avanzadas en 2017–2022. El resto —43 economías que representan aproximadamente un 14% de la población de las economías de mercados emergentes y en desarrollo— tendrían un rezago mayor respecto de las economías avanzadas en términos de PIB per cápita (gráfica siguiente)[18/].

[17/] En el capítulo 2 de la edición de abril de 2017 del informe WEO se presenta un análisis del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo comparado con el de las economías avanzadas en las últimas cuatro décadas.

[18/] La existencia de grupos o "clubes" de convergencia ha sido muy analizada y probada en la bibliografía sobre convergencia del ingreso (Durlauf y Johnson, 1995; Desdoigts, 1999; Durlauf y Quah, 1999; Canova 2004).

DISTRIBUCIÓN DE LOS DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA DE LAS EMED CON RESPECTO A LAS ECONOMÍAS AVANZADAS
-Número de países-

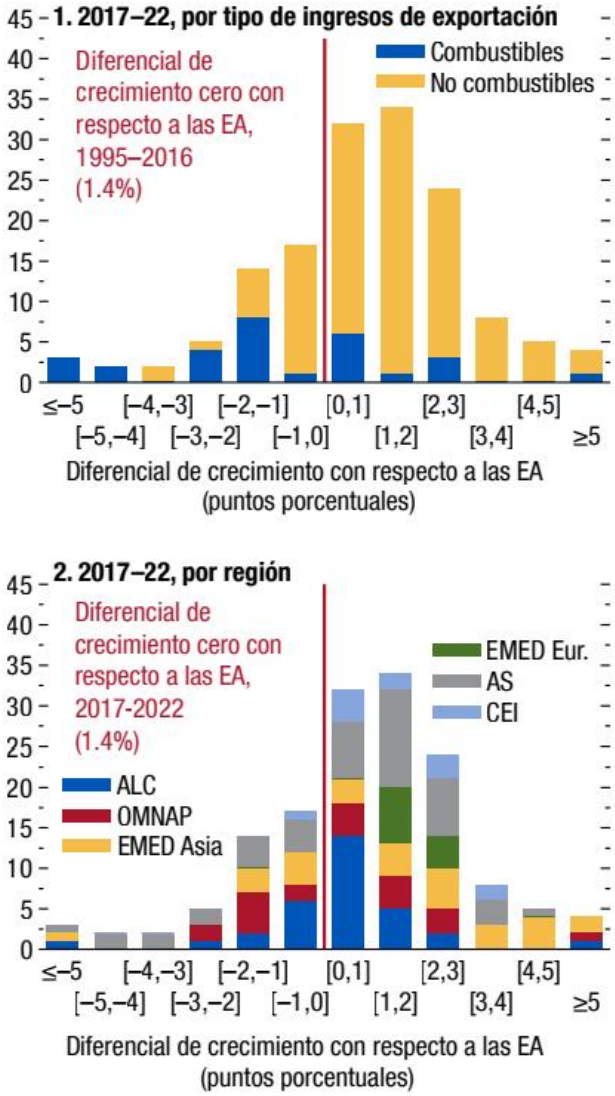


Nota: La gráfica muestra el número de países con tasas de crecimiento en los intervalos del eje de la abscisa (como desviación con respecto a la tasa de crecimiento de las economías avanzadas en el mismo período). EA= economías avanzadas; CEI= Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC= América Latina y el Caribe; OMNAP= Oriente Medio, Norte de África y Pakistán; AS= Africa Subsahariana.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

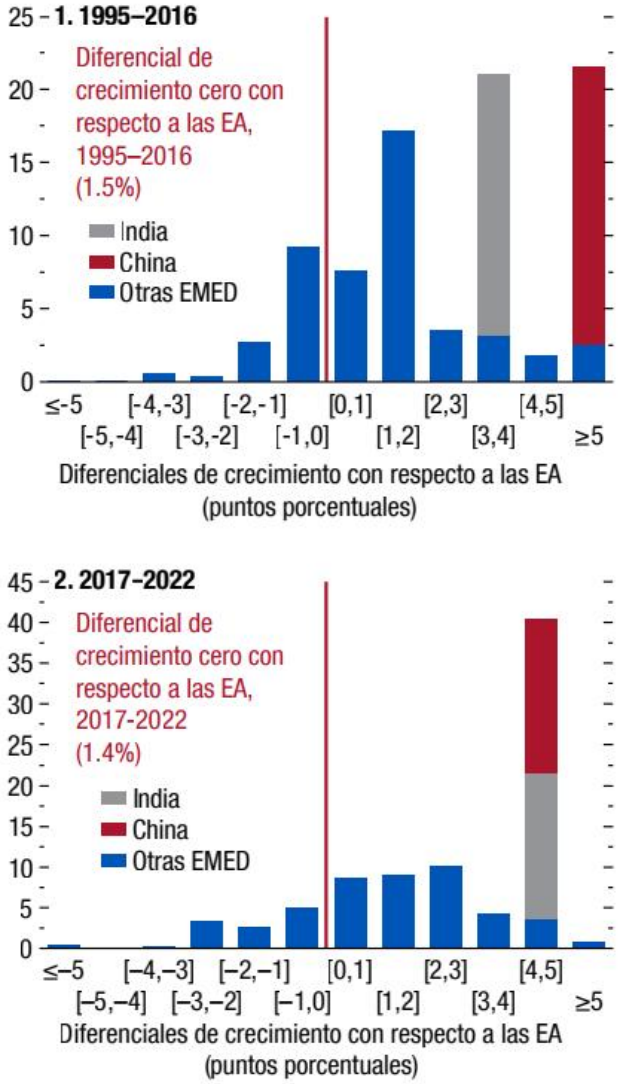
En general, las economías de mercados emergentes y en desarrollo con un crecimiento de ingreso per cápita más rápido que el de las economías avanzadas en las últimas dos décadas seguirían creciendo más rápido según las proyecciones, como se ve a partir de la importante superposición entre los países que mostraron convergencia en 1995–2016 y los que convergerían a lo largo del horizonte de pronóstico (es decir, con la mayoría de los países ubicados en el cuadrante superior derecho del gráfica *Diferenciales de crecimiento del PIB real per cápita de las EMED con respecto a las economías avanzadas; 1995–2016 comparado con 2017–2022*). Se espera que al frente de la convergencia se ubiquen los importadores de petróleo, en especial los de mercados emergentes y en desarrollo de Asia y África subsahariana (gráfica *Distribución de los diferenciales de crecimiento del PIB real per cápita de las EMED con respecto a las economías avanzadas, por tipo de ingresos de exportación y región*), y los países con poblaciones más grandes, es decir, China e India (gráfica *Distribución de la población de las EMED por tasa de crecimiento del PIB real per cápita*). Resulta decepcionante que casi un 18% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no hayan podido converger en torno de los niveles de ingreso de las economías avanzadas en 1995–2016 y que no se proyecte que esto suceda en los próximos cinco años; y un 9% de los países estaba convergiendo en 1995–2016, pero se proyecta que queden cada vez más rezagados respecto de los niveles de ingreso de las economías avanzadas en el período de proyección. Por el lado positivo, aproximadamente un 19% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no estaban convergiendo en 1995–2016, pero ahora se proyecta que sí lo hagan (gráfica *Diferenciales de crecimiento del PIB real per cápita de las EMED con respecto a las economías avanzadas; 1995–2016 comparado con 2017–2022*).

DISTRIBUCIÓN DE LOS DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA DE LAS EMED CON RESPECTO A LAS ECONOMÍAS AVANZADAS, POR TIPO DE INGRESOS DE EXPORTACIÓN Y REGIÓN
-Número de países-



Nota: La gráfica muestra el número de países con tasas de crecimiento en los intervalos del eje de la abscisa (como desviación con respecto a la tasa de crecimiento de las economías avanzadas en el mismo período). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN DE LAS EMED POR TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA
-Proporción de la población-



Nota: La gráfica muestra el número de países con tasas de crecimiento en los intervalos del eje de la abscisa (como desviación con respecto a la tasa de crecimiento de las economías avanzadas en el mismo período). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Las proyecciones de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no indican que haya convergencia de ingreso dentro del grupo. No se

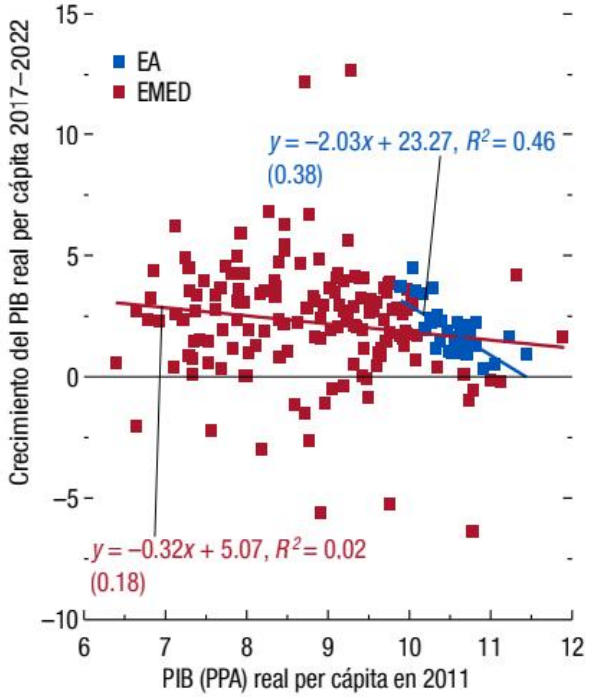
proyecta que las tasas de crecimiento del PIB real per cápita entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo sean significativamente mayores en 2017–2022 (con un nivel de significancia del 5%) en los países con ingresos relativamente bajos (gráfica siguiente)[18/]. En contraste, los pronósticos de crecimiento del PIB real per cápita de las economías avanzadas muestran una relación negativa y significativa (con un nivel de significancia del 5%) con los niveles de ingreso de 2011, lo que indica que hay una mayor convergencia del ingreso dentro del grupo de economías avanzadas en el horizonte de pronóstico, a pesar de que los niveles de ingreso son más homogéneos.

Por último, la tasa de crecimiento de un país no siempre anticipa mejoras equivalentes en términos de ingreso para la mayoría de la población. En China e India, por ejemplo, donde el PIB real per cápita creció 9.6 y 4.9% por año, respectivamente, en 1993–2007, se estima que la mediana de ingreso de los hogares creció menos: 7.3% por año en China y solo 1.5% al año en India[19/].

[18/] La falta de una correlación significativa (con un nivel de significación del 5%) entre los niveles de crecimiento del PIB real per cápita de 2011 y las tasas de crecimiento proyectadas se cumple incluso si los países que crecen más lentamente que las economías avanzadas se excluyen de la muestra.

[19/] De conformidad con la base de datos de *World Panel Income Distribution de Lakner y Milanovic* (2015).

PROYECCIONES DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL PER CÁPITA Y NIVELES DE INGRESO REAL DE 2011, EA Y EMED



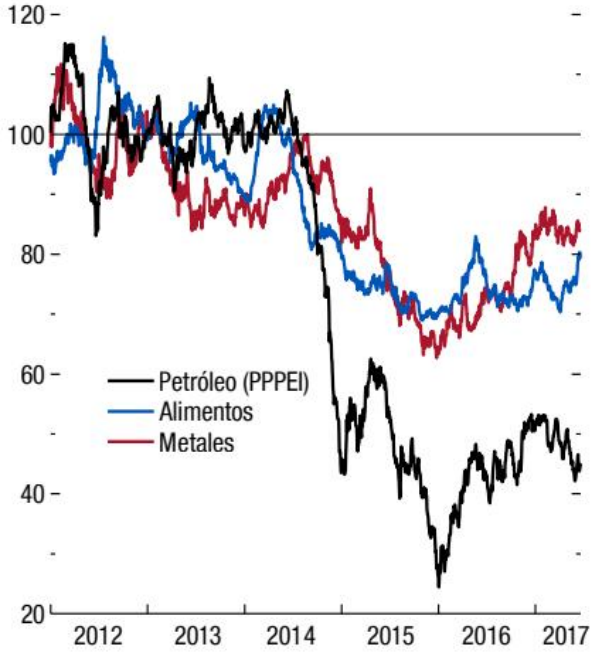
Nota: Las líneas azules y rojas se ajustan sobre la base de regresiones de las tasas de crecimiento proyectadas (promediadas para el período 2017–22) sobre los niveles del PIB real per cápita en 2011 (según la paridad del poder adquisitivo) en muestras de EA y EMED, respectivamente. El número entre paréntesis en la ecuación de regresión es el error estándar de la relación estimada de los niveles del PIB real per cápita en 2011. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo, y PPA = paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas

Los precios de las materias primas han disminuido notablemente en los últimos años; por ejemplo, los alimentos y los metales perdieron cerca de 20% de su valor desde 2012–2013 y el precio del petróleo se redujo a la mitad en los últimos tres años (gráfica siguiente). En los últimos tres años, los precios de las materias primas no han recuperado sus niveles máximos y los pronósticos a mediano plazo indican que es improbable que ocurra. En este recuadro se documentan los importantes ajustes macroeconómicos que se vienen realizando en muchas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas tras estos *shocks* de precios.

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS
-Índice; 1° de enero de 2013 = 100-



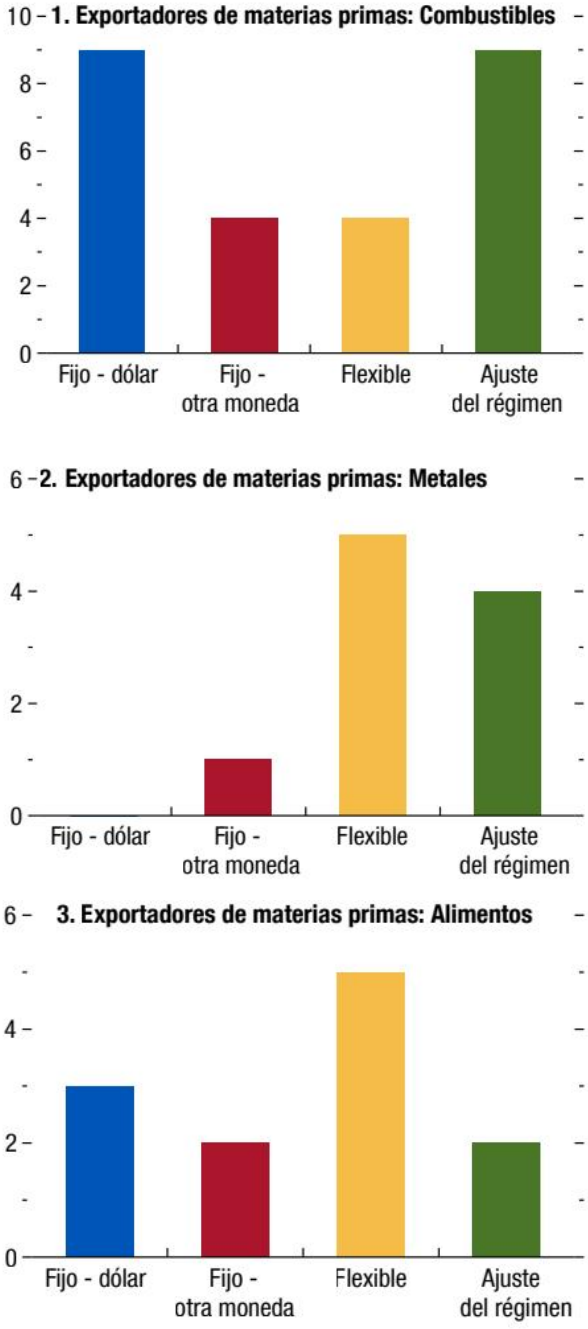
Nota: PMEI = precio promedio de petróleo de entrega inmediata.
FUENTE: *Bloomberg L.P.*, y cálculos del personal técnico del FMI.

El análisis se basa en una muestra de 48 economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas, de las cuales aproximadamente la mitad son países de bajo ingreso. Las economías se agrupan en función de su principal rubro de exportación de materias primas (combustible, metales o alimentos) y su régimen cambiario durante el período 2013–2017[20/].

Como se muestra en la gráfica siguiente, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas mantienen regímenes de tipo de cambio fijo —principalmente en relación con el dólar de Estados Unidos de Norteamérica, pero en algunos casos con monedas como el euro— o regímenes de tipo de cambio flexible. No obstante, casi la mitad de los exportadores de materias primas que tenían regímenes cambiarios fijos en 2013 posteriormente los ajustaron ("ajuste de régimen" en la gráfica) y pasaron, en general, a un régimen más flexible o devaluaron su moneda ante el importante retroceso de los términos de intercambio de las materias primas. Un importante número de países exportadores de petróleo abandonaron el tipo de cambio fijo (gráfica siguiente, panel 1). En general, el deterioro de los términos de intercambio resultó ser más importante para los países con tipo de cambio fijo en relación con el dólar de Estados Unidos de Norteamérica (gráfica Términos del intercambio de materias primas).

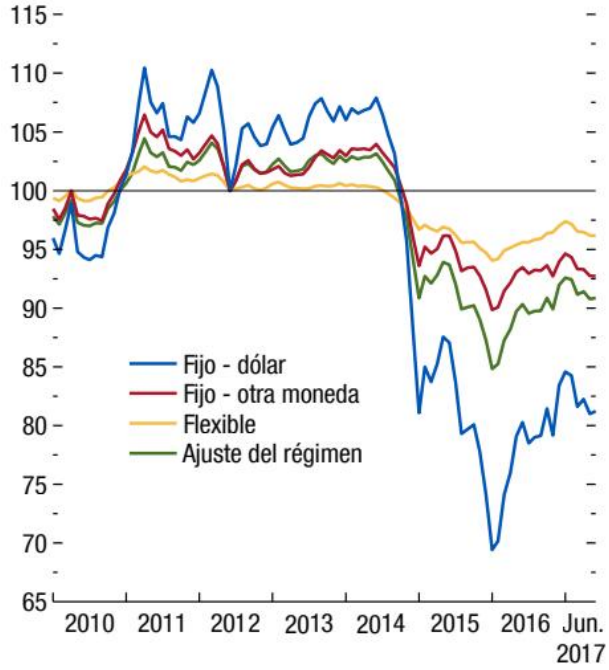
[20/] Al igual que en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO, un país se define como exportador de materias primas si cumple estos dos criterios: 1) que las materias primas hayan constituido, en promedio, al menos 35% de las exportaciones totales del país entre 1962 y 2014, y 2) que las exportaciones netas de materias primas hayan representado, en promedio, al menos 5% de su comercio bruto (exportaciones más importaciones) entre 1962 y 2014. De la muestra de 52 países que cumplen estos criterios, se omite a Libia, Siria, Venezuela y Yemen debido a limitaciones en la disponibilidad de datos. La clasificación en función del rubro principal de exportación se determina utilizando datos de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial, según la participación de los diferentes rubros de exportaciones de materias primas en las exportaciones totales de bienes en 1999–2015.

REGÍMENES DE TIPO DE CAMBIO DE LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS - EMERGENTES Y EN DESARROLLO EXPORTADORAS DE MATERIAS PRIMAS
-Número de países-



Nota: El ajuste del régimen abarca los regímenes de tipo de cambio fijo que devaluaron la paridad o modificaron el régimen cambiario para flexibilizarlo durante 2013–2017.
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE MATERIAS PRIMAS
-Índice; junio de 2012 = 100; ponderado por la PPA-



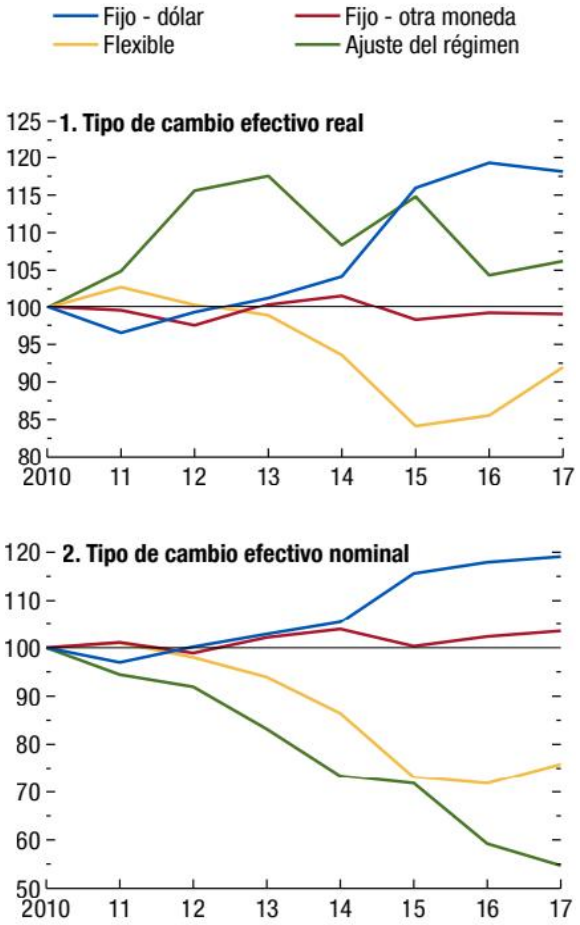
Nota: PPA = paridad del poder adquisitivo.
FUENTE: Gruss (2014).

Ajuste externo

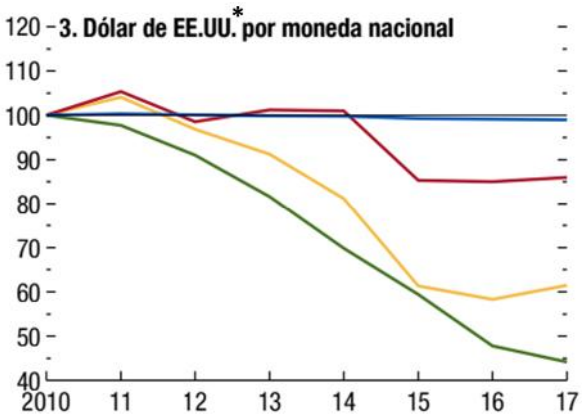
Los países con tipo de cambio flexible experimentaron depreciaciones nominales apreciables desde 2013, que se manifestaron en depreciaciones reales, convirtiéndolos en el único grupo cuyo tipo de cambio efectivo real se ajustó al *shock* del precio de las materias primas (gráfica siguiente). Los países con tipo de cambio fijado al dólar de Estados Unidos de Norteamérica, por el contrario, registraron una apreciación tanto en términos efectivos nominales como reales (la apreciación nominal reflejó el fortalecimiento general del dólar de Estados Unidos de Norteamérica. frente a otras monedas). Los países con paridad cambiaria fijada a otras monedas, en su mayoría al euro, experimentaron una depreciación en términos nominales frente al dólar, lo que motivó algunos ajustes en el tipo de cambio efectivo real. Por último, las principales depreciaciones nominales se

observaron en las economías que ajustaron sus regímenes pero, en la mayoría de los casos, esta depreciación nominal no se tradujo en una depreciación considerable de los términos efectivos reales debido a que la inflación aumentó en forma paralela[20/].

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO
-Índice; 2010 = 100; ponderado por PPA-



[20/]El análisis presentado en este recuadro no toma en cuenta el tipo de cambio paralelo/del mercado negro.

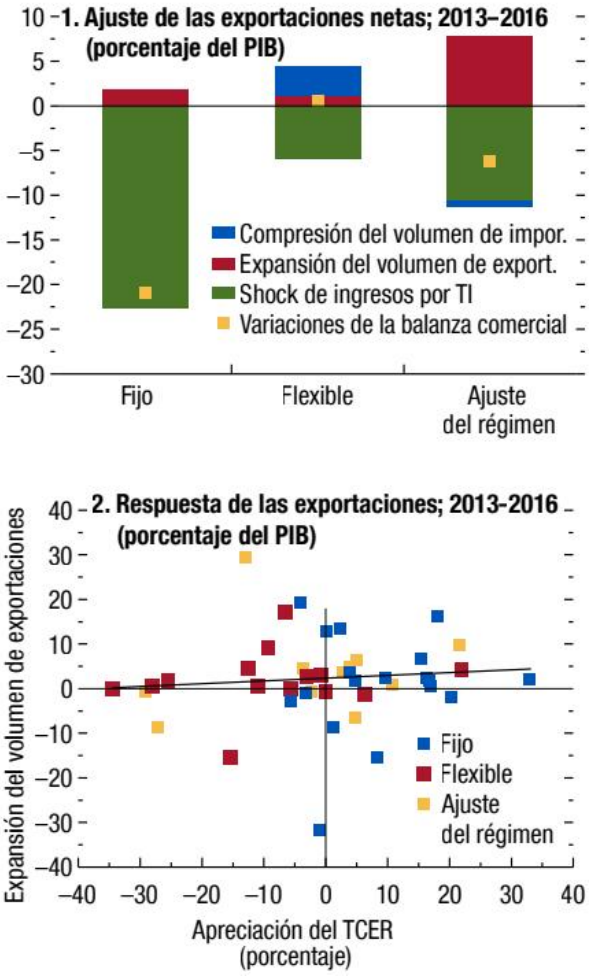


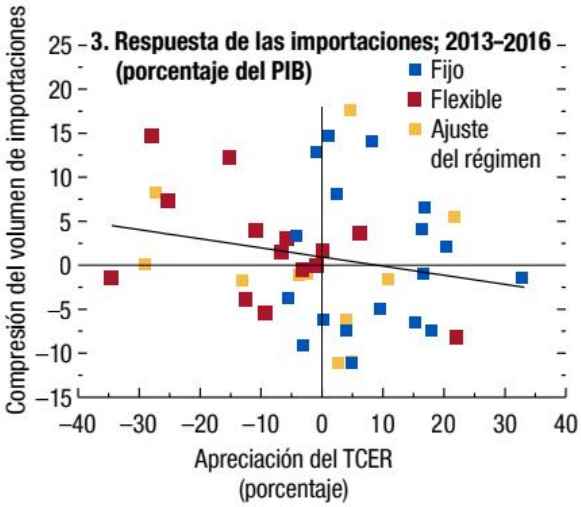
Nota: Promedio anual para 2010–16; hasta junio en lo que respecta a 2017. PPA = paridad del poder adquisitivo.
* Estados Unidos de Norteamérica.
FUENTE: FMI, Sistema de Avisos de Información, y cálculos del personal técnico del FMI.

En respuesta a los *shocks* de los términos de intercambio que afectan directamente al saldo externo, el volumen de las exportaciones netas pudo ajustarse, lo que en parte contrarrestó los efectos iniciales de los *shocks*. La variación del tipo de cambio real ante un *shock* de los términos de intercambio facilita este ajuste externo a través de la reorientación del gasto. Se prevé que estos ajustes del tipo de cambio efectivo real y la consiguiente reorientación del gasto sean más pronunciados en países con un régimen cambiario flexible (Adler, Magud y Werner, 2017; FMI, 2017b). El panel 1 de la gráfica siguiente confirma esta idea y muestra que, aunque enfrentaron *shocks* de los términos de intercambio más importantes, los países con tipo de cambio fijo experimentaron el menor ajuste en las exportaciones netas, mientras que aquellos con regímenes de tipo de cambio flexible presentaron fuertes ajustes en dichas exportaciones, que compensaron con creces los *shocks* de los términos de intercambio. En promedio, los volúmenes de las exportaciones no reaccionaron demasiado en los diferentes regímenes cambiarios, lo que probablemente obedezca a que las exportaciones de materias primas no son vulnerables al tipo de cambio, y a la escasa diversificación de las exportaciones de estos países (gráfica siguiente, panel 2). El marcado contraste en el comportamiento de las exportaciones netas

proviene principalmente del grado de contracción de las importaciones. A su vez, esto puede atribuirse a la presencia de los efectos de la reorientación del gasto en países de régimen flexible (y a su ausencia en países de régimen cambiario fijo) (gráfica siguiente, panel 3), así como a la diferente medida en que los países utilizaron sus reservas fiscales, como se explica a continuación.

AJUSTE DE LAS EXPORTACIONES NETAS; 2013–2016





Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real; TI = términos del intercambio.
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Ajustes fiscales y macroeconómicos

A raíz del *shock*, los países con un tipo de cambio fijo utilizaron sus reservas fiscales y externas en mayor medida que los países con un tipo de cambio más flexible. Como se muestra en la gráfica siguiente, los países con paridad cambiaria presentaron importantes déficit fiscales a causa de la disminución del precio de las materias primas, que en gran medida se financiaron con un mayor endeudamiento, una disminución de las reservas y/u otros ahorros realizados antes (como los depósitos en fondos soberanos de inversión). Los países cuyos regímenes se ajustaron también aumentaron su endeudamiento, pero en menor medida que los que mantuvieron la paridad cambiaria. Asimismo, recurrieron mucho menos a las reservas, probablemente debido a sus bajos niveles iniciales (que en muchos casos puede haber contribuido al cambio de régimen). Los países con tipo de cambio flexible lograron mantener presupuestos equilibrados durante todo el período de 2013–2016 y evitaron el agotamiento de sus reservas.

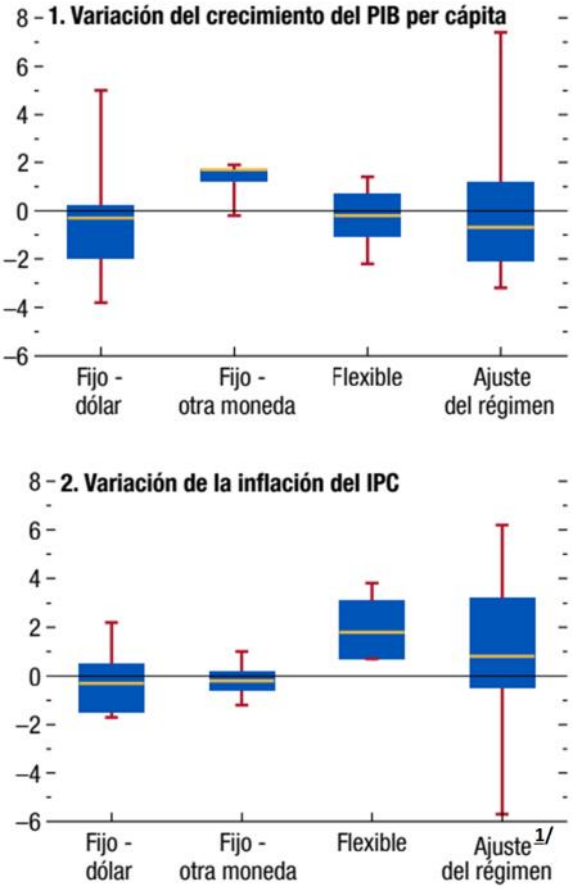
INDICADORES FISCALES
-Porcentaje del PIB; ponderado por la PPA-

Nota: PPA = paridad del poder adquisitivo.
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Evaluar si el tipo de cambio flexible ha contribuido a salvaguardar el crecimiento del PIB resulta más difícil. Para empezar, los países con tipo de cambio fijo en relación con el dólar presentaron un mayor deterioro de los términos de intercambio que los demás (gráfica *Términos del intercambio de materias primas*), por lo que en caso de no utilizar sus reservas cabía esperar que presentaran un menor nivel de crecimiento. Si nos concentramos en la sub-muestra de los países exportadores de combustibles (cuyos términos de intercambio se deterioraron en el mismo momento), en el panel 1 de la gráfica siguiente se observa que, en general, la disminución de las tasas de crecimiento fue comparable entre países con diferentes tipos de regímenes cambiarios (con excepción de aquellos con paridad en relación con monedas diferentes del dólar de Estados Unidos de Norteamérica, que conforman un grupo pequeño). En resumen, los países con tipo de cambio fijo en relación con el dólar fortalecieron sus tasas de crecimiento del PIB y las mantuvieron a la par del crecimiento de los países con tipo de cambio flexible a pesar de haber sufrido un mayor deterioro en sus términos de intercambio, pero recurriendo en mayor medida a las reservas.

En lo que respecta a las tasas de inflación, los países que registraron grandes depreciaciones/devaluaciones (aquellos con tipos de cambio flexible y que ajustaron sus regímenes) presentaron, en promedio, un mayor aumento de la inflación de precios al consumidor debido a la repercusión del tipo de cambio en los precios (aunque el aumento se mantuvo, relativamente, entre el 1 y el 3% en la mayoría de los países, condicionado a los *shocks* a sus términos del intercambio de materias primas) (gráfica siguiente, panel 2).

VARIACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB PER CÁPITA Y LA INFLACIÓN EN LOS EXPORTADORES DE COMBUSTIBLES; CONDICIONADA A LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO DE MATERIAS PRIMAS
-Porcentaje; promedio 2014–2016 versus promedio 2011–2013-



Nota: La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada recuadro representan los cuartiles superior e inferior, y las líneas rojas denotan los máximos y mínimos. IPC = índice de precios al consumidor; TIMP = términos del intercambio de materias primas.

1/ Del valor mínimo se excluye el valor extremo correspondiente a la República Islámica del Irán (–16.3).

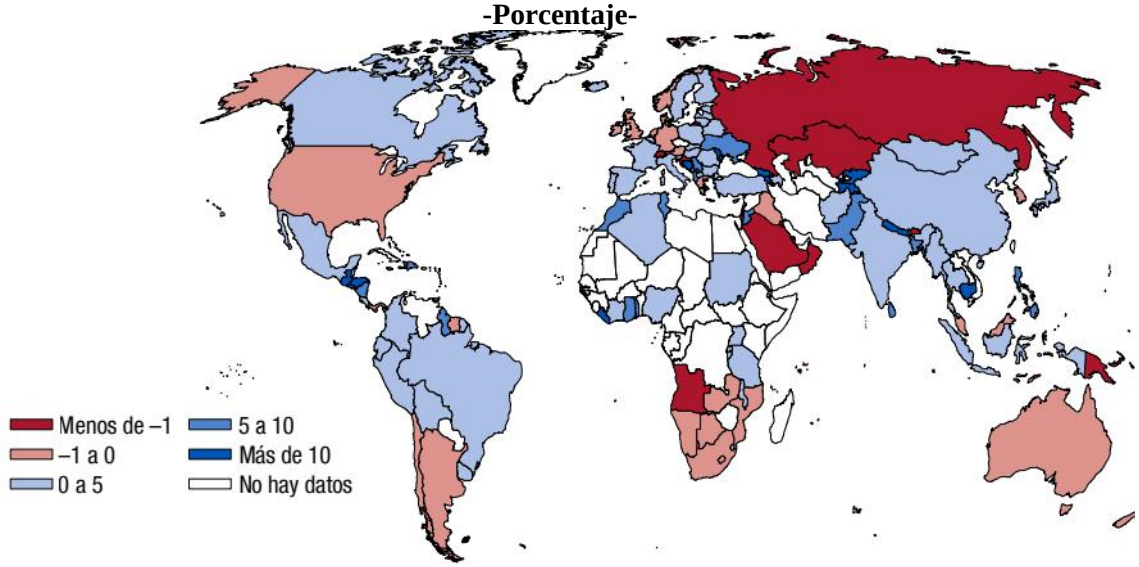
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Remesas y suavización del consumo

La cantidad de personas que vive fuera de su país natal aumentó casi un 60% en 1990–2015 para alcanzar alrededor de 250 millones, el 3% de la población mundial. Los migrantes suelen mantener fuertes lazos con su país de origen y enviar parte del ingreso laboral ganado en el país de destino a la familia que dejaron al emigrar.

El valor registrado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica de las remesas a economías de mercados emergentes y en desarrollo se quintuplicó en 1990–2015, y asciende a casi el triple del valor de la asistencia oficial para el desarrollo. En 2015, 98 países recibieron ingresos por remesas por más del 1.5% de su PIB, y casi un tercio de ellos recibieron más del 10% de su PIB (mapa siguiente). Si bien existen varios "corredores de remesas" importantes que unen exclusivamente economías de mercados emergentes y en desarrollo, alrededor del 45% de las remesas fluye de economías avanzadas a economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por lo tanto, las remesas podrían convertirse en un mecanismo cada vez más importante para compartir los riesgos en ingresos a escala mundial.

REMESAS NETAS COMO PROPORCIÓN DEL PRODUCTO; 2015
-Porcentaje-



FUENTE: FMI, base de datos del informe WEO; Banco Mundial, base de datos de migraciones y remesas, y cálculos del personal técnico del FMI.

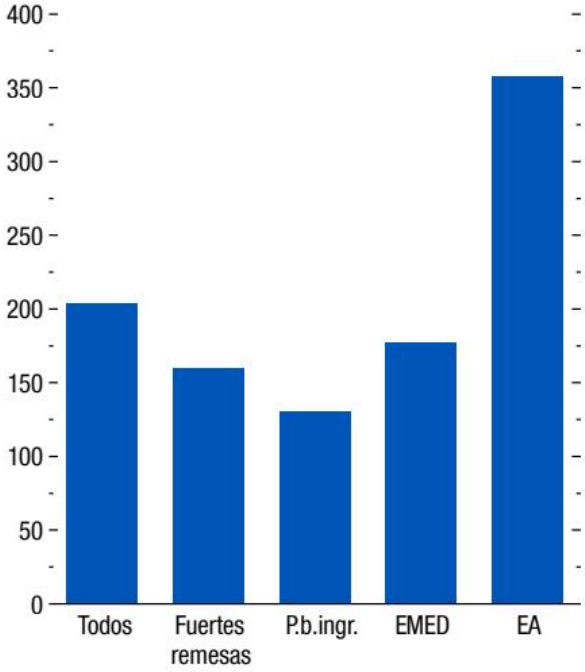
Si bien las remesas tienen un efecto positivo a largo plazo en el desarrollo económico y social, este recuadro está dedicado a otro rol que puede ser igualmente crítico: el de mitigar los riesgos cíclicos para el consumo de los hogares, ocasionados por los grandes *shocks* macroeconómicos que suelen golpear a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sobre todo a las más pobres[21/, 22/]. En principio, la integración profunda en el sistema financiero mundial puede suavizar los efectos de esos *shocks* idiosincrásicos del ingreso en el consumo de los hogares por medio del crédito y empréstito en los mercados de capitales[23/]. Sin embargo, sabemos que los países más pobres padecen una variedad de fricciones que limitan su integración financiera internacional (gráfica siguiente); a su vez, esos impedimentos pueden restringir enormemente la eficacia del mecanismo "de manual" basado en el mercado de capital para suavizar el consumo. Por lo tanto, las cuestiones principales que procuran abordarse en este recuadro son el grado en el que las remesas ayudan a superar esa imperfección financiera y si su eficacia varía en función del tipo de *shock* y de las características de los países emisores y receptores.

21/ Por ejemplo, promoviendo la profundización financiera, reduciendo la pobreza e incrementando los recursos fiscales: véanse Adams y Page (2005); Jongwanich (2007), y Giuliano y RuizArranz (2009). Si bien otros trabajos también han mencionado posibles efectos negativos de las remesas en el crecimiento —por ejemplo, asociados con pérdidas de competitividad externa a causa de apreciaciones del tipo de cambio provocadas por el aumento de las remesas—, Rajan y Subramanian (2005) concluyen que esos efectos de síndrome holandés que suelen relacionarse con la ayuda externa no parecen alcanzar a las remesas privadas.

22/ Ratha (2003); Hadzi-Vaskov (2006); Bugamelli y Paterno (2009); Chami, Hakura y Montiel (2009); Combes y Ebeke (2011); De et al. (2016), y Beaton et al. (2017) consideran la importancia de las remesas como mecanismo de distribución de riesgos para suavizar el consumo en los países en desarrollo en general. Beaton, Cevik y Yousefi (2017) analizan explícitamente la importancia de las remesas para suavizar el consumo en contextos de *shock* fiscal. Pocos estudios se han dedicado al potencial de las remesas para suavizar *shocks* del precio de las materias primas.

23/ Kose, Prasad y Terrones (2009) definen la suavización del consumo como la desvinculación entre las fluctuaciones del crecimiento del consumo idiosincrásico y las fluctuaciones del ingreso, a fin de mantener un ritmo estable de consumo de los hogares a lo largo del tiempo.

INTEGRACIÓN FINANCIERA
-Porcentaje del PIB-



Nota: "Fuertes remesas" se refiere a aquellos países que reciben remesas superiores a la mediana del 1.5% del PIB en 1990–2014 Integración financiera se refiere a la integración financiera de facto medida por la suma de los activos y pasivos externos (como proporción del PIB) tomados del conjunto de datos de Lane y Milesi - Ferretti (2017) en 2014. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; P.b.ingr. = países de bajo ingreso.
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

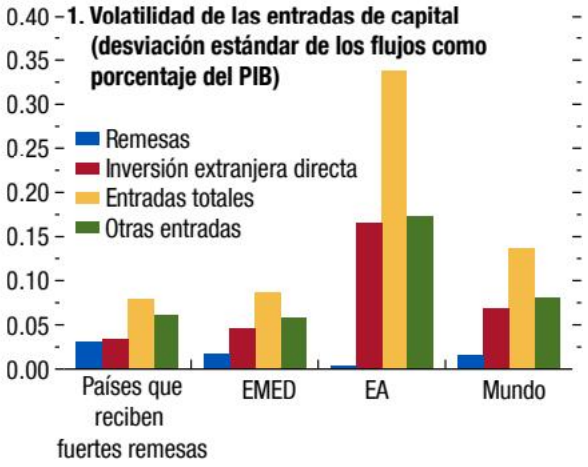
Un primer intento de responder esta pregunta consiste en señalar que las remesas son el componente menos volátil de los flujos de la balanza de pagos (gráfica siguiente, panel 1). Su volatilidad es aún menor que la de los flujos de inversión extranjera directa, conocidos por ser menos volátiles que los flujos financieros de cartera y bursátiles.

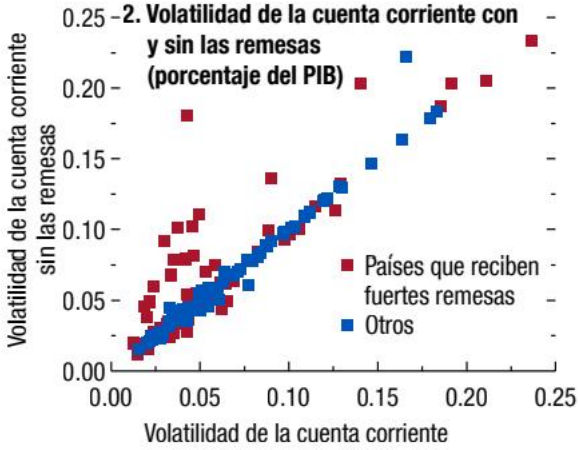
Además, las remesas tienen una correlación positiva considerablemente menor con el PIB que los flujos de inversión extranjera directa y de cartera[24/]. El efecto estabilizador de las remesas se pone de manifiesto también al comparar la

volatilidad de la cuenta corriente con las remesas incluidas, por un lado, con la de la cuenta corriente con las remesas excluidas, por el otro: si el efecto de las remesas en la volatilidad de la cuenta corriente fuera menor, se esperaría ver una aglomeración de puntos (uno por cada país) a lo largo de una línea a 45 grados en el segundo panel de la gráfica siguiente. En cambio, se observa una aglomeración mucho más grande de puntos por encima de esa línea, lo que sugiere que las remesas ayudan a estabilizar la cuenta corriente, sobre todo en países donde el valor de las remesas es considerable como proporción del PIB.

[24/] Eso se constata en los flujos tanto brutos como netos, y en las correlaciones en los niveles y en las primeras diferencias en un panel comparativo de países para el período 1990–2015. Al observar flujos bilaterales de remesas, Frankel (2011) concluye que éstas son mayormente contracíclicas para el país receptor. En algunos casos, sin embargo, las remesas enviadas principalmente como inversión pueden ser procíclicas, aunque en menor medida que los flujos de inversión extranjera directa o de cartera.

EFECTOS DE SUAVIZACIÓN DE LAS REMESAS





Nota: Entradas totales se refiere al total de entradas de capital de un país; otras entradas se refieren a flujos distintos de la inversión extranjera, flujos de cartera, acciones, derivados o reservas. La volatilidad se refiere a la desviacion estándar. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

FUENTE: Base de datos de remesas del Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Si bien las remesas parecen ayudar a estabilizar la cuenta corriente y a menudo están menos correlacionadas con el PIB que otros flujos de financiamiento externo, lo que atañe directamente al bienestar social es el grado en que el consumo de los hogares se estabiliza tras los *shocks* del ingreso doméstico. El crecimiento del consumo suele ser mucho más volátil en muchas economías de mercados

emergentes y en desarrollo, si no en todas, que en las economías avanzadas. Una muy mentada ventaja de la integración financiera internacional sería la eliminación de esa "imperfección" de la distribución internacional de riesgos; sin embargo, esa meta elude a la mayoría de los países (véanse Prasad et al., 2003; Kose, Prasad y Terrones, 2009). La pregunta es si una mayor integración internacional del mercado laboral puede ayudar a mitigar esas imperfecciones del mercado financiero por medio del flujo de remesas y, de ser así, en qué circunstancias y con qué características de los países.

Esta pregunta puede abordarse por medio de un modelo econométrico estándar de la distribución de riesgos. Al definir el consumo de los hogares y el crecimiento del producto nacionales (es decir, idiosincrásicos) del país i en el momento *t* como $\Delta\bar{c}_{it} = \Delta c_{it} - \Delta c_t$ *y* $\Delta\bar{y}_{it} = \Delta y_{it} - \Delta y_t$, *donde* $\Delta\bar{c}_t$ es el crecimiento mundial del consumo de los hogares y $\Delta\bar{y}_t$ y t es el crecimiento global del PIB per cápita, el modelo regresivo correspondiente puede escribirse de la siguiente manera:

$$\Delta\bar{c}_{it} = \beta_1\Delta\bar{y}_{it} - \beta_2 R_{it}\,\Delta\bar{y}_{it} + \beta_3 FI_{it}\,\Delta\bar{y}_{it} + \Phi\, REER\, it + \lambda_t + \alpha_i + \varepsilon_{it},$$

donde λ_t y α_i denotan efectos fijos temporales y por país, y ε_{it} es el término de error. R_{it} y FI_{it} son, respectivamente, el coeficiente de remesas sobre el PIB y la suma de los activos y pasivos externos brutos como proporción del PIB (la medida más empleada de la integración financiera internacional; véase Lane y Milesi-Ferretti 2017)[25/].

Si los mercados financieros fueran perfectos, el riesgo del consumo estaría distribuido equitativamente entre los países y el crecimiento relativo del ingreso no afectaría el consumo, de modo que $\beta_1 = \beta_2 Ri_t = \beta_3 FI_{it} = 0$. En el otro extremo —si el riesgo no se distribuyera en absoluto mediante el crédito y la inversión extranjeros—, $\beta_1 + \beta_2 R_{it} + \beta_3 FI_{it}$ debería ser igual a uno. Dadas las imperfecciones del mercado financiero β_1 nunca es cero; sin embargo, una mayor integración financiera y laboral debería contribuir a reducir la correlación global entre el consumo y el crecimiento del producto idiosincrásicos, lo que implicaría la expectativa de que los coeficientes sobre los términos de interacción, β_2 y β_3, fueran negativos.

Los resultados de la estimación de la ecuación anterior confirman que las remesas facilitan la suavización del consumo. Las estimaciones de la ecuación anterior indican que los signos negativos previstos para los coeficientes suelen observarse y, lo que es más importante, que β_2 es estadísticamente significativa: es decir, que

[25/] Excepto por el segundo y tercer término del lado derecho de la ecuación, esta especificación de regresión es el estándar en la bibliografía macroeconómica sobre distribución internacional de riesgos (por ejemplo, Obstfeld, 1993; Lewis, 1996; Kalemli-Ozcan, Sorensen y Yosha, 2003; Kose, Prasad y Terrones, 2009). Los primeros en ampliarla para incorporar el término de la interacción de la integración financiera fueron Sorensen et al. (2005); luego, De et al. (2016), y más tarde Beaton, Cevik y Yousefi (2017) y Beaton et al. (2017) incluyeron el término de interacción de las remesas. Catão y Chang (2017) demuestran que los cimientos microeconómicos de la ecuación estándar de distribución de riesgos surgen de un modelo de costosas transferencias financieras a nivel de los hogares, lo que implica que el coeficiente sobre el término del ingreso relativo es una medida pertinente de las fricciones financieras; y que, en estas circunstancias, el coeficiente ϕ sobre el tipo de cambio efectivo real (definido como apreciación, que denota un aumento del índice) puede tener signo positivo o negativo (como ocurre con los mercados financieros sin fricciones). Los autores también demuestran que ese coeficiente se ve afectado por las estructuras de precios de cada país en los mercados de productos, por lo que cabe esperar que muestre una considerable heterogeneidad entre países y que su estimación en regresiones agrupadas sea menos precisa. El trabajo econométrico que subyace a este recuadro así lo confirma, por lo que ese coeficiente no tiene importancia en este contexto.

las remesas reducen la dependencia que experimenta el consumo respecto del PIB nacional y, por consiguiente, mejoran la distribución de riesgos[26/]. En una amplia comparación de países (que incorpora países que reciben remesas altas y bajas, y países más y menos integrados en lo financiero), alrededor del 27% de la variación del ingreso que se suaviza se debe a las remesas (gráfica siguiente, panel 1, primera barra). Dicho de otro modo: por cada dólar adicional de ingreso perdido (por el motivo que sea) en el país de origen, el consumo cae solo 63 centavos, si todo lo demás permanece constante. La importancia cuantitativa de las remesas también supera ampliamente la del término de integración financiera (medida por $\beta_3 FI_{it}$ en la ecuación anterior). Las barras subsiguientes del panel 1 de la gráfica siguiente muestran que los efectos pueden ser algo mayores (como proporción del componente total suavizado) en los países que reciben cuantiosas remesas durante *shocks* financieros (crisis financieras) fuertes que afectan específicamente al país en cuestión y durante contracciones cíclicas de los términos de intercambio de materias primas.

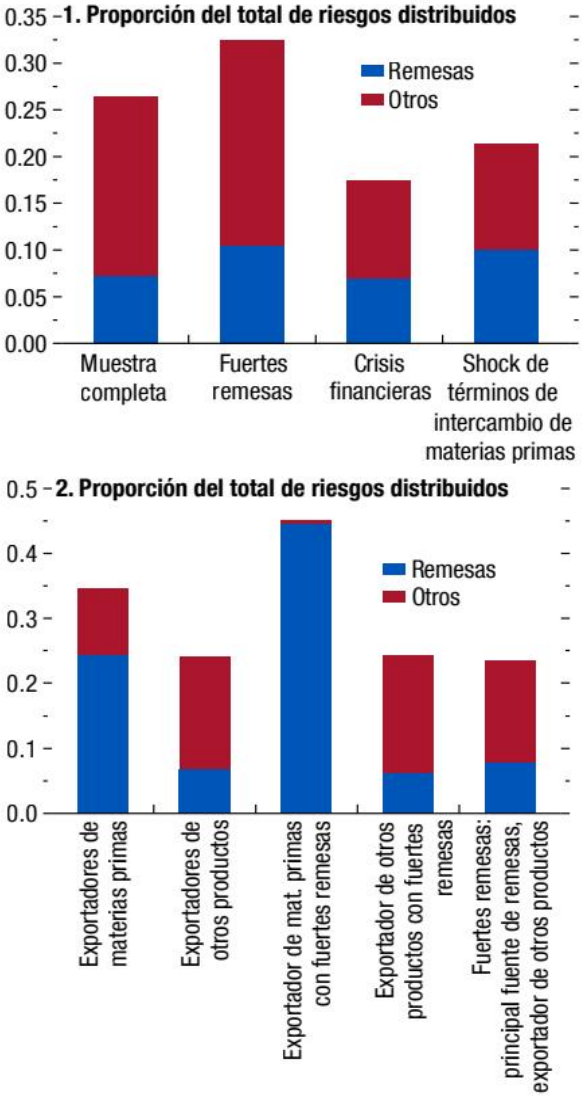
Al descomponer la muestra por características de los países, surge que el aporte de las remesas a la suavización del consumo es mayor en los países receptores que exportan materias primas que en los que no (gráfica siguiente, panel 2, primeras dos barras). Si el país es receptor de fuertes remesas y exportador de materias primas (tercera barra), el aporte es concluyente.

[26/]Este resultado se condice con De et al., (2016); Beaton et al., (2017), y Beaton, Cevik y Yousefi (2017).

Por último, también es importante el origen de las remesas: si el país emisor no es exportador de materias primas, el aporte porcentual a la suavización total del consumo es mayor que en el caso contrario (como se observa al comparar las porciones relativas de la última barra de la gráfica siguiente, panel 2, con las de la segunda barra del panel[27/].

[27/] Con el razonamiento contrario, el aporte de las remesas a la distribución de riesgos también debería ser mayor que el promedio si el país receptor fuera exportador de materias primas y el país receptor fuera importador neto de materias primas: en ese caso, los auges de los precios de las materias primas incrementarían las salidas de remesas del país emisor y mitigarían los efectos negativos de la caída de ingreso del país receptor causada por unos términos de intercambio adversos (y viceversa). Por desgracia la muestra de datos de remesas para este caso es pequeña y las estimaciones no pueden ser tan precisas, motivo por el cual no se las expone.

CONTRIBUCIÓN DE LAS REMESAS A LA DISTRIBUCIÓN DE RIESGOS PARA EL CONSUMO



Nota: Las estimaciones de la proporción del total de riesgos distribuidos se basan en los coeficientes tomados de regresiones de datos de panel del crecimiento del consumo idiosincrásico sobre el crecimiento del producto idiosincrásico y sus interacciones con los indicadores de las remesas y la integración financiera (Lane y Milesi - Ferretti, 2017). Los países que reciben fuertes remesas son aquellos con una afluencia de remesas mayor que la mediana de 1.5% del PIB en 1990– 2014. Una crisis financiera se define como una crisis bancaria medida por el intervalo entre el comienzo y el final de una crisis bancaria según la base de datos de crisis bancarias de Laeven y Valencia (2008, 2010, 2012) o como una crisis externa según se define en Catão y Milesi Ferretti (2014). Un *shock* negativo de términos de intercambio de materias primas se define como un valor negativo de términos del intercambio del componente de los términos del intercambio de materias primas de un país ajustado a la tendencia, basado en Gruss (2014).

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Estas observaciones indican que las remesas suavizan considerablemente el consumo en economías de mercados emergentes y en desarrollo con menor integración financiera, sobre todo en períodos de crisis financiera local y caída de los precios de las materias primas. Los resultados señalan también la importancia del principal país de destino del conjunto de emigrantes: si el país receptor de remesas es exportador de materias primas y el país emisor no lo es, los riesgos del consumo se distribuyen mejor.

La conclusión general es que la integración internacional del mercado laboral puede ayudar a zanjar por lo menos parte de la brecha de suavización del consumo provocada por la limitada integración financiera, sobre todo en los países más pobres. Dados estos beneficios, las políticas que reduzcan el costo de las remesas (como por ejemplo las que apuntan a preservar las relaciones entre bancos corresponsales) y promuevan la integración del mercado laboral —con el objetivo de propiciar que las remesas permitan transferir recursos durante *shocks* asimétricos en los países receptores de remesas— pueden mejorar en gran medida la distribución mundial de riesgos del consumo.

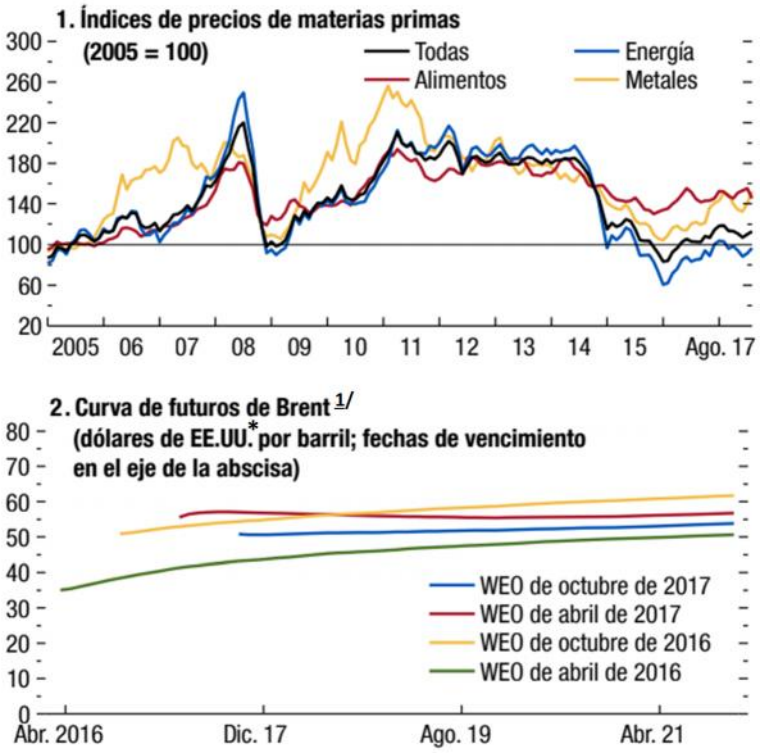
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Los precios de las materias primas han disminuido desde la publicación de la edición de abril de 2017 del informe WEO. Pese a la prolongación del acuerdo de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), los precios del petróleo han caído en el marco de una producción de esquisto más fuerte de lo previsto en Estados Unidos de Norteamérica. Tras experimentar una baja anteriormente este año, los precios de los metales se han recuperado a partir de junio, en congruencia con la mejora en la situación macroeconómica. Los precios agrícolas cayeron como

consecuencia de la gran oferta, pero el clima contribuyó a la volatilidad en los mercados de cereales.

El índice de precios de productos primarios del FMI disminuyó 5.0% entre febrero y agosto de 2017, períodos de referencia para las previsiones de la edición de abril de 2017 y la actual del informe WEO, respectivamente (gráfica siguiente, panel 1). Si bien los precios de energía y alimentos tuvieron una caída significativa, en 6.5 y 4.3%, respectivamente, los precios de los metales tuvieron un modesto incremento, de 0.8%. Los precios del petróleo disminuyeron en medio de una robusta producción de petróleo crudo en Estados Unidos de Norteamérica. Los precios del gas natural cayeron debido a una menor demanda. Los precios del carbón aumentaron y se mantuvieron altos.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS



Nota: WEO = Perspectivas de la economía mundial.
* Estados Unidos de Norteamérica.
1/ Los 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 2017 se basan en el cierre del 15 de agosto de 2017.
2/ Se derivan de los precios de las opciones de futuros al 15 de agosto de 2017.
FUENTE: *Bloomberg L.P.; Thomson Reuters Datastream*; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Mercado petrolero: Atentos a la producción en Estados Unidos de Norteamérica

El 25 de mayo de 2017, la OPEP acordó prolongar hasta marzo de 2018 su acuerdo de producción, vigente desde enero del corriente año. El acuerdo implica un recorte de 1.2 millones de barriles diarios (MBD) respecto de la producción de octubre de 2016. Rusia y otros países no miembros de la OPEP acordaron atenerse al nivel de producción actual, lo que implica recortes adicionales de aproximadamente 0.6 MBD respecto del nivel de octubre de 2016 (y lleva el recorte total a 1.8 MBD).

Pese a las medidas de los exportadores de petróleo que participan en el acuerdo de producción, los precios del petróleo cayeron a menos de 44 dólares el barril para fines de junio, el nivel más bajo desde noviembre de 2016, precisamente antes del anuncio de los recortes iniciales a la producción. Los principales motores fueron una producción de esquisto en Estados Unidos de Norteamérica que superó lo anticipado y una recuperación de la producción más robusta de lo previsto en Libia y Nigeria, que se encuentran exentas de los recortes a la producción. Además, las exportaciones de los países de la OPEP parecieron mantenerse en niveles relativamente elevados, incluso con una menor producción.

Desde entonces, los precios del petróleo se han recuperado, a alrededor de 50 dólares el barril a partir de fines de agosto, en respuesta a indicios de una desaceleración en el crecimiento de la producción de Estados Unidos de Norteamérica. Las existencias estadounidenses tuvieron un notable aumento en junio de 2017, pero sufrieron una caída pronunciada en julio y agosto. La Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica prevé que en 2018 la producción de crudo de ese país llegue a 9.9 MBD, superando el máximo previo de 9.6 MBD registrado en 1970. Según proyecciones de la Agencia Internacional de la Energía, el crecimiento de la demanda aumentaría de 1.3 MBD en 2016 a 1.6 MBD en 2017, y luego se moderaría en 1.4 MBD en 2018. El huracán Harvey afectó la capacidad de refinado de Estados Unidos de Norteamérica a fines de agosto, y los precios de entrega inmediata de gasolina aumentaron considerablemente. No obstante, los precios del petróleo crudo y los futuros de la gasolina a mediano plazo tuvieron una reacción mucho menor, en parte, dado que las existencias de crudo eran considerables y porque la menor producción de petróleo refinado implica una demanda de crudo más floja.

El índice de precios del gas natural —un promedio de Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón— disminuyó 9.6% entre febrero y agosto de 2017 como resultado de factores estacionales y de la oferta sustanciosa de Estados Unidos de Norteamérica y

Rusia[16]. Los menores precios del petróleo ejercen presiones adicionales a la baja en países donde es más frecuente fijar precios en relación con el precio del petróleo. Los mercados se mostraron relativamente indiferentes cuando Arabia Saudita y una coalición de países rompieron lazos diplomáticos con Qatar, el principal exportador de GNL en el mundo, dado que las exportaciones de Qatar continúan.

El índice de precios del carbón —un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica— aumentó 16.5% de febrero a agosto de 2017. Este incremento es posterior a una disminución inicial originada por el fin de las interrupciones en el transporte de carbón en Australia causadas por el ciclón Debbie el 28 de marzo de 2017. Sin embargo, la gran demanda de China ayudó a la recuperación de los precios. Además, los conflictos laborales esporádicos en las minas de Australia brindaron un respaldo adicional, en tanto que las restricciones de China a la importación ejercieron una presión a la baja sobre los precios, especialmente para el carbón de menor calidad.

Los contratos de futuros del petróleo apuntan a un incremento gradual de los precios a alrededor de 53 dólares el barril en 2022 (gráfica anterior, panel 2). Los supuestos de base para los precios medios del petróleo de entrega inmediata del FMI, basados en los precios de los futuros, parecen indicar precios medios anuales de 50.3 dólares el barril en 2017 —un aumento de 17.4% respecto del promedio de 2016— y de 50.2 dólares el barril en 2018 (gráfica anterior, panel 3).

Continúa la incertidumbre en torno a los supuestos de base para los precios del petróleo, si bien los riesgos son equilibrados. Los riesgos al alza incluyen interrupciones imprevistas y acontecimientos de índole geopolítica, especialmente en Oriente Medio

[16] El índice de precios del gas natural del FMI es el promedio ponderado de los precios del Henry Hub de Estados Unidos de Norteamérica, los precios del Servicio de Transferencia de Título (TTF, por sus siglas en inglés) de los Países Bajos y los precios del gas natural licuado (GNL) de Argus Asia nororiental. Hasta diciembre de 2016, el índice es el promedio del Henry Hub de Estados Unidos, los precios fronterizos en Alemania de producto proveniente de Rusia (contrato a largo plazo) y los precios de importación japonesa de GNL de Indonesia (indexados por el precio del crudo declarado en aduanas de Japón). La actualización pone de manifiesto el aumento de la importancia de los mercados de entrega inmediata.

y América Latina, dado que Estados Unidos de Norteamérica impuso sanciones adicionales a Venezuela. Si bien estos acontecimientos podrían causar perturbaciones en el mercado petrolero, el elevado nivel de existencias —incluidos pozos perforados, pero aún no concluidos— y la veloz respuesta de parte de los productores de esquisto deberían evitar aumentos de precios pronunciados en el futuro cercano. Dado que los mercados del petróleo concentran la atención en la cifra de producción/existencias de Estados Unidos de Norteamérica, es posible que el huracán Harvey influya en los mercados de crudo de forma considerable en caso de que los daños físicos a la infraestructura o el desplazamiento de la fuerza laboral sean mayores que lo determinado en un principio. Los mercados del gas natural enfrentan un factor adicional de incertidumbre, debido a la crisis de Qatar y a las renovadas tensiones entre Rusia y Estados Unidos de Norteamérica luego de que este último aprobara nuevas sanciones contra Rusia.

Metales: La participación de China

Los precios de los metales aumentaron 0.8% entre febrero y agosto de 2017, con una considerable variación entre las materias primas. Para junio, el índice de precios de los metales había tocado su punto más bajo en ocho meses, debido al menor crecimiento de la demanda en China y Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, desde entonces los precios se recuperaron y continuaron haciéndolo en agosto con la mejora en la situación macroeconómica, especialmente en China.

Los precios del mineral de hierro cayeron 35% entre febrero y junio de 2017, principalmente como consecuencia de la expansión de la producción de grandes productores en Australia y Brasil que procuraban incrementar su participación en el mercado. Las existencias de mineral de hierro en los puertos chinos alcanzaron un pico histórico de más de 140 millones de toneladas para fines de junio, 40% por encima del nivel del año previo, según datos de *Thomson Reuters Datastream*. No obstante, con el

retorno de los precios exorbitantes del acero en China, los productores de acero chinos aumentaron la producción a un récord máximo de 74 millones de toneladas en julio. Esto, a su vez, incrementó la demanda del ingrediente fundamental en la siderurgia, especialmente para minerales de alto grado que incrementan la eficiencia de las acerías y ayudan a reducir la contaminación atmosférica. Como resultado, el precio del mineral de hierro repuntó un 29% de su baja en junio, y promedió en 74.6 dólares la tonelada en agosto.

Los precios del cobre cayeron entre febrero y principios de mayo, tras la finalización de huelgas en importantes minas en Chile y Perú, y con el levantamiento temporal de la prohibición a las exportaciones en Indonesia. No obstante, dadas nuevas perturbaciones en la oferta de Chile y una demanda superior a lo previsto, los precios del cobre se recuperaron a partir de junio. En agosto, con el impulso adicional de una posible prohibición de parte de China a la importación de metales de chatarra para fines de 2018, el cobre se posicionó un 9.2% más arriba que en febrero, alcanzando su nivel más alto desde noviembre de 2014. La reanudación parcial de las exportaciones de mineral de Indonesia también ejerció presión a la baja en los precios del níquel en la primera mitad de 2017. Luego, impulsado por la robusta demanda de acero inoxidable, en particular del sector de la construcción chino, el precio del níquel experimentó una sólida recuperación hasta julio y subió un 2.3% en agosto comparado con febrero.

Los precios del aluminio aumentaron 9.1% de febrero a agosto de 2017, respaldados por la escasez mundial fuera de China que, según datos de la Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, comenzó en el otoño de 2016. Para mediados de agosto de 2017, las existencias en depósitos del aluminio de la Bolsa de Metales de Londres estaban 44% por debajo del nivel de mediados de enero, cayendo así a su mínimo desde 2008. Además del aumento observado hasta el momento, los precios de los futuros apuntan a un aumento pronunciado en los precios, probablemente impulsado por las expectativas de que China recorte su capacidad productiva debido a inquietudes ambientales. El zinc

se recuperó un 4.8% entre febrero y agosto y llegó a su máximo en casi 10 años, tras reducciones de existencias, escasez de la oferta y gran demanda de cincado de acero (especialmente del desarrollo de infraestructura chino).

Conforme a las proyecciones, el índice de precios de los metales del FMI aumentaría brevemente en la segunda mitad de 2017, y luego experimentaría una ligera disminución. Se prevé que el índice anual de 2017 aumente 20.6% en relación con su nivel de 2016, como resultado del alza de hace unos meses, en tanto que los futuros apuntan a una leve disminución a lo largo de 2018, con una proyección actual para el cuarto trimestre de 2018 de 0.4% por debajo del nivel del tercer trimestre de 2017.

Los riesgos a la baja de las perspectivas de los precios de los metales incluyen una contracción del crédito y una desaceleración del mercado inmobiliario chino, que consume más de la mitad de la producción mundial de metales. No obstante, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero de Caixin aumentó a 51.6 en agosto, denotando una expansión adicional del principal sector manufacturero del mundo a corto plazo. Los riesgos al alza también incluyen drásticos recortes a la capacidad en China y la posibilidad de mayores restricciones al comercio internacional, tales como aquellas que podrían emanar de Investigaciones de la Sección 232 de Estados Unidos de Norteamérica relativas al acero y el aluminio.

Fluctuaciones de precios en los mercados agrícolas

El índice de precios agrícolas del FMI cayó 4.9% de febrero a agosto de 2017, en tanto que los subíndices de alimentos, bebidas y materias primas agrícolas disminuyeron 4.3, 4.3 y 6.9%, respectivamente. La caída también ha sido bastante uniforme entre distintos grupos de alimentos: el índice de los cereales perdió 4.0%; el del azúcar, 27.5%; el de los aceites vegetales, 6.5%, y el de las bebidas, 4.3%. El índice de la carne es el único que presenta un aumento, de 63 por ciento.

Los precios del trigo cayeron 5.6% entre febrero y agosto de 2017. Con un clima caluroso y seco en las Grandes Llanuras de Estados Unidos de Norteamérica y en Francia, que generaba dudas sobre los rendimientos en el hemisferio norte, los precios experimentaron un pronunciado aumento en junio. No obstante, tal incremento se vio seguido por una caída de 20.3%, de un mes a otro, en agosto, tras el inesperado aumento del Departamento de Agricultura de Estados Unidos de Norteamérica de sus proyecciones relativas a las existencias de cereales a fines de la campaña 2017–2018, por motivos que incluyen perspectivas de una próxima cosecha récord de trigo en la región del Mar Negro.

Los precios del maíz también cayeron, en 8.8%. El clima en las regiones maiceras de Estados Unidos de Norteamérica no afectó los precios excesivamente, y la oferta de maíz —incluso proveniente de otros importantes países productores en América del Sur— continúa siendo elevada. Los precios de la soja presentaron una tendencia descendente a partir de febrero dado que la oferta de América del Sur se mantiene abundante tras una cosecha récord en Brasil, si bien un real más fuerte frena la venta del producto de parte de los productores agrícolas. Las perspectivas de una próxima cosecha de soja relativamente grande en Estados Unidos de Norteamérica crecieron con las buenas condiciones climáticas durante agosto, mes fundamental para el cultivo, lo que también ejerció una presión descendente sobre los precios.

Los precios del aceite de palma cayeron 12.0% de febrero a agosto de 2017, dado que la producción en Malasia e Indonesia continuó recuperándose de El Niño de 2015–2016, y se prevé un mayor crecimiento en parte debido a factores estacionales. En realidad, las curvas de los futuros del aceite de palma continúan en una situación de descuento a término, lo que indica que se prevé que la oferta sea relativamente mayor en el futuro. Los precios del algodón cayeron 6.8% entre febrero y agosto de 2017, dado que China continúa vendiendo sus reservas y la próxima cosecha de Estados Unidos de Norteamérica no se vio afectada excesivamente por el huracán Harvey. Es más, se prevé

que la producción sea pujante en la campaña 2017–2018 en los principales productores, incluidos China, Estados Unidos de Norteamérica, India y Pakistán.

Los precios del cerdo aumentaron considerablemente hasta julio, con una demanda más robusta y una contracción de la oferta. Tras aumentos en la oferta mundial, los precios se desplomaron, si bien en agosto aún se encontraban 10.1% por encima del nivel de febrero de este año (con base en promedios mensuales). Si bien se prevé que la oferta aumente más en la segunda mitad de 2017, la robusta demanda mundial implica que se espera el establecimiento del equilibrio de los mercados a mayores precios interanuales. Asimismo, el precio de la carne aumentó continuamente, en 2.4%, dado que la demanda de exportación de carne roja fue más robusta que lo esperado y un ganado más delgado contribuyó a un crecimiento más flojo de la oferta de Estados Unidos de Norteamérica. Dado que la cantidad de ganado en corrales de engorde de Estados Unidos de Norteamérica aumentó inesperadamente durante el verano, se prevé que los precios se moderen en la segunda mitad del año.

Las proyecciones relativas a los precios de los cereales se revisaron considerablemente a la baja, dado que las inquietudes por el clima caluroso y seco —que dispararon un aumento en los mercados de cereales en junio de este año— se han atenuado, y en agosto aumentaron las proyecciones de existencias de cereales a fines de la campaña 2017–2018. Actualmente se prevé que los precios anuales de los alimentos aumenten 3.6% en 2017, y un 1.1% adicional en 2018. Conforme a las proyecciones, en años subsiguientes los precios de los alimentos tendrían una leve disminución nuevamente por motivos que incluyen una posible mejora en las condiciones de oferta de ciertas materias primas.

Las perturbaciones y la variabilidad de índole climática son un riesgo al alza para las proyecciones de los precios agrícolas. A partir de septiembre de 2017, hay una posibilidad creciente (aproximadamente entre 55 y 60%) del inicio de La Niña durante

el otoño e invierno de 2017–2018 en el hemisferio norte. El mayor empleo de políticas de respaldo agrícola de parte de los gobiernos es otro riesgo al alza. Los riesgos a la baja podrían presentarse si China vende más de lo previsto de sus grandes reservas de cereales, azúcar y algodón.

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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Europa	**2.1**	**2.5**	**2.2**	**0.9**	**2.5**	**2.4**	**2.2**	**2.4**	**2.3**	-	-	-
Economías avanzadas de Europa	**1.8**	**2.1**	**1.9**	**0.4**	**1.6**	**1.6**	**2.7**	**2.9**	**2.9**	**8.7**	**7.9**	**7.6**
Zona del euro[4/5/]	1.8	2.1	1.9	0.2	1.5	1.4	3.5	3.1	3.0	10.0	9.2	8.7
Alemania	1.9	2.0	1.8	0.4	1.6	1.5	8.3	8.1	7.7	4.2	3.8	3.7
Francia	1.2	1.6	1.8	0.3	1.2	1.3	-1.0	-1.1	-0.8	10.0	9.5	9.0
Italia	0.9	1.5	1.1	-0.1	1.4	1.2	2.6	2.7	2.3	11.7	11.4	11.0
España	3.2	3.1	2.5	-0.2	2.0	1.5	1.9	1.9	2.0	19.6	17.1	15.6
Países Bajos	2.2	3.1	2.6	0.1	1.3	1.4	8.5	10.0	10.0	5.9	5.1	4.9
Bélgica	1.2	1.6	1.6	1.8	2.2	1.5	-0.4	-0.3	0.0	7.9	7.5	7.3
Austria	1.5	2.3	1.9	1.0	1.6	1.8	1.7	2.1	2.2	6.0	5.4	5.3
Grecia	0.0	1.8	2.6	0.0	1.2	1.3	-0.6	-0.2	-0.1	23.6	22.3	20.7
Portugal	1.4	2.5	2.0	0.6	1.6	2.0	0.7	0.4	0.3	11.1	9.7	9.0
Irlanda	5.1	4.1	3.4	-0.2	0.4	1.5	3.3	3.4	3.5	7.9	6.4	5.9
Finlandia	1.9	2.8	2.3	0.4	0.8	1.2	-1.1	0.4	0.4	8.8	8.7	8.1
República Eslovaca	3.3	3.3	3.7	-0.5	1.2	1.4	-0.7	0.3	0.2	9.6	8.1	7.5
Lituania	2.3	3.5	3.5	0.7	3.5	2.0	-0.9	-1.6	-1.4	7.9	7.0	6.5
Eslovenia	3.1	4.0	2.5	-0.1	1.6	1.8	5.2	5.0	4.9	8.0	6.8	6.4
Luxemburgo	4.2	3.9	3.6	0.0	1.2	1.3	4.7	4.7	4.9	6.4	5.9	5.5
Letonia	2.0	3.8	3.9	0.1	3.0	3.0	1.5	-0.3	-1.5	9.6	9.0	8.7
Estonia	2.1	4.0	3.7	0.8	3.8	3.4	1.9	1.8	1.4	6.8	8.4	9.0
Chipre	2.8	3.4	2.6	-1.2	0.8	0.7	-5.3	-3.8	-2.7	13.0	11.8	10.7
Malta	5.5	5.1	4.4	0.9	1.3	1.6	7.9	8.9	8.8	4.7	4.4	4.5
Reino Unido[5/]	1.8	1.7	1.5	0.7	2.6	2.6	-4.4	-3.6	-3.3	4.9	4.4	4.4
Suiza	1.4	1.0	1.3	-0.4	0.5	0.6	10.5	9.9	9.4	3.3	3.0	3.0
Suecia	3.2	3.1	2.4	1.1	1.6	1.6	4.5	3.9	3.7	7.0	6.6	6.3
Noruega	1.1	1.4	1.6	3.6	2.1	2.0	5.0	5.5	5.7	4.7	4.0	3.8
República Checa	2.6	3.5	2.6	0.7	2.3	1.8	1.1	0.6	0.1	4.0	2.8	3.0
Dinamarca	1.7	1.9	1.8	0.3	1.0	1.4	7.9	7.3	7.0	6.2	5.8	5.8
Islandia	7.2	5.5	3.3	1.7	1.8	2.6	7.9	6.2	6.1	3.0	2.8	3.2
San Marino	1.0	1.2	1.3	0.6	0.9	1.0	-	-	-	8.6	8.0	7.4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa[6/]	**3.1**	**4.5**	**3.5**	**3.3**	**6.0**	**5.7**	**-1.8**	**-2.4**	**-2.5**	-	-	-
Turquía	3.2	5.1	3.5	7.8	10.9	9.3	-3.8	-4.6	-4.6	10.9	11.2	10.7
Polonia	2.6	3.8	3.3	-0.6	1.9	2.3	-0.2	-1.0	-1.2	6.2	4.8	4.0
Rumania	4.8	5.5	4.4	-1.6	1.1	3.3	-2.3	-3.0	-2.9	5.9	5.3	5.2
Hungría	2.0	3.2	3.4	0.4	2.5	3.2	5.5	4.8	4.2	5.1	4.4	4.3
Bulgaria[5/]	3.4	3.6	3.2	-1.3	1.1	1.4	4.2	2.5	1.9	7.7	6.6	6.4
Serbia	2.8	3.0	3.5	1.1	3.4	3.0	-4.0	-4.0	-3.9	15.9	16.0	15.6
Croacia	3.0	2.9	2.7	-1.1	1.1	1.2	2.6	3.8	3.0	15.0	13.9	13.5

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos..
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.
5/ Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovania.
6/ Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro, la ex República Yugoslava de Macedonia.
FUENTE: FMI.

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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Asia	**5.4**	**5.6**	**5.5**	**2.3**	**2.3**	**2.8**	**2.5**	**2.1**	**1.9**	-	-	-
Economías avanzadas de Asia	**1.7**	**2.2**	**1.7**	**0.5**	**1.0**	**1.2**	**4.5**	**4.3**	**4.2**	**3.6**	**3.4**	**3.4**
Japón	1.0	1.5	0.7	-0.1	0.4	0.5	3.8	3.6	3.8	3.1	2.9	2.9
Corea	2.8	3.0	3.0	1.0	1.9	1.9	7.0	5.6	5.4	3.7	3.8	3.6
Australia	2.5	2.2	2.9	1.3	2.0	2.2	-2.6	-1.6	-2.4	5.7	5.6	5.4
Provincia china de Taiwan	1.5	2.0	1.9	1.4	1.0	1.4	14.0	13.8	13.9	3.9	3.8	3.8
Singapur	2.0	2.5	2.6	-0.5	0.9	1.3	19.0	19.6	19.5	2.1	2.2	2.1
Hong Kong, RAE de	2.0	3.5	2.7	2.6	2.0	2.2	4.6	3.0	3.1	2.7	2.6	2.6
Nueva Zelandia	3.6	3.5	3.0	0.6	2.2	2.0	-2.8	-3.6	-3.8	5.1	4.9	4.6
Macao, RAE de	-2.1	13.4	7.0	2.4	1.5	2.2	27.4	33.0	34.5	1.9	2.0	2.0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	**6.4**	**6.5**	**6.5**	**2.8**	**2.6**	**3.2**	**1.4**	**0.9**	**0.7**	-	-	-
China	6.7	6.8	6.5	2.0	1.8	2.4	1.7	1.4	1.2	4.0	4.0	4.0
India[4/]	7.1	6.7	7.4	4.5	3.8	4.9	-0.7	-1.4	-1.5	-	-	-
ASEAN-5	**4.9**	**5.2**	**5.2**	**2.4**	**3.3**	**3.1**	**2.1**	**1.6**	**1.1**	-	-	-
Indonesia	5.0	5.2	5.3	3.5	4.0	3.9	-1.8	-1.7	-1.8	5.6	5.4	5.2
Tailandia	3.2	3.7	3.5	0.2	0.6	1.0	11.5	10.1	8.1	0.8	0.7	0.7
Malasia	4.2	5.4	4.8	2.1	3.8	2.9	2.4	2.4	2.2	3.5	3.4	3.2
Filipinas	6.9	6.6	6.7	1.8	3.1	3.0	0.2	-0.1	-0.3	5.5	6.0	5.5
Vietnam	6.2	6.3	6.3	2.7	4.4	4.0	4.1	1.3	1.4	2.3	2.3	2.3
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia[5/]	**5.6**	**6.3**	**6.3**	**5.2**	**5.5**	**5.4**	**-0.9**	**-1.9**	**-2.5**	-	-	-
Partida informativa												
Economías emergentes de Asia[6/]	6.5	6.5	6.5	2.7	2.5	3.1	1.5	1.0	0.8	-	-	-

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.
5/. Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Naum, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.
6/ Las economías emergentes de Asia comprenden las economías de ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam), China e India
FUENTE: FMI.

ECONOMÍAS DE LAS AMÉRICAS: PIB REAL, LOS 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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
América Del Norte	**1.5**	**2.2**	**2.2**	**1.4**	**2.4**	**2.3**	**-2.5**	**-2.4**	**-2.6**	-	-	-
Estados Unidos de Norteamérica	1.5	2.2	2.3	1.3	2.1	2.1	-2.4	-2.4	-2.6	4.9	4.4	4.1
Canadá	1.5	3.0	2.1	1.4	1.6	1.8	-3.3	-3.4	-2.9	7.0	6.5	6.3
México	2.3	2.1	1.9	2.8	5.9	3.8	-2.2	-1.7	-2.0	3.9	3.6	3.7
Puerto Rico[4/]	-2.6	-2.8	-2.5	-0.3	1.1	0.9	-	-	-	11.8	11.5	11.6
América del Sur[5/]	**-2.6**	**0.6**	**1.6**	-	-	-	**-1.8**	**-1.9**	**-2.3**	-	-	-
Brasil	-3.6	0.7	1.5	8.7	3.7	4.0	-1.3	-1.4	-1.8	11.3	13.1	11.8
Argentina	-2.2	2.5	2.5	-	26.9	17.8	-2.7	-3.6	-3.7	8.5	8.1	7.7
Colombia	2.0	1.7	2.8	7.5	4.3	3.3	-4.3	-3.8	-3.6	9.2	9.3	9.2
Venezuela	-16.5	-12.0	-6.0	254.4	652.7	2 349.3	-1.6	-0.4	-1.3	20.6	26.4	29.8
Chile	1.6	1.4	2.5	3.8	2.3	2.7	-1.4	-2.3	-2.8	6.5	7.0	6.8
Perú	4.0	2.7	3.8	3.6	3.2	2.3	-2.7	-1.5	-1.6	6.7	6.7	6.7
Ecuador	-1.5	0.2	0.6	1.7	0.7	0.7	1.4	-0.7	-1.6	5.2	5.1	5.3
Bolivia	4.3	4.2	4.0	3.6	3.2	5.1	-5.7	-4.7	-4.8	4.0	4.0	4.0
Uruguay	1.5	3.5	3.1	9.6	6.1	6.3	-0.1	-0.4	-0.8	7.9	7.3	7.3
Paraguay	4.1	3.9	4.0	4.1	3.5	4.0	1.7	1.1	0.4	6.0	6.5	6.2
América Central[6/]	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**2.1**	**2.8**	**3.2**	**-2.9**	**-2.9**	**-2.8**	-	-	-
El Caribe[7/]	**3.4**	**2.8**	**4.4**	**2.6**	**3.8**	**3.8**	**-4.1**	**-4.1**	**-4.3**	-	-	-
Partidas informativas												
América Latina y el Caribe[8/]	-0.9	1.2	1.9	5.6	4.2	3.6	-2.0	-2.0	-2.3	-	-	-
Unión Monetaria del Caribe Oriental[10/]	2.6	2.6	2.8	-0.7	1.3	1.4	-5.4	-6.6	-7.4	-	-	-

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.
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.
5/ Incluye Guyana y Suriname. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.
6/ América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.
7/ El Caribe abarca Antigua y Bárbuda, Las Bahamas, Bárbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, San Cristóbal y Nieves, San Vicente, y las Granadinas Santa Lucía y Trinidad y Tobago.
8/ América Latina y El Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas sobre los países" del apéndice estadístico.
9/ La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.
FUENTE: FMI.

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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Comunidad de Estados Independientes[4/]	**0.4**	**2.1**	**2.1**	**8.3**	**5.8**	**5.2**	**0.0**	**0.9**	**1.3**	-	-	-
Exportadores netos de energía	**0.3**	**2.1**	**2.0**	**7.9**	**5.2**	**4.7**	**0.5**	**1.6**	**2.0**	-	-	-
Rusia	-0.2	1.8	1.6	7.0	4.2	3.9	2.0	2.8	3.2	5.5	5.5	5.5
Kazajstán	1.1	3.3	2.8	14.6	7.3	6.5	-6.4	-5.3	-3.8	5.0	5.0	5.0
Uzbekistán	7.8	6.0	6.0	8.0	13.0	12.7	0.7	0.9	0.3	-	-	-
Azerbaiyán	-3.1	-1.0	1.3	12.4	12.0	8.0	-3.6	1.9	2.5	6.0	6.0	6.0
Turkmenistán	6.2	6.5	6.3	3.6	6.0	6.2	-21.0	-15.4	-14.3	-	-	-
Importadores netos de energía	**1.2**	**2.1**	**2.7**	**11.0**	**10.0**	**8.3**	**-4.7**	**-4.9**	**-4.5**	-	-	-
Ucrania	2.3	2.0	3.2	13.9	12.8	10.0	-4.1	-3.3	-3.0	9.3	9.5	9.3
Belarús	-2.6	0.7	0.7	11.8	8.0	7.5	-3.6	-5.3	-4.6	1.0	1.0	1.0
Georgia	2.7	4.0	4.2	2.1	6.0	3.0	-13.3	-11.9	-10.7	11.8	-	-
Armenia	0.2	3.5	2.9	-1.4	1.9	3.5	-2.3	-3.6	-3.2	18.8	18.9	18.9
Tayikistán	6.9	4.5	4.0	5.9	8.9	8.0	-3.8	-6.3	-6.2	-	-	-
República Kirguisa	3.8	3.5	3.8	0.4	3.8	5.1	-9.7	-11.6	-12.0	7.5	7.4	7.3
Moldova	4.3	4.0	3.7	6.4	6.5	5.3	-3.8	-4.0	-4.0	4.2	4.3	4.2
Partidas informativas												
Cáucaso y Asia central[5/]	2.5	3.6	3.7	10.4	8.8	7.8	-6.4	-4.9	-4.2	-	-	-
Países de bajo ingreso de la CEI[6/]	6.1	5.2	5.2	5.8	10.0	9.6	-2.5	-2.7	-3.1	-	-	-
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	2.4	3.5	3.7	11.6	9.3	8.2	-6.2	-4.4	-3.6	-	-	-

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico del documento original se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Georgia, 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.
5/ Cáucaso y Asia central abarca Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.
6/ Los países de bajo ingreso de la CEI son Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.
FUENTE: FMI.

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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	**5.0**	**2.6**	**3.5**	**5.1**	**6.8**	**7.7**	**-4.1**	**-1.9**	**-1.6**	-	-	-
Exportadores de petróleo[4/]	**5.6**	**1.7**	**3.0**	**4.6**	**4.3**	**6.0**	**-3.6**	**-0.4**	**-0.2**	-	-	-
Arabia Saudita	1.7	0.1	1.1	3.5	-0.2	5.0	-4.3	0.6	0.4	5.6	-	-
Irán	12.5	3.5	3.8	9.0	10.5	10.1	4.1	5.1	5.9	12.5	12.4	12.4
Emiratos Árabes Unidos	3.0	1.3	3.4	1.8	2.1	2.9	2.4	2.1	2.1	-	-	-
Argelia	3.3	1.5	0.8	6.4	5.5	4.4	-16.5	-13.0	-10.8	10.5	11.7	13.2
Iraq	11.0	-0.4	2.9	0.4	2.0	2.0	-8.7	-6.3	-6.7	-	-	-
Qatar	2.2	2.5	3.1	2.7	0.9	4.8	-4.9	2.3	1.0	-	-	-
Kuwait	2.5	-2.1	4.1	3.5	2.5	2.7	-4.5	-0.6	-1.4	2.1	2.1	2.1
Importadores de petróleo[5/]	**3.6**	**4.3**	**4.4**	**6.2**	**12.1**	**11.2**	**-5.3**	**-5.3**	**-4.8**	-	-	-
Egipto	4.3	4.1	4.5	10.2	23.5	21.3	-6.0	-5.9	-3.8	12.7	12.2	11.5
Pakistán	4.5	5.3	5.6	2.9	4.1	4.8	-1.7	-4.0	-4.9	6.0	6.0	6.1
Marruecos	1.2	4.8	3.0	1.6	0.9	1.6	-4.4	-4.0	-2.9	9.4	9.3	9.5
Sudán	3.0	3.7	3.6	17.8	26.9	19.0	-5.6	-1.9	-2.0	20.6	19.6	18.6
Túnez	1.0	2.3	3.0	3.7	4.5	4.4	-9.0	-8.7	-8.4	14.0	13.0	12.0
Líbano	1.0	1.5	2.0	-0.8	3.1	2.5	-18.6	-18.0	-16.8	-	-	-
Jordania	2.0	2.3	2.5	-0.8	3.3	1.5	-9.3	-8.4	-8.3	15.3	-	-
Partidas Informativas												
Oriente Medio y Norte de África	5.1	2.2	3.2	5.4	7.1	8.1	-4.4	-1.7	-1.3	-	-	-
Israel[6/]	4.0	3.1	3.4	-0.5	0.2	0.5	3.6	4.1	3.1	4.8	4.3	4.5
Magreb[7/]	2.2	5.4	3.8	5.4	5.4	5.4	-12.1	-8.5	-5.6	-	-	-
Mashreq[8/]	3.9	3.8	4.2	8.7	20.7	18.7	-7.8	-8.2	-6.4	-	-	-

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.
5/ Incluye Afganistán, Djibouti, Mauritania y Somalia. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.
6/ Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas, pero no se incluye en los agregados regionales.
7/ El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.
8/ El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.
FUENTE: FMI.

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/]		
		Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
África subsahariana	**1.4**	**2.6**	**3.4**	**11.3**	**11.0**	**9.5**	**-4.2**	**-3.4**	**-3.6**	-	-	-
Exportadores de petróleo[4/]	**-1.9**	**0.6**	**1.6**	**18.8**	**18.1**	**14.7**	**-2.0**	**-0.3**	**-0.6**	-	-	-
Nigeria	-1.6	0.8	1.9	15.7	16.3	14.8	0.7	1.9	1.0	13.4	-	-
Angola	-0.7	1.5	1.6	32.4	30.9	20.6	-5.1	-4.8	-4.5	-	-	-
Gabón	2.1	1.0	2.7	2.1	2.5	2.5	-10.2	-9.3	-6.7	-	-	-
Chad	-6.4	0.6	2.4	-1.1	0.2	1.9	-9.2	-2.0	-2.8	-	-	-
República del Congo	-2.8	-3.6	2.8	3.6	-0.4	-1.1	-70.1	-15.9	2.5	-	-	-
Países de mediano ingreso[5/]	**2.0**	**2.5**	**3.2**	**6.8**	**5.3**	**5.1**	**-3.4**	**-3.2**	**-3.5**	-	-	-
Sudáfrica	0.3	0.7	1.1	6.3	5.4	5.3	-3.3	-2.9	-3.3	26.7	27.6	28.3
Ghana	3.5	5.9	8.9	17.5	11.8	9.0	-6.7	-5.8	-5.4	-	-	-
Costa de Marfil	7.7	7.6	7.3	0.7	1.0	2.0	-1.1	-2.9	-2.8	-	-	-
Camerún	4.7	4.0	4.6	0.9	0.7	1.1	-3.6	-3.6	-3.5	-	-	-
Zambia	3.4	4.0	4.5	17.9	6.8	7.4	-4.4	-3.6	-2.8	-	-	-
Senegal	6.7	6.8	7.0	0.9	2.1	2.2	-5.3	-5.1	-5.2	-	-	-
Países de bajo ingreso[6/]	**5.3**	**5.6**	**5.9**	**6.6**	**8.8**	**8.2**	**-8.3**	**-7.9**	**-8.3**	-	-	-
Etiopia	8.0	8.5	8.5	7.3	8.1	8.0	-9.9	-8.3	-7.4	-	-	-
Kenya	5.8	5.0	5.5	6.3	8.0	5.2	-5.2	-6.1	-7.0	-	-	-
Tanzanía	7.0	6.5	6.8	5.2	5.4	5.0	-5.6	-5.6	-6.5	-	-	-
Uganda	2.3	4.4	5.2	5.5	5.8	5.6	-4.3	-5.6	-7.2	-	-	-
Madagascar	4.2	4.3	5.3	6.7	7.8	6.8	0.8	-4.7	-5.3	-	-	-
República Democrática del Congo	2.4	2.8	3.0	18.2	41.7	44.0	-3.4	-4.6	-2.1	-	-	-
Partida informativa												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	1.5	2.7	3.4	10.4	10.5	9.3	-4.2	-3.4	-3.6	-	-	-

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico del documento original se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.
1/ La 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.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.
4/ Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.
5/ Incluye Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles y Swazilandia.
6/ Incluye 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.
FUENTE: FMI.

RESUMEN DEL PRODUCTO PER CÁPITA REAL MUNDIAL
-Variación porcentual anual; paridad del poder adquisitivo-

	Promedio 1999-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones 2017	2018	2022
Producto mundial	**2.7**	**-1.6**	**4.0**	**3.0**	**2.0**	**2.2**	**2.3**	**2.1**	**1.9**	**2.3**	**2.5**	**2.5**
Economías avanzadas	**1.8**	**-4.0**	**2.5**	**1.1**	**0.7**	**0.8**	**1.6**	**1.7**	**1.1**	**1.7**	**1.6**	**1.3**
Estados Unidos	1.5	-3.6	1.7	0.9	1.5	1.0	1.8	2.1	0.8	1.5	1.7	1.1
Zona del euro[1/]	1.7	-4.9	1.8	1.3	-1.1	-0.5	1.1	1.6	1.4	2.0	1.8	1.4
Alemania	1.7	-5.2	4.2	3.7	0.5	0.3	1.5	0.6	0.9	1.9	1.7	1.3
Francia	1.4	-3.5	1.5	1.6	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.8	1.1	1.3	1.4
Italia	0.9	-6.1	1.2	0.2	-3.2	-2.3	-0.3	0.8	1.1	1.3	1.1	0.9
España	2.1	-4.4	-0.4	-1.4	-3.0	-1.3	1.7	3.3	3.3	3.2	2.7	1.8
Japón	0.9	-5.3	4.2	-0.3	1.7	2.2	0.5	1.2	1.0	1.7	0.9	1.0
Reino Unido	2.0	-5.0	1.1	0.7	0.6	1.3	2.3	1.4	1.0	1.1	0.8	1.1
Canadá	1.9	-4.1	1.9	2.1	0.6	1.3	1.4	0.0	0.3	1.9	1.1	0.7
Otras economías avanzadas[2/]	3.3	-1.9	5.0	2.5	1.2	1.6	2.1	1.2	1.4	1.7	1.7	1.7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	**4.5**	**1.1**	**5.9**	**4.9**	**3.7**	**3.7**	**3.2**	**2.8**	**2.8**	**3.2**	**3.5**	**3.6**
África subsahariana	2.6	1.1	4.2	2.5	1.2	2.6	2.4	0.7	-1.3	0.0	0.7	1.2
Nigeria	4.6	5.5	8.3	2.1	1.5	2.6	3.5	-0.1	-4.2	-1.9	-0.8	-1.0
Sudáfrica	2.7	-2.9	1.6	1.8	0.7	1.0	0.2	-0.3	-1.3	-0.9	-0.5	0.6
América Latina y el Caribe	1.9	-3.1	4.7	3.4	1.8	1.8	0.1	-1.1	-2.1	0.1	0.8	1.7
Brasil	2.1	-1.2	6.5	3.0	1.0	2.1	-0.4	-4.6	-4.4	0.0	0.7	1.4
México	1.4	-6.0	3.8	2.8	2.8	0.2	1.1	1.6	1.2	1.1	0.9	1.8
Comunidad de Estados Independientes	7.2	-6.9	4.3	4.9	3.2	2.0	1.5	-2.6	0.0	1.8	1.8	2.1
Rusia	7.2	-7.8	4.5	5.0	3.6	1.7	0.7	-2.8	-0.2	1.8	1.7	1.7
Excluido Rusia	7.6	-3.9	4.4	5.1	2.6	3.4	2.7	-1.6	1.2	2.2	2.6	3.6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.7	6.4	8.5	6.7	5.9	5.9	5.8	5.7	5.4	5.4	5.4	5.2
China	9.4	8.7	10.1	9.0	7.4	7.3	6.7	6.4	6.1	6.1	5.9	5.1
India[3/]	5.2	6.9	8.7	5.2	4.1	5.0	6.1	6.6	5.7	5.3	6.0	6.8
ASEAN-5[4/]	3.6	1.0	5.5	3.2	4.7	3.7	3.2	3.5	3.6	3.9	3.9	4.0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.8	-3.5	4.0	6.0	2.0	4.3	3.4	4.2	2.7	4.1	3.1	2.8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1.9	-1.2	2.4	4.0	1.0	0.3	0.1	0.5	2.7	0.0	1.5	1.9
Arabia Saudita	0.4	-5.3	1.3	7.1	2.5	-0.1	1.1	3.3	-0.6	-1.8	-0.9	0.0
Partidas informativas												
Unión Europea	2.1	-4.6	1.9	1.5	-0.6	0.1	1.5	1.9	1.6	2.1	1.9	1.5
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.4	3.5	5.2	3.7	2.4	3.8	3.7	2.2	1.2	2.2	3.0	3.1

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico del documento original se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.
1/ Calculados como la suma de los países de la zona del euro.
2/ Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.
3/ En el caso de India, véanse las notas específicas de los países en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.
4/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.
FUENTE: FMI.

Fuente de información:
http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017

¿Qué les preocupa a los latinoamericanos sobre la economía? (BM)

El 12 de octubre de 2017, el Banco Mundial (BM) dio a conocer que después de seis años de una dura desaceleración económica, América Latina y el Caribe (ALyC) retoman la senda de crecimiento este año, con un avance de 1.2%, que se consolidará en 2018 con un 2.3%, empujado, principalmente, por Argentina y Brasil. México, por su parte, crecerá por encima del 2%, aunque los terremotos recientes pueden tener un impacto en las proyecciones para el próximo año.

PERSPECTIVAS 2018 PARA AMÉRICA LATINA
-Como porcentaje del PIB-
América Latina vuelve a la senda de crecimiento, luego de una desaceleración que duró seis años

País	2017	2018
Argentina	2.8	3.0
Bolivia	3.9	3.9
Brasil	0.7	2.3
Chile	1.4	2.9
Colombia	1.8	2.6
Costa Rica	3.9	3.8
Rep. Dominicana	5.1	4.6
Ecuador	0.8	0.8
El Salvador	2.3	2.3
Guatemala	3.4	3.5
Honduras	3.7	3.7
Jamaica	1.4	1.8
México	**2.2**	**2.2**
Nicaragua	4.6	4.3
Panamá	5.4	5.4
Paraguay	3.8	3.8
Perú	2.7	3.7
Uruguay	3.0	2.8
Venezuela	-6.0	-2.7
América Latina y el Caribe	1.2	2.3

FUENTE: *Consensus Forecast*.

Pero la situación fiscal de la región –es decir, su alto nivel de endeudamiento– sigue preocupando. Según el informe semianual de la Oficina del Economista Jefe del Banco Mundial para Latinoamérica, 28 de 32 países de América Latina tendrán saldo fiscal negativo en 2017.

Se calcula que las tasas de deuda promedio alcanzarán casi 60% del PIB, mientras que en seis países éstas serán superiores al 80 por ciento.

La región, según el informe, vive un dilema en su política monetaria: ¿qué hacer para crecer sin que haya una devaluación o un aumento de la inflación?

Ésta y otras preguntas se hicieron varios participantes en un *chat* durante la presentación del informe y fueron contestadas por el economista Luis Morano, uno de los coautores del reporte.

Éstas son algunas de las preocupaciones de los latinoamericanos:

Carlos, desde Washington: Para los países industrializados es más fácil aplicar políticas monetarias sin esperar un gran impacto en la inflación o la depreciación. ¿Por qué en América Latina eso no es posible? ¿Hay algún caso de éxito en la región?

Luis Morano: La razón por la cual los países de la región, en particular los de Sudamérica, han tenido dificultades a la hora de aplicar políticas monetarias contra cíclicas, se debe a que en general la inflación y el crecimiento del producto se han correlacionado negativamente a lo largo de la historia (a diferencia de lo que ocurre en países industriales). Mejorando su marco institucional, logrando la independencia de su Banco Central y disminuyendo el grado de dolarización de su economía, Chile es el mayor exponente de la región que ha alcanzado llevar a cabo políticas monetarias contracíclicas.

Gabriela, desde Brasil: ¿Cómo aplicar medidas de política monetaria que no estimulen la inflación y la depreciación?

Luis Morano: Ahí radica el dilema de política monetaria que enfrentan los países de la región y que se trata en el informe. El desafío que enfrentan los bancos centrales es estabilizar las presiones cambiarias y la aceleración inflacionaria, aumentando las tasas de interés o bajarlas para así estimular la actividad económica. Algunos países han optado por resolver este dilema de forma secuencial, como Brasil, por ejemplo, que aumentó la tasa entre fines de 2014 y fines de 2015, para así poder estabilizar el tipo de cambio y, a partir de finales de 2016, ha bajado la SELIC para reactivar la economía.

Alison, desde Perú: El constante abultamiento del gasto público y su indebida distribución hace frágil a América Latina afectando los países de la región y creando más desigualdad ¿Qué hacer en este contexto?

Luis Morano: Algunos países de la región están comenzando a ajustar sus cuentas fiscales. En este contexto, son vitales las reformas tributarias que mejoren la capacidad recaudatoria del fisco para así poder llevar a cabo ajustes fiscales graduales, minimizando inequidades en la asignación del gasto.

Elena, desde Argentina: Me interesaría el papel que jugarán organismos multilaterales para potenciar el desarrollo de sus Estados Miembros y reforzar el papel que juegan las economías medianas en el mundo. También me pregunto cómo los desafíos económicos a los que se enfrentan los países del MERCOSUR pueden suponer un freno a la integración regional

Luis Morano: En un contexto de desaceleración de los factores externos asociados al crecimiento de la región, el fomento del comercio inter e intra bloque, como es el caso del MERCOSUR, podría desempeñar una importante función en motorizar la actividad económica en la región.

Sergio, desde Colombia: ¿Cuáles serían las estrategias para atacar la baja productividad y la escasa diversificación?

Luis Morano: Efectivamente, la región debe encontrar sus propias fuentes de crecimiento, dada la relativa estabilidad de los factores de crecimiento externos. En este contexto es importante que los países lleven a cabo reformas estructurales en educación, mercados laborales y sistemas previsionales que incrementen la inversión en infraestructura y aumenten el comercio intra e interregional, para así motorizar el crecimiento.

Carlos, desde Chile: ¿Cuál será la función de China[17] en la recuperación de las economías latinoamericanas? ¿Seguirá la tendencia de América Latina en depender de

[17] http://www.worldbank.org/en/results/2017/10/16/piloting-community-driven-development-and-financing-with-chinese-farmers?cid=EAP_ChinaNewsletterEN_M_EXT

recursos no renovables o existe ya algunos indicios de que la matriz productiva esté cambiando?

Luis Morano: China desempeña un papel importante en la región. Entre el año 2000 y el año 2015, las exportaciones del país promedio de la región a China subieron del uno a 5% del total de exportaciones de mercancías y, hoy en día, en algunos países como Perú, Chile y Uruguay las exportaciones de mercancías a China se sitúan entre 20 y 25% del total. Durante el mismo período, la inversión extranjera directa proveniente de China ha subido prácticamente de cero al 5% de los flujos totales. Los préstamos financieros provenientes de China también han aumentado considerablemente. Es entonces claro que China juega una función preponderante, sobre en todo en Sudamérica. La desaceleración del crecimiento chino obligará a la región a encontrar sus "propias" fuentes de crecimiento.

Fuente de información:
http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2017/10/12/que-les-preocupa-a-los-latinoamericanos-sobre-economia
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/10/12/growth-inflation-difficult-balance-latin-america-caribbean
https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/28443/9781464812170.pdf?sequence=2&isAllowed=y