

---

---

## **VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2018 Y 2019**

---

---

### **Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42, fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (SHCP)**

El 28 de marzo de 2018, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y en línea con el compromiso del Presidente de la República, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer uso responsable del endeudamiento público, el Ejecutivo Federal presentó, el documento “PreC

riterios” que tiene el objetivo de iniciar el diálogo con el H. Congreso de la Unión sobre las perspectivas económicas y de finanzas públicas para el ejercicio fiscal 2019.

### **Introducción**

En cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y en línea con el compromiso del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer uso responsable del endeudamiento público, el Ejecutivo Federal presenta, por conducto de la SHCP, el documento “Pre-Criterios 2019”.

El documento tiene el objetivo de iniciar el diálogo con el H. Congreso de la Unión sobre las perspectivas económicas y de finanzas públicas para el ejercicio fiscal 2019, con el fin de promover un ambiente de mayor entendimiento para la elaboración del

Paquete Económico. Pre-Criterios contiene: la descripción del entorno macroeconómico; las condiciones económicas y presupuestarias esperadas para 2018 y 2019; así como la enumeración de los programas prioritarios y sus montos.

En 2017 se cumplió con la trayectoria de consolidación fiscal comprometida, incluso sin tomar en cuenta los ingresos recibidos por el Remanente de Operación del Banco de México (ROBM), por lo que el cumplimiento de las metas no descansó en la recepción de dichos recursos. Para 2018, se cumplirá con la trayectoria de consolidación fiscal aprobada por el H. Congreso de la Unión, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzarán 2.5% del PIB. Para 2019, se mantienen, en la estimación de finanzas públicas, los RFSP en el mismo nivel que en 2018.

El esfuerzo de consolidación fiscal se ha logrado a pesar de un entorno externo complejo y adverso. De 2013 al cierre de 2017, han tenido lugar diversos eventos que dificultan el panorama, entre los que destacan: la normalización de la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica, la caída de los precios del petróleo, un bajo crecimiento económico global, la crisis de la deuda griega, el desplome de los índices accionarios chinos, la salida del Reino Unido de la Unión Europea *Brexit*, el proceso de cambio de Administración en Estados Unidos de Norteamérica y un entorno menos favorable para el comercio global.

Sin embargo, el panorama económico global ha mejorado respecto al entorno complejo y volátil observado en los últimos 5 años. Para 2018 y 2019, se prevé una mejora en las perspectivas globales, las cuales además se han revisado al alza. En enero de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) incrementó el estimado de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial de 3.7 a 3.9%, tanto para 2018 como para 2019. Este comportamiento refleja el repunte en la economía de Estados Unidos de Norteamérica, en parte por los efectos esperados de la implementación de la Reforma

Fiscal en ese país, y la recuperación de la demanda interna y externa en la Unión Europea (UE).

La economía mexicana se ha mostrado resiliente gracias a la solidez de sus fundamentos macroeconómicos que se han visto robustecidos por la consolidación fiscal y una política monetaria autónoma y creíble. El avance en la implementación de las Reformas Estructurales ha favorecido el crecimiento económico. Durante 2017, el PIB de México creció 2.0% (2.3% con cifras desestacionalizadas), impulsado por la demanda externa y el consumo privado.

Para 2018 y 2019, se estima que el crecimiento económico mejore respecto a 2017, impulsado por la demanda externa y el dinamismo del mercado interno. Por el lado del sector externo, se estima que las exportaciones continúen con un desempeño positivo, consistente con una mejora en la producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica. Por otro lado, se prevé un mercado interno impulsado por el consumo privado. Asimismo, se prevé que la plataforma de producción petrolera deje de tener un impacto negativo sobre el crecimiento económico. Por último, se espera que la inflación disminuya en 2018 y 2019, después del aumento temporal observado en 2017.

Considerando el entorno externo descrito y la evolución reciente de la actividad económica, se anticipa que en 2018 el PIB de México crezca entre 2.0 y 3.0%. Para 2019, se anticipa una expansión de entre 2.5 y 3.5%. Para las estimaciones de finanzas públicas se utiliza la estimación puntual de un crecimiento del PIB de 2.5% para 2018 y de 3.0% para 2019.

Los pronósticos de inflación empleados son consistentes con las previsiones realizadas por el Banco de México, así como con su objetivo de inflación. El precio promedio del crudo se estima en 53 y 51 dólares por barril (dpb) para 2018 y 2019, respectivamente. Por otro lado, se utiliza un tipo de cambio promedio para ambos años de 18.4 pesos por dólar.

La trayectoria de consolidación fiscal aprobada por el Congreso de la Unión para 2018 implica que los RFSP alcanzarán un nivel de 2.5% del PIB, mientras que el balance primario se ubicará en 0.8% del PIB. En congruencia, se estima que el SHRFSP disminuya a 45.5% del PIB.

Se anticipa que los ingresos presupuestarios en 2018 sean superiores en 0.3% del PIB respecto a los previstos en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2018. Destacan mayores ingresos petroleros en 0.2% del PIB por un mayor precio del petróleo y mayores ingresos tributarios no petroleros en 0.1% del PIB como resultado de la dinámica favorable que han mostrado ambos tipos de ingresos públicos. Por otro lado, se estima un aumento en el gasto neto presupuestario para 2018, respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2018, congruente con los mayores ingresos esperados por 0.3% del PIB. Destaca un mayor gasto programable en 0.1% del PIB, sustentado en los ingresos excedentes y un mayor gasto no programable en 0.3% del PIB, debido, principalmente, a un mayor pago de Adefas, que incorpora parte de las aportaciones a los Fondos de Estabilización derivadas de los ingresos excedentes generados en 2017.

Consistente con la trayectoria de consolidación fiscal que se ha seguido durante los últimos años, los RFSP se mantienen en 2.5% del PIB durante 2019, lo cual implica un balance primario de 0.9% del PIB. Lo anterior se reflejará en que continúe la trayectoria decreciente del SHRFSP para que se ubique en 45.2% del PIB al cierre del próximo año.

Se estima que los ingresos presupuestarios para 2019 sean mayores en 65.1 miles de millones de pesos (mmp) constantes respecto al monto previsto en la LIF 2018. Por su parte, se espera que el gasto neto total aumente en 80.6 mmp constantes respecto al PEF 2018, congruente con la meta de balance presupuestario de 2.0% del PIB y los mayores ingresos. Si bien para el cumplimiento de las metas fiscales se requiere una reducción

en el gasto programable respecto al PEF 2018 de 12.2 mmp, este ajuste es el menor de los previstos en los Pre-Criterios de los últimos tres años. El gasto no programable aumenta debido a mayores tasas internacionales de interés, mayores participaciones vía el crecimiento de la recaudación federal participable y un mayor pago de Adefas, respecto a lo originalmente programado en 2018.

El Gobierno Federal ha implementado acciones de política para que las finanzas públicas permanezcan sólidas aun en situaciones adversas. Si bien el panorama económico ha mejorado, persisten riesgos, entre los que destacan: la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); un dinamismo menor al anticipado en la economía mundial debido a políticas proteccionistas; una normalización acelerada de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica; y los efectos de la Reforma Fiscal en ese país. Entre las acciones para compensar estos riesgos, sobresalen: i) la contratación de coberturas petroleras tanto por el Gobierno Federal como por Petróleos Mexicanos (Pemex); ii) mayores recursos en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) a fin de compensar posibles caídas en los ingresos en caso de una desaceleración económica; y iii) un mejoramiento en el perfil de deuda.

La solidez macroeconómica con la que México cuenta es resultado del manejo responsable de la política fiscal y monetaria durante las últimas décadas. Los elementos de riesgo latentes en el entorno internacional indican que México debe continuar con la tarea de fortalecer sus fundamentos macroeconómicos para enfrentar estos riesgos y exhibir un crecimiento sostenido.

## **I. Entorno Económico**

### **I.1. Entorno internacional**

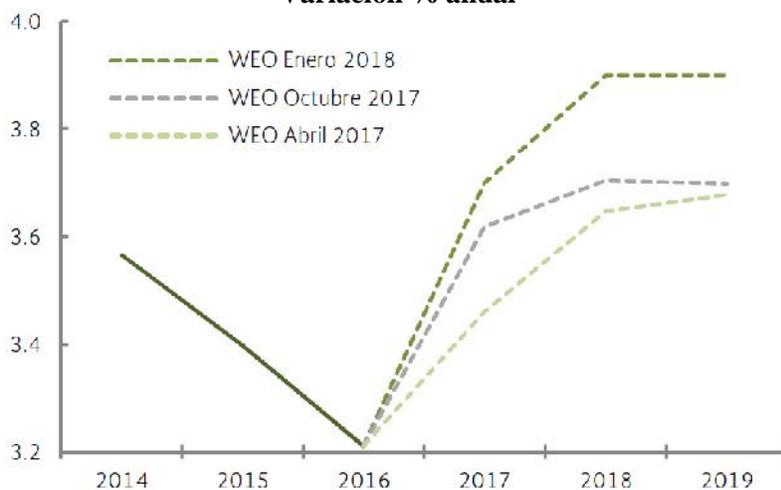
Después de unos años con un entorno complejo y volátil, el panorama económico global ha mejorado recientemente, si bien persisten riesgos a la baja. En 2017 y a inicios de 2018, la economía mundial continuó fortaleciéndose y se observó un dinamismo más generalizado. Dentro del grupo de economías avanzadas, la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica repuntó durante la segunda mitad de 2017. La economía de la Zona del Euro continuó mostrando un buen desempeño, impulsada por la demanda interna y externa. Asimismo, el desempeño de la economía japonesa fue favorable durante el año, mostrando solidez durante el primer semestre de 2017 aunque moderando su ritmo de crecimiento al cierre del año.

Asimismo, la actividad económica en países emergentes continuó fortaleciéndose. El crecimiento económico de China mejoró marginalmente, impulsado, principalmente, por el dinamismo del sector industrial y de sus exportaciones. Asimismo, en algunos países de América Latina, como Argentina y Brasil, el desempeño de la actividad económica fue favorable. En Rusia, el crecimiento acumuló cuatro trimestres en terreno de expansión.

Para 2018 y 2019, se espera que el dinamismo global continúe siendo favorable. En Estados Unidos de Norteamérica se anticipa que los estímulos fiscales impulsen temporalmente la actividad económica. Se prevé que la Zona del Euro continúe experimentando un crecimiento sostenido apoyado en un fortalecimiento de la demanda tanto interna como externa. Por su parte, se estima que el crecimiento en economías emergentes mantenga un ritmo de expansión similar al observado en 2017, destacando un crecimiento más moderado en China y un repunte en la producción en India. Por otro lado, las previsiones de crecimiento en Latinoamérica se asocian a una perspectiva más optimista para la economía mexicana y una recuperación de la actividad económica

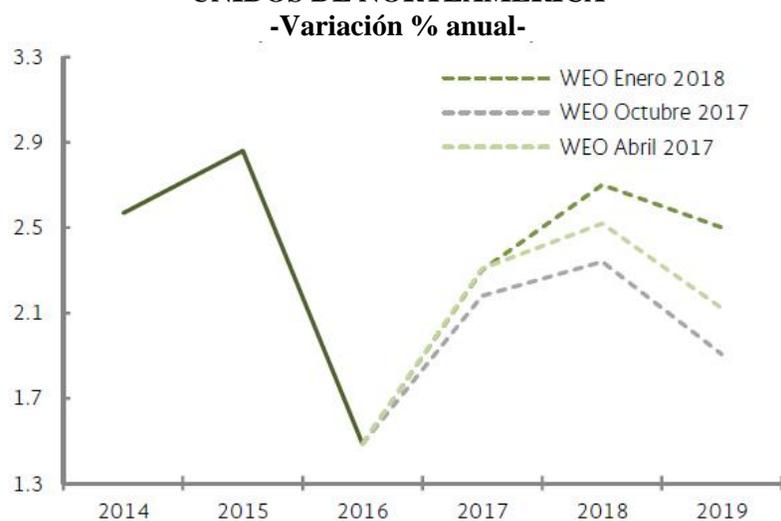
en Brasil. En este contexto, el FMI revisó al alza sus expectativas de crecimiento global para 2018 y 2019 en 20 puntos base, de 3.7 a 3.9% para ambos años.

**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO: PIB MUNDIAL**  
**-Variación % anual-**



FUENTE: *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional.

**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO: PIB DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA**  
**-Variación % anual-**



FUENTE: *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional.

Ante las mejores perspectivas de actividad económica y de una inflación más alta en países avanzados, los principales bancos centrales de estas economías continuaron con un proceso de normalización monetaria. La Reserva Federal (FED) y el Banco de Inglaterra continuaron con su ciclo de alza de tasas. Por su parte, el BCE prorrogó sus estímulos monetarios hasta septiembre de 2018, pero anunció una reducción en el monto de compras de activos.

A pesar de la evolución favorable de la economía a nivel global, los mercados financieros internacionales han registrado episodios de volatilidad. A principios de febrero del año en curso, se registró una corrección en los principales índices accionarios, ante un incremento en la aversión al riesgo, asociado a la posibilidad de que una aceleración en la inflación pudiera ocasionar que la FED ajuste su tasa de referencia más rápido de lo anteriormente esperado.

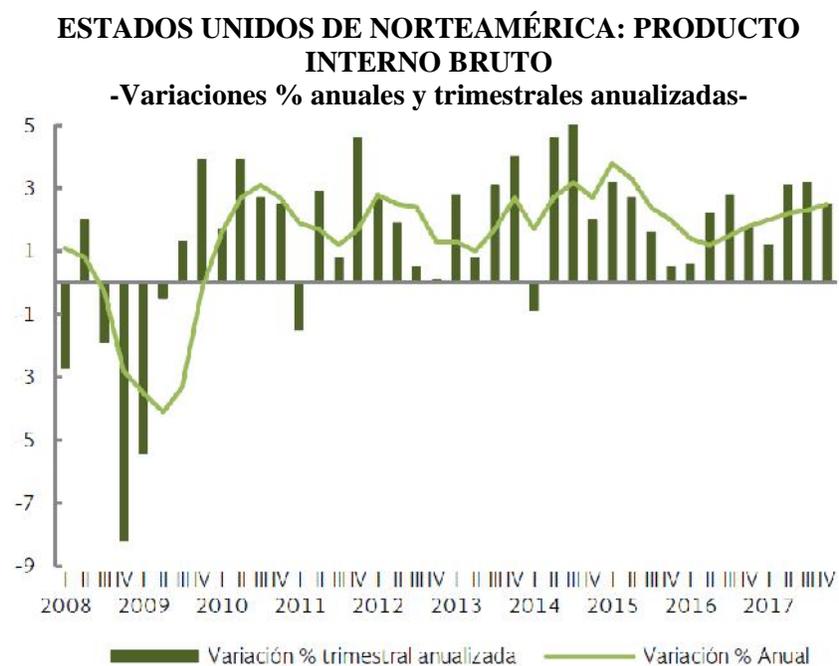
Por último, los precios de las principales materias primas han registrado un incremento generalizado, impulsados principalmente, por la evolución y perspectivas favorables de la actividad económica global. En particular, los precios del petróleo han mostrado una recuperación significativa, reflejando la recuperación económica global y el cumplimiento del acuerdo para reducir la oferta global de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

### **I.1.1. Panorama Económico**

#### **Estados Unidos de Norteamérica**

La economía estadounidense registró un crecimiento de 2.5% a tasa trimestral anualizada en el último trimestre de 2017, para cerrar el año con un crecimiento de 2.3%, cifra por encima del 1.5% registrado en 2016. El crecimiento durante 2017 fue impulsado, principalmente, por el consumo privado, que durante todo el año mostró un comportamiento positivo y se mantuvo como principal motor de la economía. Este

desempeño fue parcialmente contrarrestado por la acumulación de inventarios, que restó al crecimiento durante el primer y cuarto trimestres de 2017.



FUENTE: Departamento de Comercio de Estados Unidos de Norteamérica.

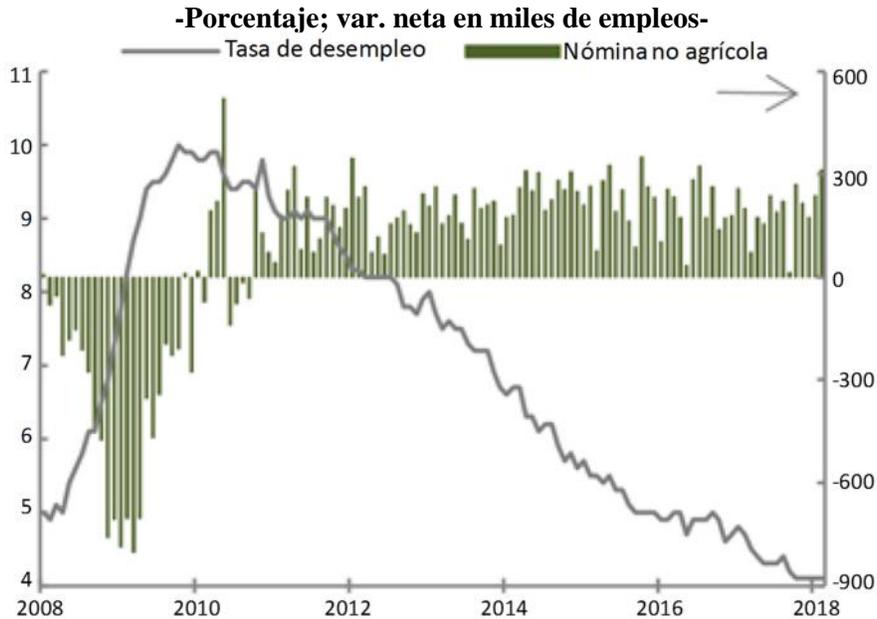
La información económica disponible para 2018 sugiere que la economía estadounidense continúa en un proceso de expansión apoyado por expectativas más optimistas en torno al impulso que podría generar la Reforma Fiscal en Estados Unidos de Norteamérica. Entre octubre de 2017 y enero de 2018, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento estadounidense para 2018 de 2.3 a 2.7% anual, y el correspondiente para 2019 de 1.9 a 2.5 por ciento.

Durante 2017 y 2018, el mercado laboral en ese país continuó fortaleciéndose. La tasa de desempleo siguió disminuyendo durante todo el año y cerró en 4.1% en diciembre, 0.6 puntos porcentuales (pp) menos que la observada en diciembre del año anterior, y posicionándose como la más baja registrada desde la crisis financiera global de 2008. En los primeros 2 meses del 2018, la tasa de desempleo se ha mantenido constante en

4.1%. Por otra parte, la tasa de participación laboral se mantuvo, en lo general, constante durante 2017 en alrededor de 62.7% y se incrementó a 63% en febrero 2018.

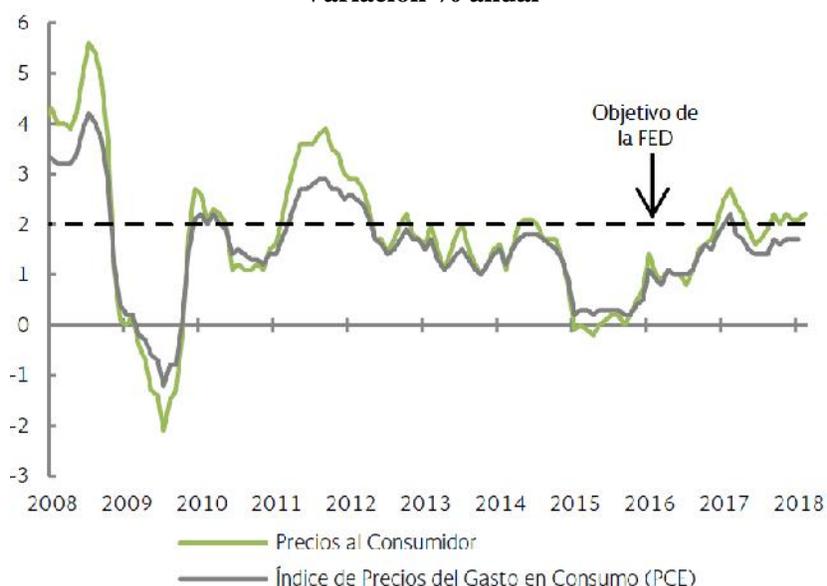
A partir de 2016, la inflación de Estados Unidos de Norteamérica presentó un comportamiento al alza, para después mantenerse estable en 2017 y lo que va del año, reflejando la recuperación económica en Estados Unidos de Norteamérica. En febrero de 2018, la inflación se ubicó en 2.2%. En línea con la trayectoria de inflación, el índice de precios del gasto de consumo personal, indicador utilizado por la FED para conducir su política monetaria, registró una tasa de crecimiento anual de 1.8% en diciembre de 2017, 0.2 pp por arriba del observado al finalizar 2016; y en febrero de 2018 la variación anual fue de 1.7 por ciento.

### ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: TASA DE DESEMPLEO Y NÓMINA NO AGRÍCOLA



FUENTE: Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

**ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: INFLACIÓN**  
**-Variación % anual-**



FUENTE: Reserva Federal.

Ante la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos de Norteamérica observada en 2017 y el comportamiento de la inflación y sus expectativas, la FED continuó con el proceso de normalización de su política monetaria. Durante 2017, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) incrementó en tres ocasiones el objetivo de la tasa de los fondos federales en 25 puntos base para pasar de un rango de 0.5-0.75 a 1.25-1.5%. El Comité sustentó sus decisiones en el sólido desempeño de la actividad económica y el continuo fortalecimiento del mercado laboral, al tiempo que señalaron que continuarán atentos a la evolución de la inflación. En la reunión del 13 de diciembre, la mayoría de los miembros del Comité concordaron que un fortalecimiento de las perspectivas de crecimiento económico incrementa la probabilidad de ajustar aún más la política monetaria. Recientemente, en su reunión del 21 de marzo de 2018, el Comité incrementó la tasa de fondos federales en 25 puntos base para pasar a un rango de 1.5-1.75%, argumentando una mejora en el panorama económico. Hacia adelante, los futuros de tasa de fondos federales reflejan 2 incrementos adicionales para 2018.

## **Zona del euro**

Durante 2017 y 2018, se observó una aceleración de la actividad económica en la zona del euro. El PIB de la región aumentó 2.7% a tasa anual durante el último trimestre de 2017, 0.8 pp más que en el último trimestre de 2016. El crecimiento durante 2017 fue impulsado, principalmente, por la demanda externa y la demanda interna, particularmente la inversión.

Datos recientes sobre su actividad económica continúan indicando una sólida recuperación. La tasa de desempleo mostró una tendencia a la baja durante todo 2017 y principios de 2018. En enero de 2018 se situó en 8.6%, 1.0 pp menos que la observada al cierre de 2016. Como reflejo de la recuperación de actividad económica, durante 2017, la inflación anual se incrementó para llegar a un máximo de 1.9% en abril 2017. Sin embargo, en los primeros meses de 2018 la inflación anual disminuyó, alcanzando 1.1% en febrero. En línea con la mejora del panorama económico, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona del Euro de 1.9 a 2.2% anual en 2018, y a 2.0 desde 1.7% para 2019.

Los miembros de la Junta de Gobierno del Banco Central Europeo consideran que el crecimiento ha sido sólido y generalizado en la región. Tomando esto en cuenta, redujeron el monto de los estímulos monetarios a partir de enero de 2018. No obstante, señalan que si bien la inflación convergerá a su objetivo en el mediano plazo, los indicadores sobre el comportamiento de la inflación continúan mostrando cierta debilidad, por lo que extendieron el plazo para terminar con dichos estímulos hasta septiembre de 2018.



## Japón

La economía japonesa mostró un desempeño más dinámico durante 2017, impulsada principalmente por la demanda externa y un crecimiento moderado de la inversión privada y el consumo. La tasa de crecimiento anual del PIB pasó de 0.9% en 2016 a 1.7% en 2017. Datos recientes continúan mostrando una mejora. En enero de 2018, la tasa de desempleo cayó a 2.4%, la más baja desde abril de 1993. Asimismo, la inflación ha mantenido su tendencia al alza y en febrero de 2018 se ubicó en 1.5% anual, el nivel más alto observado desde marzo de 2015.

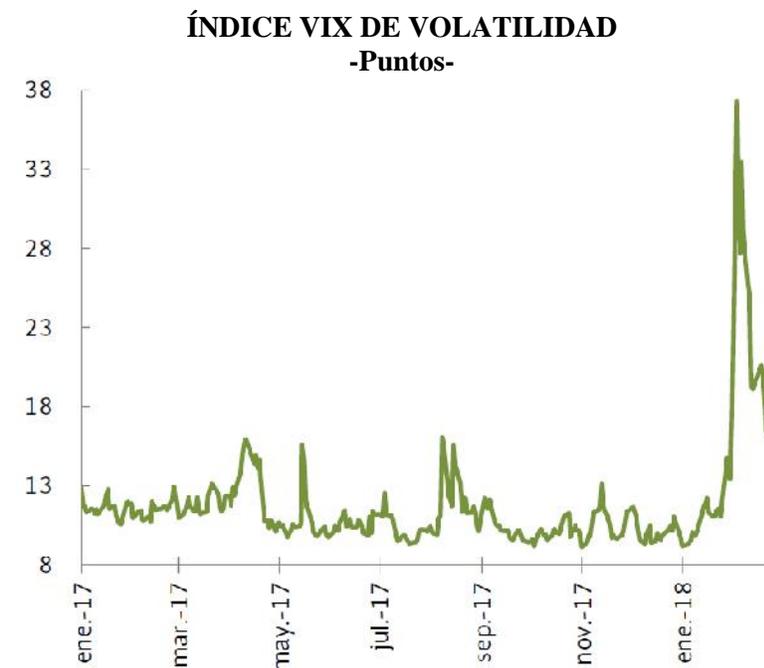
En este contexto, el FMI incrementó sus expectativas de crecimiento para la economía japonesa de 0.7 a 1.2% anual en 2018, y de 0.8 a 0.9% en 2019. Lo anterior, como consecuencia de una mejor perspectiva para la demanda externa, el presupuesto suplementario para 2018 y el favorable desempeño de la actividad económica en los últimos meses.

## **Economías emergentes**

Durante 2017, las economías emergentes continuaron recuperándose. China, la economía más grande de este grupo creció 6.9% en 2017, 0.4 pp por encima del objetivo de su gobierno de 6.5% y 0.2 pp por encima del 6.7% registrado en 2016. Su crecimiento fue impulsado, principalmente, por un mayor dinamismo en el sector servicios y una moderada expansión en el sector industrial. Asimismo, otras de las principales economías emergentes mostraron una expansión económica: México, Brasil y Rusia registraron crecimientos de 2.0, 1.0 y 1.5% durante 2017, respectivamente. En general, las proyecciones para 2018 y 2019 de las economías emergentes apuntan a un mayor crecimiento. El FMI proyecta un crecimiento de 4.9% para este grupo de países en 2018 y de 5.0% en 2019, 0.2 y 0.3 pp por encima del estimado para 2017 de 4.7 por ciento.

### **I.1.2. Mercados Financieros**

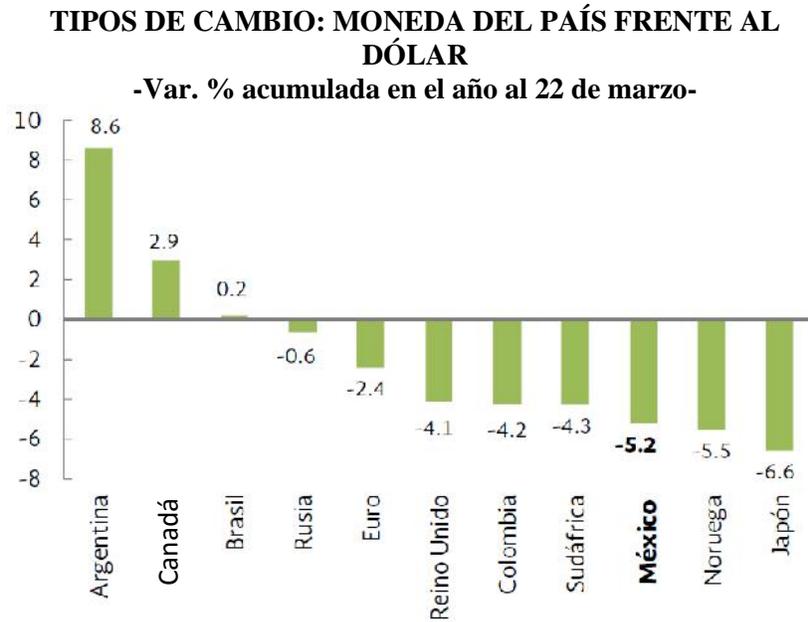
Tras un período prolongado de baja volatilidad en los mercados financieros internacionales durante 2017, ésta registró un incremento temporal en el mes de febrero de 2018. Esta dinámica se asoció principalmente a la posibilidad de una normalización de la política monetaria de la FED más rápida de lo anteriormente previsto dado el crecimiento en los salarios durante el mes de enero en Estados Unidos de Norteamérica, así como el posible impulso que se espera sobre la inflación asociado la Reforma Fiscal aprobada en ese país. Como resultado, la mayoría de los activos financieros presentaron un ajuste a la baja tras un ciclo constante de ganancias. No obstante, los mercados financieros se han mantenido resilientes en este entorno, apoyados en la expansión económica a nivel global que favorece una mayor toma de riesgo.



FUENTE: Bloomberg.

### Tipo de cambio

En 2017, el dólar se debilitó frente a la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes ante un entorno de menor aversión al riesgo entre el público inversionista, y a que el mercado percibió un tono más restrictivo por parte de algunos Bancos Centrales respecto a su postura monetaria. Esta tendencia continuó hacia 2018, a excepción de episodios temporales de volatilidad, y ha sido reforzada por la publicación de datos económicos positivos en la mayoría de las principales regiones del mundo.



FUENTE: *Bloomberg*.

## Tasas de interés

Las tasas de interés a nivel mundial continuaron con una tendencia al alza en 2017, como ha ocurrido en los últimos años a partir de que los principales bancos centrales comenzaron a retirar gradualmente sus estímulos monetarios. En 2018, esta dinámica se ha intensificado ante el buen desempeño de la economía global que podría traducirse en una mayor inflación y por lo tanto en condiciones monetarias menos acomodaticias en el futuro.

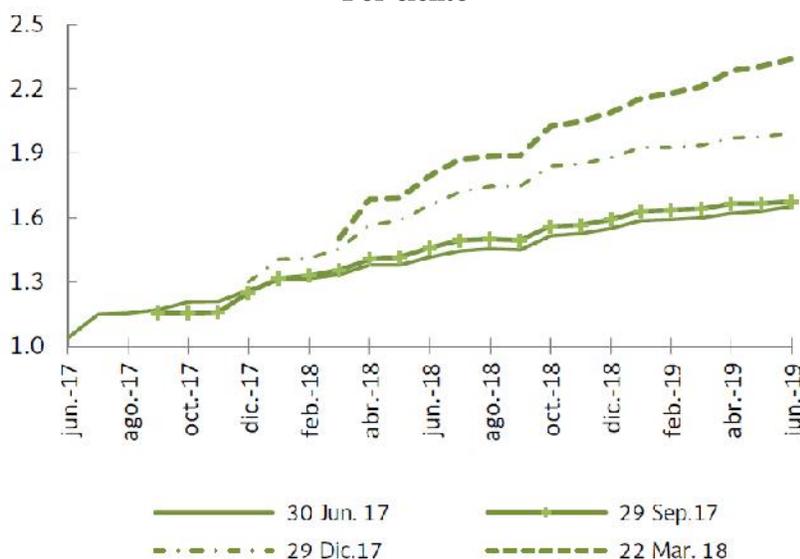
En particular, se espera que la FED continúe con un proceso de normalización gradual; los futuros de tasa de Fondos Federales reflejan dos incrementos adicionales para 2018. No obstante, el riesgo de una aceleración mayor a la esperada en la inflación es latente y podría modificar la trayectoria de normalización de la institución.

Al 22 de marzo de 2018, la tasa a 3 meses del Bono del Tesoro estadounidense se ubicó en 1.72%, comparado con el 1.39% registrado al cierre de 2017. Por su parte, las tasas de mayores plazos se han ajustado en mayor medida. La tasa de 10 años se ubicó en

2.83%, 43 puntos base por arriba de la tasa registrada al cierre de 2017. Asimismo, las tasas *LIBOR* en los mercados internacionales han mostrado movimientos al alza. La tasa a 3 meses se situó en 2.29% al 22 de marzo, 59 puntos base por arriba de lo observado al cierre de 2017. A su vez, la tasa de un año alcanzó un nivel de 2.68%, 57 puntos base por arriba del nivel de cierre de 2017.

**ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: FUTUROS DE TASA DE FONDOS FEDERALES**

**-Por ciento-**



FUENTE: *Bloomberg*.

### ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA: TASAS DE INTERÉS

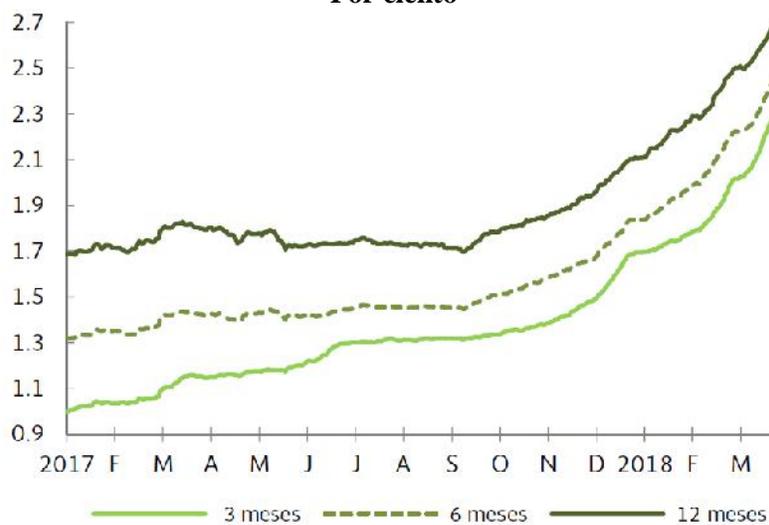
-Por ciento, mercado secundario-



FUENTE: *Bloomberg*.

### TASAS DE INTERÉS LIBOR

-Por ciento-

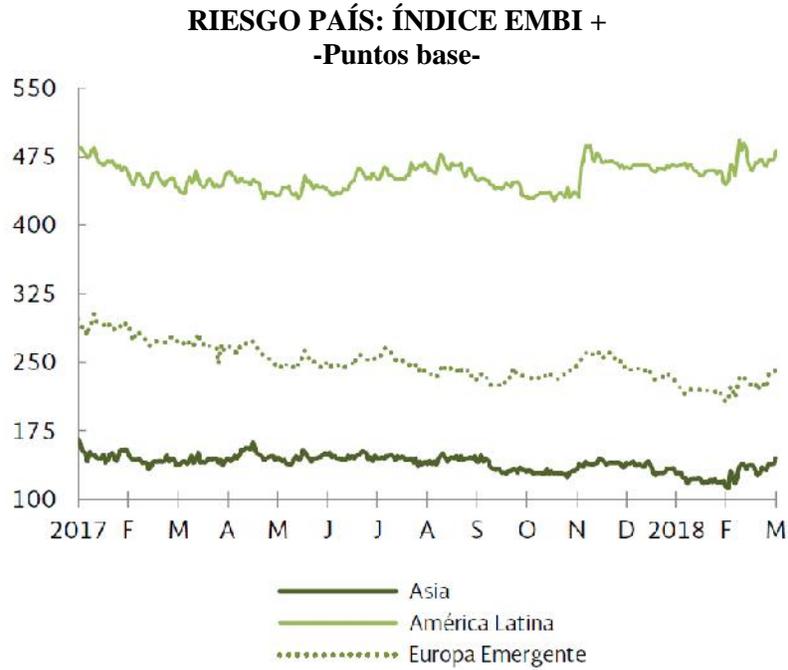


FUENTE: *Bloomberg*.

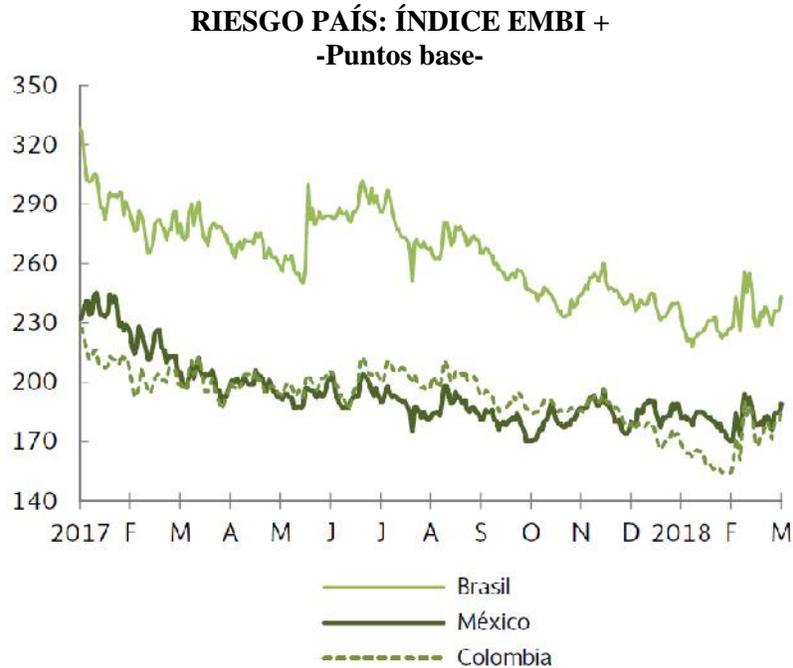
### Riesgo país

Durante 2017, el riesgo país de economías emergentes, medido a través del índice *EMBI+*, experimentó un período de ajuste a la baja. Lo anterior, como consecuencia de una mejora en la perspectiva de crecimiento a nivel global. No obstante, en 2018 se ha observado un ligero incremento durante febrero ante una preocupación de una

normalización acelerada de la FED. Del cierre de 2016 al 2017, el riesgo país en economías emergentes disminuyó en 35 puntos base, mientras que del cierre de 2017 al 22 de marzo de 2018, el riesgo país en economías emergentes subió en 15 puntos base para ubicarse en un nivel de 343 puntos base.



FUENTE: JP Morgan.

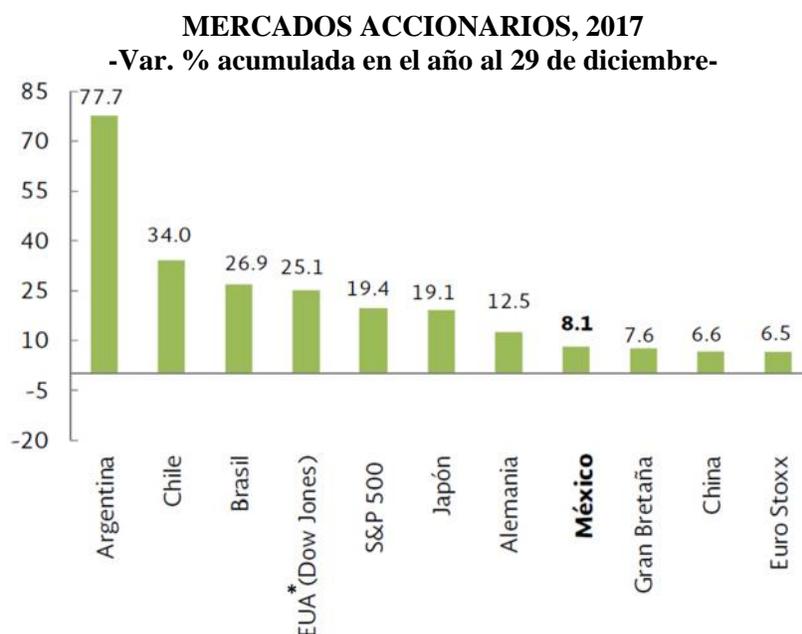


### Índices accionarios

Durante 2017, los mercados accionarios internacionales registraron un desempeño positivo que fue propiciado por altos márgenes de rentabilidad y un entorno de mayor toma de riesgo. No obstante, en 2018 los principales índices accionarios internacionales han presentado variaciones mayoritariamente a la baja. Lo anterior, ante una corrección generalizada en febrero que fue posiblemente propiciada por el temor de que los principales Bancos Centrales en el mundo pudieran tomar una postura más restrictiva a la esperada. En este sentido, el índice *Euro Stoxx* presentó una baja de 3.0% durante este período, mientras que los índices *Dow Jones* y *S&P* presentaron variaciones marginales de -0.4 y 0.2%, respectivamente.

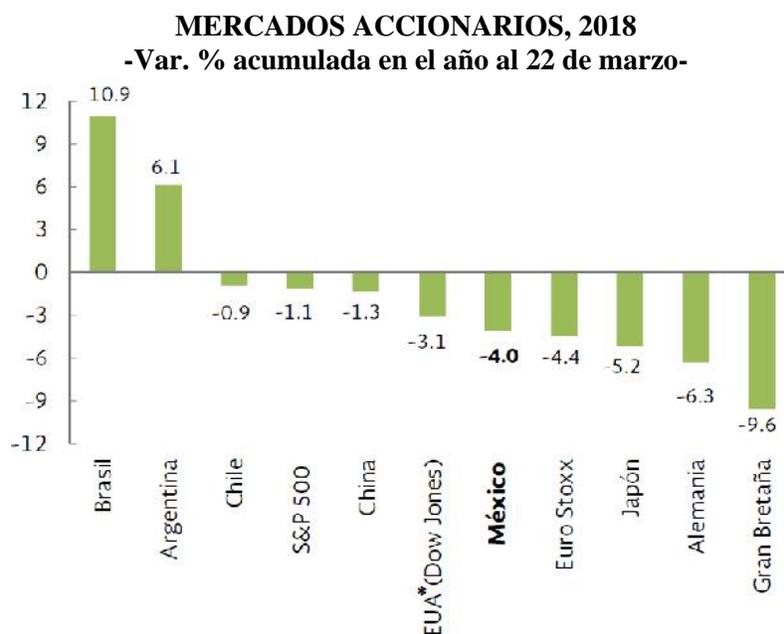
En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (*IPyC*) de la Bolsa Mexicana de Valores se ubicó en 47 mil 361.04 puntos al cierre del 22 de marzo de 2018, mil 993 puntos por debajo del cierre observado en 2017, lo que representa una pérdida de 4.0%. No

obstante, el índice alcanzó un nivel de 51 mil 065.49 puntos el 26 de enero de 2018, sólo 1.3% por debajo del máximo histórico alcanzado en julio de 2017.



\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: *Bloomberg*.



\* Estados Unidos de Norteamérica.

FUENTE: *Bloomberg*.

### **I.1.3. Precios de Materias Primas**

#### **Evolución y perspectivas de los precios del petróleo**

Durante 2017 y principios de 2018, los precios del petróleo registraron una recuperación significativa debido tanto a un aumento en la demanda, como a una disminución en la oferta. En efecto, este comportamiento se atribuye a la mejora en las perspectivas de crecimiento económico global y al acuerdo entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países no miembros con el objetivo de reducir la oferta global de petróleo, el cual fue refrendado en noviembre de 2017 mediante su extensión por nueve meses adicionales.

En este contexto, en los primeros meses de 2018<sup>1</sup> el precio promedio de la mezcla mexicana se ubicó en 56.7 dólares por barril (dpb), superior en 21.4% al precio promedio de 2017 de 46.7 dpb. Durante este mismo período, el *West Texas Intermediate* (*WTI*) registró un precio promedio de 62.7 dpb, mayor en 23.4% al precio promedio de 2017, igual a 50.8 dpb; mientras que el promedio del *Brent* fue de 66.8 dpb, 22.9% por arriba de los 54.3 dpb que promedió en 2017. Por su parte, el diferencial promedio entre el *WTI* y la mezcla mexicana fue de 6.0 dpb en el período referido; en tanto que el diferencial promedio entre el *Brent* y la mezcla mexicana fue de 10.1 dpb.

---

<sup>1</sup> Precios promedio del 1° de enero al 22 de marzo de 2018.

**PRECIO PROMEDIO MENSUAL DEL PETRÓLEO  
-Dólares por barril-**



FUENTE: *Bloomberg*, Pemex, Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica.

**DIFERENCIAL ENTRE DISTINTOS CRUDOS Y LA  
MEZCLA MEXICANA  
-Dólares por barril-**



FUENTE: *Bloomberg*, Pemex, Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica.

Las perspectivas de oferta y demanda para el mercado petrolero en 2018, de acuerdo con la Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica (EIA, por sus siglas en inglés)<sup>2</sup>, son las siguientes:

- La producción de petróleo y otros líquidos<sup>3</sup> por parte de los países miembros de la OPEP se ubicará en 39.4 millones de barriles diarios (mbd) en 2018, lo cual representa un aumento de 0.1 mbd con respecto a la producción registrada en 2017, equivalente a 39.3 mbd.
- La producción de petróleo y otros líquidos de los países no miembros de la OPEP se ubicará en 61.2 mbd en 2018, mayor en 2.5 mbd a los 58.7 mbd producidos en 2017. La mayor parte de este crecimiento provendría del incremento en la producción de Estados Unidos de Norteamérica. De esta forma, la oferta mundial de hidrocarburos ascendería a 100.6 mbd, mayor en alrededor de 2.7 mbd a la observada el año previo.
- Se espera que el consumo global de petróleo y otros líquidos sea de 100.2 mbd en 2018, superior en aproximadamente 1.7 mbd al observado en 2017. La recuperación será impulsada por el crecimiento de la demanda de Estados Unidos de Norteamérica, China y otros países no miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

En general, las estimaciones de diversos organismos internacionales anticipan que la creciente producción de petróleo de países no pertenecientes a la OPEP, liderados por Estados Unidos de Norteamérica, provoque que la oferta global crezca a un ritmo ligeramente superior al de la demanda durante 2018 y 2019. En este contexto, las perspectivas del mercado petrolero indican que los precios mostrarán disminuciones en el corto plazo, aunque manteniéndose dentro del rango observado durante 2017,

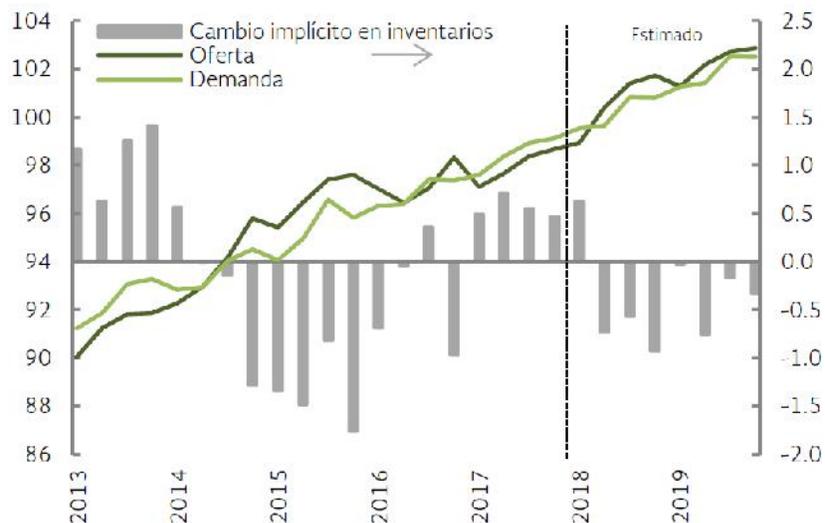
---

<sup>2</sup> *Short-Term Energy Outlook*, marzo 2018.

<sup>3</sup> Incluye petróleo crudo, condensados y líquidos de planta.

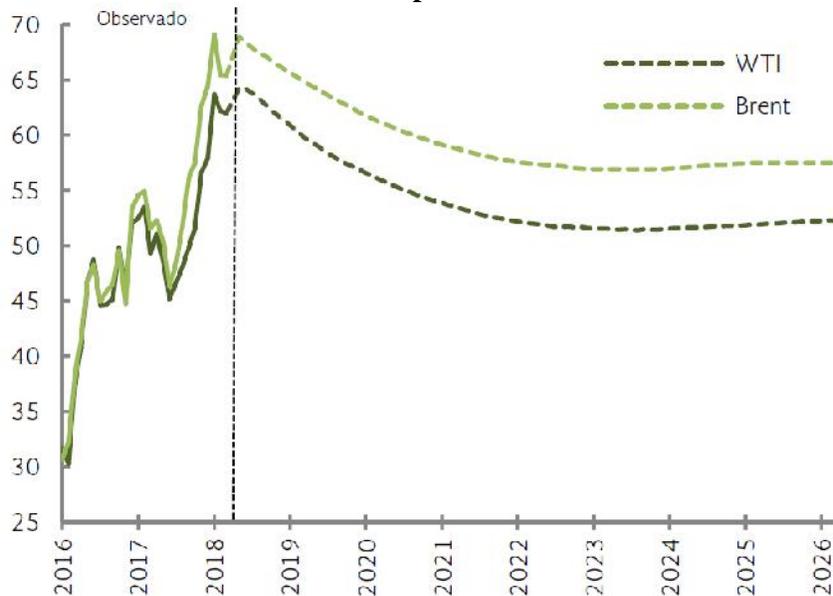
particularmente ante la desaceleración de la recuperación impulsada por el acuerdo de la OPEP.

**BALANCE DE OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL DE PETRÓLEO\***  
**-Millones de barriles diarios-**



\* Incluye condensados y otros líquidos.  
 FUENTE: Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica.

**CURVA DE PRECIOS FUTUROS DEL PETRÓLEO\***  
**-Dólares por barril-**



\* Al cierre del 22 de marzo de 2018.  
 FUENTE: Bloomberg.

## **Evolución de los precios internacionales de otras materias primas**

Durante 2017, los precios de la mayoría de las materias primas registraron una recuperación atribuible fundamentalmente a la mejora en las perspectivas para la actividad manufacturera a nivel global y condiciones climáticas adversas que afectaron la oferta de algunos productos agropecuarios. Esta recuperación se extendió a los primeros meses de 2018, de forma tal que en febrero se reportó un incremento anual en el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial<sup>4</sup> de 3.1% y un incremento de 4.7% con respecto al cierre de 2017. Particularmente, a principios de 2018 los precios de los productos agropecuarios y de los metales mostraron la evolución descrita a continuación:

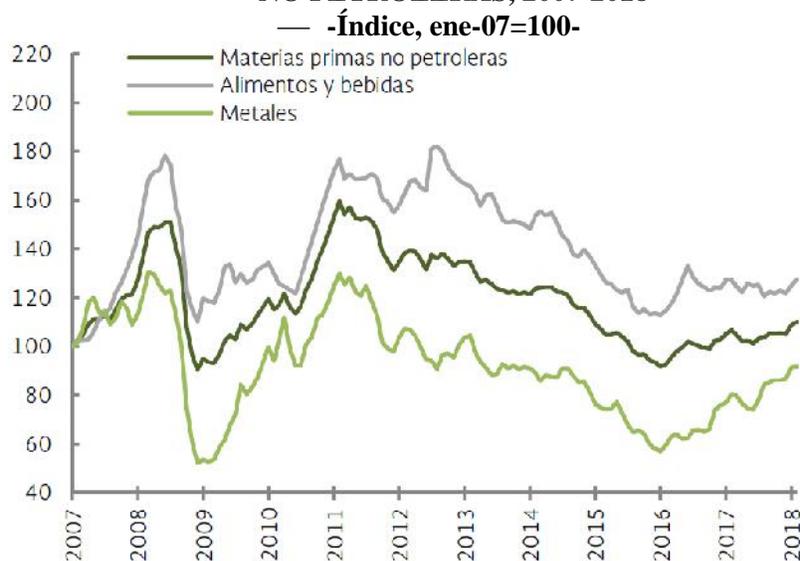
- Los precios de los productos agropecuarios mostraron una tendencia creciente, impulsados por el debilitamiento en la oferta de trigo en Estados Unidos de Norteamérica durante el invierno, en conjunto con el fortalecimiento de la demanda por granos y semillas oleaginosas, así como condiciones climáticas adversas en la región latinoamericana.
- Los precios de los metales industriales, como el cobre y el níquel, crecieron ante el continuo fortalecimiento de la actividad manufacturera a nivel global, el impacto de las restricciones ambientales impuestas a la producción en China y la expectativa de interrupciones en la oferta durante 2018 derivada de disputas laborales en minas ubicadas en América del Sur.
- Los precios del oro y la plata aumentaron en enero ante el debilitamiento del dólar observado luego de la reunión de la FED en diciembre; y el precio del oro

---

<sup>4</sup> Este índice no incluye a los metales preciosos.

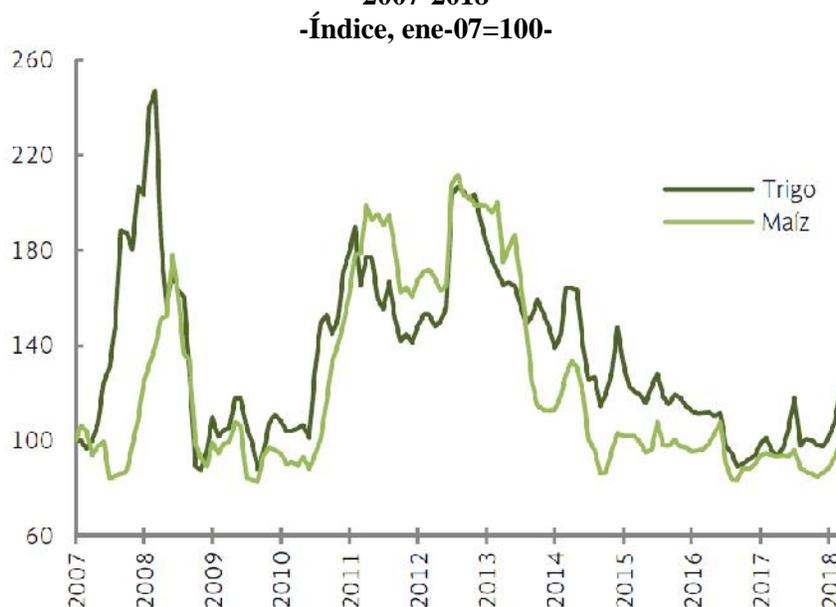
continuó impulsado en febrero por la corrección registrada en los mercados accionarios.

### EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO PETROLERAS, 2007-2018



FUENTE: Banco Mundial.

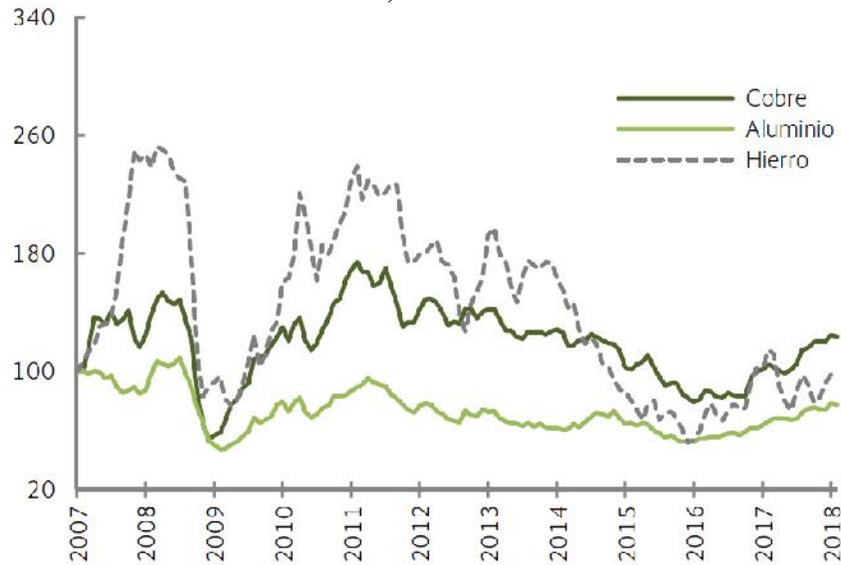
### EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE GRANOS BÁSICOS, 2007-2018



FUENTE: Bloomberg.

### EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS METALES INDUSTRIALES, 2007-2018

-Índice, ene-07=100-



FUENTE: Banco Mundial.

### EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE ALGUNOS METALES PRECIOSOS, 2007-2018

-Índice, ene-07=100-



FUENTE: Bloomberg.

## I.2. La economía mexicana

Ante el entorno externo adverso registrado en los últimos años, la economía de México se ha mostrado resiliente, a lo cual ha contribuido la solidez de los fundamentos

macroeconómicos y el avance en la implementación de las Reformas Estructurales. Así, en 2017 y principios de 2018 la actividad económica siguió expandiéndose. En particular, la demanda externa continuó mostrando un desempeño favorable, al tiempo que el consumo privado siguió registrando una tendencia positiva, a diferencia de la inversión que continuó exhibiendo un débil desempeño.

### **I.2.1. La oferta y la demanda agregadas**

En cuanto al comportamiento de la demanda interna, el consumo total registró un crecimiento de 2.6% durante 2017. A su interior, se observaron expansiones tanto en el consumo privado, como en el público (3.0 y 0.1%, respectivamente). A su vez, al dinamismo del consumo privado continuó contribuyendo la sólida generación de empleos formales y los elevados niveles de ingresos por remesas. Asimismo, el crédito al consumo siguió creciendo, si bien se ha desacelerado.

Al interior del consumo privado, destaca el dinamismo que ha mostrado el gasto en servicios (crecimiento de 3.8% en 2017), el cual posiblemente esté asociado al avance en la implementación de las Reformas Estructurales. Por su parte, la compra de bienes también registró una tendencia positiva, si bien menos dinámica (aumento de 2.3% en 2017). En efecto, las ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) mostraron cierta debilidad a principios de año, aunque se fueron recuperando y muestran una mejoría a principios de 2018.

En contraste, la formación bruta de capital fijo presentó una disminución de 1.5% real anual en 2017. En efecto, si bien la compra de maquinaria y equipo mostró un crecimiento anual (1.5%), el gasto en construcción presentó un débil desempeño la mayor parte del año (contracción de 3.7%). No obstante, desde el último bimestre 2017, este último indicador registró una recuperación incipiente, posiblemente como reflejo de los esfuerzos de reconstrucción luego de los sismos ocurridos en septiembre.

**CONSUMO E INVERSIÓN 2013-2017**  
-Índice 2013=100-\*



\* Ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado con datos del INEGI.

**CONSUMO E INVERSIÓN 2013-2017**  
-Variación real anual-



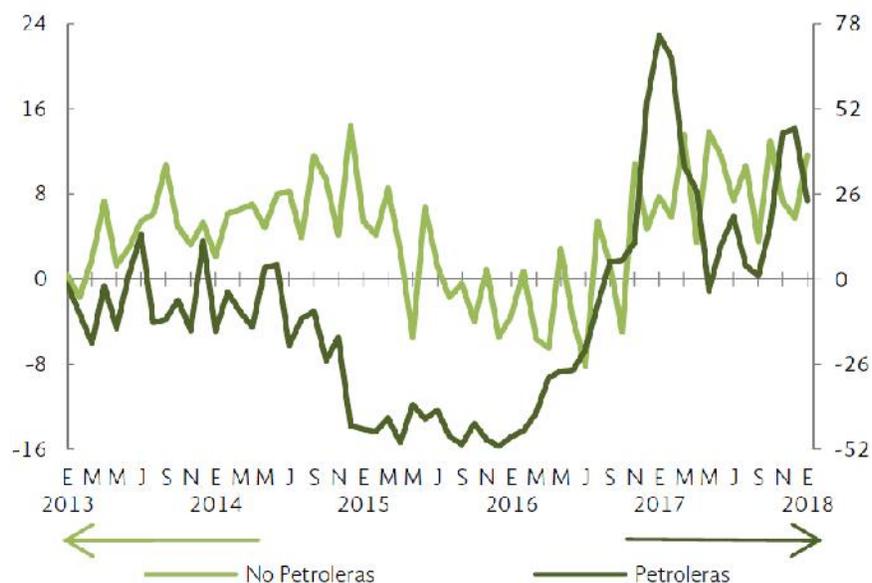
FUENTE: INEGI.

En cuanto a la demanda externa, en 2017 y principios de 2018 las exportaciones se vieron favorecidas por una mejor evolución de la actividad económica global y en particular en Estados Unidos de Norteamérica, de modo que continuaron registrando un comportamiento positivo.

En 2017, las ventas al exterior de bienes no petroleros crecieron a una tasa anual de 8.7% con base en cifras en dólares nominales. Destaca el dinamismo de las exportaciones manufactureras (crecimiento de 8.5% anual), el cual se derivó de incrementos anuales tanto de las exportaciones automotrices como de las no automotrices (11.8 y 6.8%, respectivamente). Por destino, las exportaciones no petroleras a Estados Unidos de Norteamérica y al resto del mundo también crecieron en 2017 (7.2 y 15.8%, respectivamente). Este comportamiento favorable persistió durante enero de 2018, si bien las exportaciones automotrices registraron cierta desaceleración.

En 2017, las exportaciones petroleras crecieron (25.5% anual en 2017), debido al incremento del precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo (31.1% en 2017), toda vez que la plataforma de exportación disminuyó (1.7% en el mismo período). En enero de 2018, estas exportaciones registraron una disminución mensual desestacionalizada de 9.1%, como reflejo de las reducciones mensuales de 21.0 y 3.0% de la plataforma de exportación y del precio del petróleo, respectivamente.

**EXPORTACIONES TOTALES 2013-2018**  
-Variación anual-



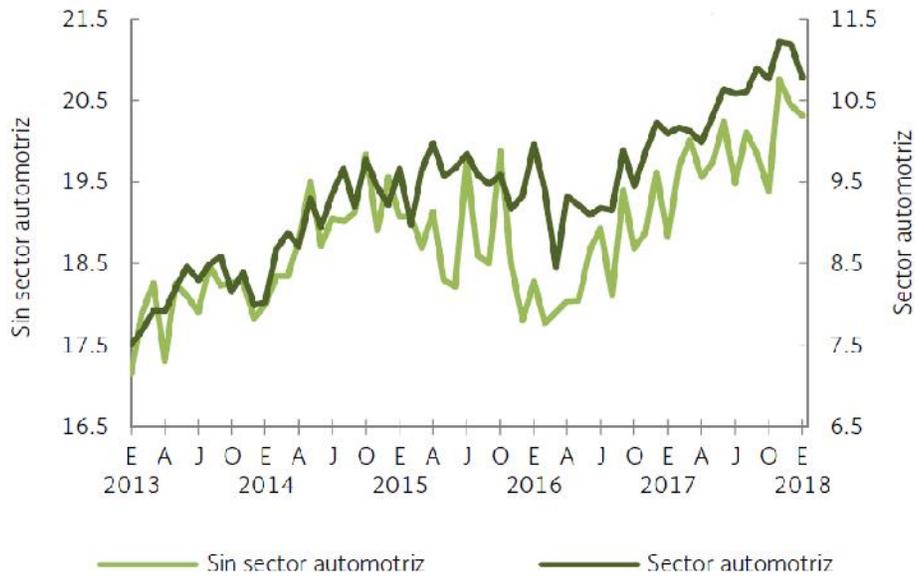
FUENTE: Elaborado con datos del Banco de México.

**EXPORTACIONES NO PETROLERAS DE MÉXICO 2013-2018**  
**-Variación anual-\***



\* Promedio móvil de tres meses.  
 FUENTE: Elaborado con datos del Banco de México.

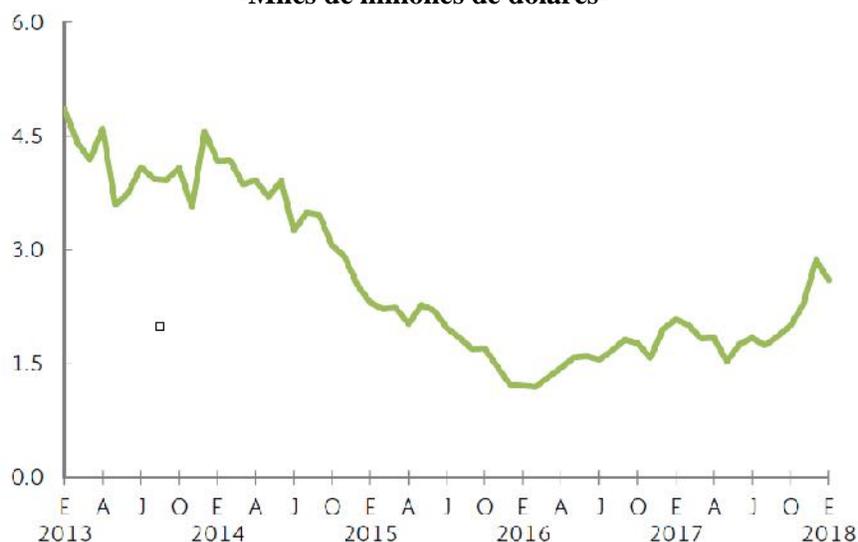
**EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS 2013-2018**  
**-Miles de millones de dólares-\***



\* Series ajustadas por estacionalidad.  
 FUENTE: Banco de México.

**EXPORTACIONES DE PETROLERAS 2013-2018**

**-Miles de millones de dólares-\***



\* Series ajustadas por estacionalidad.

FUENTE: Banco de México.

Por el lado de la oferta agregada, las importaciones de bienes y servicios continuaron expandiéndose. Por tipo de bien, se observaron crecimientos en las importaciones de consumo; de bienes intermedios, en congruencia con el dinamismo de las exportaciones; y en las de capital, posiblemente resultado de las Reformas Estructurales.

La evolución de las exportaciones e importaciones de bienes resultó en que la balanza comercial registrara en 2017 un déficit de 10 mil 875 millones de dólares (0.9% del PIB), el menor desde 2014. Por un lado, aumentó el déficit de la balanza petrolera (se ubicó en 18 mil 402 millones de dólares) debido al incremento de las importaciones de productos petroleros. Por otro lado, la balanza comercial no petrolera registró su primer superávit desde 1995 (se situó en 7 mil 527 millones de dólares), como consecuencia, en buena medida, de la aceleración de las exportaciones de manufacturas.

A su vez, en 2017, respecto a 2016, el déficit de la balanza de servicios registró un crecimiento, mientras que el déficit de la balanza de ingreso primario registró una disminución, al tiempo que la balanza de ingreso secundario registró un mayor

superávit, como consecuencia del crecimiento en los ingresos por remesas. De esta manera, durante 2017 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 1.6% del PIB, la menor proporción desde 2012.

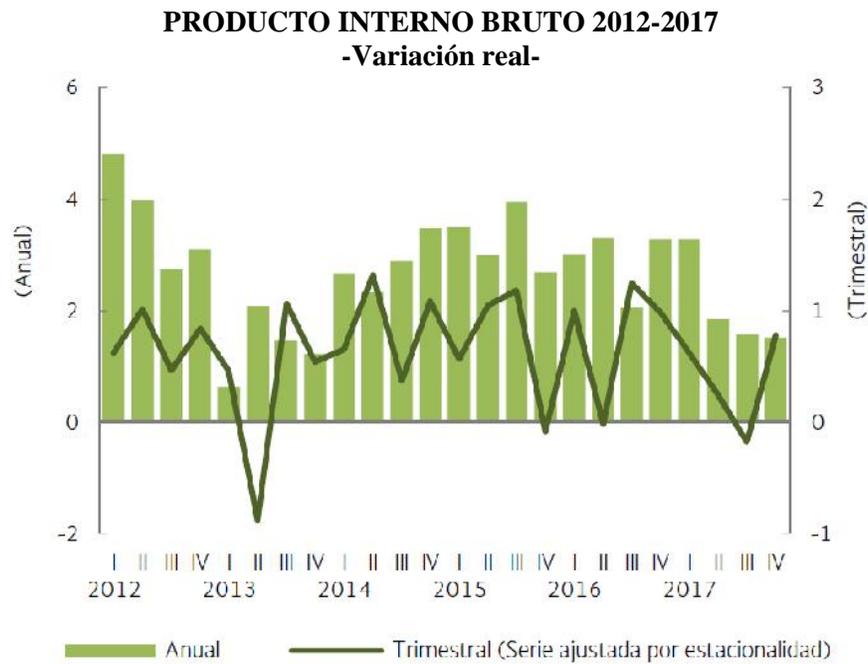
### **I.2.2. Comportamiento sectorial de la producción**

Durante 2017, la actividad económica en México registró una expansión de 2.0% (2.3% en cifras ajustadas por estacionalidad) como resultado del crecimiento de las manufacturas y de los servicios, principalmente. En contraste, la actividad económica estuvo afectada negativamente por los sectores de petróleo y construcción. Del comportamiento a lo largo del año, destaca que, como consecuencia de los efectos de los sismos ocurridos en septiembre, en el tercer trimestre de 2017 el PIB registró una disminución trimestral desestacionalizada de 0.2%. Estos efectos adversos comenzaron a disiparse en el cuarto trimestre, lo cual contribuyó al crecimiento trimestral de 0.8%. Durante enero de 2018, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó un crecimiento anual de 2.1 por ciento.

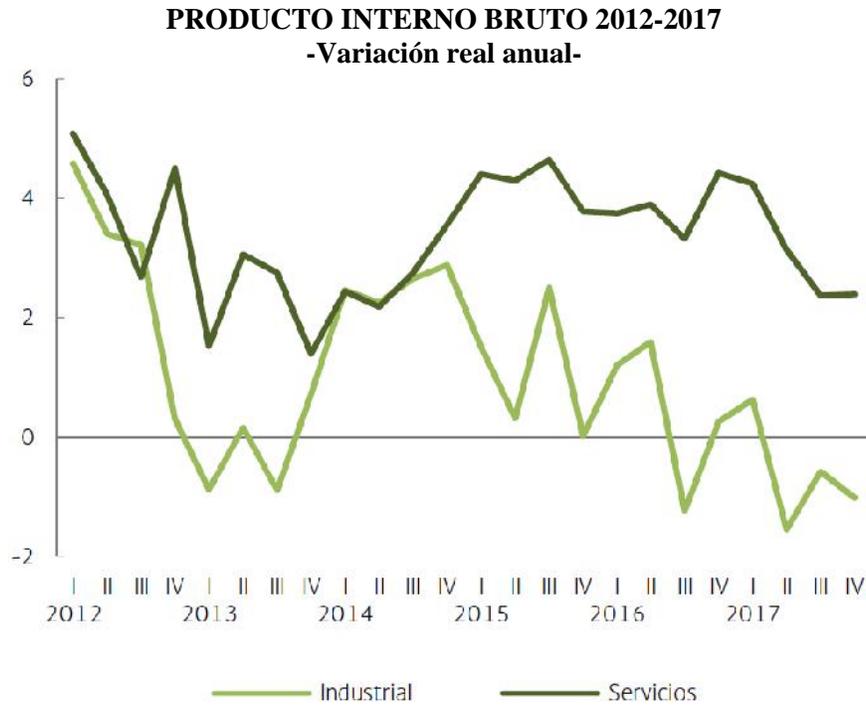
La producción agropecuaria se incrementó 3.3% en 2017, como consecuencia, principalmente, de la mayor producción en los sectores de agricultura y ganadería.

La actividad industrial continuó mostrando una tendencia negativa la mayor parte del año, pero hacia finales de 2017 y principios de 2018, pareciera mostrar una incipiente recuperación. En efecto, la minería registró una reducción debido a las caídas en la plataforma de producción de petróleo y en los servicios relacionados con la minería, si bien muestra señales de estabilización. Además, la construcción permaneció débil la mayor parte del año, aunque en meses recientes registra una recuperación, posiblemente como reflejo de los esfuerzos de reconstrucción ante los sismos mencionados. En contraste, las manufacturas continuaron expandiéndose, si bien parecerían mostrar cierta desaceleración, particularmente relacionada con la producción de equipo de transporte.

De esta manera, en 2017 la actividad industrial registró una reducción de 0.6%. A su interior, la minería, la construcción y la electricidad, presentaron disminuciones de 9.8, 1.0 y 0.2%, respectivamente, en tanto que las manufacturas crecieron 2.9%. En este sentido, la producción de automóviles alcanzó un máximo histórico de 3.9 millones de unidades, de modo que se expandió a una tasa anual de 13.6%. Durante enero de 2018, la producción industrial se incrementó 0.9% anual, debido a los crecimientos de 4.0 y 1.7% en la construcción y en las manufacturas, respectivamente. En contraste, la minería disminuyó 5.0% en ese mismo período. Además, durante el primer bimestre de 2018, la producción total de la industria automotriz creció 6.1 por ciento.



FUENTE: INEGI.



Por su parte, los servicios continuaron mostrando una tendencia positiva durante 2017 y principios de 2018. El efecto de las Reformas Estructurales ha contribuido al dinamismo que han presentado, particularmente sobre el crecimiento de los servicios financieros y de información en medios masivos.

Durante 2017, la oferta de servicios se incrementó 3.0% real. Destacan los incrementos en los servicios financieros y de seguros (7.8%) como reflejo de las actividades bursátiles, cambiarias y de inversión financiera, al igual que en la información en medios masivos (6.1%), impulsado por los beneficios de la Reforma en telecomunicaciones. El comercio (3.3%) y los servicios de transporte, correos y almacenamiento se incrementaron (3.2%) como resultado, principalmente, de la aceleración del comercio exterior y de la evolución favorable del autotransporte de carga y del transporte terrestre y aéreo; mientras que el resto de los servicios aumentaron (1.9%) como resultado, en gran medida, de la expansión en las actividades de apoyo a los negocios, manejo de desechos y remediación; el alojamiento temporal; así como en los servicios médicos, de salud y de asistencia social.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2016-2017<sup>1/</sup>**  
**-Variación real-**

	Anual						Trimestral*			
	2017				2016	2017	2017			
	I	II	III	IV			I	II	III	IV
<b>Total</b>	<b>3.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.8</b>
<b>Agropecuario</b>	<b>4.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Industrial</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>
Minería	-11.3	-8.2	-10.7	-8.8	-4.1	-9.8	-3.4	0.1	-4.7	-1.1
Electricidad	0.8	-0.5	-0.4	-0.6	0.1	-0.2	-0.7	0.8	-0.4	-0.2
Construcción	1.9	-3.6	-1.1	-1.3	2.0	-1.0	0.7	-2.0	-0.3	0.4
Manufacturas	4.8	1.7	3.4	1.8	1.5	2.9	1.3	0.1	0.5	0.7
<b>Servicios</b>	<b>4.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>
Comercio	4.8	3.0	2.0	3.4	2.8	3.3	1.0	1.1	-1.9	3.2
Transportes	4.0	3.7	2.6	2.7	3.1	3.2	1.0	0.9	-0.1	1.2
Info. en medios masivos	7.7	6.9	6.2	3.9	19.1	6.1	-4.0	2.2	3.5	1.7
Financieros y seguros	8.7	9.4	8.0	5.4	12.2	7.8	1.8	1.3	1.7	0.7
Inmobiliaria y de alquiler	3.9	2.0	1.4	0.7	2.0	2.0	1.4	-0.6	0.0	0.2
Resto	2.7	2.0	1.4	1.4	2.6	1.9	0.4	0.5	0.1	0.5

\* Cifras ajustadas por estacionalidad.

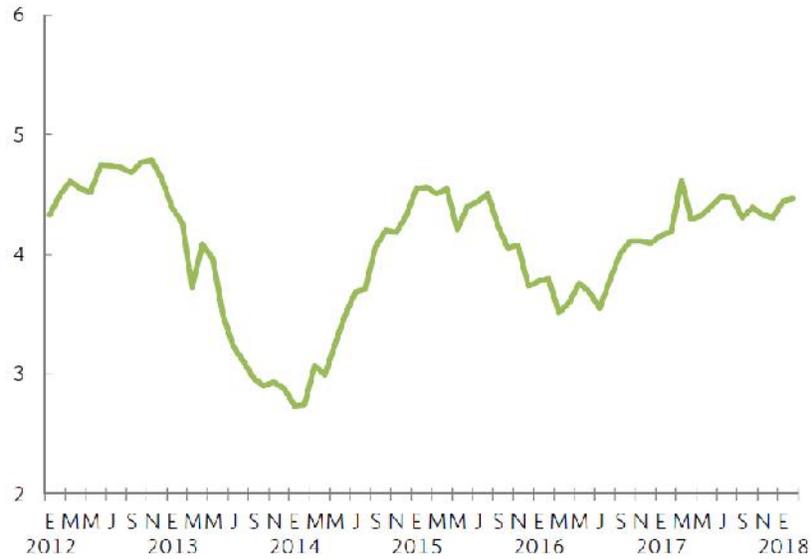
<sup>1/</sup>Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

**I.2.3. Situación del mercado laboral**

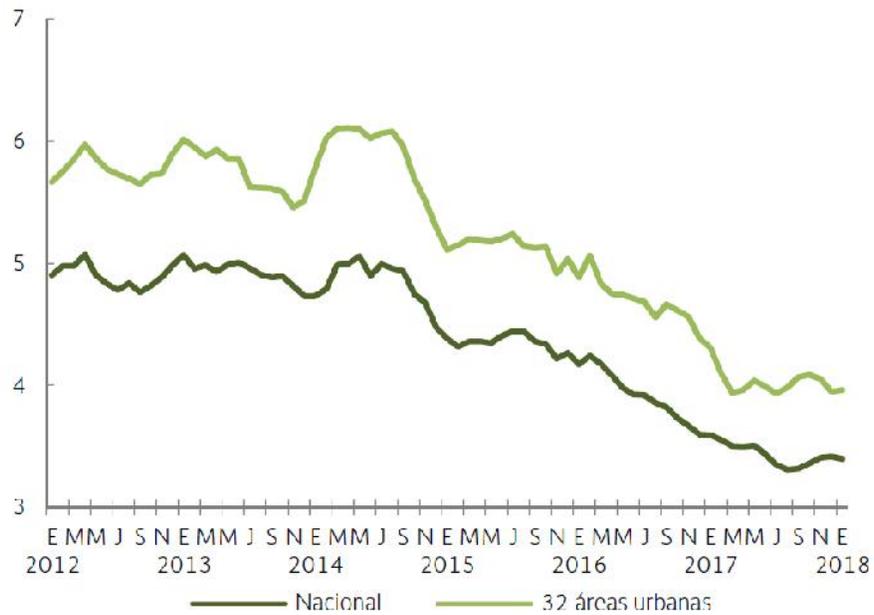
El mercado laboral continuó fortaleciéndose durante 2017 y principios de 2018. En particular, en 2017 el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) registró un crecimiento anual de 801 mil 831 plazas (4.3%), y en febrero de 2018 un aumento de 278 mil 33 personas con respecto a diciembre de 2017. En línea con el crecimiento del empleo, la desocupación continuó disminuyendo: la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.4% de la Población Económicamente Activa (PEA) tanto en 2017 como en enero de 2018; dichas tasas son las más bajas desde que comenzó a levantarse la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo en 2005.

**TRABAJADORES ASEGURADOS TOTALES EN EL IMSS  
2012-2018  
-Variación relativa anual-**



FUENTE: IMSS.

**TASA DE DESOCUPACIÓN 2012-2018  
-Porcentaje de la PEA-<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Ajuste estacional. Promedio móvil de 3 meses.

FUENTE: INEGI.

Los incrementos nominales de los salarios se ubicaron por debajo de la tasa de inflación en los indicadores agregados, si bien las remuneraciones reales aumentaron en algunos

sectores. En 2017, el salario asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS se redujo a una tasa real anual de 1.2%. Asimismo, los salarios contractuales de jurisdicción federal disminuyeron 1.5% real. Por su parte, las remuneraciones reales por trabajador en las empresas comerciales al por menor crecieron 0.8%, en tanto que en comercios al por mayor se expandieron en 1.6%. A su vez, los pagos reales en las manufacturas se mantuvieron constantes en relación con el año previo, mientras que en la construcción se incrementaron a una tasa anual de 0.4 por ciento.

#### **I.2.4. Mercados Financieros**

El comportamiento de los activos financieros en el mercado local durante el 2017 fue positivo, apoyado en un buen desempeño de la economía nacional. Sin embargo, los mercados no estuvieron exentos de períodos de volatilidad, principalmente, asociados al proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). En 2018, este comportamiento ha sido generalmente mixto, y aún prevalece la atención de los inversionistas en el avance de las negociaciones del TLCAN, así como en las decisiones de política monetaria de la FED. Respecto al cierre de 2017, en el mercado de bonos gubernamentales se continúa observando un incremento en las tasas de corto plazo, al tiempo que las tasas de mayor plazo se mantienen estables. Por su parte, el peso mexicano se ha beneficiado de cierta debilidad del dólar a nivel generalizado.

#### **Inflación**

Durante 2017, la inflación general anual promedio aumentó, alcanzando al cierre del año niveles no registrados desde 2001. En particular, a inicios de 2017 la inflación se vio influida de manera adversa por la depreciación de la moneda nacional y el aumento en su volatilidad, resultado a su vez de la incertidumbre sobre la postura del nuevo gobierno de Estados Unidos de Norteamérica, así como por los incrementos registrados en los precios de algunos energéticos derivados de su proceso de liberalización.

Adicionalmente, en los últimos meses del año choques asociados a factores como los aumentos del gas L.P. y de algunas frutas y verduras, y otros choques principalmente externos que generaron una depreciación adicional de la moneda y un renovado incremento en su volatilidad, dieron un impulso adicional a la inflación, llevándola a ubicarse en 6.77% en diciembre.

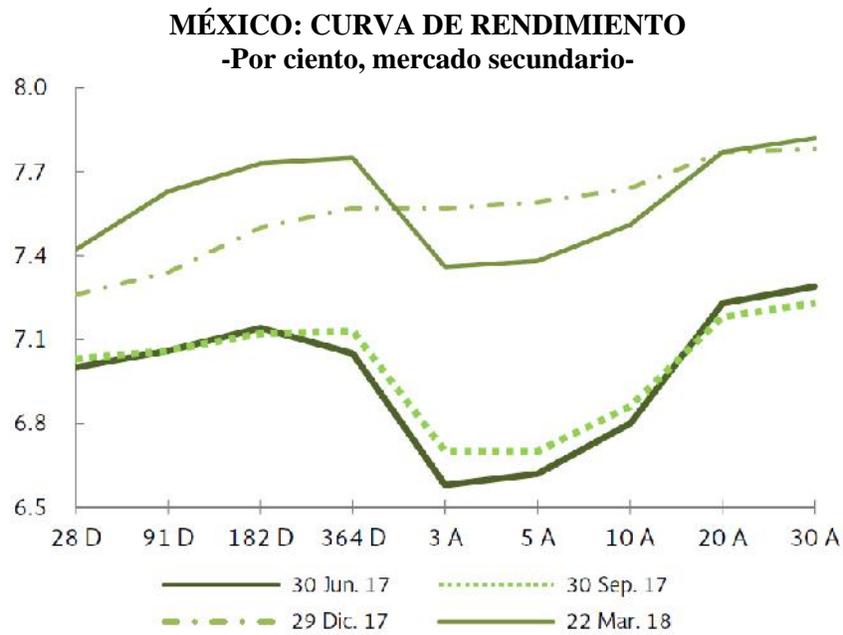
Sin embargo, en los primeros meses de 2018, la inflación general anual ha mostrado disminuciones, lo que la llevó a alcanzar 5.17% en la primera quincena de marzo. La inflación subyacente se ha reducido derivado de los menores precios en las mercancías y los servicios, el primero en línea con la tendencia decreciente que venía registrando y el segundo como resultado de menores incrementos en los precios de servicios turísticos, de alimentación y de educación con respecto al año previo. Por su parte, la inflación no subyacente ha disminuido como consecuencia, en parte, de que la inflación medida ya no contiene el efecto asociado al incremento en los precios de los energéticos del año anterior; aunque continúa resintiéndose los efectos de los choques de los últimos meses de 2017.

### **Política monetaria**

En 2017, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en 8 ocasiones, incrementando su tasa de referencia en 5 de éstas. El nivel de la tasa de referencia pasó de 5.75% al cierre de 2016, a un nivel de 7.25% al cierre de 2017, lo que representó un incremento acumulado de 150 puntos base. En 2018, la Junta sólo se ha reunido en una ocasión, el 8 de febrero. En esa reunión decidió elevar la tasa de interés objetivo a un día en 25 puntos base, para ubicarla en un nivel de 7.50%. La Junta continúa señalando que actuará de manera firme y oportuna para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo para lograr la convergencia a su objetivo de 3 por ciento.

### Tasas de interés

Desde el cierre de 2016 hasta el cierre de 2017, se observó un incremento en las tasas de interés en todos los plazos en el mercado de bonos gubernamentales, siguiendo el proceso de alzas en las tasas de referencia por parte del Banco de México y de la FED en Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, en 2018, la parte corta de la curva de tasas de interés ha continuado incrementándose, mientras que en la parte media de la curva se han observado reducciones y el movimiento en la parte larga de la curva ha sido marginal. Del cierre de 2017 al 22 de marzo de 2018, el rendimiento observado en los Cetes a 28 días y a 91 días incrementó en 16 y 29 puntos base, situándose en 7.42 y 7.63%, respectivamente. Las tasas de los bonos de 3 y 5 años registraron descensos de 21 puntos base respecto del nivel observado al cierre de 2017, situándose en 7.36 y 7.38%. En este mismo período, la tasa del bono a 10 años registró un descenso de 13 puntos base para ubicarse en 7.51%, mientras que la tasa del bono a 20 años se mantuvo sin cambios para alcanzar un nivel de 7.77 por ciento.



## Tipo de cambio

El peso mexicano se fortaleció en 2017 ante el avance percibido respecto a la renegociación del TLCAN y a la debilidad generalizada del dólar debido a una mejora en las perspectivas económicas globales. Esta dinámica ha continuado en 2018, de modo que respecto al cierre de 2017 el peso mexicano ha registrado una apreciación acumulada frente al dólar de 5.2%. Las acciones oportunas de la Comisión de Cambios contribuyeron al buen funcionamiento del mercado.



### I.2.5. Ahorro financiero y crédito

El ahorro financiero interno<sup>5</sup> a diciembre de 2017 ascendió a 14.5 billones de pesos y presentó un crecimiento anual real de 4.3%. Dicho agregado se ubicó en 63.9% del PIB, y aumentó 2.7 pp en el último año. Por su parte, el ahorro financiero interno

<sup>5</sup> Definido como el saldo de los activos financieros en manos de personas físicas y morales (tanto residentes como extranjeros) que son intermediados a través de entidades financieras reguladas en México, y que sirve para otorgar financiamiento al sector privado, al sector público o al sector externo.

institucional<sup>6</sup> registró un crecimiento anual real de 3.1%. A su interior, los recursos de las Siefores aumentaron 7.6%, fondos de pensiones privados crecieron 5.7%, los administrados por las sociedades de inversión y las aseguradoras decrecieron 2.0 y 3.6%, respectivamente.

**AHORRO FINANCIERO INTERNO**  
 -% del PIB-\*



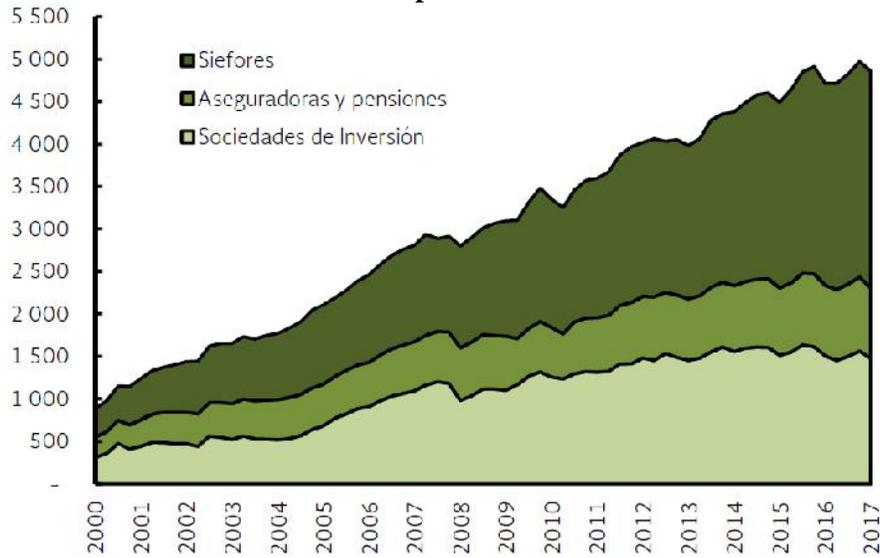
\* PIB base 2013.

Cifras preliminares a diciembre 2017.

FUENTE: SHCP con información de Banxico, CNBV e INEGI.

<sup>6</sup> El ahorro financiero interno institucional comprende activos de Sociedades de Inversión, Instituciones de Seguros, Fondos de Pensiones y SAR.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO INSTITUCIONAL -Miles de millones de pesos a diciembre de 2017-

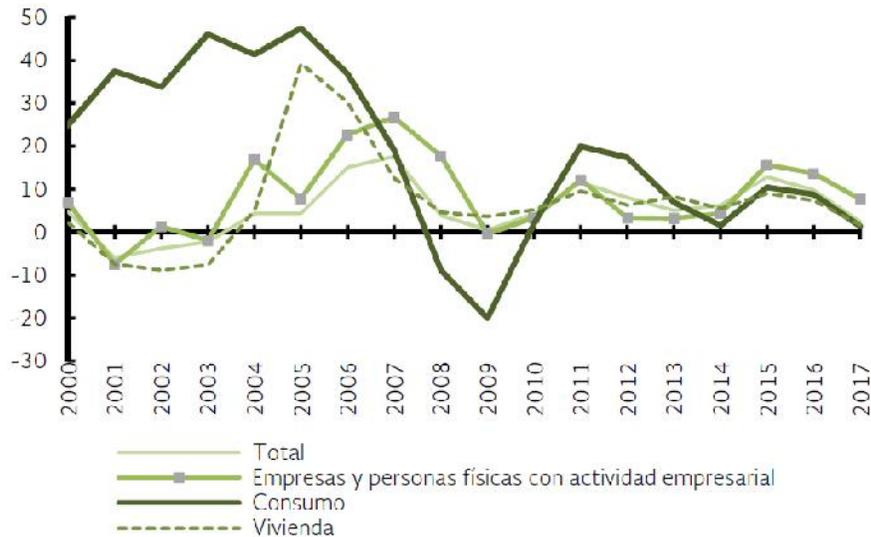


Cifras preliminares a diciembre 2017.

FUENTE: SHCP con información de Banxico, CNBV e INEGI.

A diciembre de 2017, el saldo del financiamiento total de la banca comercial al sector privado ascendió a 4 billones de pesos, lo que representó un incremento anual real de 4.9%. La cartera empresarial aumentó 7.5%, el portafolio de consumo creció 1.7% y el de vivienda se incrementó 1.6% en términos reales.

### CRÉDITO DIRECTO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL -Variación real anual-



FUENTE: SHCP con información de la CNBV e INEGI.

## II. Marco Macroeconómico

El Marco Macroeconómico incluye las proyecciones para 2018 y 2019 de variables internacionales y nacionales utilizadas para realizar las estimaciones de los indicadores de finanzas públicas. Estas previsiones están sustentadas en la evolución y perspectivas del entorno económico descrito en la sección previa, así como en las expectativas de los analistas del sector privado y los precios de los futuros de algunos indicadores financieros.

### II.1. Variables Internacionales

#### PIB y Producción Industrial de Estados Unidos de Norteamérica

Durante 2017, la economía estadounidense registró un desempeño mejor al anticipado, lo que sumado a los efectos esperados de la Reforma Fiscal recientemente aprobada sobre la actividad económica, se han reflejado en una revisión al alza de las perspectivas económicas para 2018 y 2019 en ese país. Entre la publicación de los CGPE-2018 y marzo de 2018, el pronóstico de crecimiento del PIB de Estados Unidos de Norteamérica para 2018 aumentó de 2.4 a 2.8% y para 2019 de 2.1 a 2.5%<sup>7</sup>. Durante el mismo período, la proyección de la producción industrial de ese país para 2018 se revisó al alza de 2.4 a 3.2% y para 2019 de 2.1 a 2.5 por ciento.

#### PROYECCIONES PARA ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA, 2018-2019

	PIB					Producción Industrial				
	Variación trimestral anualizada				Anual	Variación trimestral anualizada				Anual
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
<b>2018</b>	2.5	3.1	2.9	2.8	<b>2.8</b>	2.5	2.8	2.8	2.7	<b>3.2</b>
<b>2019</b>	2.5	2.4	2.2	2.0	<b>2.5</b>	2.6	2.4	2.1	2.0	<b>2.5</b>

FUENTE: *Blue Chip Economic Indicators*, 10 de marzo de 2018.

<sup>7</sup> Fuente: Encuestas *Blue Chip Economic Indicators* de agosto de 2017 y marzo de 2018.

## **Tasas de Interés**

Para 2018 y 2019, se prevé que la tasa *LIBOR* de tres meses se ubique en 2.1 y 2.7%, respectivamente, cifras mayores a las consideradas en los CGPE-2018 (1.8 y 2.0%, respectivamente). Estos niveles son consistentes con el proceso esperado de normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales de economías avanzadas en estos años.

## **Precio de Petróleo**

Para 2018, se espera un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de 53 dpb, mayor que el precio de 48.5 dpb aprobado por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para este año. Este precio está en línea con las condiciones económicas prevalecientes a nivel internacional y con la evolución reciente del mercado petrolero. El precio promedio de la mezcla mexicana al 22 de marzo se ubicó en 56.7 dpb.

Cabe resaltar que el Gobierno Federal protegió sus ingresos petroleros para 2018 contra reducciones en el precio del crudo al 100% con una estrategia de coberturas que contempla, al igual que en 2017, dos herramientas: (1) una cobertura financiera en la forma de opciones de venta tipo *put*; y (2) una subcuenta en el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP). Considerando ambas herramientas se cubren los 48.5 dpb establecidos en la Ley de Ingresos de la Federación para 2018 (LIF 2018).

Por su parte, se estima que el precio promedio de la mezcla mexicana sea de 51 dpb durante 2019. Este precio es ligeramente menor a 51.6 dpb, cifra obtenida empleando la metodología especificada en el artículo 31 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) (Véase ANEXO V del documento original), de acuerdo con la cual el valor que se utiliza como parámetro en la formulación de la Ley de Ingresos no debe superar el precio de referencia estimado. Asimismo, la estimación

se encuentra ligeramente por debajo del precio implícito en las cotizaciones de los mercados de futuros, que con base en las referencias de *WTI* y *Brent* muestran un precio promedio para la mezcla mexicana de aproximadamente 53 dpb.

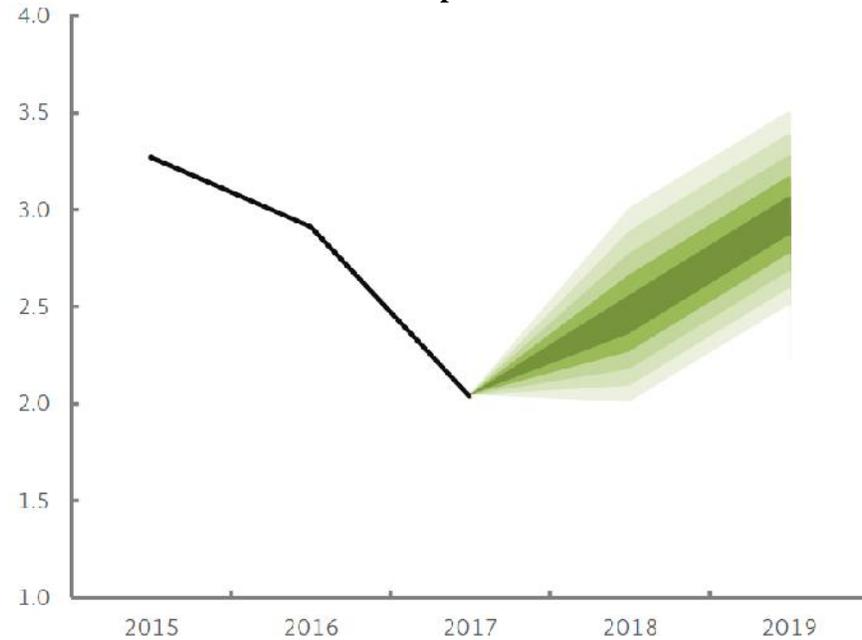
## **II.2. Variables Nacionales**

### **PIB**

Las perspectivas para el crecimiento mundial y de Estados Unidos de Norteamérica en 2018 y 2019, así como los sólidos fundamentos macroeconómicos de México, permiten prever que la economía continúe expandiéndose en esos años. Se anticipa que durante 2018 el PIB registre un crecimiento de entre 2.0 y 3.0 %, y para 2019 se estima que crezca entre 2.5 y 3.5 %. Estos rangos son iguales a los previstos en los CGPE-2018 publicados en septiembre pasado. Para efectos de las estimaciones de finanzas públicas se utiliza un crecimiento puntual del PIB para 2018 de 2.5% y para 2019 de 3.0 por ciento.

Así, se anticipa que las exportaciones de México sigan con una tendencia de crecimiento. Al mismo tiempo, se estima que la demanda interna se vea favorecida por una generación de empleos sólida, mayor disponibilidad de financiamiento, menor inflación y niveles elevados de ingresos por remesas. Además, el consumo y la inversión estarán apoyados por los beneficios de las Reformas Estructurales. En 2018, la inversión también podría ser impulsada por los esfuerzos de reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos. La estabilización de la plataforma de producción de petróleo implicará que dicho sector deje de tener un impacto negativo sobre el PIB.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
**-Variación porcentual-**



FUENTE: SHCP.

**OFERTA Y DEMANDA AGREGADA, 2017-2019**  
**-Variación real anual-**

	2017	2018 <sup>e/</sup>	2019 <sup>e/</sup>
Oferta	3.2	2.5	3.1
<b>PIB</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5<sup>*/</sup></b>	<b>3.0<sup>*/</sup></b>
Importaciones	6.4	2.3	3.4
Demanda	3.2	2.5	3.1
Consumo	2.6	2.1	2.6
Formación de capital <sup>1/</sup>	-1.5	0.9	3.5
Exportaciones	3.8	4.3	3.9

\*/ Corresponde al escenario de crecimiento puntual para efecto de las estimaciones de finanzas públicas.

e/ Estimaciones.

1/ No incluye variación de existencias.

FUENTE: Estimaciones de la SHCP para 2018 y 2019.

## Inflación

Se prevé que la inflación continúe disminuyendo en 2018 y 2019, conforme sigan disipándose los efectos de los choques transitorios que originaron su incremento. En este sentido, se espera que a finales de 2018 la inflación anual se ubique en

3.5%, congruente con los mayores niveles de inflación observados y consistente con las previsiones publicadas por el Banco de México. Se prevé que a finales de 2019 se sitúe en un nivel consistente con el objetivo de 3.0% del Banco Central.

### **Tipo de cambio**

Para 2018, se considera como referencia para las estimaciones de finanzas públicas un tipo de cambio promedio de 18.4 pesos por dólar, igual al aprobado por el H. Congreso de la Unión para este ejercicio fiscal. Para 2019 se considera un tipo de cambio en ese mismo nivel.

### **Tasa de interés**

Se estima que en 2018 y 2019, la tasa de los Cetes a 28 días promedie 7.5 y 7.1%, respectivamente. Estos niveles son mayores a los proyectados en los CGPE-2018 (7.0 y 6.4%, respectivamente), derivado del cambio en las expectativas de los analistas del sector privado como reflejo de la postura monetaria del Banco de México.

### **Cuenta Corriente**

El panorama descrito en las secciones anteriores permite prever para 2018 y 2019 un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 1.9% del PIB, en ambos años. Estos porcentajes son similares a los estimados en los CGPE-2018 (-1.8 y -2.0% del PIB en 2018 y 2019, respectivamente).

Se prevé que el flujo de inversión extranjera directa financie totalmente ese déficit en cuenta corriente. De acuerdo con la encuesta publicada por el Banco de México en marzo de 2018, los especialistas del sector privado pronostican que en 2018 y 2019 la inversión extranjera directa ascienda a 26 y 28 mil millones de dólares, respectivamente.

## **Plataforma de Producción de Petróleo**

Se prevé que la plataforma de producción de petróleo promedie 1,983 mbd durante 2018, igual a la plataforma aprobada por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para este año, y 2,035 mbd durante 2019. Ambas cifras son consistentes con las estimaciones de producción aprobadas por el Consejo de Administración de Pemex.

### **II.3. Riesgos a la estimación**

El escenario descrito del Marco Macroeconómico se encuentra sujeto a diversos riesgos:

- El resultado de las negociaciones relativas a la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
- De manera relacionada, un dinamismo menor al anticipado en la economía mundial, y de México en particular, el cual podría derivarse, por ejemplo, de la implementación de políticas proteccionistas que obstaculicen el comercio internacional.
- Un crecimiento de la inversión en México más lento que lo anticipado.
- Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que implique una disminución de los flujos de capitales a los países emergentes. Esto podría suceder, por ejemplo, en caso de que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica sea más rápido que lo anticipado.

Si bien los riesgos descritos en las secciones anteriores podrían significar un panorama más complicado para las finanzas públicas, se han venido tomando acciones para que

estas permanezcan sólidas aun en situaciones adversas. Destaca, en particular, la contratación de instrumentos financieros en los mercados internacionales de opciones de venta tipo *put* para cubrir ingresos del gobierno federal en caso de que el precio de la mezcla mexicana de exportación se ubique por debajo de los 48.5 dólares por barril previstos en la Ley de Ingresos de la Federación de 2018. De manera relacionada, Pemex también cuenta con un programa propio de coberturas de sus ingresos petroleros. Asimismo, el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) cuenta con recursos que se ubican a diciembre de 2017 en 220.97 miles de millones de pesos. Además, el Gobierno Federal ha refinanciado sus pasivos tanto en moneda externa como local, reduciendo significativamente sus amortizaciones para los próximos años, incrementando la eficiencia del portafolio y mejorando el perfil de vencimientos.

### **III. Finanzas Públicas**

#### **III.1. Cierre Finanzas Públicas 2017**

En 2017 se instrumentó una política de ingresos y de gasto por parte del Gobierno Federal para cumplir las metas de balance público aprobadas por el H. Congreso de la Unión en 2017. Los RFSP, la medida más amplia de balance del Sector Público Federal, registraron un déficit equivalente a 1.1% del PIB; excluyendo el entero del remanente se ubicaron en 2.6% del PIB, cifra por debajo de lo establecido en los CGPE-2017 de 2.9% del PIB. Así, el logro de la meta fiscal no descansa en los recursos provenientes del ROBM.

De igual forma, en 2017, el balance primario y el balance tradicional del Sector Público fueron menores a las metas establecidas en los CGPE-2017 (metas: superávit de 0.4% del PIB y déficit de 2.4% del PIB, respectivamente) al registrar un superávit de 1.4% del PIB y un déficit de 1.1% del PIB, en ese orden. Nuevamente, el cumplimiento de las metas no dependió del ingreso del ROBM. Si se excluye el ROBM, se registró

un superávit primario de 0.4% del PIB y un déficit público de 2.1% del PIB. También cabe señalar que el superávit primario observado fue el primero desde 2008.

En congruencia con lo anterior, se revirtió la trayectoria ascendente de la deuda pública. El SHRFSP al finalizar 2017 fue de 46.1% del PIB (47.6% del PIB excluyendo el ROBM), cifra menor a lo establecido en los CGPE-2017 de 50.2% del PIB y a lo registrado en 2016 de 48.7% del PIB.

### **Ingresos Presupuestarios**

Los ingresos presupuestarios del Sector Público durante 2017 ascendieron a 22.7% del PIB, monto mayor en 2.7% del PIB a lo previsto en la LIF 2017 y menor en 3.8% real respecto a lo observado para 2016. Una vez excluidos de ambos años el ROBM y el apoyo en 2016 del Gobierno Federal a Pemex y CFE para su pasivo pensionario y fortalecer su posición financiera, los ingresos presupuestarios aumentaron 1.7% real respecto a 2016. A su interior destaca lo siguiente:

— Durante 2017, los ingresos tributarios ascendieron a 13.1% del PIB, 0.5% del PIB mayor al monto previsto en la LIF 2017, y menor en 0.4% del PIB a lo observado en 2016 que equivale a una disminución real anual de 1.0%. No obstante, al excluir el IEPS de gasolinas, la recaudación tributaria se incrementó 1.9% real respecto a 2016 para ubicarse en 12.1% del PIB al cierre de 2017. A su interior se registraron las siguientes variaciones respecto a la LIF 2017:

— La recaudación por el sistema renta (ISR-IETU-IDE) registró un incremento de 0.7% del PIB respecto a lo previsto en la LIF 2017, como resultado de las eficiencias recaudatorias generadas por la Reforma Hacendaria y el programa de repatriación de capitales.

- El IEPS registró una disminución de 0.3% del PIB respecto a lo programado debido a la reducción de las cuotas al IEPS de gasolinas y diésel por la aplicación de la política de estímulo semanal a los combustibles durante 2017.
- El Impuesto al Valor Agregado (IVA) presentó un aumento de 0.1% del PIB respecto a lo previsto en la LIF 2017.
- Durante 2017, los ingresos no tributarios no petroleros obtenidos por el Gobierno Federal alcanzaron 2.5% del PIB, nivel mayor en 1.9% del PIB respecto a lo contemplado en la LIF 2017, de los cuales 1.5% del PIB corresponden al ROBM (321.7 mmp). Respecto a 2016, los ingresos no tributarios no petroleros registraron una disminución de 6.1% real. De entre los aprovechamientos de 2016 destacan los ingresos por el ROBM (239.1 mmp), los ingresos por coberturas petroleras que cubrieron el precio de la mezcla mexicana hasta 49 dpb (53.1 mmp), el cobro de aprovechamientos al Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM) y la concesión de carreteras (36.8 mmp), entre otros aprovechamientos a la banca de desarrollo.
- Los ingresos petroleros en 2017 sumaron 3.8% del PIB, nivel 0.2% del PIB por encima de lo programado en la LIF y crecimiento menor en 1.2% real al registrado el año previo. Este último resultado se explica por la aportación patrimonial del Gobierno Federal a Pemex en 2016 por 160.7 mmp que se registró en el rubro de ingresos petroleros. Si se excluye esta operación de la base de comparación, los ingresos petroleros aumentan en 2017, 24.0% real debido al incremento en el precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo y al crecimiento del precio del gas natural, de 32.7 y 37.6%, respectivamente, con respecto a 2016. Estos efectos fueron

contrarrestados en parte por la disminución en la producción de petróleo de 9.7 por ciento.

- Los ingresos propios del IMSS y del ISSSTE aumentaron 3.7% real respecto a 2016, y ascendieron a 1.7% del PIB, debido, principalmente, a mayores contribuciones al IMSS.
- Por su parte, la CFE registró ingresos equivalentes a 1.6% del PIB. En la comparación anual, dichos ingresos se redujeron en 27.4% real respecto a 2016, debido a que en 2016 se registró una aportación patrimonial del Gobierno Federal a CFE para apoyar la restructuración de su régimen de pensiones por un monto de 161.1 mmp. Si se excluyen los ingresos derivados de la aportación patrimonial, los ingresos de CFE aumentaron en 11.2% real.

### **Gasto neto presupuestario pagado**

En el marco de la estrategia de consolidación fiscal y derivado del compromiso del Gobierno Federal con el adecuado manejo de la política presupuestaria, en 2017 el gasto neto pagado del Sector Público se ubicó en 23.8% del PIB. Considerando el monto erogado, la disminución fue de 8.8% real respecto a 2016 y un aumento de 1.5% del PIB respecto al programa. El mayor gasto respecto al programa se sustenta fundamentalmente en ingresos adicionales a los previstos en la LIF y el destino que les otorga la LFPRH.

- Respecto a lo observado en 2016, el gasto neto pagado, el gasto primario y el gasto programable fueron inferiores en 8.8, 10.2 y 12.7% en términos reales, respectivamente. Si se excluyen las operaciones extraordinarias derivadas del ROBM en ambos años y en 2016 la aportación patrimonial del Gobierno Federal a Pemex y a la CFE, el gasto neto pagado, el gasto primario y el gasto

- programable fueron inferiores en 3.4, 4.4 y 6.0% en términos reales, en ese orden.
- Dos indicadores relevantes para apreciar el esfuerzo de contención del gasto en 2017: 1) el gasto neto total sin considerar las inversiones financieras, pensiones, participaciones y costo financiero que se redujo 9.9% real respecto a 2016, y 2) el gasto corriente estructural disminuyó en 7.9% real anual.
  - El monto pagado a las entidades federativas por concepto de participaciones aumentó 4.9% real respecto a 2016, como consecuencia de la evolución favorable de la recaudación tributaria y petrolera.
  - El costo financiero de la deuda aumentó en 6.2% real respecto al monto pagado en 2016.
  - El gasto en inversión financiera ascendió a 223.6 mmp al cierre de 2017, debido, principalmente, por las aportaciones derivadas del ROBM y la asignación de los ingresos excedentes a los fondos de estabilización, conforme a la LFPRH.
    - De acuerdo con el artículo 19 Bis de la LFPRH, se canalizó el 30% del ROBM, 96.5 mmp, a la adquisición de activos que mejoren la posición financiera del Gobierno Federal: FEIP (80 mmp), Fideicomiso del Sistema de Protección Social en Salud (13.6 mmp), y pagos a organismos financieros internacionales (2.8 mmp).
    - Asimismo, se aportaron en 2017, 83.4 mmp a los fondos de estabilización: FEIP (36.5 mmp), FEIEF (14 mmp), FIES (5.6 mmp) y FMP (27.1 mmp).

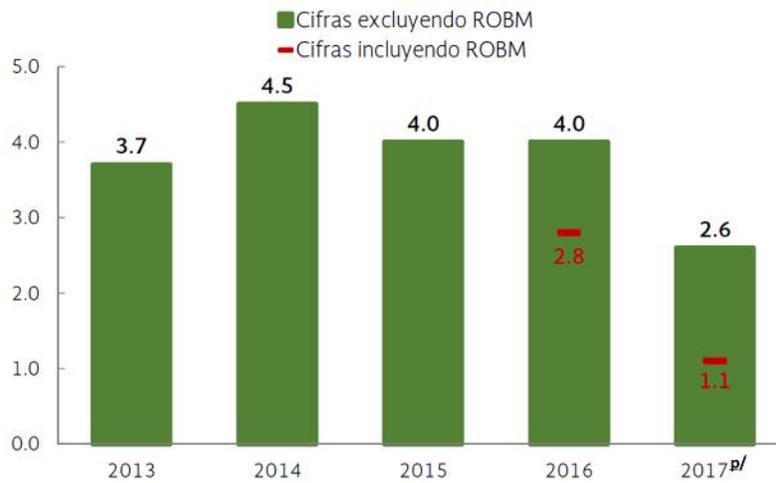
### **Remanente de Operación del Banco de México recibido en 2017**

En estricto apego a la LFPRH, el Gobierno Federal realizó un uso responsable del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM) recibido en 2017 por 321.7 mmp (1.5% del PIB). El 70% del ROBM (225.2 mmp) se destinó a la amortización de deuda contraída en años anteriores y para reducir el endeudamiento del año en curso; el 30% restante (96.5 mmp) se destinó a mejorar la posición financiera del Gobierno Federal. En particular, se fortaleció el FEIP (80 mmp), el Fideicomiso del Sistema de Protección Social en Salud (13.6 mmp) con el fin de garantizar la protección financiera de los servicios de salud de la población no afiliada a las instituciones de seguridad social en la siguiente década, y se cubrieron pagos a organismos financieros internacionales de los que México es miembro (2.8 mmp).

Así, el logro de las metas fiscales en 2017 no descansó en los recursos provenientes del ROBM, toda vez que excluyendo este entero, los RFSP se ubicaron en 2.6% del PIB (por debajo de la meta de 2.9% del PIB) y el balance primario ascendió a 0.4% del PIB (conforme a lo programado).

### REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

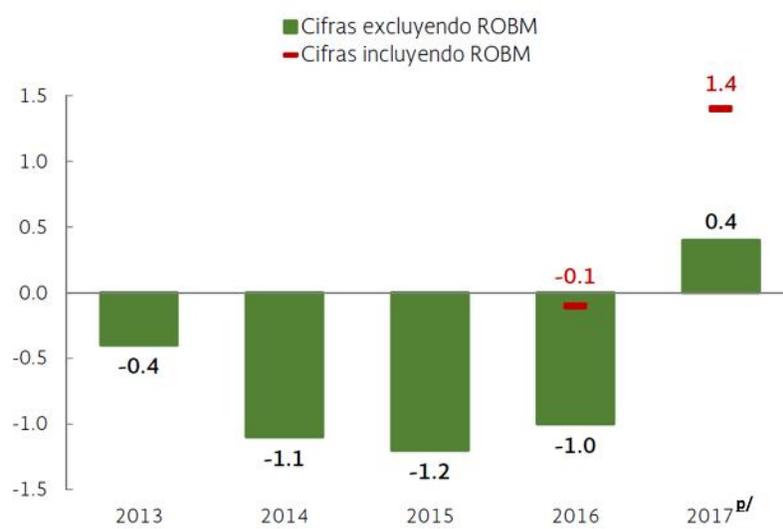
-Por ciento del PIB-



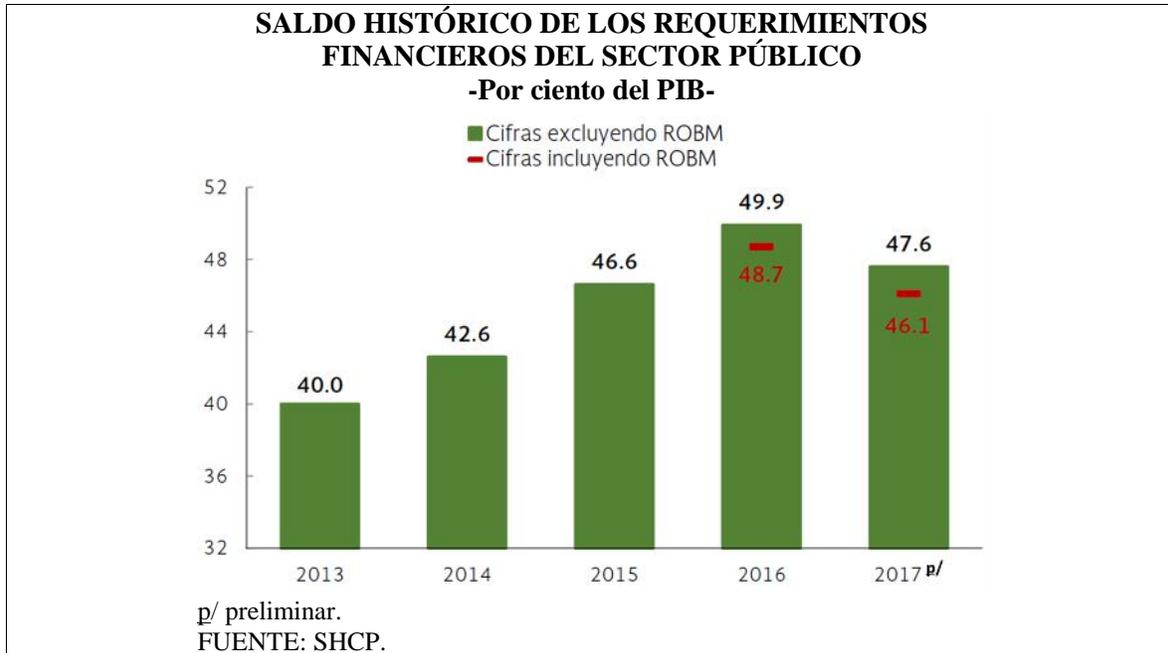
p/ preliminar.  
FUENTE: SHCP.

### BALANCE PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO

-Por ciento del PIB-



p/ preliminar.  
FUENTE: SHCP.



### III.2. Finanzas Públicas 2018

Para 2018, se cumplirá con la trayectoria de consolidación fiscal aprobada por el H. Congreso de la Unión, lo que implica que los RFSP alcanzarán un nivel de 2.5% del PIB, mientras que el balance primario se ubicará en 0.8% del PIB. Además, se prevé un equilibrio presupuestario en el balance sin inversión de alto impacto económico y social. En congruencia, se estima que el SHRFSP disminuya a 45.5% del PIB, manteniendo la trayectoria decreciente que inició el año previo.

Es importante resaltar que la trayectoria de consolidación fiscal ha estado acompañada del Acuerdo de Certidumbre Tributaria anunciado por el Gobierno Federal desde 2014. El Acuerdo estableció que hasta 2018 no se propondrían nuevos impuestos, no se aumentarían las tasas de los impuestos existentes, ni se reducirían o eliminarían los beneficios fiscales ni las exenciones existentes.

La proyección de las finanzas públicas para 2018 se apoya en un marco macroeconómico que incorpora la información más reciente sobre los parámetros que

afectan los ingresos y egresos del Sector Público. Como se señaló en la sección II en línea con lo presentado en los CGPE-2018, para efectos de las estimaciones de finanzas públicas se continúa incorporando un valor puntual para el crecimiento económico de 2.5%, así como una plataforma de producción de mil 983 mbd y un tipo de cambio promedio de 18.4 pesos por dólar, mientras que se prevé un precio del petróleo de 53 dpb; una tasa de interés nominal promedio de 7.5%; y una inflación de 3.5 por ciento.

### **Ingresos presupuestarios**

Se anticipa que los ingresos presupuestarios sean superiores en 0.3% del PIB (76.1 mmp) a los previstos en la LIF 2018. Esto se explica por lo siguiente:

- Mayores ingresos petroleros en 0.2% del PIB (46.4 mmp), resultado de un mayor precio del petróleo (48.5 dpb CGPE-2018 vs. 53 dpb estimado).
- Mayores ingresos tributarios del Gobierno Federal por 0.1% del PIB (23.4 mmp), como resultado de la dinámica favorable que han venido mostrando.
- Mayores ingresos propios de las entidades distintas de Pemex por 6.4 mmp, derivados de los ingresos de la CFE por la colocación de la Fibra E, por encima de lo previsto.

### **Gasto neto presupuestario pagado**

En cuanto al gasto neto, se estima un incremento de 0.3% del PIB respecto al PEF 2018 (76.1 mmp), congruente con los mayores ingresos esperados. En sus componentes, se estima que:

- El gasto programable sea mayor a lo programado en 0.1% del PIB (15.4 mmp), como resultado de las ampliaciones sustentadas en los ingresos excedentes.
- Por lo que respecta al gasto no programable, se prevé un monto superior en 0.3% del PIB (60.7 mmp) al aprobado para 2018, resultado de lo siguiente:
  - i. Mayores participaciones a las entidades federativas en 11.6 mmp, debido a ingresos petroleros y recaudación superiores a los previstos;
  - ii. Mayor pago de Adefas por 42.3 mmp, resultado de la actualización del monto estimado en el Paquete Económico 2018 con el dato de los diferimientos de pagos efectivamente registrados al cierre de 2017, de los cuales 37.3 mmp son aportaciones que se registraron en febrero de 2018 por depósitos en los fondos de estabilización derivados de los ingresos excedentes generados en 2017<sup>8</sup>; y
  - iii. Mayor costo financiero por 6.8 mmp.

---

<sup>8</sup> Con base en el marco normativo, se realizaron aportaciones a los fondos de estabilización por ingresos excedentes de 2017 por un total de 120.7 mmp, de los cuales con información disponible se anticiparon 83.4 mmp en 2017 y con información actualizada se aportaron 37.3 mmp adicionales en febrero 2018. En ese mismo mes también se registró un reintegro de 9.3 mmp del FMP.

**REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO, 2018**  
**-Por ciento del PIB-**

	<b>Aprobado*</b>	<b>Estimado</b>	<b>Diferencia</b>
<b>I. Déficit público tradicional</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>
<b>(Sin inversión de alto impacto)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
A. Ingresos presupuestarios	20.4	20.8	0.3
Petroleros	3.8	4.0	0.2
No petroleros	16.7	16.8	0.1
Tributarios	12.6	12.7	0.1
No tributarios	0.7	0.7	0.0
Organismos y empresas	3.3	3.3	0.0
B. Gasto neto presupuestario	22.4	22.7	0.3
Programable pagado	16.1	16.2	0.1
No programable	6.3	6.6	0.3
Costo financiero	2.8	2.8	0.0
Participaciones	3.5	3.5	0.0
Adefas y otros	0.1	0.3	0.2
C. Déficit no presupuestario	0.0	0.0	0.0
<b>II. Ajustes</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>
Requerimientos financieros por PIDIREGAS	0.1	0.1	0.0
Requerimientos financieros del IPAB	0.1	0.1	0.0
Requerimientos financieros del FONADIN	0.0	0.0	0.0
Programa de deudores	0.0	0.0	0.0
Banca de desarrollo y fondos de fomento	-0.1	-0.1	0.0
Adecuaciones a los registros presupuestarios	0.3	0.3	0.0
<b>III. RFSP (I+II)</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>0.0</b>

\* Las diferencias respecto a las cifras presentados en los CGPE-2018 se generan al emplear la estimación actualizada del PIB nominal para 2018.

Nota: Las sumas parciales y diferencias pueden no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: SHCP.

Con el propósito de seguir mejorando la transparencia en materia de finanzas públicas y facilitar su seguimiento, tanto de analistas como del público en general, se actualizan para 2018 los 12 indicadores presentados desde agosto 2016.

**RESUMEN DE INDICADORES SOBRE LA EVOLUCIÓN  
DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**

Concepto	% del PIB			Variación % real <sup>1/</sup>		
	2017	2018		2017	2018 respecto 2017	
		Original	Estimado		Original	Estimado
1. Ingresos presupuestarios	22.7	20.4	20.8	-3.8	-7.8	-6.4
2. Ingresos tributarios	13.1	12.6	12.7	-1.0	-1.2	-0.4
3. Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	12.1	11.5	11.8	1.9	-2.4	0.0
4. Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero	13.5	12.7	13.0	-9.9	-3.6	-1.7
5. Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras, pago de pensiones y participaciones	16.0	15.5	15.8	-7.8	-0.6	1.2
6. Gasto neto total sin erogaciones en inversiones financieras	22.8	22.3	22.7	-4.6	0.7	2.1
7. Gasto neto total	23.8	22.4	22.7	-8.8	-3.3	-1.9
8. Gasto corriente estructural	10.0	9.2	9.2	-7.9	-5.3	-5.3
9. Balance primario	1.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	n.a.
10. RFSP	-1.1	-2.5	-2.5	-60.6	138.3	138.8
11. SHRFSP	46.1	46.2	45.5	-3.5	2.7	1.3
12. Deuda pública	46.4	45.9	45.4	-1.9	1.6	0.5

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>1/</sup> Deflactor con el deflactor del PIB.

n.a.: no aplica.

FUENTE: SHCP.

### III.3. Finanzas Públicas 2019

Consistente con la trayectoria de consolidación fiscal que se ha seguido durante los últimos años, los RFSP se mantienen en 2.5% del PIB durante 2019, lo cual implica un balance primario de 0.9% del PIB y que se mantenga un equilibrio presupuestario en el balance sin inversión de alto impacto económico y social (Véase ANEXO III del documento original). Lo anterior se reflejará en que continúe una trayectoria decreciente del SHRFSP para que disminuya a 45.2% del PIB al cierre del año.

Estas trayectorias parten de que el marco tributario para 2019 no se modifica respecto al vigente.

La estimación de finanzas públicas para 2019 considera un crecimiento económico de 3.0%; un tipo de cambio promedio anual de 18.4 pesos por dólar; un precio promedio del petróleo de 51 dpb; y un aumento en la plataforma de producción de petróleo a 2 mil 035 mbd, consistente con el Plan de Negocios de Pemex.

### **Ingresos presupuestarios**

Se estima que en 2019 los ingresos presupuestarios sean mayores en 65.1 mmp, en pesos de 2019, respecto al monto previsto en la LIF 2018, resultado de las siguientes variaciones en sus componentes:

- Mayores ingresos tributarios en 106.4 mmp, por la mayor actividad económica.
- Mayores ingresos propios de las entidades distintas de Pemex en 16.9 mmp, como consecuencia del aumento en las contribuciones a la seguridad social.
- Ingresos petroleros inferiores en 63.6 mmp. Si bien el precio promedio del petróleo para 2019 es mayor al precio aprobado para 2018 en el Paquete Económico de este año, también se anticipa una disminución en el precio del gas natural y una apreciación real del tipo de cambio.
- Mayores ingresos no tributarios en 5.3 mmp.

### **Gasto neto presupuestario pagado**

La meta de balance presupuestario de 2.0% del PIB<sup>9</sup> y los ingresos estimados implican que el gasto neto total pagado para 2019 aumente 80.6 mmp, en pesos de 2019, con

---

<sup>9</sup> El balance presupuestario de 2.0% del PIB entre 2018 y 2019 implica un aumento del déficit, en pesos constantes, de 15.5 mmp.

respecto al monto aprobado en el PEF 2018, es decir, un incremento de 1.5% real. En sus componentes, se estima que:

- El gasto no programable aumente 92.8 mmp, debido al mayor costo financiero que resulta de un aumento en las tasas de interés que se ha venido observando en los últimos años, así como mayores participaciones derivadas del crecimiento de la recaudación federal participable y al mayor pago de Adefas.
- Considerando lo anterior, el cumplimiento de las metas fiscales requiere una reducción en el gasto programable pagado de 12.2 mmp respecto a lo aprobado en 2018 (-0.3% real), si bien este ajuste es el menor de los previstos en los Pre-Criterios de los últimos tres años (2018: -2.0%; 2017: -10.5% y 2016: -8.3%).

**VARIACIÓN DEL BALANCE PRESUPUESTARIO EN 2019 CON RESPECTO A 2018**  
-Millones de pesos de 2019-

	<b>Respecto a LIF y PEF 2018</b>	<b>Respecto a 2018 Estimado</b>
<b>I. Variación de los ingresos presupuestarios</b>	<b>65 095</b>	<b>-13 535</b>
Ingresos petroleros	-63 604	-111 493
Ingresos tributarios no petroleros	106 446	82 305
Ingresos de organismos y empresas distintas de Pemex	16 924	10 326
Ingresos no tributarios	5 328	5 328
<b>II. Variación del gasto neto total pagado</b>	<b>80 612</b>	<b>1 983</b>
Gasto programable pagado	-12 200	-28 127
Gasto no programable	92 812	30 110
<b>III. Reducción del déficit presupuestario para 2019 (II-I)</b>	<b>15 517</b>	<b>15 517</b>

Nota: Las sumas parciales y diferencias pueden no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: SHCP.

**REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR  
PÚBLICO, 2018-2019  
-Por ciento del PIB-**

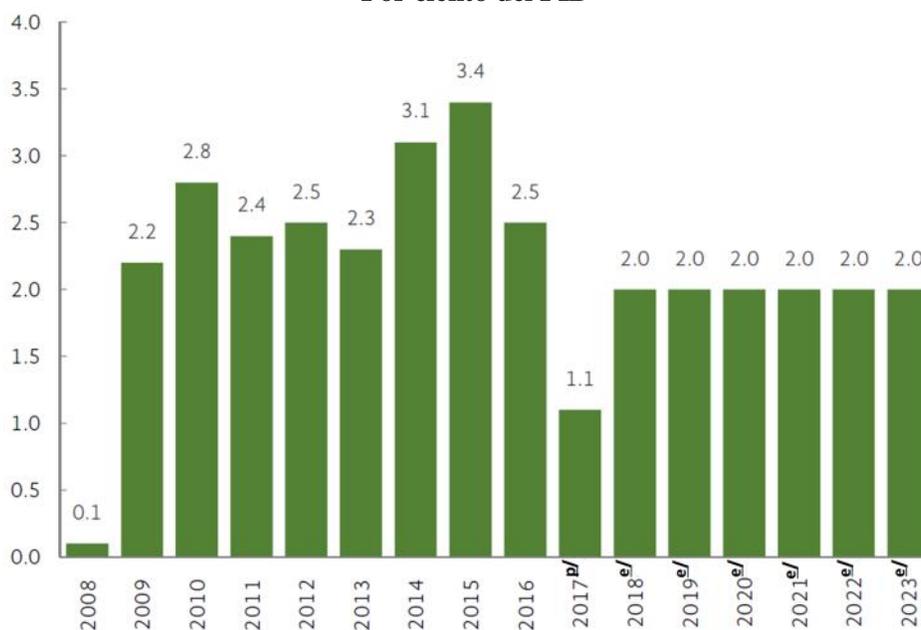
	<b>2018 Estimado</b>	<b>2019 Estimado</b>	<b>Diferencia</b>
<b>I. Déficit público tradicional</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>
<b>II. Ajustes</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>
Requerimientos financieros por PIDIREGAS	0.1	0.1	0.0
Requerimientos financieros del IPAB	0.1	0.1	0.0
Requerimientos financieros del FONADIN	0.0	0.0	0.0
Programa de deudores	0.0	0.0	0.0
Banca de desarrollo y fondos de fomento	-0.1	-0.1	0.0
Adecuaciones a registros presupuestarios <sup>1/</sup>	0.3	0.3	0.0
<b>III. RFSP (I+II)</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>0.0</b>

Nota: Las sumas parciales y diferencias pueden no coincidir debido al redondeo.

<sup>1/</sup> Incluye ganancia neta por colocación sobre par, el componente inflacionario de la deuda indexada a la inflación, ingresos por recompra de deuda, así como un ajuste por los ingresos derivados de la venta neta de activos financieros y por la adquisición neta de pasivos distintos a la deuda pública.

FUENTE: SHCP.

**DÉFICIT PRESUPUESTARIO CON INVERSIÓN  
-Por ciento del PIB-**

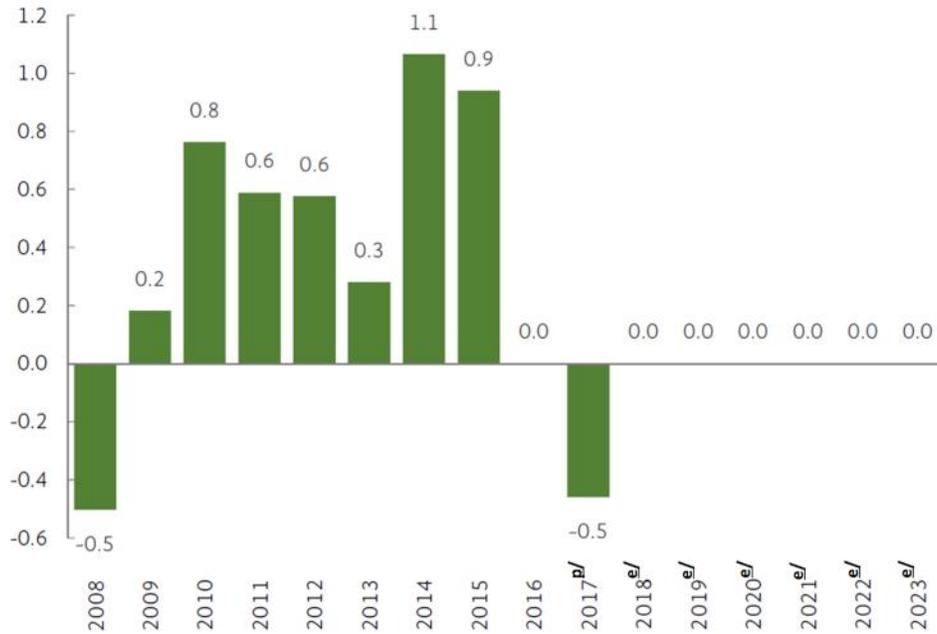


p/ preliminar.

e/ estimado.

FUENTE: SHCP.

### DÉFICIT PRESUPUESTARIO -Por ciento del PIB-

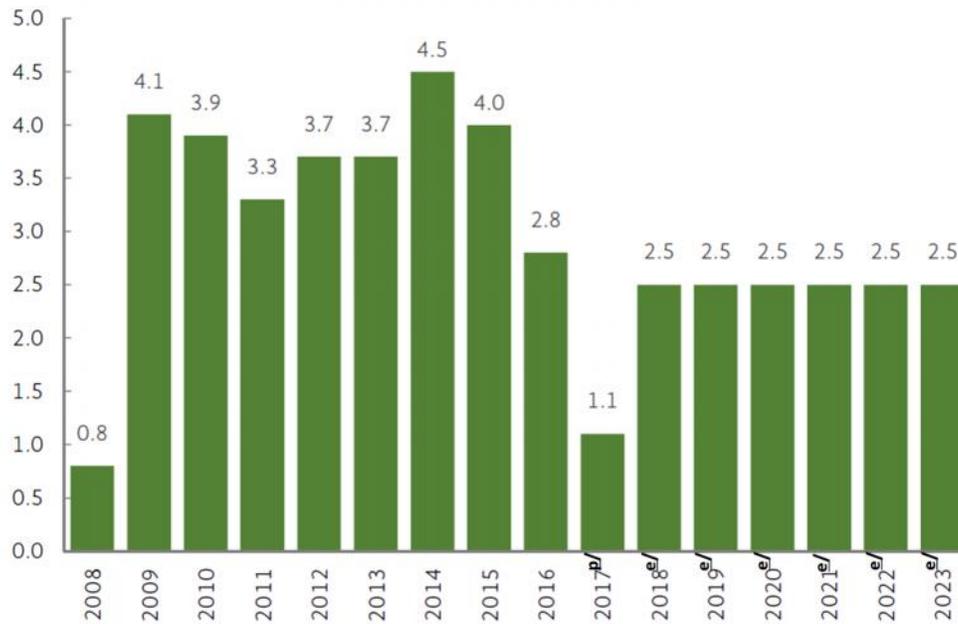


p/ preliminar.

e/ estimado.

FUENTE: SHCP.

### REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO -Por ciento del PIB-

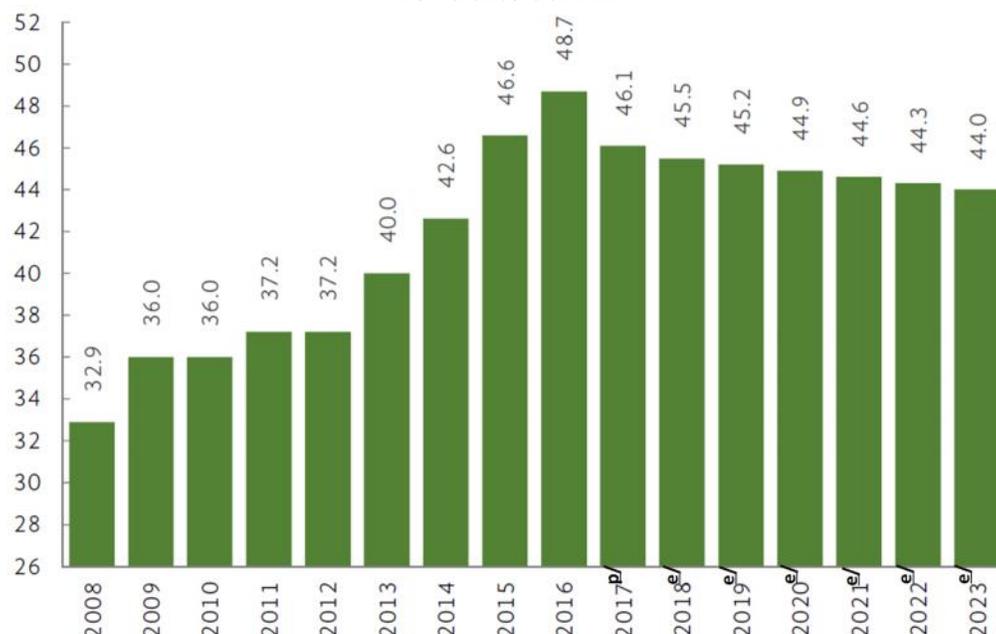


p/ preliminar.

e/ estimado.

FUENTE: SHCP.

**SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO -Por ciento del PIB-**



p/ preliminar.

e/ estimado.

FUENTE: SHCP.

**Sensibilidad de las finanzas públicas**

A continuación se presentan los impactos sobre las finanzas públicas estimados para 2019 respecto a cambios en las principales variables macroeconómicas: crecimiento económico, inflación, tasa de interés y precio del petróleo. Dichos impactos son indicativos, debido a que se refieren a los efectos aislados de cada uno de los factores y no consideran la interacción que existe entre los mismos y otros que inciden sobre los ingresos presupuestarios y la deuda.

- El impacto de una variación en la plataforma petrolera de 50 mbd sobre los ingresos petroleros es de 15.7 mmp, equivalente a 0.06% del PIB.

- El efecto neto de la variación de un dólar en el promedio anual del precio del petróleo sobre los ingresos petroleros del sector público es de 12.5 mmp, equivalente a 0.05% del PIB estimado para 2019.
- Una tasa de crecimiento real de la economía mayor en medio punto porcentual implica una variación en los ingresos tributarios no petroleros de 14.0 mmp, equivalente a 0.06% del PIB.
- El impacto de una variación de 100 puntos base de la tasa de interés nominal sobre el costo financiero del sector público (deuda tradicional y componente real de la deuda del IPAB) es de 19.6 mmp, equivalente a 0.08% del PIB.
- El efecto neto sobre el balance público derivado de una apreciación en el tipo de cambio de 20 centavos es de -6.3 mmp, equivalente a -0.03% del PIB, considerando el efecto de los ingresos petroleros y el costo financiero del sector público.
- El impacto de una variación de 100 puntos base de inflación sobre el costo financiero del sector público —costo de los Udibonos— es de 0.6 mmp, equivalente a 0.0% del PIB.

**IMPACTO EN LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS PARA 2019  
-Por ciento del PIB-**

<b>1.</b> Variación en los ingresos por cambio en la plataforma de producción de crudo de 50 mbd	0.06
<b>2.</b> Variación en los ingresos por cambio de un dólar adicional en el precio del petróleo	0.05
<b>3.</b> Variación en ingresos tributarios por cambio de medio punto real de crecimiento económico	0.06
<b>4.</b> Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la tasa de interés	0.08
<b>5.</b> Variación por apreciación en el tipo de cambio de 20 centavos.	-0.03
Ingresos petroleros	-0.03
Costo financiero	0.01
<b>6.</b> Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la inflación <sup>*/</sup>	0.00

<sup>\*/</sup> Se refiere al efecto sobre el costo de los Udibonos.

Nota: Las sumas parciales y diferencias pueden no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: SHCP.

MARCO MACROECONÓMICO, 2018-2019<sup>e/</sup>

	2018	2019
<b>Producto Interno Bruto</b>		
Crecimiento % real (Rango)	2.0-3.0	2.5-3.5
Nominal (miles de millones de pesos)*	23 391.1	24 879.9
Deflactor del PIB	4.8	3.3
<b>Inflación</b>		
Dic./dic.	3.5	3.0
<b>Tipo de cambio nominal</b>		
Fin de período	18.4	18.4
Promedio	18.4	18.4
<b>Tasa de interés (CETES 28 días)</b>		
Nominal fin de período, %	7.5	6.8
Nominal promedio, %	7.5	7.1
Real acumulada, %	4.0	4.2
<b>Cuenta Corriente</b>		
Millones de dólares	-24 288	-25 826
% del PIB	-1.9	-1.9
Variables de apoyo:		
<b>Balance fiscal, % del PIB</b>		
Con inversión	-2.0	-2.0
Sin inversión	0.0	0.0
<b>PIB de Estados Unidos de Norteamérica (Var. Anual)</b>		
Crecimiento % real	2.8	2.4
<b>Producción Industrial de Estados Unidos de Norteamérica</b>		
Crecimiento % real	3.3	2.4
<b>Inflación en Estados Unidos de Norteamérica</b>		
Promedio	2.3	2.2
<b>Tasa de interés internacional</b>		
Libor a 3 meses (promedio)	2.1	2.7
FED <i>Funds Rate</i> (promedio)	1.7	2.3
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>		
Precio promedio (dólares / barril)	53	51
Plataforma de producción promedio (mbd)	1 983	2 035
Plataforma de exportación promedio (mbd)	888	911
<b>Gas</b>		
Precio promedio (dólares/MMBtu)	2.8	2.8

\* Corresponde al escenario de crecimiento planteado para las estimaciones de finanzas públicas.

e/ Estimado.

FUENTE: SHCP.

**ESTIMACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS PARA 2018**

	Millones de pesos corrientes			Por ciento del PIB		
	2018 Aprobado (I)	2018 Estimado (II)	Diferencia (II-I)	2018 Aprobado* (III)	2018 Estimado (IV)	Diferencia (IV-III)
<b>Requerimientos Financieros del Sector Público</b>	<b>-584 828.3</b>	<b>-584 828.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.0</b>
<b>Balance económico</b>	<b>-466 684.4</b>	<b>-466 684.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Sin inversión de alto impacto</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance presupuestario	-466 684.4	-466 684.4	0.0	-2.0	-2.0	0.0
Ingreso presupuestarios	4 778 291.5	4 854 410.0	76 118.5	20.4	20.8	0.3
Petroleros	880 135.3	9 26 495.1	46 359.8	3.8	4.0	0.2
No petroleros	3 898 156.2	3 927 914.8	29 758.6	16.7	16.8	0.1
Gobierno Federal	3 128 124.9	3 151 495.5	23 370.6	13.4	13.5	0.1
Tributarios	2 957 469.9	2 980 840.5	23 370.6	12.6	12.7	0.1
No tributarios	170 655.0	170 655.0	0.0	0.7	0.7	0.0
Organismos y empresas	770 031.3	776 419.3	6 388.0	3.3	3.3	0.0
Gasto neto pagado	5 244 975.9	5 321 094.4	76 118.2	22.4	22.7	0.3
Programable pagado	3 768 473.4	3 783 892.0	15 418.7	16.1	16.2	0.1
No programable	1 476 502.5	1 537 202.4	60 699.8	6.3	6.6	0.3
Costo financiero	647 479.8	654 284.2	6 804.4	2.8	2.8	0.0
Participaciones	811 931.6	823 486.0	11 554.3	3.5	3.5	0.0
Adefas	17 091.1	59 432.2	42 341.1	0.1	0.3	0.2
<b>Superávit económico primario</b>	<b>181 295.4</b>	<b>188 099.8</b>	<b>6 804.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>

\* Las diferencias respecto a las cifras presentados en los CGPE-2018 se generan al emplear la estimación actualizada del PIB nominal para 2018.  
FUENTE: SHCP.

## ESTIMACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS PARA 2018-2019

	Millones de pesos corrientes			Por ciento del PIB			Crecimiento real %
	2018 Aprobado (I)	2019 Estimado (II)	Diferencia (II-I)	2018 Aprobado* (III)	2019 Estimado (IV)	Diferencia (IV-III)	
<b>Requerimientos Financieros del Sector Público</b>	<b>-584 828.3</b>	<b>-631 948.2</b>	<b>-47 120.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.0</b>	<b>4.6</b>
<b>Balance económico</b>	<b>-466 684.4</b>	<b>-497 597.0</b>	<b>30 912.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>
<b>Sin inversión de alto impacto</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>n.a.</b>
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
Balance presupuestario	-466 684.4	-497 597.0	-30 912.6	-2.0	-2.0	0.0	3.2
Ingreso presupuestarios	4 778 291.5	5 001 017.1	222 725.6	20.4	20.1	-0.3	1.3
Petroleros	880 135.3	845 565.9	-34 569.4	3.8	3.4	-0.4	-7.0
No petroleros	3 898 156.2	4 155 451.2	257 295.0	16.7	16.7	0.0	3.2
Gobierno Federal	3 128 124.9	3 343 093.1	214 968.2	13.4	13.4	0.0	3.5
Tributarios	2 957 469.9	3 161 479.9	204 010.0	12.6	12.7	0.1	3.5
No tributarios	170 655.0	181 613.2	10 958.2	0.7	0.7	0.0	3.0
Organismos y empresas	770 031.3	812 358.1	42 326.8	3.3	3.3	0.0	2.1
Gasto neto pagado	5 244 975.9	5 498 614.1	253 638.2	22.4	22.1	-0.3	1.5
Programable pagado	3 768 473.4	3 880 591.5	112 118.1	16.1	15.6	-0.5	-0.3
Diferimiento de pagos	-34 691.1	-35 835.5	-1 144.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Programable devengado	3 803 164.5	3 916 427.0	113 262.6	16.3	15.7	-0.6	-0.3
No programable	1 476 502.5	1 618 022.6	141 520.1	6.3	6.5	0.2	6.1
Costo financiero	647 479.8	713 842.9	66 363.1	2.8	2.9	0.1	6.7
Participaciones	811 931.6	868 344.2	56 412.6	3.5	3.5	0.0	3.5
Adefas	17 091.1	35 835.5	18 744.4	0.1	0.1	0.0	103.0
<b>Superávit económico primario</b>	<b>181 295.4</b>	<b>216 745.9</b>	<b>35 450.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>15.7</b>

\* Las diferencias respecto a las cifras presentados en los CGPE-2018 se generan al emplear la estimación actualizada del PIB nominal para 2018.

FUENTE: SHCP.

**PROGRAMAS PRIORITARIOS, 2019**  
**-Millones de pesos corrientes-**

<b>Ramo</b>	<b>Programa presupuestario</b>	<b>Aprobado 2018</b>	<b>Deseable 2019</b>
<b>04</b>	<b>Gobernación</b>		
	Operativos para la prevención y disuasión del delito	27 771.9	28 688.1
	Administración del Sistema Federal Penitenciario	17 235.3	17 803.9
	Subsidios en materia de seguridad pública	5 000.0	5 164.9
	Servicios de inteligencia para la Seguridad Nacional	2 888.4	2 983.7
	Política y servicios migratorios	1 844.1	1 905.0
<b>05</b>	<b>Relaciones Exteriores</b>		
	Atención, protección, servicios y asistencia consulares	836.4	864.0
<b>06</b>	<b>Hacienda y Crédito Público</b>		
	Recaudación de las contribuciones federales	8 644.1	8 929.3
	Programa de aseguramiento agropecuario	1 543.9	1 594.8
<b>07</b>	<b>Defensa Nacional</b>		
	Defensa de la Integridad, la Independencia, la Soberanía del Territorio Nacional	35 993.5	37 180.9
	Operación y desarrollo de la Fuerza Aérea Mexicana	10 261.2	10 599.7
	Programa de sanidad militar	6 063.7	6 263.7
<b>08</b>	<b>Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación</b>		
	Programa de Concurrencia con las Entidades Federativas	2 000.0	2 066.0
	Programa de Productividad y Competitividad Agroalimentaria	4 312.6	4 454.9
	Programa de Fomento a la Agricultura	16 580.1	17 127.1
	Programa de Fomento Ganadero	3 123.1	3 226.1
	Programa de Fomento a la Productividad Pesquera y Acuícola	2 225.8	2 299.2
	Programa de Apoyos a la Comercialización	9 748.8	9 748.8
	Programa de Sanidad e Inocuidad Agroalimentaria	2 806.9	2 899.5
	Programa de Apoyos a Pequeños Productores	15 524.7	16 036.8
<b>09</b>	<b>Comunicaciones y Transportes</b>		
	Proyectos de construcción de carreteras	16 466.6	17 009.8
	Reconstrucción y Conservación de Carreteras	8 513.5	8 794.4
	Proyectos de Infraestructura Ferroviaria	19 616.2	20 263.3
	Programa de Empleo Temporal (PET)	1 005.1	1 038.3
	Proyectos de construcción de aeropuertos	5 550.0	5 733.1
	Conservación de infraestructura de caminos rurales y carreteras alimentadoras	7 967.5	7 967.5
<b>10</b>	<b>Economía</b>		
	Promoción del comercio exterior y atracción de inversión extranjera directa	734.0	758.2

	Programa para el desarrollo de la industria de software (PROSOFT) y la innovación	225.7	233.1
	Fondo Nacional Emprendedor	3 940.8	4 070.8
<b>11</b>	<b>Educación Pública</b>		
	Subsidios para Organismos Descentralizados Estatales	83 748.3	86 511.1
	Servicios de Educación Superior y Posgrado	48 838.4	50 449.5
	Servicios de Educación Media Superior	41 354.3	42 718.5
	PROSPERA Programa de Inclusión Social	29 448.5	30 419.9
	Investigación Científica y Desarrollo Tecnológico	14 804.9	15 293.3
	Escuelas de Tiempo Completo	11 243.2	11 614.1
	Programa Nacional de Becas	11 214.5	11 584.5
	Educación inicial y Básica Comunitaria	4 858.4	5 018.7
	Formación y certificación para el trabajo	3 266.8	3 374.6
	Educación para Adultos (INEA)	2 409.6	2 489.1
	Fortalecimiento de la Calidad Educativa	2 293.2	2 368.8
	Programa para el Desarrollo Profesional Docente	1 733.3	1 790.5
	Programa de Cultura Física y Deporte	1 503.7	1 553.3
	Programa Nacional de Inglés	826.8	854.1
	Programa para la Inclusión y la Equidad Educativa	401.7	415.0
	Programa Nacional de Convivencia Escolar	273.0	282.0
	Proyectos de infraestructura social del sector educativo	256.5	265.0
	Mantenimiento de Infraestructura	540.2	558.0
<b>12</b>	<b>Salud</b>		
	Seguro Popular	68 974.6	71 250.0
	Atención a la Salud	21 144.4	21 841.9
	PROSPERA Programa de Inclusión Social	6 382.1	6 592.7
	Salud materna, sexual y reproductiva	2 365.3	2 443.4
	Seguro Médico Siglo XXI	2 049.6	2 117.2
	Programa de vacunación	1 996.1	2 061.9
	Prevención y atención contra las adicciones	1 335.0	1 379.0
	Fortalecimiento a la atención médica	901.0	930.8
	Prevención y control de enfermedades	648.5	669.9
	Vigilancia epidemiológica	618.2	638.6
	Prevención y Control de Sobrepeso, Obesidad y Diabetes	453.6	468.5
	Prevención y atención de VIH/SIDA y otras ITS	431.4	445.6
	Programa de estancias infantiles para apoyar a madres trabajadoras	241.4	249.3
<b>13</b>	<b>Marina</b>		
	Emplear el Poder Naval de la Federación para salvaguardar la soberanía y seguridad nacionales	18 328.5	18 933.2

	Adquisición, construcción, reparación y mantenimiento de unidades navales	3 001.6	3 100.6
<b>14</b>	<b>Trabajo y Previsión Social</b>		
	Impartición de justicia laboral	915.4	945.6
	Procuración de justicia laboral	202.3	209.0
	Programa de Apoyo al Empleo (PAE)	975.4	1 007.6
<b>15</b>	<b>Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano</b>		
	Programa de Infraestructura	4 257.1	4 397.5
	Programa de Apoyo a la Vivienda	2 161.1	2 232.4
	Programa de acceso al financiamiento para soluciones habitacionales	6 837.9	7 063.5
<b>16</b>	<b>Medio Ambiente y Recursos Naturales</b>		
	Operación y mantenimiento de infraestructura hídrica	2 645.2	2 732.5
	Programa de apoyo a la infraestructura hidroagrícola	2 009.1	2 075.4
	Apoyos para el Desarrollo Forestal Sustentable	2 095.8	2 164.9
	Agua Potable, Drenaje y Tratamiento	3 587.1	3 705.4
	Programa de Empleo Temporal (PET)	349.3	360.8
	Infraestructura para la modernización y rehabilitación de riego y temporal tecnificado	248.0	256.2
	Infraestructura para la Protección de Centros de Población y Áreas Productivas	3 431.5	3 544.7
	Infraestructura de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento	7 791.6	8 048.6
<b>17</b>	<b>Procuraduría General de la República</b>		
	Investigar y perseguir los delitos del orden federal	9 564.1	9 879.7
	Investigar y perseguir los delitos relativos a la Delincuencia Organizada	2 002.6	2 068.6
<b>18</b>	<b>Energía</b>		
	Conducción de la política energética	427.2	441.3
<b>20</b>	<b>Desarrollo Social</b>		
	Adquisición de leche nacional	1 691.0	1 691.0
	Servicios a grupos con necesidades especiales	341.7	353.0
	Programa de Fomento a la Economía Social	2 112.4	2 182.1
	Programa de Abasto Social de Leche a cargo de Liconsa, S.A. de C.V.	1 260.1	1 260.1
	Programa de Abasto Rural a cargo de Diconsa, S.A. de C.V. (DICONSA)	2 155.4	2 155.4
	Programa 3 x 1 para Migrantes	498.6	515.0
	Programa de Atención a Jornaleros Agrícolas	296.5	306.3
	Programa de Coinversión Social	208.2	215.1
	Programa de Empleo Temporal (PET)	758.1	783.1
	PROSPERA Programa de Inclusión Social	46 396.0	47 926.6

	Programa de Apoyo a las instancias de Mujeres en las Entidades Federativas (PAIMEF)	277.7	286.9
	Programa de estancias infantiles para apoyar a madres trabajadoras	4 070.3	4 070.3
	Pensión para Adultos Mayores	39 473.0	39 473.0
	Seguro de vida para jefas de familia	64.0	66.1
	Comedores Comunitarios	3 205.8	3 205.8
<b>21</b>	<b>Turismo</b>		
	Programa de Desarrollo Regional Turístico Sustentable y Pueblos Mágicos	586.0	605.3
	Promoción de México como Destino Turístico	583.2	602.4
	Proyectos de Infraestructura de Turismo	419.5	433.3
	Mantenimiento de Infraestructura	635.5	656.5
<b>38</b>	<b>Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología</b>		
	Becas de posgrado y apoyos a la calidad	10 100.0	10 433.2
	Investigación científica, desarrollo e innovación	5 053.3	5 220.0
	Sistema Nacional de Investigadores	5 000.0	5 164.9
	Apoyos para actividades científicas, tecnológicas y de innovación	1 589.6	1 642.1
	Fortalecimiento de la Infraestructura Científica y Tecnológica	100.0	103.3
<b>45</b>	<b>Comisión Reguladora de Energía</b>		
	Regulación y permisos de electricidad	134.2	134.2
	Regulación y permisos de Hidrocarburos	174.8	174.8
<b>46</b>	<b>Comisión Nacional de Hidrocarburos</b>		
	Promoción y regulación de Hidrocarburos	159.3	159.3
<b>47</b>	<b>Entidades no Sectorizadas</b>		
	Programa de la Comisión Nacional para el Desarrollo de los Pueblos Indígenas	6 088.9	6 289.8
<b>48</b>	<b>Cultura</b>		
	Desarrollo Cultural	5 267.2	5 441.0
	Protección y Conservación del Patrimonio Cultural	1 789.6	1 848.7
	Servicios educativos culturales y artísticos	1 110.9	1 147.6
	Programa de Apoyos a la Cultura	150.0	154.9

FUENTE: SHCP.

## ANEXO

Como referencia se actualizó el precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación para 2019 de acuerdo con la metodología especificada en el artículo 31 de la LFPRH. El precio se calculó como el promedio de los siguientes dos componentes:

- El Componente I es el promedio aritmético de: (a) el precio mensual promedio de la mezcla mexicana observado en los 10 años anteriores al momento de la estimación del precio de referencia; y (b) el precio futuro promedio del crudo tipo *WTI* a cuando menos tres años, ajustado por su diferencial esperado con la mezcla mexicana.
- El Componente II es el producto de: (a) el precio futuro promedio del *WTI* para el ejercicio fiscal que se está presupuestando, ajustado por el diferencial esperado promedio con la mezcla mexicana; y (b) un factor de 84 por ciento.

A partir de la fórmula anterior, el precio de referencia de la mezcla mexicana de exportación puede interpretarse de manera más sencilla como el promedio ponderado de: (i) el elemento (a) del Componente I con una ponderación del 25%; (ii) el elemento (b) del Componente I con una ponderación del 25%; y (iii) el Componente II con una ponderación de 50 por ciento.

Con base en lo establecido en el artículo 15 del Reglamento de la LFPRH, para realizar el cálculo del precio de referencia de la mezcla mexicana de exportación se empleó información de precios y futuros correspondiente al período comprendido entre el 23 de diciembre de 2017 y el 22 de marzo de 2018. Con base en ello, se obtuvo lo siguiente:

- El Componente I resultó de 59.5 dpb:

- La media de los últimos 10 años del precio mensual de la mezcla mexicana de exportación fue de 72.0 dpb.
- La cotización promedio de los contratos de los futuros del *WTI* con vencimiento de cuando al menos tres años en el período mencionado es de 51.9 dpb. Al ajustar este precio futuro por el diferencial promedio del período entre el *WTI* y la mezcla mexicana, el precio de la mezcla mexicana esperado resultó de 47.1 dpb.
- El Componente II resultó de 43.7 dpb:
  - La cotización promedio de los contratos de los futuros del *WTI* con fecha de entrega entre diciembre de 2018 y noviembre de 2019 en el período mencionado fue de 57.4 dpb. Este valor se ajusta con el diferencial esperado y se aplica el factor de 84 por ciento.

De esta forma, el precio de referencia para la mezcla mexicana de petróleo de exportación resultante de promediar los componentes I y II es 51.6 dpb para 2019.

**Fuente de información:**

[http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/precgpe/precgpe\\_2019.PDF](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/precgpe/precgpe_2019.PDF)

**Pre-Criterios 2018 - 2019 (CEFP)**

El 28 de marzo de 2018, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) publicó el “Reporte económico: Pre-Criterios 2018-2019”. La información se presenta a continuación.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público envió al H. Congreso de la Unión el documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Artículo 42,

fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), conocido como “Pre-Criterios”, del cual se presentan los principales indicadores del marco Macroeconómico en lo que se refiere a las proyecciones para el cierre de 2018 y perspectivas para 2019.

Los Pre-Criterios presentan un marco macroeconómico para 2019, bajo un mejor panorama del entorno externo reflejado en un ajuste al alza en el pronóstico de crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica, un mayor precio del petróleo, una paridad cambiaria estable y un déficit en la cuenta corriente constante en términos del PIB.

Asimismo, se prevé que la demanda interna continúe apuntalando la dinámica económica del país, fundamentada en la generación de empleos, menor inflación, mayores ingresos por remesas y una estabilización de la plataforma de producción de petróleo.

Las perspectivas del marco macroeconómico expuestas en los Pre-Criterios 2019, sugieren una actualización de las cifras presentadas a finales del año anterior considerando los datos observados en los primeros meses del año y estimaciones de terceros como las expectativas del sector privado, precios de futuros, las cuales están sujetas a riesgos como: el resultado de la negociación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), dinamismo de la economía mundial y mayor volatilidad en los mercados financieros asociado al proceso de normalización de la política monetaria.

— Se mantiene el intervalo de crecimiento económico de México al ubicarse entre 2.0 y 3.0% para 2018 y de entre 2.5 y 3.5% para 2019. Para efectos de finanzas públicas la estimación es de 2.5 y 3.5% para dichos años.

- Se anticipa que continúe disminuyendo la inflación, para 2018 se estima en 3.5% y para 2019 en 3.0% consistente con el objetivo de Banco de México.
- Se mantiene la estimación de la paridad cambiaria; se prevé un tipo de cambio nominal promedio de 18.4 pesos por dólar (ppd) para 2018 y 2019.
- Se ajusta al alza la tasa de interés de los Cetes a 28 días, se anuncia sea de 7.5 y 7.1% promedio en 2018 y 2019, respectivamente.
- Si bien se informa un mayor deterioro de la cuenta corriente de 2018 a 2019 al predecir déficit de 24 mil 288 millones de dólares (mdd) y 25 mil 826 mdd, respectivamente, equivalente al 1.9% del PIB para ambos años, resaltan que el flujo de inversión extranjera financie dicho déficit.
- Prevén una menor entrada de ingresos petroleros en 2019, pese a considerar un mayor precio del petróleo de 51 dólares por barril (dpb) respecto al aprobado para 2018 (48.5 dpb); sin embargo, se anticipa una disminución en el precio del gas natural y una apreciación del tipo de cambio.
- Anticipan un mayor impulso de la demanda externa del país al anunciar un crecimiento económico de Estados Unidos de Norteamérica de 2.8 y 2.4% en 2018 y 2019, respectivamente.

**RESUMEN: MARCO MACROECONÓMICO, 2018-2019<sup>e/</sup>**

Indicador	CGPE <sup>1/</sup>	Pre-Criterios (Art. 42 LFPRH) <sup>2/</sup>		Encuesta Banxico <sup>3/</sup>	
	2018	2018	2019	2018	2019
<b>Producto Interno Bruto (var. % real anual)</b>	<b>2.0-3.0</b>	<b>2.0-3.0</b>	<b>2.5-3.5</b>	<b>2.28</b>	<b>2.36</b>
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de período)	3.0	3.5	3.0	4.09	3.63
Tipo de Cambio Nominal (fin de período, pesos por dólar)	Nd	18.4	18.4	18.86	18.56
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	18.4	18.4	18.4	Nd	Nd
CETES 28 días (% nominal promedio)	7.0	7.5	7.1	7.42 <sup>4/</sup>	6.88 <sup>4/</sup>
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-23 300	-24 288	-25 826	-22 374	-22 991
Mezcla Mexicana de Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	48.5	53	51	Nd	Nd
Variables de apoyo:					
PIB de Estados Unidos de Norteamérica (Crecimiento real)	2.4	2.8	2.4	2.68	2.41
Producción Industrial de Estados Unidos de Norteamérica (crecimiento % real)	2.4	3.3	2.4	Nd	Nd
Inflación de Estados Unidos de Norteamérica (promedio)	2.0	2.3	2.2	Nd	Nd

1/ SHCP, CGPE correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2018, aprobado.

2/ SHCP, Documento Relativo al Art. 42 de la LFPRH, 2018 (Pre-Criterios 2019).

3/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, feb-18, Banxico.

4/ Cierre de período.

e/ Estimado.

Nd.: No disponible.

FUENTE: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

**Fuente de información:**

<http://www.cefp.gob.mx/ixDOCs/2017/600-180328.pdf>

## **CEPAL mantiene sus estimaciones para la actividad económica de América Latina y el Caribe: crecerá 2.2% en 2018**

El 11 de abril de 2018, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) actualizó sus proyecciones de crecimiento de la actividad económica para los países de la región durante 2018 y mantuvo su estimación de expansión promedio regional en un 2.2%, luego de crecer un 1.2% el año pasado, según informó el organismo de las Naciones Unidas mediante un comunicado de prensa. Esta proyección regional es similar a la entregada en diciembre de 2017, cuando la institución lanzó su informe anual Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2017.

Durante 2018, el mayor dinamismo de la demanda externa aportaría estímulos a la actividad económica de América Latina y el Caribe. Asimismo, la demanda interna jugará un papel importante en la aceleración del crecimiento, aunque con diferencias entre componentes, señala la CEPAL. En particular, y aun cuando seguirá siendo bajo, se espera un mayor aporte de la inversión, en comparación a lo que ha sido en años anteriores, mientras que el consumo privado seguirá siendo un motor relevante de la demanda interna.

La comisión regional de las Naciones Unidas agrega que, en algunos casos, el alza de los salarios reales y el aumento del crédito —así como el crecimiento de las remesas en el caso de la región centroamericana— son factores que explican el aumento del consumo. Respecto al gasto público, la CEPAL indica que se espera que la consolidación fiscal se mantenga en promedio durante 2018, por lo que la inversión y el gasto públicos tendrán un menor aporte al crecimiento del producto.

Al igual que en años anteriores, durante 2018 el crecimiento mostrará dinámicas heterogéneas entre países y subregiones, indica la CEPAL. Las economías de América

del Sur crecerían un 2.0% (comparado con el 0.8% registrado en 2017), principalmente como resultado del mayor dinamismo que presentará Brasil (2.2%). Asimismo, en varios países que venían creciendo a tasas moderadas se registrará una aceleración de la actividad económica: Chile (3.3%), Colombia (2.6%) y Perú (3.5%).

Mientras tanto, para las economías de Centroamérica se mantiene también la previsión de una tasa de crecimiento del 3.6%, por encima del 3.4% anotado en 2017.

Entre los países latinoamericanos, Panamá será la economía que anotará la mayor tasa de expansión (5.6%), seguida de la República Dominicana (5.0%) y Nicaragua (5.0%).

Para el Caribe de habla inglesa se proyecta un crecimiento promedio del 1.4% para 2018, mayor que el 0.1% que evidenciaron en 2017.

Según la CEPAL, las proyecciones de actividad para América Latina y el Caribe se dan en un contexto internacional más favorable que el de los últimos años, pero en el que persisten importantes incertidumbres relativas a las tendencias proteccionistas, la dinámica financiera y riesgos geopolíticos.

**ACTUALIZACIÓN DE PROYECCIONES DE  
CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA Y EL  
CARIBE EN 2018**

País o región	Crecimiento del PIB
	2018
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>2.2</b>
Argentina	2.5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.0
Brasil	2.2
Chile	3.3
Colombia	2.6
Ecuador	2.0
Paraguay	4.0
Perú	3.5
Uruguay	3.0
Venezuela (República Bolivariana de)	-8.5
<b>América del Sur</b>	<b>2.0</b>
Costa Rica	3.4
Cuba	1.6
El Salvador	2.4
Guatemala	3.3
Haití	2.0
Honduras	4.1
<b>México</b>	<b>2.3</b>
Nicaragua	5.0
Panamá	5.6
República Dominicana	5.0
<b>América Central y México</b>	<b>2.6</b>
<b>América Central</b>	<b>3.6</b>
<b>América Latina</b>	<b>2.2</b>
Antigua y Barbuda	5.8
Bahamas	2.0
Barbados	0.8
Belice	2.1
Dominica	-5.0
Granada	2.8
Guyana	3.5
Jamaica	1.3
San Cristóbal y Nieves	4.5
San Vicente y las Granadinas	1.9
Santa Lucía	3.6
Suriname	0.7
Trinidad y Tobago	0.5
El Caribe	1.4

FUENTE: CEPAL, abril 2018.

**Fuente de información:**

<https://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-mantiene-sus-estimaciones-la-actividad-economica-america-latina-caribe-crecera-22>

## **Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)**

El 16 de abril de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el documento *Perspectivas de la Economía Mundial*. Para el presente informe al Consejo a continuación se presenta la Introducción, Resumen Ejecutivo y el Capítulo I: *Perspectivas y Políticas Mundiales*.

### **Introducción**

La reactivación de la economía mundial que empezó hacia mediados de 2016, ha ganado fuerza y amplitud. Esta nueva edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) prevé que las economías avanzadas, en conjunto, mantendrán su expansión por encima de las tasas de crecimiento potencial este año y el que viene antes de desacelerarse, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento aumentará antes de estabilizarse. En la mayoría de los países, las favorables tasas de crecimiento actuales no van a durar. Las autoridades deberían aprovechar esta oportunidad para dar impulso al crecimiento, lograr que sea más duradero y dotar mejor a sus gobiernos para contrarrestar la próxima desaceleración.

Parece que el crecimiento mundial va camino de alcanzar el 3.9% este año y el próximo, un nivel significativamente superior al de las previsiones de octubre. Uno de los motores de la aceleración del producto es el crecimiento más rápido en la zona del euro, Japón, China y Estados Unidos de Norteamérica; todos ellos crecieron por encima de las expectativas el año pasado, mientras que los países exportadores de materias primas registraron cierta recuperación. Además de China, otras economías de mercados emergentes y en desarrollo también obtendrán este año mejores resultados que el que mostraban nuestras proyecciones anteriores; Brasil, México y las economías emergentes de Europa pertenecen a este grupo. Sin embargo, en conjunto, los beneficios para este grupo de países sufrirán el lastre de las fuertes revisiones a la baja en algunos países asolados por conflictos civiles, en particular Libia, Venezuela y Yemen. El

crecimiento del comercio y la inversión siguen siendo importantes factores que impulsan la recuperación mundial.

No se había visto un crecimiento tan sólido y de base tan amplia desde el repunte mundial inicial de 2010 tras la crisis financiera de 2008–2009. El sincronismo de la expansión ayudará a disipar algunos legados de la crisis que todavía persisten al acelerar el repliegue de las políticas monetarias no convencionales en las economías avanzadas, fomentar la inversión y cicatrizar las heridas del mercado laboral.

No obstante, otras secuelas de la crisis parecen más duraderas, como por ejemplo el aumento de los niveles de deuda en todo el mundo y el escepticismo generalizado de la gente sobre la capacidad y la voluntad de las autoridades de generar un crecimiento robusto e inclusivo. Este escepticismo se verá reforzado —y tendrá repercusiones políticas negativas en el futuro— si la política económica no afronta el reto de aprobar reformas y acumular reservas fiscales. El éxito de estas iniciativas consolidaría el crecimiento a mediano plazo, extendería sus beneficios hacia los niveles inferiores de la distribución del ingreso y fortalecería la capacidad de resistencia frente a los riesgos que quedan por delante.

De hecho, las perspectivas de crecimiento futuras para las economías avanzadas y muchos países exportadores de materias primas son complicadas. En las economías avanzadas, el envejecimiento de la población y un aumento de la productividad total de los factores inferior al proyectado dificultarán que el crecimiento medio del ingreso de los hogares recupere el ritmo anterior a la crisis. Todavía más difícil parece ser incrementar significativamente los ingresos medianos y bajos. Además, las tasas de crecimiento tenderán inevitablemente hacia sus niveles a largo plazo más débiles. El respaldo a las políticas se desvanecerá en Estados Unidos de Norteamérica y China, lo cual será necesario en vista de los desequilibrios macroeconómicos de dichos países. Asimismo, los países que actualmente crecen a mayor velocidad, al recurrir a capital y

mano de obra subutilizados, alcanzarán la plena capacidad. Por tanto, es urgente adoptar un enfoque de políticas económicas prospectivas para limitar los riesgos y potenciar el crecimiento.

Como es habitual, el capítulo 1 de este informe presenta los riesgos para los pronósticos. Estos riesgos están equilibrados en lo que respecta a los próximos trimestres, aunque es posible que el crecimiento sea más fuerte de lo previsto y contrarreste los imprevistos desfavorables. No obstante, con el paso del tiempo aumenta la probabilidad de cambios negativos en los pronósticos.

Es posible que el endurecimiento de la política monetaria se produzca antes de lo esperado si surge un exceso de demanda, algo bastante posible en Estados Unidos de Norteamérica, donde la política fiscal es cada vez más expansiva, a pesar de que la economía se ha acercado al pleno empleo. A su vez, un endurecimiento de las condiciones financieras ejercería presión sobre países, empresas y hogares con una deuda elevada, también en las economías de mercados emergentes.

Asimismo, se corre el peligro de entrar en una espiral de restricciones y represalias comerciales. Ya se han disparado los primeros proyectiles de una posible guerra comercial. El conflicto podría intensificarse si las políticas fiscales de Estados Unidos de Norteamérica provocan un aumento del déficit comercial sin que Europa y Asia tomen medidas para reducir los superávits. Es necesario fortalecer el sistema multilateral de comercio basado en normas que se creó tras la Segunda Guerra Mundial y que ha generado un crecimiento sin precedentes en la economía mundial. De lo contrario, corre el peligro de desgarrarse.

La renovada popularidad de las políticas nacionalistas es otra de las consecuencias de la crisis financiera y sus efectos prolongados. Las perspectivas de menor crecimiento del ingreso de los hogares en las economías avanzadas, unidas a la tendencia a una mayor polarización de empleos e ingresos, han provocado reacciones políticas

generalizadas en contra de los métodos tradicionales de política. Si las autoridades se muestran satisfechas y no abordan el reto de consolidar el crecimiento a largo plazo, los riesgos políticos podrían intensificarse y, quizá, revertir en parte los avances logrados hasta la fecha gracias a las reformas y la integración económicas.

Los tres capítulos analíticos de esta edición del informe WEO tienen en común que centran su atención en los principales factores determinantes del crecimiento económico a largo plazo.

El crecimiento de la población, la distribución por edades y otras tendencias de empleo estructural son vitales para entender el crecimiento, la inversión y la productividad. El capítulo 2 se centra en la participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas, donde el envejecimiento de la población y, en el caso de muchos países, el descenso de la tasa de participación general, son importantes vientos desfavorables para el crecimiento. Preocupa especialmente la disminución generalizada de la participación de hombres jóvenes y de edad intermedia. El capítulo muestra de qué modo distintas políticas —por ejemplo, la inversión en educación y las políticas tributarias— pueden mitigar estos efectos. Sin embargo, incluso si se aplican prácticas óptimas, la participación seguirá disminuyendo.

El capítulo 3 se centra en la proporción cada vez menor de empleo en el sector manufacturero a escala mundial y, de forma más drástica, en las economías avanzadas. Esta transformación estructural, impulsada tanto por los avances tecnológicos como por la globalización, ha despertado entre la gente preocupación por un aumento de la desigualdad del ingreso, coincidiendo con la destrucción de “buenos puestos de trabajo”. También preocupa que países ahora pobres queden atrapados lejos de la vanguardia del ingreso mundial si no pasan por la fase de desarrollo que conlleva un volumen de empleo significativo en manufacturas. De todos modos, el capítulo indica que los servicios pueden ofrecer un margen considerable para aumentar la

productividad. Así pues, la mejor respuesta de política no es anular las fuerzas del mercado ni subvencionar el sector manufacturero —posiblemente creando un juego de suma cero a nivel mundial— sino buscar un aumento de la productividad en toda la economía. Para ello se necesitarán reformas estructurales, incluida la reducción de las barreras al comercio de servicios, unidas a muchas de las mismas inversiones en las personas que mejorarán la vinculación a la fuerza laboral, como se describe en el capítulo 2.

Por último, el capítulo 4 estudia el proceso a través del cual la actividad de innovación y el conocimiento tecnológico traspasan las fronteras nacionales. Tradicionalmente, el flujo internacional de conocimientos, desde los países líderes en tecnología hacia los países más pobres, ha sido un importante factor impulsor de la convergencia del ingreso. Ahora, el surgimiento de China y Corea como líderes en algunos sectores promete repercusiones positivas en otros países, incluidos los países con una larga tradición de alto ingreso. Según sugiere este capítulo, el comercio y la competencia internacional fomentan la difusión de conocimientos en el mundo y, por lo tanto, son un importante canal a través del cual todos los países pueden beneficiarse de la globalización. Desde este punto de vista, las políticas que limitan el comercio para sostener a sectores políticamente favorecidos de la economía terminarán dañando el crecimiento de la productividad.

El crecimiento mundial experimenta una recuperación, pero las condiciones favorables no van a durar eternamente, así que ha llegado el momento de prepararse para tiempos menos benignos. Para estar listos no es suficiente gestionar con cautela y previsión las políticas monetaria y fiscal, sino que además hay que prestar especial atención a la estabilidad financiera. También son necesarias políticas estructurales y tributarias que aumenten el producto potencial, por ejemplo, invirtiendo en las personas y garantizando una distribución amplia de los frutos del crecimiento. Y aunque cada país, por sí solo, puede hacer mucho en este sentido, la cooperación multilateral en una serie de ámbitos

—que van del comercio a la reducción de los desequilibrios mundiales, la ciberseguridad y el cambio climático— sigue siendo esencial.

## **Resumen Ejecutivo**

El repunte de la inversión mundial y el comercio internacional continuó en el segundo semestre de 2017. El crecimiento mundial de 2017 fue 3.8%, el más rápido desde 2011. Se prevé que el crecimiento mundial aumente a 3.9% tanto en 2018 como en 2019, apoyado por condiciones financieras propicias. Las economías avanzadas crecerán más rápido que el potencial este año y el próximo; las economías de la zona del euro probablemente reduzcan el exceso de capacidad con el respaldo de una política monetaria acomodaticia, y la política fiscal expansiva empujará la economía estadounidense por encima del pleno empleo. El crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se afianzará más, según las proyecciones; las economías emergentes de Asia y Europa mantendrán un crecimiento vigoroso, y los exportadores de materias primas experimentarán un ligero repunte después de tres años de débil desempeño.

Se proyecta que el crecimiento mundial se atenuará al cabo del próximo par de años. Una vez que se cierren las brechas del producto, la mayoría de las economías avanzadas retomarían tasas de crecimiento potencial muy inferiores a los promedios previos a la crisis, frenadas por el envejecimiento de la población y una productividad deslucida. En Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento se desacelerará por debajo del potencial a medida que se revierta el impacto expansivo de los recientes cambios de la política fiscal. Se proyecta que el crecimiento seguirá siendo subóptimo en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos algunos exportadores de materias primas en los que sigue siendo necesaria una sustancial consolidación fiscal.

Aunque en términos generales los riesgos al alza y a la baja para las perspectivas a corto plazo están equilibrados, más allá de los próximos trimestres los riesgos se inclinan

claramente a la baja. Entre los riesgos a la baja cabe mencionar la posibilidad de una constricción drástica de las condiciones financieras, la pérdida de apoyo popular a favor de la integración económica internacional, crecientes tensiones comerciales y el riesgo de un giro hacia políticas proteccionistas, y tensiones geopolíticas.

La recuperación en marcha ofrece una oportunidad para promover políticas y reformas que afiancen esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos. Esas políticas deberían estar centradas en afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más inclusivo, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y las inquietudes en torno a la estabilidad, y promover la cooperación internacional.

En 2017, la actividad económica cerró con broche de oro: durante el segundo semestre, el crecimiento superó 4%, el nivel más alto registrado desde el segundo semestre de 2010, gracias a la recuperación de la inversión. Los resultados superaron los pronósticos de la edición de octubre de 2017 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) en la zona del euro, Japón, Estados Unidos de Norteamérica y China, y continuaron mejorando paulatinamente para los exportadores de materias primas. Las condiciones financieras continúan siendo propicias, a pesar de la reciente volatilidad en los mercados de acciones y del alza de los rendimientos de los bonos que se registró cuando la inflación de las economías avanzadas dio indicios de afirmarse. Teniendo en cuenta que el ímpetu es generalizado y en vista de las expectativas de una expansión fiscal sustancial en Estados Unidos de Norteamérica durante este año y el próximo, se proyecta un crecimiento mundial de 3.9% en 2018–2019; es decir, 0.2 puntos porcentuales más que el pronóstico de octubre de 2017 para ambos años.

Ahora bien, este ímpetu positivo terminará perdiendo fuerza y dejando a muchos países enfrentados a difíciles perspectivas a mediano plazo. Algunas fuerzas cíclicas se

desvanecerán: las condiciones financieras se endurecerían naturalmente al cerrarse las brechas del producto y al normalizarse la política monetaria; la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica restará ímpetu a partir de 2020 y con más fuerza en 2023, cuando comience a eliminarse gradualmente la posibilidad de contabilizar la totalidad de las inversiones como gasto; y la transición de China hacia un nivel de crecimiento más bajo se reanudaría a medida que disminuyan la expansión del crédito y el estímulo fiscal. Al mismo tiempo, si bien la recuperación prevista de la inversión contribuirá al aumento del producto potencial, la debilidad de las tendencias de productividad y la moderación del crecimiento de la fuerza laboral debido al envejecimiento de la población limitarán las perspectivas a mediano plazo de las economías avanzadas. (El capítulo 2 examina los determinantes de la participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas). Las perspectivas son variadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Continúan siendo favorables en las economías emergentes de Asia y Europa, pero son difíciles en América Latina, Oriente Medio y África subsahariana, donde —a pesar de cierta recuperación— el panorama a mediano plazo de los exportadores de materias primas en general sigue siendo poco prometedor, en vista de la necesidad de más diversificación económica y adaptación a la caída de los precios de las materias primas. De acuerdo con las proyecciones, más de una cuarta parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita durante los próximos cinco años, y en consecuencia sus niveles de vida quedarán aún más rezagados.

Los riesgos en torno a las perspectivas a corto plazo están más o menos equilibrados, pero más allá de los próximos trimestres se inclinan claramente a la baja. Del lado positivo, el episodio de crecimiento que están experimentando las economías avanzadas podría resultar más vigoroso y duradero de lo que contempla el escenario de base, ya que los mercados laborales podrían estar más lejos del pleno empleo de lo que se calcula actualmente (capítulo 2 de la edición de octubre de 2017 del informe WEO). Además, la recuperación en curso de la inversión podría hacer repuntar la productividad, lo cual

implicaría un crecimiento potencial mayor más adelante. Del lado negativo, teniendo en cuenta que las condiciones financieras seguirían siendo expansivas a pesar del comienzo de la normalización de la política monetaria, las vulnerabilidades financieras que se han acumulado a lo largo de los años podrían dar lugar a una rápida constricción de las condiciones financieras, con repercusiones adversas para el crecimiento. De hecho, como lo explica la edición de abril de 2018 del Informe sobre la estabilidad económica mundial (informe GFSR), el análisis del crecimiento en riesgo lleva a pensar que los riesgos para el crecimiento a mediano plazo, derivados de condiciones financieras expansivas, se mantienen muy por encima de los niveles históricos tradicionales. En Estados Unidos de Norteamérica, las condiciones financieras podrían endurecerse con más rapidez de lo esperado, por ejemplo, debido a un ajuste de la valoración de los mercados de la trayectoria futura de la política monetaria, un aumento de la inflación efectiva o prevista de los salarios y los precios, y/o una repentina descompresión de las primas por plazo. Las condiciones financieras más restrictivas en Estados Unidos de Norteamérica producirían efectos de contagio en otras economías, entre otras formas a través de una disminución de los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Se prevé que la marcada distensión de la política fiscal estadounidense en un momento en que el déficit en cuenta corriente ya es mayor de lo que justifican los fundamentos económicos, sumada a la persistencia de superávits en cuenta corriente excesivos en otros países, ahondará los desequilibrios internacionales. La inquietud en torno a los cambios tecnológicos y a la globalización va en aumento y, en combinación con la agudización de los desequilibrios comerciales, podría promover un giro hacia políticas aislacionistas, trastornando el comercio internacional y la inversión. Las recientes restricciones a las importaciones anunciadas por Estados Unidos de Norteamérica, las medidas de represalia anunciadas por China y las posibles represalias de otros países suscitan preocupación en ese sentido y amenazan con causar daños en la actividad y deteriorar la confianza en los países y en el mundo. Análogamente, se prevé que los cambios de la política tributaria de Estados Unidos de Norteamérica exacerbarán la polarización de ingresos, lo cual podría influir en el clima

político para la toma de decisiones sobre medidas económicas en el futuro. El cambio climático, las tensiones geopolíticas y la ciberseguridad representan otros peligros para las perspectivas mundiales, que son poco alentadoras a mediano plazo.

La coyuntura actual ofrece una oportunidad para promover políticas y reformas que afiancen esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos.

- Multiplicar las posibilidades de crecimiento más fuerte y más inclusivo. Todos los países tienen margen para reformas estructurales y políticas fiscales que estimulen la productividad y fomenten la inclusividad; por ejemplo, alentando la experimentación y la difusión de nuevas tecnologías, incrementando la participación en la fuerza laboral, brindando apoyo a los trabajadores desplazados por el cambio estructural e invirtiendo en los jóvenes para mejorar las oportunidades de empleo. El análisis presentado en el capítulo 3 que se refiere a un aspecto del cambio estructural —la disminución de la proporción del empleo manufacturero en el empleo global y sus implicaciones para el aumento de la productividad y la desigualdad— pone de relieve la importancia de reasignar la mano de obra a los sectores más dinámicos a través de la adquisición de aptitudes, la reducción de los costos de la búsqueda de empleo y la reducción de las barreras al ingreso al mercado y el comercio de servicios.
- Completar la recuperación y crear márgenes de maniobra. Es necesario mantener la orientación acomodaticia de la política monetaria en los casos en que la inflación sea débil, pero en los países en que la inflación parece regresar a los niveles fijados como meta por el banco central debería seguir su curso una normalización bien comunicada y basada en los datos. Las políticas fiscales deberían comenzar a reconstituir los márgenes de maniobra según sea necesario, incorporar medidas del lado de la oferta para estimular el producto potencial y

promover la inclusividad. En los países donde el pleno empleo ya es una realidad o está próximo, y que experimentan un déficit en cuenta corriente excesivo y una posición fiscal insostenible (especialmente Estados Unidos de Norteamérica), es necesario estabilizar la deuda, y a la larga reducirla, y revertir el estímulo procíclico que se encuentra en marcha. Esto requerirá una recaudación fiscal más vigorosa en el futuro y una contención paulatina del aumento del gasto público, reorientando a la vez su composición hacia la mejora de la infraestructura, la promoción de la participación en la fuerza laboral y la reducción de la pobreza. Los países con superávit excesivos en cuenta corriente combinados con espacio fiscal (por ejemplo, Alemania) deberían incrementar una inversión pública que estimule el crecimiento potencial y la demanda.

- Mejorar la resiliencia financiera. Las políticas macroprudenciales y microprudenciales pueden poner límite al creciente apalancamiento y contener los riesgos para los mercados financieros. En algunas economías avanzadas, es necesario continuar saneando los balances. Las economías de mercados emergentes deberían seguir vigilando su exposición a la deuda en moneda extranjera. China debería persistir en los esfuerzos recientes por contener la expansión crediticia y hacer frente a los riesgos financieros.
- Mejorar las perspectivas de convergencia de los países en desarrollo de bajo ingreso. El avance continuo hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030 de las Naciones Unidas requerirá que los países en desarrollo de bajo ingreso implementen políticas que afiancen su posición fiscal, refuercen la resiliencia financiera, reduzcan la pobreza y permitan lograr un crecimiento más inclusivo. La inversión en el desarrollo de aptitudes laborales, la mejora del acceso al crédito y la reducción de los déficit de infraestructura pueden promover la diversificación económica y mejorar la capacidad para hacer frente a los *shocks* climáticos cuando sea necesario.

- Promover la cooperación. Mantener el ímpetu de la reforma financiera y regulatoria y preservar un sistema comercial multilateral abierto deberían ser objetivos prioritarios. Como lo documenta el capítulo 4, la integración mundial ha contribuido a facilitar los flujos transfronterizos de conocimientos, la difusión de las innovaciones y el aumento de la productividad entre países, determinante clave para mejorar los niveles de vida y el bienestar a lo largo del tiempo. También es crucial que los países colaboren para hacer frente a problemas comunes tales como los desequilibrios externos excesivos, la ciberseguridad y el cambio climático.

## **Capítulo I: Perspectivas y Políticas Mundiales**

El crecimiento mundial se afianzó en 2017 hasta alcanzar 3.8%, con un repunte notable del comercio internacional. El motor de este repunte fue la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, el vigoroso crecimiento ininterrumpido en las economías emergentes de Asia, un repunte notable de las economías emergentes de Europa e indicios de recuperación en varios exportadores de materias primas. Se prevé que el crecimiento mundial aumente ligeramente a 3.9% este año y el próximo, respaldado por un fuerte ímpetu, optimismo en los mercados, condiciones financieras acomodaticias y las repercusiones nacionales e internacionales de la política fiscal expansiva lanzada por Estados Unidos de Norteamérica. La recuperación parcial de los precios de las materias primas debería permitir que las condiciones mejoren paulatinamente en los países que las exportan.

A mediano plazo, se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a alrededor de 3.7%. Una vez que la reactivación cíclica y el estímulo fiscal estadounidense toquen a su fin, las perspectivas de las economías avanzadas seguirán siendo poco halagüeñas, en vista de la lentitud del crecimiento potencial. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, por el contrario, el crecimiento se mantendrá cercano al

nivel de 2018–2019, ya que la recuperación paulatina de los exportadores de materias primas y el aumento proyectado del crecimiento de India compensarán en cierta medida la desaceleración gradual de China y el regreso de las economías emergentes de Europa a una tasa de crecimiento tendencial más baja. Ahora bien, se proyecta que 40 economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerán con más lentitud en términos per cápita que las economías avanzadas, y no lograrán estrechar las diferencias en términos de los ingresos que las separan del grupo de países más prósperos.

Aunque las cifras agregadas del pronóstico de base son sólidas, y los mercados, optimistas, el ímpetu actual no está garantizado. Los riesgos al alza y a la baja están más bien equilibrados durante los próximos trimestres, pero posteriormente se inclinan a la baja. Teniendo en cuenta que las condiciones financieras aún están distendidas y que la persistencia del bajo nivel de inflación ha requerido una orientación acomodaticia dilatada de la política monetaria, una nueva acumulación de vulnerabilidades financieras podría dar lugar rápidamente a una constricción de las condiciones financieras internacionales, asestando un golpe a la confianza y el crecimiento. A la larga, será necesario retirar el respaldo que las políticas procíclicas brindan al crecimiento, incluso en el caso de Estados Unidos de Norteamérica. Entre otros riesgos cabe mencionar un giro hacia políticas aislacionistas que perjudiquen el comercio internacional y un recrudecimiento de las contiendas y las tensiones geopolíticas.

La actual coyuntura favorable ofrece una oportunidad para ejecutar políticas y reformas que protejan esta fase económica ascendente y mejoren el crecimiento a mediano plazo para beneficio de todos: afianzar las posibilidades de un crecimiento más fuerte y más incluyente, establecer márgenes de protección que permitan afrontar mejor la próxima desaceleración, fortalecer la resiliencia financiera para contener los riesgos de mercado y promover la cooperación internacional.

## **Evolución reciente y perspectivas**

**Un repunte del crecimiento liderado por la inversión.** En 3.8%, el crecimiento mundial del año pasado fue 0.5 puntos porcentual más rápido que en 2016 y el más vigoroso desde 2011. Dos tercios de los países que generan alrededor de tres cuartas partes del producto mundial experimentaron un crecimiento más rápido en 2017 que en el año anterior (la proporción más alta de países que experimentaron un repunte interanual del crecimiento desde 2010). La cifra preliminar de crecimiento mundial en 2017 fue 0.2 puntos porcentuales más alta de lo pronosticado en la edición de octubre de 2017 de *Perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI)*, con aumentos sorprendidos en el segundo semestre de 2017 tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

El resurgimiento del gasto en inversión en las economías avanzadas y la interrupción de la caída de la inversión en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas fueron importantes determinantes del aumento del crecimiento del PIB mundial y la actividad manufacturera (gráficas *Indicadores de la actividad mundial, Contribuciones a la variación del crecimiento del PIB real, 2016–2017 y Inversión mundial y comercio internacional*).

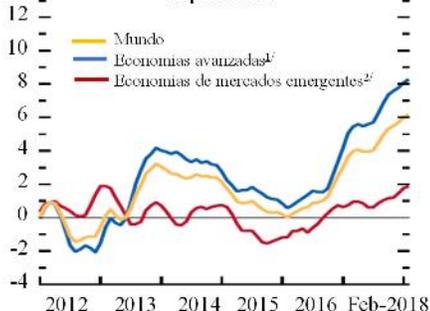
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD MUNDIAL

El crecimiento mundial sorprendió al alza en el segundo semestre de 2017 en un contexto de fortalecimiento de la producción industrial y del comercio internacional

1. COMERCIO INTERNACIONAL Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL  
-Promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada-



2. PMI DE MANUFACTURAS  
-promedio móvil de tres meses, desviaciones respecto de 50-



3. CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES  
-Índice, 2010 = 100-



CRECIMIENTO DEL PIB  
-Variación porcentual semestral anualizada-



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

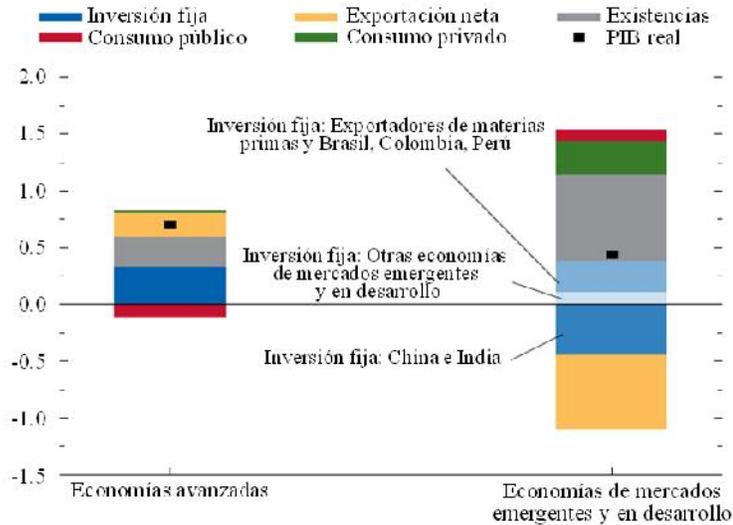
1/ Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos de Norteamérica, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.

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.

**CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB REAL, 2016-17**  
 -Puntos porcentuales-

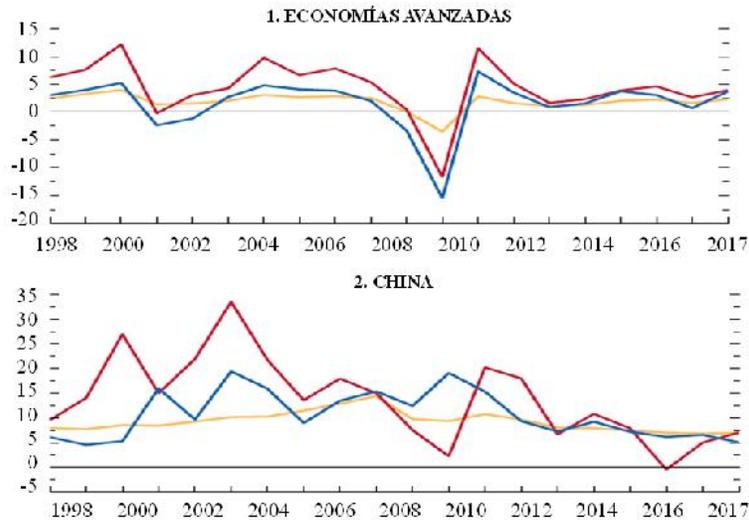
**El aumento del gasto en inversión de las economías avanzadas y el fin de las contracciones de la inversión fija en los exportadores de materias primas fueron factores importantes que contribuyeron al repunte del crecimiento mundial**

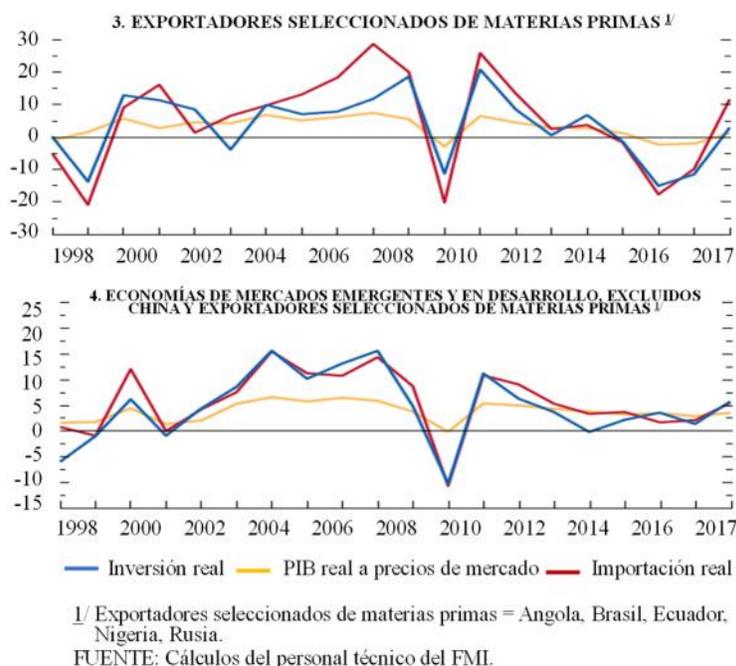


FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

**INVERSIÓN MUNDIAL Y COMERCIO INTERNACIONAL**  
 -Variación porcentual-

**El comercio internacional se recuperó con fuerza en 2017 después de dos años de debilidad gracias al repunte del gasto en inversión**





- En las economías avanzadas, el repunte de 0.6 puntos porcentuales observado en el crecimiento de 2017 en comparación con el de 2016 es atribuible casi en su totalidad al gasto en inversión, que se había mantenido débil desde la crisis financiera internacional y fue particularmente atenuado en 2016 (gráfica *Contribuciones a la variación del crecimiento del PIB real, 2016–2017*, columna izquierda). Tanto el aumento de la formación bruta de capital fijo como la aceleración de la constitución de *stocks* contribuyeron al repunte de la inversión; por su parte, la política monetaria acomodaticia, el fortalecimiento de los balances y la mejora de las perspectivas contribuyeron a destrabar la demanda reprimida de bienes de capital.
- En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el repunte de 0.4 puntos porcentuales del crecimiento de 2017 puede atribuirse principalmente a la aceleración del consumo privado (gráfica *Contribuciones a la variación del crecimiento del PIB real, 2016–2017*, columna derecha). Sin embargo, el panorama dentro del grupo es variado. En China e India, el año pasado el crecimiento estuvo respaldado por el resurgimiento de la exportación neta y el

vigor del consumo privado, respectivamente, en tanto que el aumento de la inversión perdió fuerza. El fin de la contracción de la inversión fija en las economías exportadoras de materias primas que se vieron duramente afectadas por la caída de los precios de las materias primas en 2015–2016 (sobre todo Brasil y Rusia, pero también Angola, Ecuador y Nigeria) desempeñaron un papel importante en el repunte del crecimiento en 2017. Asimismo, un aumento más fuerte de la inversión fija (2.3 puntos porcentuales por encima del nivel de 2016) también contribuyó al crecimiento de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, junto con la vigorización del consumo privado.

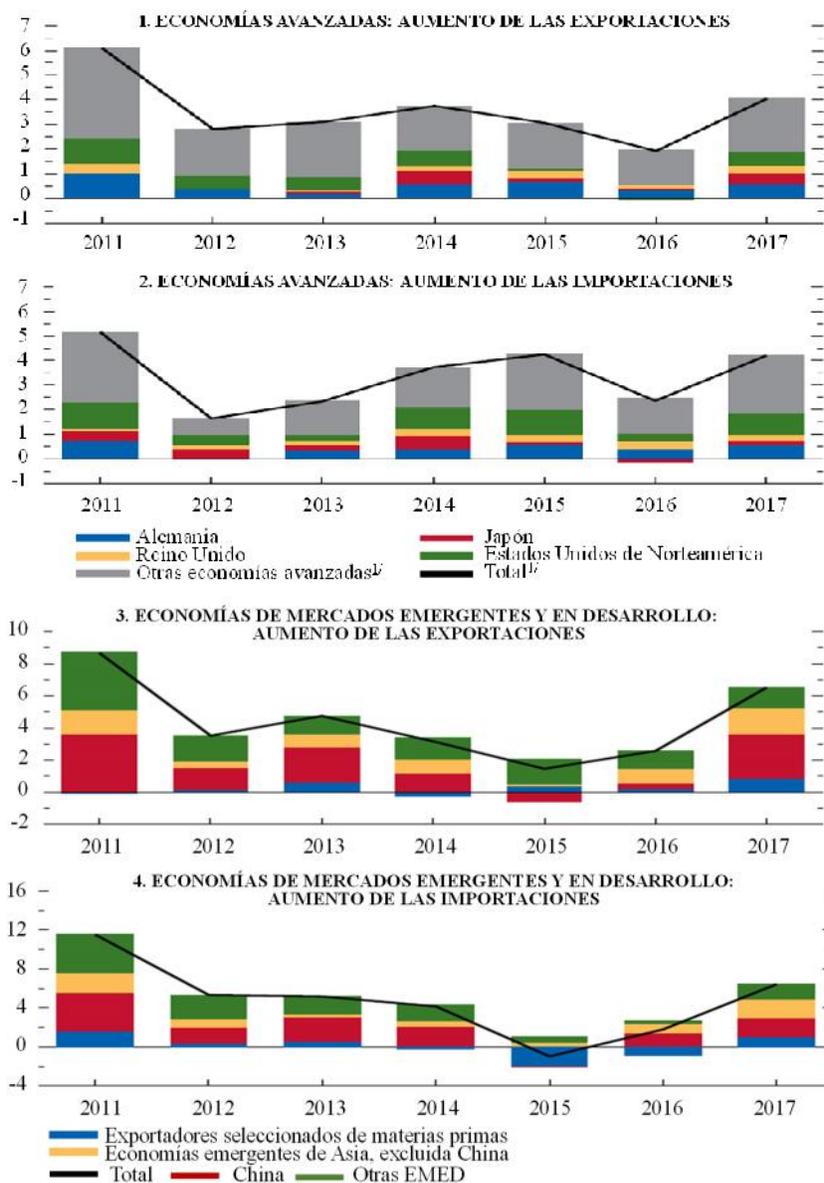
### **Un repunte cíclico del comercio internacional**

El comercio internacional —que suele estar sumamente correlacionado con la inversión mundial (véanse la gráfica *Inversión mundial y comercio internacional* y el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe de FMI)— se recuperó con fuerza en 2017 tras dos años de debilidad, hasta alcanzar una tasa de crecimiento real estimada de 4.9%. El repunte fue más pronunciado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (en las cuales el comercio internacional pasó de 2.2% en 2016 a 6.4% en 2017), gracias a la mejora de las tasas de crecimiento de la inversión en exportadores de materias primas que habían atravesado períodos de tensión, así como a la reactivación de la inversión y de la demanda interna de las economías avanzadas a nivel más general.

Entre las economías avanzadas, los grandes exportadores como Alemania, Japón, Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido contribuyeron con fuerza a la recuperación de la exportación (gráfica siguiente, panel 1), en tanto que la recuperación de la importación fue generalizada, excepto en el caso del Reino Unido (gráfica siguiente, panel 2).

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL COMERCIO INTERNACIONAL  
-Porcentaje-

La recuperación del comercio internacional fue particularmente pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo



Nota: El aumento del comercio internacional refleja volúmenes de exportación e importación basados en datos sobre el sector externo. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; exportadores seleccionados de materias primas = Angola, Brasil, Ecuador, Nigeria, Rusia.

1/ Excluye Irlanda.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, como lo muestra en la gráfica anterior, panel 3, el reavivamiento del aumento de la exportación fue particularmente pronunciado en las economías emergentes de Asia, sobre todo en

China<sup>10</sup>. Por el contrario, el repunte de la importación refleja más que nada la recuperación de la importación de los países exportadores de materias primas, que habían experimentado una fuerte contracción de la inversión y la importación durante el episodio de retroceso de los precios de las materias primas de 2015–2016. Así lo muestra la gráfica anterior, panel 4: las barras azules representan los exportadores de materias primas que experimentaron un ciclo de importación particularmente pronunciado (Angola, Brasil, Ecuador, Nigeria, Rusia); las barras verdes representan al resto de los exportadores de materias primas, que generan una parte importante del ciclo de demanda de importaciones entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

### **Avance de los precios de las materias primas**

El índice de precios de las materias primas del FMI aumentó 16.9% entre agosto de 2017 y febrero de 2018; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de octubre de 2017 del informe WEO y el informe actual (gráfica siguiente). Tal como lo describe la sección especial sobre las materias primas, el aumento se debió principalmente al alza de los precios del petróleo y del gas natural. Entre los demás subíndices, los precios de las materias primas metálicas y agrícolas también avanzaron, aunque no con la rapidez de los precios de la energía.

---

<sup>10</sup> El recuadro *Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial* analiza el denominado ciclo tecnológico como factor explicativo del repunte del comercio internacional en las economías asiáticas y otras regiones.

**PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS Y DEL PETRÓLEO**  
**-Deflactados según el índice de precios al consumidor de Estados Unidos de Norteamérica; índice, 2014 = 100-**

Los precios de las materias primas, particularmente el petróleo y el gas natural, han aumentado desde el otoño, pero las perspectivas a mediano plazo siguen siendo atenuadas



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

- Los precios del petróleo aumentaron a más de 65 dólares el barril en enero, el nivel más alto registrado desde 2015, tras interrupciones no previstas en la costa del Golfo de Estados Unidos de Norteamérica y en Libia, el mar del Norte y Venezuela; una prórroga hasta fines de 2018 del acuerdo sobre metas de producción concertado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo, y el fortalecimiento del crecimiento económico mundial. Los precios se moderaron a 63 dólares el barril en febrero; es decir, 27% más que el nivel de agosto.
- El índice de precios del gas natural —un promedio correspondiente a Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón— aumentó fuertemente, en 45%, entre agosto de 2017 y febrero de 2018, reflejando factores estacionales. La fuerte demanda de gas natural licuado (GNL) en China, donde el gobierno ha restringido el uso del carbón para mitigar la contaminación atmosférica, contribuyó a que el precio al contado del GNL alcanzara el nivel más alto en tres

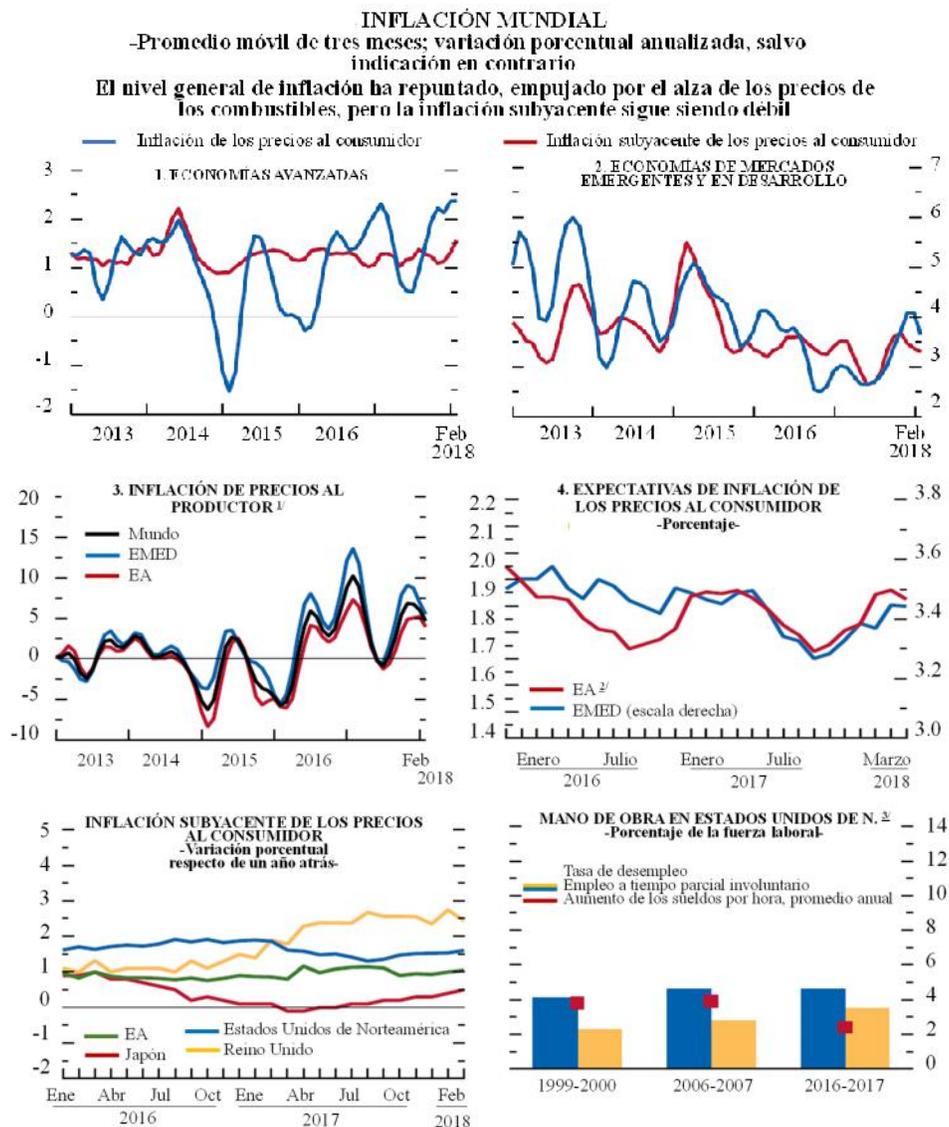
años. El encarecimiento del petróleo también generó una presión alcista en los casos en que es más común que los precios estén vinculados al valor del petróleo.

- Los precios de los metales aumentaron 8.3% entre agosto y febrero, en consonancia con el repunte del crecimiento en todas las grandes economías. La demanda de metales básicos —especialmente aluminio— fue vigorosa, en tanto que la oferta se vio limitada en parte debido a recortes de la capacidad de producción de China. Los precios de la mena de hierro aumentaron 4.1% entre agosto y febrero, y hace poco se vieron empujados al alza ante la firmeza de los precios del acero y los crecientes costos del carbón.
- El índice de precios agrícolas del FMI aumentó 4.1% entre agosto de 2017 y febrero de 2018, dado que las condiciones meteorológicas desfavorables de los últimos meses reducirían la cosecha de este año de muchos cereales y oleaginosas. Los subíndices de materias primas alimentarias y agrícolas subieron 4.1 y 6.0%, respectivamente.

### **El nivel general de inflación ha repuntado, pero la inflación subyacente se mantiene atenuada**

Como consecuencia del encarecimiento del petróleo registrado desde septiembre, el nivel general de inflación de precios al consumidor ha repuntado nuevamente (gráfica siguiente). La inflación subyacente —es decir, la que excluye los precios de los combustibles y los alimentos— se mantiene atenuada en términos generales. Ha comenzado a dar indicios de recuperación en las economías avanzadas y parece haber tocado fondo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Como lo ilustra el recuadro *¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?* la debilidad ininterrumpida de la inflación en las economías avanzadas en relación con los años previos a la crisis refleja más que nada servicios no transables al consumidor, tales

como atención médica y educación. La inflación de bienes transables se ha mantenido baja, pero no ha disminuido.





- En la mayoría de las economías avanzadas, la inflación subyacente persiste por debajo de los niveles fijados como meta, pero el fortalecimiento de la demanda parece imprimirle un aumento gradual. En Estados Unidos de Norteamérica, donde el desempleo se encuentra cerca del nivel más bajo registrado desde la década de 1960, la inflación subyacente del gasto de consumo personal (que es el indicador preferido por la Reserva Federal) ha comenzado a afirmarse. En febrero se situó aproximadamente en 1.6% medida en 12 meses, pero ligeramente por encima del 2% (la meta a mediano plazo fijada por la Reserva Federal) medida sobre una base (anualizada) de tres meses. La inflación subyacente en 12 meses dio un pequeño salto a 1.1% en la zona del euro en febrero (justo por encima del promedio del último par de años); en Japón, entre tanto, ha conservado una suave trayectoria ascendente en los últimos meses y alcanzó 0.4% en enero. El Reino Unido es una excepción a esta coyuntura de inflación inferior a la meta. La inflación subyacente del Reino Unido, que se ubicó en torno a 2.4% en febrero, está por debajo del máximo que tocó en 2017 tras la depreciación de la libra que siguió al referendo sobre el brexit de junio de 2016, pero se mantiene por encima de la meta del 2% que se ha fijado el Banco de Inglaterra.

- El aumento de los salarios también se mantiene atenuado en la mayoría de las economías avanzadas, y evoluciona más o menos en consonancia con la productividad laboral si se lo mide en términos reales (lo cual implica un aumento limitado de los costos unitarios de mano de obra). Como se documenta en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI, la atonía salarial refleja en parte la distancia que sigue separando a los mercados laborales del pleno empleo y, sobre todo, el hecho de que un porcentaje aún elevado de los trabajadores ocupa involuntariamente empleos a tiempo parcial. Es posible que influyan también los cambios de la composición de la fuerza laboral, dado que los empleados nuevos perciben salarios relativamente inferiores a los de los trabajadores que se jubilan. El ligero aumento de la remuneración por hora en Estados Unidos de Norteamérica observado en enero fue un buen indicio del fortalecimiento del mercado laboral tras un período de vigorosa expansión de la nómina. Se necesitará una aceleración sostenida del ingreso laboral para que el aumento de los salarios reales supere el avance de la productividad de la mano de obra, genere presiones de costos para las empresas y permita que la inflación subyacente regrese a la meta a mediano plazo.
  
- En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, la reciente estabilidad monetaria o las apreciaciones frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica han contribuido a frenar la inflación subyacente. La inflación subyacente se mantiene en torno a mínimos históricos en Brasil y Rusia, cuya demanda se está recuperando de las profundas contracciones sufridas en 2015–2016, en tanto que ha repuntado en India tras retroceder con fuerza en el segundo trimestre de 2017 debido a factores excepcionales. En China, se mantiene más o menos estable en torno a 2%. Por el contrario, otros países —África subsahariana, la Comunidad de Estados Independientes y la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán— continúan luchando

con una inflación elevada provocada por el traslado a los precios de la depreciación del tipo de cambio.

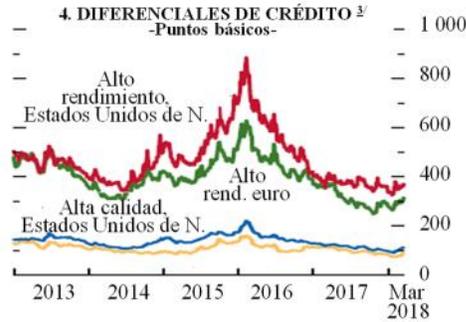
### **Condiciones financieras aún distendidas**

A pesar de la turbulencia que vivieron los mercados de acciones a comienzos de febrero, los descensos en dichos mercados a comienzos de marzo y algunos aumentos en los rendimientos de los bonos como consecuencia del alza del crecimiento y la inflación, los mercados parecen más optimistas que en agosto. La confianza en la solidez de las perspectivas mundiales se ha afianzado y las condiciones financieras siguen siendo holgadas y propicias para la recuperación, como lo explica la edición de abril de 2018 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR). Los bancos centrales han comunicado bien los cambios de sus políticas y los mercados los han absorbido sin inconvenientes. El repliegue del estímulo monetario ha continuado en Estados Unidos de Norteamérica, con un alza de las tasas de interés a corto plazo en diciembre y marzo en un contexto de fortalecimiento del mercado laboral e indicios incipientes de afianzamiento de la inflación. En este momento, los mercados prevén otros dos aumentos de la tasa de interés en 2018; esto representa un ritmo de normalización más rápido del previsto hace unos meses (gráfica siguiente). En enero de 2018, el Banco Central Europeo disminuyó el ritmo mensual del programa de compra de activos de 60 mil millones de euros a 30 mil millones de euros; las compras continuarían hasta finales de septiembre de 2018 o, si es necesario, más adelante. En otras economías avanzadas, el Reino Unido subió la tasa bancaria a 50 puntos básicos en noviembre, y Canadá, su tasa de política monetaria 1.25% en enero.

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

-Porcentaje, salvo indicación en contrario-

**En vista del afianzamiento de la demanda interna, el empinamiento de la trayectoria prevista de las tasas de política monetaria viene empujando al alza los rendimientos a largo plazo en Estados Unidos de Norteamérica desde el otoño. En otras economías avanzadas, los rendimientos han aumentado en menor medida**



Nota: MSCI = Morgan Stanley Capital International, S&P = Standard & Poor's, TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio.

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 libra esterlina para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros, al 21 de marzo de 2018.

2/ Las tasas de interés representan los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 23 de marzo de 2018.

3/ Los datos abarcan hasta el 23 de marzo de 2018.

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

Como consecuencia del fortalecimiento de la actividad económica y las expectativas de aceleración del ajuste al alza de la tasa de política monetaria estadounidense, los rendimientos nominales de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años han aumentado más de 50 puntos básicos desde agosto (hasta fines de marzo de 2018). Ese

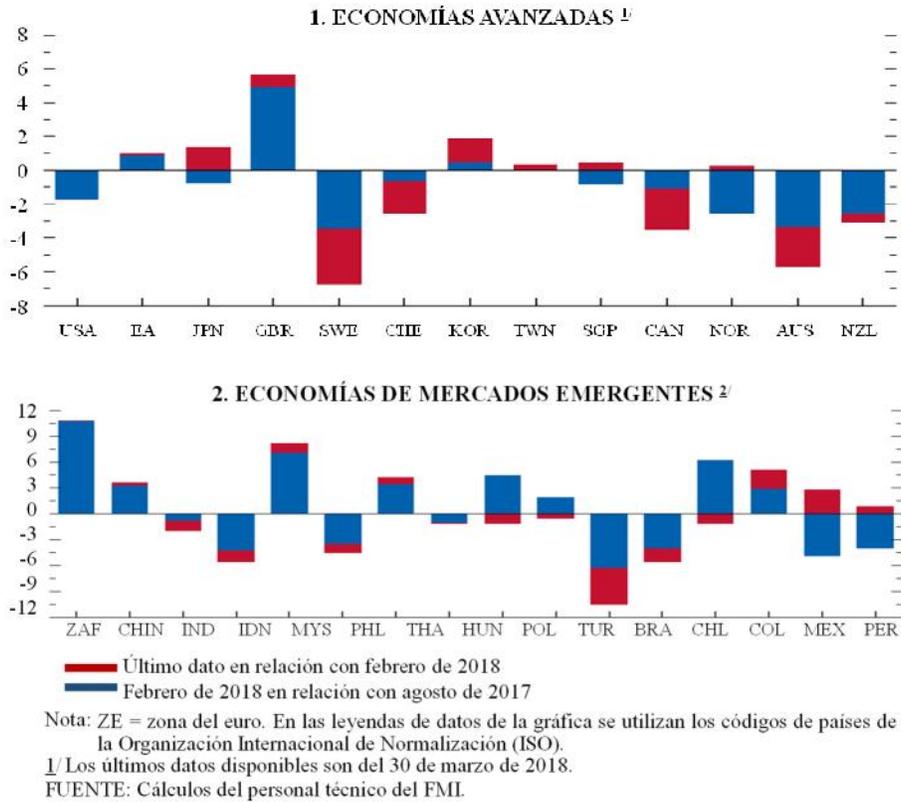
aumento refleja fundamentalmente un empinamiento de la trayectoria prevista de las tasas de interés a corto plazo. En el mismo período, los rendimientos de los bonos a largo plazo treparon alrededor de 10 puntos básicos en Alemania y 25 puntos básicos en el Reino Unido, manteniéndose en torno a cero en Japón. Los rendimientos de los bonos a largo plazo se han mantenido sin grandes cambios en Italia y en España, ya que los diferenciales respecto de los bonos alemanes se comprimieron al incrementarse el rendimiento de estos últimos.

A pesar de la turbulencia registrada a inicios de febrero y de las caídas sufridas en marzo tras el anuncio de las medidas arancelarias estadounidenses que afectarían al acero y al aluminio y a diversos productos chinos, así como el anuncio de China de aranceles de represalia sobre las importaciones provenientes de Estados Unidos de Norteamérica, las valoraciones de los mercados de acciones continuaron superando los niveles de agosto (gráfica anterior, panel 5). La volatilidad se ha atenuado pero se mantiene por encima de los niveles mínimos que imperaban antes del episodio de febrero; más allá de los mercados de acciones, los efectos de contagio en general estuvieron contenidos. Los diferenciales de crédito empresarial son más estrechos que en agosto o reflejan cambios mínimos (gráfica anterior, panel 6).

A pesar del aumento de los diferenciales de las tasas de interés, el dólar de Estados Unidos de Norteamérica se debilitó ligeramente en términos efectivos reales, alrededor de 1.5% entre agosto de 2017 y fines de marzo de 2018, y es aproximadamente 4.5% más débil que el promedio de 2017 (gráfica siguiente). El euro se ha apreciado en alrededor de 1% y es aproximadamente 4% más fuerte que el promedio de 2017. En lo que respecta a otras monedas, el yen japonés se ha mantenido en términos generales estable, en tanto que la libra esterlina se apreció 5.5% tras el aumento de las tasas de interés en noviembre por parte del Banco de Inglaterra y expectativas positivas en torno a un acuerdo sobre el *brexít*.

VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS  
 REALES, AGOSTO DE 2017 A MARZO DE 2018  
 Porcentaje

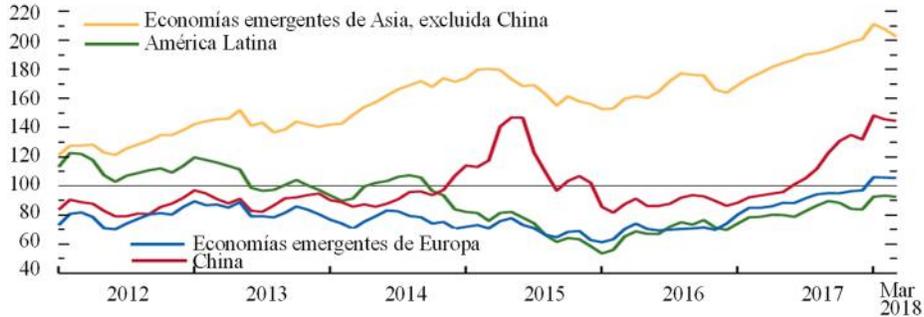
Desde el otoño, las fluctuaciones cambiarias han sido leves en las economías avanzadas y la mayor parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo



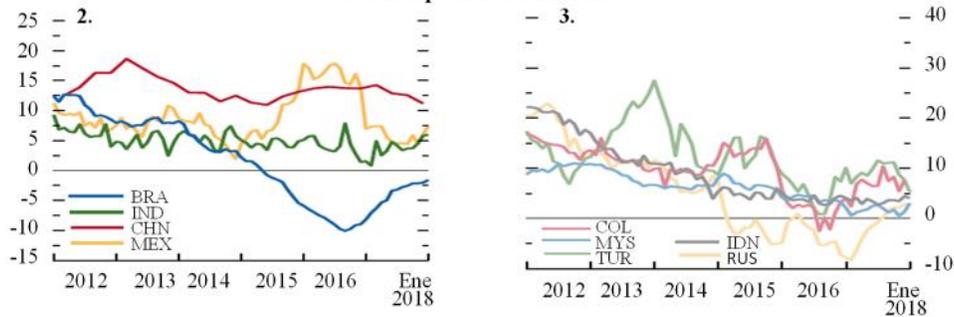
En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras en general se han mantenido propicias desde agosto y favorecen la reactivación económica. La política monetaria se ha distendido más en Brasil y Rusia, y se ha endurecido en México. Los mercados de renta variable han cobrado más dinamismo (gráfica *Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito*), y los diferenciales del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (EMBIG) ha disminuido (gráfica *Economías de mercados emergentes: Tasas de interés*). Las tasas de interés a largo plazo de los bonos emitidos en moneda local experimentaron ligeras alzas en los países que están creciendo con rapidez, tales como las economías emergentes de Asia y de Europa, en tanto que volvieron a disminuir en América Latina y en Rusia.

**ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES: MERCADOS DE ACCIONES Y CRÉDITO**  
**En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras siguen siendo propicias para un repunte de la actividad económica**

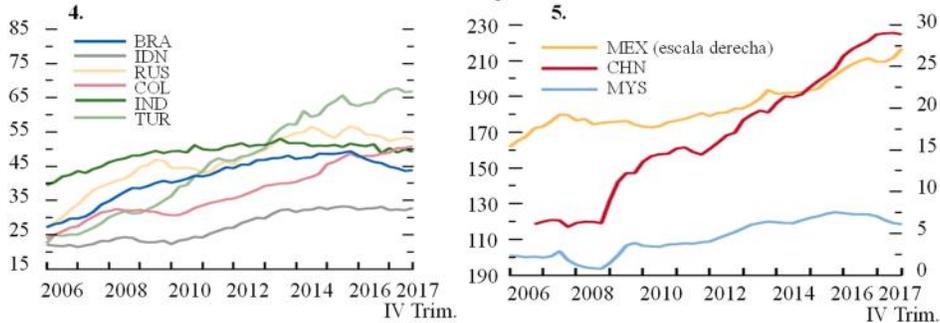
**1. MERCADOS DE ACCIONES**  
**-Índice, 2007 = 100-**



**CRECIMIENTO REAL DEL CRÉDITO <sup>1/</sup>**  
**-Variación porcentual interanual-**



**RELACIÓN CRÉDITO/PIB <sup>1/</sup>**  
**-Porcentaje-**



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

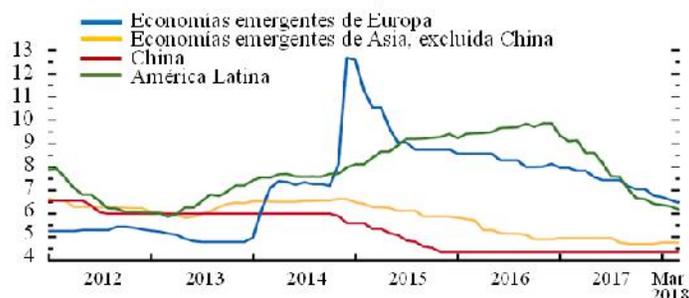
<sup>1/</sup> El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (tomados del IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomados del Informe sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero,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

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

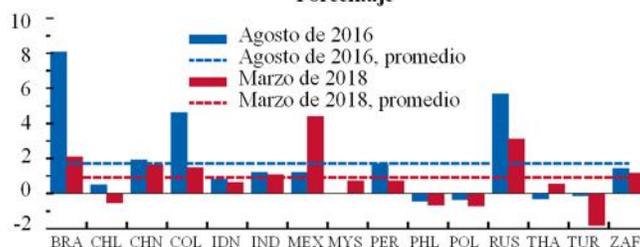
**ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES:  
TASAS DE INTERÉS**

En los mercados emergentes, los diferenciales de los bonos han disminuido, en tanto que los rendimientos de los bonos a largo plazo denominados en moneda local aumentaron ligeramente en algunas economías de rápido crecimiento

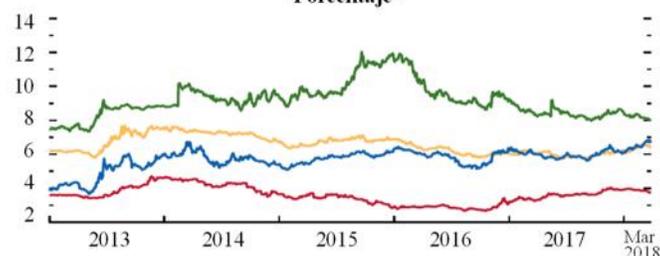
**1. TASA DE POLÍTICA MONETARIA**  
Porcentaje



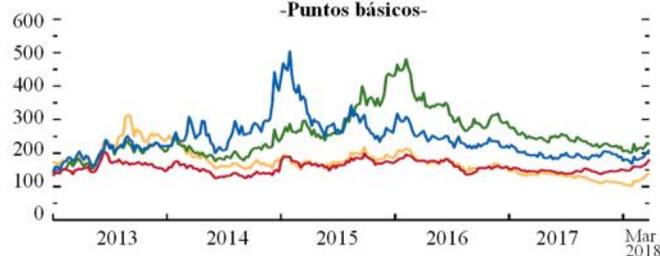
**2. TASAS REALES DE POLÍTICA MONETARIA<sup>1/</sup>**  
-Porcentaje-



**3. RENDIMIENTO DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS<sup>2/</sup>**  
-Porcentaje-



**4. DIFERENCIALES SOBERANOS DEL EMBI<sup>2/</sup>**  
-Puntos básicos-



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

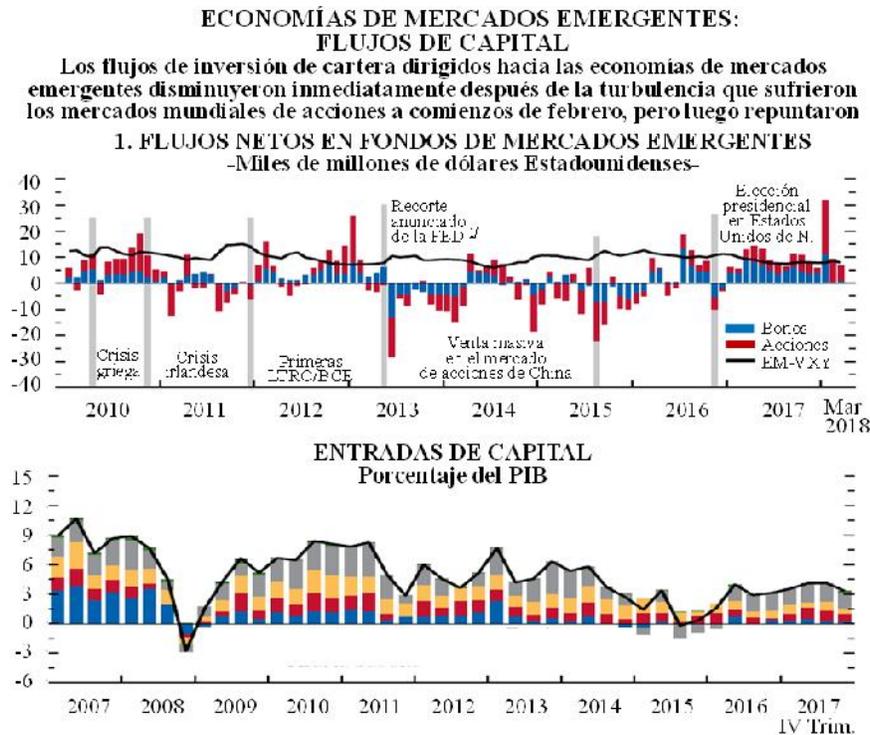
<sup>1/</sup>Deflactadas por las proyecciones de inflación a dos años del informe WEO.

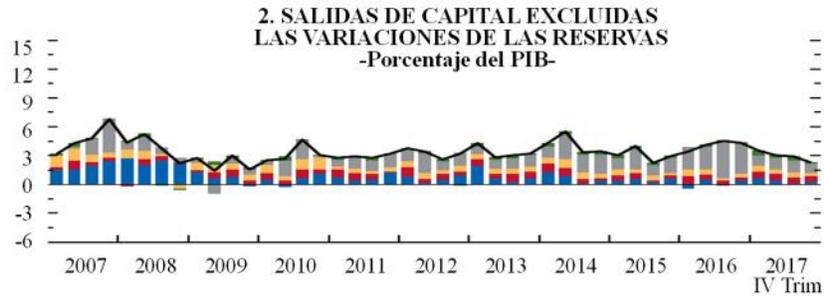
<sup>2/</sup>Los datos abarcan hasta el 30 de marzo de 2018.

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

En lo que concierne a las monedas de los mercados emergentes, el renminbi chino se apreció aproximadamente 3.5% en términos efectivos reales entre agosto de 2017 y finales de marzo de 2018, y en una proporción parecida en relación con su valor promedio en 2017. El rand sudafricano repuntó 10% al atenuarse la incertidumbre política, y el ringgit malayo, más de 8% al mejorar las perspectivas de crecimiento y afianzarse los precios de las materias primas. En cambio, la lira turca se depreció más de 10% debido al avance de la inflación.

Los flujos financieros destinados en las economías de mercados emergentes se moderaron en el segundo semestre de 2017 tras la escalada del primer semestre, pero sin perder su vigor. Tras arrancar con fuerza en 2018, los flujos de inversiones de cartera hacia las economías de mercados emergentes se moderaron inmediatamente después de la turbulencia que sacudió los mercados internacionales de renta variable a inicios de febrero, pero se han recuperado desde entonces (gráfica siguiente).





Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes del país. Las economías emergentes de Asia excluida China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY= J.P. Morgan Emerging Market Volatility Index; LTRO = operaciones de financiamiento a más largo plazo.

1/ Turbulencia por el recorte anunciado del estímulo de la FED.  
FUENTE: Bloomberg Finance L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, International Financial Statistics, y cálculos del personal técnico del FMI.

## Principales factores que están influyendo en las perspectivas

### Economías avanzadas: Cierre de las brechas del producto en un contexto de crecimiento más fuerte desde el punto de vista estructural

Desde 2014, las economías avanzadas vienen experimentando una recuperación ininterrumpida —aunque ocasionalmente vacilante— de las recesiones que siguieron a la crisis financiera internacional de 2008–2009 y la crisis de la deuda soberana que golpeó a la zona del euro en 2011–2012. La orientación acomodaticia de la política monetaria y el desvanecimiento gradual de los lastres relacionados con la crisis han sido decisivos para ayudar a las economías avanzadas a lograr un crecimiento superior al potencial y reducir el desempleo. Los indicadores del crecimiento potencial y de las brechas del producto son de por sí muy inciertos, sobre todo tras una crisis profunda

con secuelas macroeconómicas persistentes. Con todo, se estima que el crecimiento potencial de las economías avanzadas se ha recuperado en los últimos años<sup>11</sup>.

La imprevista aceleración de la actividad de las economías avanzadas que se ha constatado desde mediados de 2016 no solo ha promovido el cierre de las brechas del producto, sino que también ha llevado a reevaluar el producto a mediano plazo.

- El crecimiento acumulado de 0.6 puntos porcentuales en 2016–2017 que no estaba proyectado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO es atribuible en alrededor de 40% al cierre imprevistamente veloz de las brechas del producto (una recuperación cíclica de la demanda); el resto corresponde a una revisión al alza del crecimiento potencial estimado (lo cual implica una recuperación estructuralmente más fuerte).
- Análogamente, alrededor de 40% de la revisión de 1.7 puntos porcentuales del crecimiento acumulado de las economías avanzadas en 2016–2021 (en relación con las proyecciones de la edición de octubre de 2016 del informe WEO) es atribuible a la aceleración del cierre de las brechas del producto; el resto es consecuencia de la aceleración del crecimiento potencial. El aumento del producto potencial en relación con las proyecciones anteriores implica que el empleo también se vería sustentado a un nivel más alto<sup>12</sup>. La continua disminución de las tasas globales de desempleo con indicios limitados de aceleración de los precios y los salarios es congruente con esta interpretación.

---

<sup>11</sup> El recuadro *Dinámica reciente del crecimiento potencial* actualiza las proyecciones de crecimiento potencial del capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO. El análisis —basado en técnicas de filtros multivariante— sugiere un repunte del crecimiento potencial de alrededor de 0.4 puntos porcentuales entre 2011 y 2017 en un grupo de economías avanzadas. La variación estimada del crecimiento potencial es casi idéntica al repunte del grupo agregado de economías avanzadas durante el mismo período en las proyecciones actuales del informe de FMI, que también incorporan factores específicos de los países.

<sup>12</sup> Las proyecciones de empleo de las economías avanzadas para 2021 también han sido corregidas al alza en aproximadamente 1.4 millones en relación con los niveles del informe del FMI de octubre de 2016.

Una vez que se cierren las brechas (lo que estimativamente ocurriría para fines de 2018 en las economías avanzadas), el crecimiento comenzaría a disminuir hacia su nivel potencial. Se prevé que Estados Unidos de Norteamérica, cuyo producto superaría el potencial por obra de los recientes cambios de la política fiscal, retome un crecimiento potencial más tardío pero más fuerte que el de la mayoría de las demás economías avanzadas. El recuadro *Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades* presenta un análisis basado en un escenario estilizado de los elementos de la reforma tributaria estadounidense que busca arrojar luz sobre las razones que llevan a proyectar que la economía estadounidense crecerá a un ritmo considerablemente más rápido que el potencial durante algunos años. Las simulaciones ilustran el hecho de que la autorización provisional para contabilizar la inversión puramente como gasto produce un impacto a corto plazo particularmente profundo en la actividad, ya que es un poderoso incentivo para que las empresas adelanten y lleven a término proyectos de inversión mientras esa autorización está vigente. En consecuencia, la reforma tributaria estadounidense sustraerá ímpetu al crecimiento a partir de 2020, y luego de manera más pronunciada cuando en 2023 se elimine gradualmente la posibilidad de contabilizar la totalidad de las inversiones como gasto.

Según las previsiones, las tasas de crecimiento per cápita a mediano plazo de las economías avanzadas no solo serán inferiores a los niveles actuales, sino que también estarán por debajo de los niveles registrados en las décadas previas a la crisis. La razón principal es la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral a medida que la población de las economías avanzadas siga envejeciendo (como lo explica el capítulo 2), un factor negativo que se vería compensado apenas en parte por cierto repunte del crecimiento de la productividad total de los factores (a tasas muy inferiores a las registradas en los años anteriores a la crisis; el recuadro *La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?* analiza los indicadores de la productividad en la era digital).

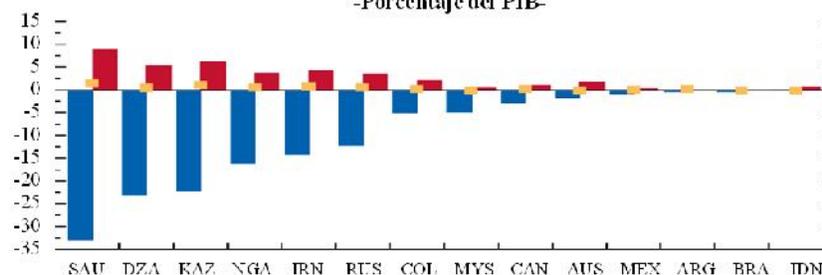
## Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Los efectos de la reciente alza de los precios de las materias primas

La caída de los precios de los metales registrada desde 2011 y el colapso de los precios del petróleo en 2014 crearon una divisoria entre el desempeño económico de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que importan o que exportan materias primas (véase las dos gráficas siguientes). Las tasas de crecimiento de ambos grupos fueron más o menos parecidas hasta 2014 (salvo en China, donde el crecimiento fue más rápido), pero han divergido desde entonces; los importadores continúan creciendo con rapidez, en tanto que en los exportadores el crecimiento se ha desacelerado a alrededor de la mitad del promedio de 2000–2014. Debido a problemas idiosincráticos que exacerbaron la pérdida de ingresos fiscales derivados de las materias primas, algunos exportadores más grandes, como Brasil y Rusia, sufrieron profundas recesiones en 2015–2016, en tanto que Venezuela viene padeciendo una crisis económica y humanitaria creciente desde 2014. Análogamente, Arabia Saudita y algunos de los otros exportadores de petróleo de Oriente Medio y África subsahariana han atravesado recesiones y/o sustanciales desaceleraciones del crecimiento en los últimos años, a medida que comenzaron a adaptar su política fiscal a la pérdida permanente de ingresos generados por las materias primas.

GANANCIAS Y PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS POR  
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO  
A pesar del aumento de los precios de las materias primas proyectado a corto  
plazo, se prevé que las ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de  
intercambio serán leves en 2018–2019 en comparación con 2015–2017

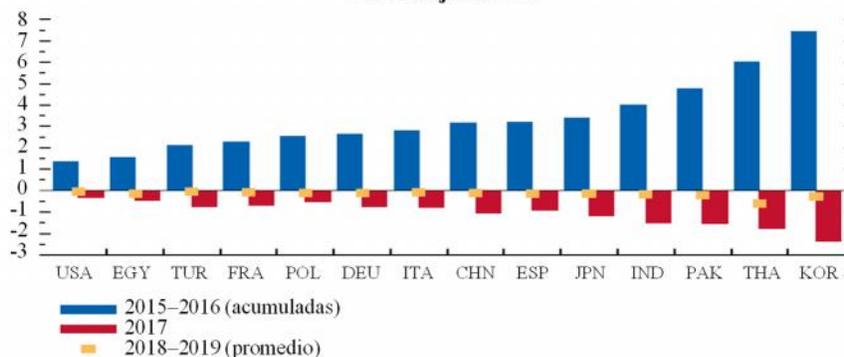
### 1. EXPORTADORES DE PETRÓLEO <sup>1</sup>

-Porcentaje del PIB-



### 2. IMPORTADORES DE PETRÓLEO 1/

-Porcentaje del PIB-



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

1/ Las ganancias (pérdidas) de 2018-2019 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2018 y 2019. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año  $t$  de un país que exporta  $x$  dólares estadounidenses en concepto de la materia prima A e importa  $m$  dólares estadounidenses en concepto de la materia prima B en el año  $t-1$  se define como  $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ , donde  $\Delta p_t^A$  y  $\Delta p_t^B$  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 estadounidenses. Véase también Gruss (2014).

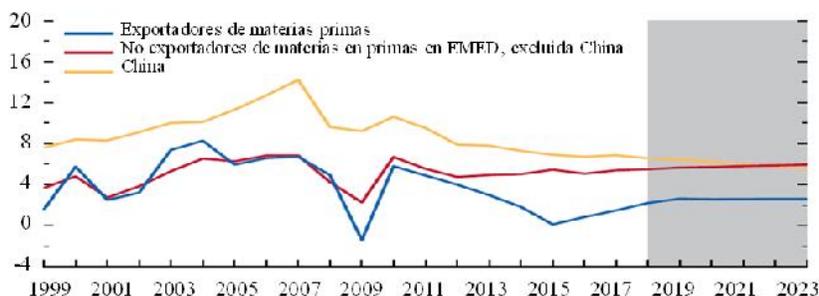
FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

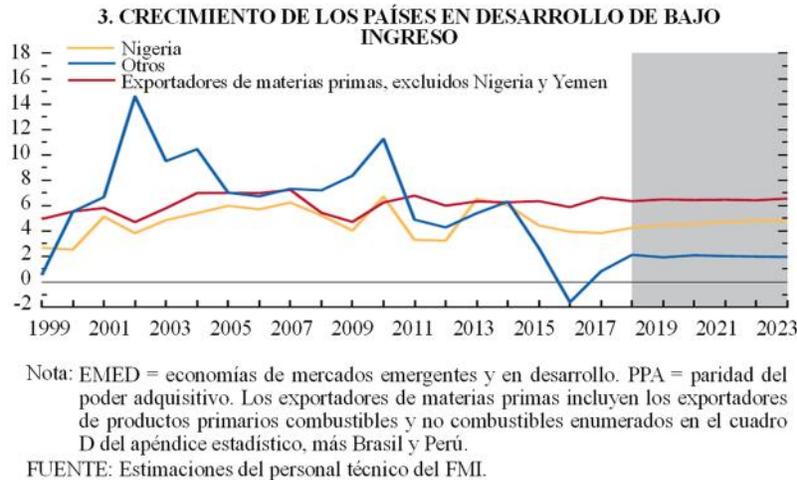
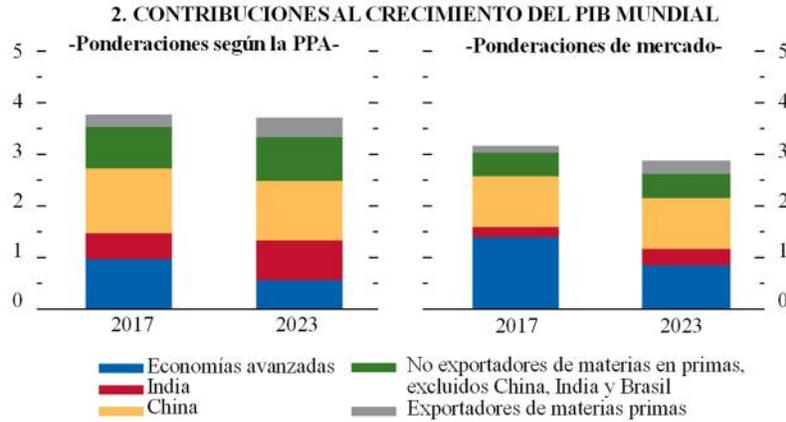
### CRECIMIENTO DEL PIB, 1999-2023

-Porcentaje-

Se prevé que el crecimiento de los exportadores de materias primas se estabilizará cerca de los niveles actuales a mediano plazo, muy por debajo de los promedios pasados. Las economías diversificadas conservarían tasas de crecimiento relativamente sólidas.

#### 1. CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO





El producto, y sobre todo la demanda interna, se desaceleraron con fuerza en los exportadores de petróleo tras las pérdidas de los términos de intercambio, lo cual dio lugar a profundas necesidades de ajuste fiscal y externo y a una constricción de las condiciones financieras. El grado de tensión macroeconómica asociada a la marcada disminución de los precios del petróleo se ha hecho más obvio con el correr del tiempo; el aumento proyectado del PIB de los exportadores de petróleo, y especialmente la demanda interna, fueron revisados a la baja hasta 2017, incluso a pesar de que los precios del petróleo en cierta medida se recuperaron. De cara al futuro, el alza de los precios de las materias primas observada en el segundo semestre de 2017 ofrece a los exportadores de petróleo un margen para consolidar los saldos fiscales de manera más paulatina, pero revierten de manera apenas muy parcial el deterioro inicial de los

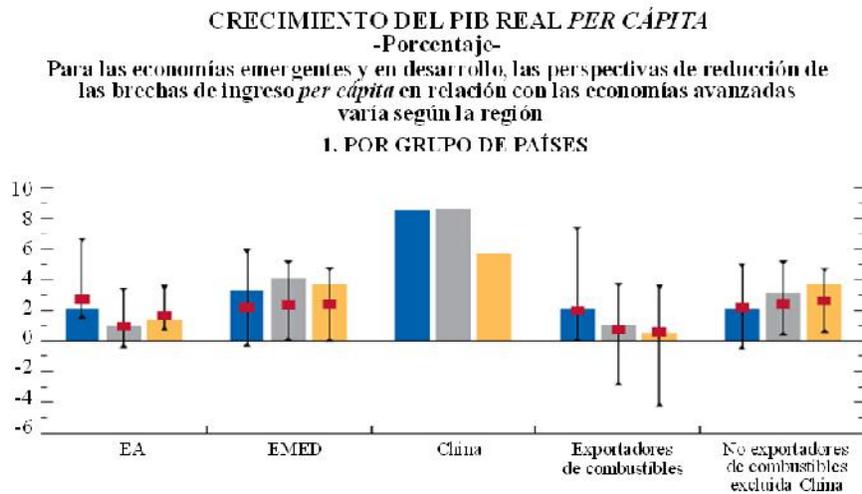
términos de intercambio sufrido en 2014–2016. Además, los conflictos y las desavenencias políticas internas continúan representado un pesado lastre para la actividad económica en varios exportadores de petróleo. Como consecuencia de esas fuerzas compensatorias, la recuperación del crecimiento de los exportadores de petróleo desde los mínimos registrados en 2015 ha sido muy gradual, y las proyecciones de crecimiento para el próximo quinquenio no varían demasiado respecto de las presentadas en octubre de 2017.

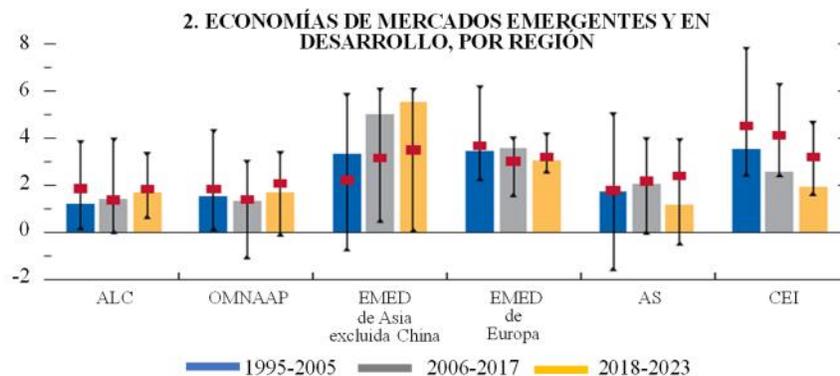
En cuanto a los importadores, cuando el petróleo se abarata las ganancias inesperadas como proporción del ingreso suelen ser más pequeñas que las pérdidas correspondientes que sufren los exportadores, ya que el costo de la importación de petróleo suele ser más bajo como porcentaje del ingreso global que el ingreso que perciben los exportadores, al ser un grupo más pequeño. El estímulo a la demanda interna de los importadores de petróleo generado por la caída de los precios en 2014 en muchos casos estuvo compensado parcialmente por una reducción de los subsidios energéticos, lo cual implica un traslado incompleto de ese beneficio inesperado a los usuarios finales. Si las alzas recientes de los precios del petróleo se trasladan a los usuarios finales, podrían moderar la demanda interna. Ahora bien, en muchos casos el efecto negativo no es suficientemente pronunciado como para provocar revisiones a la baja del crecimiento, teniendo en cuenta la mejora simultánea de las condiciones externas y, en particular, el fortalecimiento de la demanda externa.

### **Perspectivas de convergencia de los ingresos: Un cuarto del vaso está vacío**

La convergencia de ingresos entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo no ha tenido una trayectoria favorable en las cinco últimas décadas (como se explica en el capítulo 2 de la edición de abril de 2017 del informe WEO). En el quinquenio venidero, un cuarto del vaso estará vacío: 40 economías de mercados emergentes y en desarrollo (alrededor de 27% del total) no

reducirán la brecha de ingreso per cápita que las separa de las economías avanzadas, según las proyecciones. De hecho, el ingreso per cápita de 12 de esas economías disminuirá en ese plazo. El grueso de las economías con un crecimiento per cápita inferior al de las economías avanzadas son exportadores de materias primas (principalmente petróleo) o bien Estados pequeños (gráfica siguiente); como grupo, les corresponde una proporción más pequeña de la población total y del PIB de todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo (alrededor de 11%). Si la muestra se limita a los países en desarrollo de bajo ingreso, la proporción de países que no lograrían reducir la brecha del ingreso per cápita es una cuarta parte (14 países), pero a este grupo le corresponde una proporción mayor de la población total y del PIB (alrededor de 30%).





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 el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadístico y abarcan las EMED solamente. EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = paridad del poder adquisitivo; AS = África subsahariana.

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

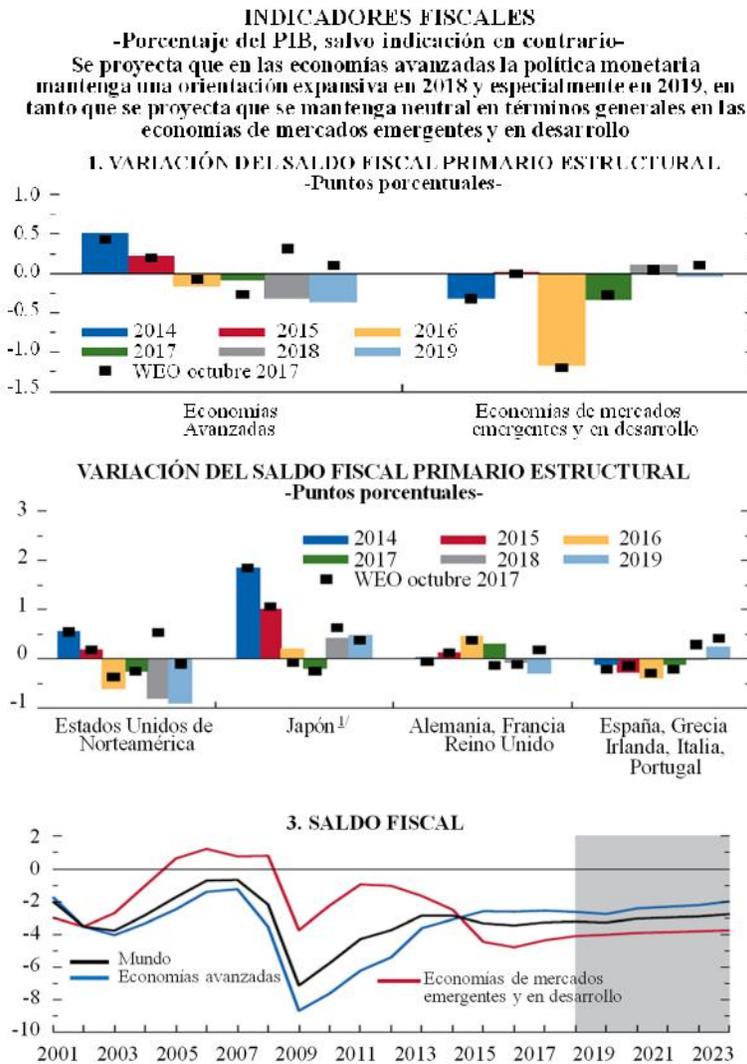
Las perspectivas de convergencia varían según la región. Se prevé que la convergencia continúe en China, India y Asia oriental en términos más amplios, así como en las economías emergentes de Europa y en partes de la Comunidad de Estados Independientes. Por el contrario, el crecimiento per cápita en África subsahariana, América Latina y el Caribe, y la región de Oriente Medio y Norte de África, Pakistán y Afganistán sería inferior o apenas superaría el de las economías avanzadas durante los próximos años, como consecuencia del débil desempeño de muchos exportadores de materias primas en estas regiones.

## El pronóstico

### Supuestos de política económica

Se proyecta que, en términos agregados, la orientación de la política fiscal en las economías avanzadas siga siendo expansiva en 2018 y sobre todo en 2019, en tanto que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se proyecta que se torne en general neutral (gráfica siguiente). En comparación con los supuestos de la edición de

octubre de 2017 del informe del FMI, el pronóstico supone una orientación más laxa de la política fiscal en 2018 y 2019, debido en buena medida a la previsión de saldos fiscales estructurales más débiles en Estados Unidos de Norteamérica a raíz de la reforma del código tributario aprobada recientemente por vía legislativa. Se prevé que la política fiscal sea moderadamente contractiva en las economías avanzadas en 2020–2022 y más marcadamente contractiva en 2023, cuando empiecen a caducar las disposiciones de amortización de la inversión como gasto contemplada en la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica.





Nota: WEO = Perspectivas de la economía mundial.

1/ Los datos más recientes sobre Japón reflejan las revisiones metodológicas exhaustivas 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.

En cuanto a la política monetaria, el pronóstico supone una normalización de la tasa de política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica a un ritmo más veloz que el proyectado en la edición de octubre de 2017 del informe del FMI, debido a una demanda y presión inflacionaria más fuertes en el marco de una política fiscal más expansiva. Se proyecta que la meta de la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica suba a alrededor de 2.5% al final de 2018 y a aproximadamente 3.5% al final de 2019, para luego descender al nivel de equilibrio a largo plazo apenas inferior al 3% en 2022. En la zona del euro y Japón, la política monetaria continuaría siendo muy laxa. Según las proyecciones, las tasas a corto plazo continuarán siendo negativas en la zona del euro hasta mediados de 2019 y cercanas a cero en Japón a lo largo del horizonte quinquenal del pronóstico. Las orientaciones de la política monetaria en las diversas economías de mercados emergentes y las revisiones con respecto a octubre de 2017 varían en función de la posición de cada economía dentro del ciclo.

### **Supuestos sobre las condiciones financieras y precios de las materias primas**

Se supone que las condiciones financieras mundiales seguirán siendo en general favorables durante 2018–2019. Se prevé que el continuo relajamiento de las condiciones crediticias, sobre todo en la zona del euro, compense el aumento gradual

que se espera en las tasas de interés a largo plazo, y que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido proceda sin dar lugar a aumentos importantes o prolongados de la volatilidad en el mercado financiero. Salvo en el caso de ciertas economías vulnerables, en el escenario base se prevén condiciones financieras acomodaticias para la mayoría de los mercados emergentes, con tasas de política más elevadas pero con un apetito de riesgo sostenido (dando continuidad a la reciente trayectoria de diferenciales en general contenidos de los bonos soberanos y una sólida evolución de los mercados de acciones en la mayoría de los casos).

Se prevé que el índice de precios de las materias primas elaborado por el FMI aumente aproximadamente 11.9% en 2018 con respecto a su promedio de 2017 (con lo cual el aumento acumulado desde 2016 sería de alrededor de 28.9%), para disminuir aproximadamente 3.7% en 2019. Se prevé que el precio del petróleo promedie 62.3 dólares el barril en 2018 (cifra superior a la de 52.8 dólares en 2017 y muy por encima de la proyección de 50.2 dólares el barril de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI). Se prevé que, conforme se recupera la oferta, los precios del crudo bajen a 58.2 dólares el barril en 2019, y a alrededor de 53.6 dólares el barril en 2023. Se prevé que los precios de los metales repunten un 13% en 2018, tras el aumento de 22.2% registrado en 2017 por el fortalecimiento de la demanda mundial, y que de ahí en adelante se mantengan estables.

### **Perspectivas de crecimiento mundial: Afianzamiento a corto plazo, moderación a mediano plazo**

Se proyecta un afianzamiento del crecimiento mundial de 3.8% en 2017 a 3.9% en 2018 y 2019, impulsado por un repunte proyectado del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y por un crecimiento resiliente en las economías avanzadas (cuadro siguiente). Los pronósticos para 2018 y 2019 mejoran 0.2 puntos porcentuales cada año con respecto a lo pronosticado en el informe del FMI de octubre 2017, con revisiones positivas frente a las previsiones de entonces para las economías

de mercados emergentes y en desarrollo y en particular las economías avanzadas. Los efectos a nivel mundial de las modificaciones de la política fiscal de Estados Unidos de Norteamérica explican casi la mitad de la revisión al alza del crecimiento mundial para 2018–2019 en comparación con octubre. Para el período posterior a 2019 se proyecta que el crecimiento mundial disminuya gradualmente a 3.7% hacia el final del horizonte del pronóstico. La desaceleración obedece enteramente a las economías avanzadas, cuyo crecimiento se proyecta que se modere de acuerdo con su modesto crecimiento potencial; se espera que en las diferentes economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento se estabilice en un nivel cercano al actual.

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

	2017	Proyecciones		Diferencia con la actualización del informe WEO de enero de 2018 <sup>1/</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2017	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Producto mundial</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>
Estados Unidos de Norteamérica	2.3	2.9	2.7	0.2	0.2	0.6	0.8
Zona del euro	2.3	2.4	2.0	0.2	0.0	0.5	0.3
Alemania	2.5	2.5	2.0	0.2	0.0	0.7	0.5
Francia	1.8	2.1	2.0	0.2	0.1	0.3	0.1
Italia	1.5	1.5	1.1	0.1	0.0	0.4	0.2
España	3.1	2.8	2.2	0.4	0.1	0.3	0.2
Japón <sup>2/</sup>	1.7	1.2	0.9	0.0	0.0	0.5	0.1
Reino Unido	1.8	1.6	1.5	0.1	0.0	0.1	-0.1
Canadá	3.0	2.1	2.0	-0.2	0.0	0.0	0.3
Otras economías avanzadas <sup>3/</sup>	2.7	2.7	2.6	0.1	0.0	0.2	0.1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
África subsahariana	2.8	3.4	3.7	0.1	0.2	0.0	0.3
Nigeria	0.8	2.1	1.9	0.0	0.0	0.2	0.2
Sudáfrica	1.3	1.5	1.7	0.6	0.8	0.4	0.1
América Latina y el Caribe	1.3	2.0	2.8	0.1	0.2	0.1	0.4
Brasil	1.0	2.3	2.5	0.4	0.4	0.8	0.5
México	2.0	2.3	3.0	0.0	0.0	0.4	0.7
Comunidad de Estados Independientes	2.1	2.2	2.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Rusia	1.5	1.7	1.5	0.0	0.0	0.1	0.0
Excluido Rusia	3.6	3.5	3.6	0.1	0.1	0.2	0.1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.5	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0	0.1
China	6.9	6.6	6.4	0.0	0.0	0.1	0.1
India <sup>3/</sup>	6.7	7.4	7.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ASEAN-5 <sup>4/</sup>	5.3	5.3	5.4	0.0	0.1	0.1	0.1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	5.8	4.3	3.7	0.3	-0.1	0.8	0.4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.6	3.4	3.7	-0.2	0.2	-0.1	0.2
Arabia Saudita	-0.7	1.7	1.9	0.1	-0.3	0.6	0.3
Partidas informativas							
Unión Europea	2.7	2.5	2.1	0.2	0.0	0.4	0.3
Países en desarrollo de bajo ingreso	4.7	5.0	5.3	-0.2	0.0	-0.2	0.1
Oriente Medio y Norte de África	2.2	3.2	3.6	-0.2	0.3	0.0	0.4
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3.2	3.4	3.3	0.1	0.1	0.3	0.3
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	4.0	5.1	4.5	0.7	0.0	1.3	0.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.4	6.0	5.6	0.5	0.6	1.1	0.7
Exportaciones							
Economías avanzadas	4.2	4.5	3.9	0.3	-0.1	0.9	0.5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6/</sup>	6.4	5.1	5.3	0.4	0.7	0.6	1.0
<b>Precios de las materias primas (dólares de Estados Unidos de Norteamérica)</b>							
Petróleo <sup>5/</sup>	23.3	18.0	-6.5	6.3	-2.2	18.2	-7.2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	6.8	5.6	0.5	6.1	-0.5	5.1	1.0
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	1.7	2.0	1.9	0.1	-0.2	0.3	-0.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6/</sup>	4.0	4.6	4.3	0.1	0.0	0.2	0.2
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>							
Sobre los depósitos en dólares de Estados Unidos de Norteamérica (seis meses)	1.5	2.4	3.4	0.1	0.0	0.5	0.5
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.1

(Continuación)

	Interanual				T4 a T4 <sup>2/</sup>			
	2016	2017	Proyecciones		2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019			2018	2019
<b>Producto mundial</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>
Estados Unidos de Norteamérica	1.5	2.3	2.9	2.7	1.8	2.6	3.0	2.3
Zona del euro	1.8	2.3	2.4	2.0	2.0	2.7	2.2	2.0
Alemania	1.9	2.5	2.5	2.0	1.9	2.9	2.5	1.9
Francia	1.2	1.8	2.1	2.0	1.2	2.5	1.8	2.0
Italia	0.9	1.5	1.5	1.1	1.1	1.6	1.3	1.1
España	3.3	3.1	2.8	2.2	3.0	3.1	2.5	2.1
Japón	0.9	1.7	1.2	0.9	1.5	2.1	0.8	-0.1
Reino Unido	1.9	1.8	1.6	1.5	2.0	1.4	1.6	1.6
Canadá	1.4	3.0	2.1	2.0	2.0	2.9	2.1	1.9
Otras economías avanzadas <sup>2/</sup>	2.3	2.7	2.7	2.6	2.5	2.9	2.7	2.8
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>
África subsahariana	1.4	2.8	3.4	3.7	-	-	-	-
Nigeria	-1.6	0.8	2.1	1.9	-	-	-	-
Sudáfrica	0.6	1.3	1.5	1.7	1.0	1.9	0.7	2.3
América Latina y el Caribe	-0.6	1.3	2.0	2.8	-0.8	1.7	2.3	2.4
Brasil	-3.5	1.0	2.3	2.5	-2.4	2.2	3.1	2.3
México	2.9	2.0	2.3	3.0	3.2	1.5	3.0	2.8
Comunidad de Estados Independientes	0.4	2.1	2.2	2.1	0.8	1.9	2.3	1.6
Rusia	-0.2	1.5	1.7	1.5	0.6	1.5	2.1	1.3
Excluido Rusia	1.9	3.6	3.5	3.6	-	-	-	-
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.5	6.5	6.5	6.6	6.2	6.7	6.5	6.6
China	6.7	6.9	6.6	6.4	6.8	6.8	6.5	6.4
India <sup>3/</sup>	7.1	6.7	7.4	7.8	6.0	7.5	7.4	7.8
ASEAN-5 <sup>4/</sup>	5.0	5.3	5.3	5.4	4.8	5.4	5.4	5.5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.2	5.8	4.3	3.7	3.7	5.9	3.5	3.7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4.9	2.6	3.4	3.7	-	-	-	-
Arabia Saudita	1.7	-0.7	1.7	1.9	2.2	-1.2	2.3	2.1
Partidas informativas								
Unión Europea	2.0	2.7	2.5	2.1	2.1	2.9	2.3	2.0
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.5	4.7	5.0	5.3	-	-	-	-
Oriente Medio y Norte de África	4.9	2.2	3.2	3.6	-	-	-	-
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	3.2	3.4	3.3	2.6	3.4	3.3	3.0
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	-	-	-	-
Importaciones								
Economías avanzadas	2.7	4.0	5.1	4.5	-	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1.8	6.4	6.0	5.6	-	-	-	-
Exportaciones								
Economías avanzadas	2.0	4.2	4.5	3.9	-	-	-	-
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.6	6.4	5.1	5.3	-	-	-	-
<b>Precios de las materias primas (dólares de Estados Unidos de Norteamérica)</b>								
Petróleo <sup>5/</sup>	-15.7	23.3	18.0	-6.5	16.2	19.6	3.2	-5.9
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1.5	6.8	5.6	0.5	10.3	1.9	7.0	0.3
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	0.8	1.7	2.0	1.9	1.2	1.7	2.0	2.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6/</sup>	4.3	4.0	4.6	4.3	3.6	3.6	3.9	3.9
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>								
Sobre los depósitos en dólares de Estados Unidos de Norteamérica (seis meses)	1.1	1.5	2.4	3.4	-	-	-	-
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-	-	-	-
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.0	0.0	0.1	-	-	-	-

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 26 de enero y el 23 de febrero de 2018. Las economías se enumeran con base en 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 enero de 2018 y la edición de octubre de 2017 del informe WEO.

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

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

4/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

5/ 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 52.81 dólares el barril en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es 62.30 dólares estadounidenses en 2018 y 58.20 dólares estadounidenses en 2019.

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

7/ 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.

## Economías avanzadas

Se proyecta que las economías avanzadas crezcan 2.5% en 2018 —0.2 puntos porcentuales más que en 2017— y 2.2% en 2019. Los pronósticos para ambos años son

bastante más halagüeños que los del informe del FMI de octubre (0.5 y 0.4 puntos porcentuales más altos en 2018 y 2019, respectivamente). Las revisiones al alza son generalizadas debido a las perspectivas más favorables para Japón y la zona del euro, y sobre todo gracias a los efectos internos y los efectos de contagio de la política fiscal expansiva en Estados Unidos de Norteamérica. Se proyecta que el crecimiento disminuya a 1.5% a mediano plazo, de forma en general acorde con el módico crecimiento potencial. Un factor que contribuye a esta disminución es que después de 2020 se revierten algunos de los efectos positivos a corto plazo sobre el producto derivados de la reforma tributaria de Estados Unidos de Norteamérica<sup>13</sup>. Pese a esta desaceleración, se proyecta que el PIB permanezca por encima del nivel potencial en 2023 en muchas economías avanzadas, incluidas Estados Unidos de Norteamérica y la zona del euro<sup>14</sup>.

En Estados Unidos de Norteamérica, las previsiones indican que el crecimiento aumentará de 2.3% en 2017 a 2.9% en 2018, para después moderarse levemente a 2.7% en 2019 (0.6 y 0.8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado para 2018 y 2019, respectivamente, en el informe de FMI de octubre). La revisión al alza obedece a una actividad más vigorosa de lo previsto en 2017, una demanda externa más firme y el efecto macroeconómico previsto de la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2017, sobre todo el recorte de las tasas impositivas que pagan las empresas y la autorización temporal de contabilizar la inversión integralmente como gasto, lo cual se prevé estimulará la actividad a corto plazo. La revisión también tiene en cuenta el aumento del gasto público tras el acuerdo presupuestario bipartidista alcanzado en febrero de 2018. Se proyecta que las modificaciones de la política fiscal alimenten más el crecimiento hasta 2020, y de ahí que el PIB real de Estados Unidos de Norteamérica en 2020 sea 1.2% mayor que en una proyección sin las modificaciones de la política

---

<sup>13</sup> La disposición temporal que permite amortizar totalmente la inversión como gasto implica una mayor inversión en el futuro inmediato, pero menos inversión más adelante; véase el recuadro *Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades*.

<sup>14</sup> En el recuadro *Perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas* se analizan con mayor grado de detalle las perspectivas para las distintas economías avanzadas.

fiscal. Dado el aumento del déficit fiscal, que requerirá un ajuste más adelante, y el carácter temporal de algunas de las disposiciones, se prevé que el crecimiento sea inferior al que se había pronosticado durante un período de unos cuantos años posteriores a 2022, lo cual contrarrestará parte del mayor crecimiento logrado antes.

Para 2018–2019 se prevé que la zona del euro y Japón —economías que contribuyen mucho al tan esperado afianzamiento de la actividad económica en las economías avanzadas— continúen registrando tasas de crecimiento superiores a la tendencia. En el caso de la zona del euro, se proyecta que la recuperación se acelere levemente de 2.3% en 2017 a 2.4% este año, para después moderarse a 2% en 2019. El pronóstico supera en 0.5 puntos porcentuales y 0.3 puntos porcentuales los niveles previstos en la edición de octubre del informe del FMI para 2018 y 2019, respectivamente, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Se prevé que el crecimiento a mediano plazo de la zona del euro se sitúe en el 1.4%, empañado por la reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable. Se prevé que el crecimiento de Japón se modere a 1.2% en 2018 (tras el sólido resultado del 1.7% en 2017, por encima de la tendencia) antes de desacelerarse todavía más hasta situarse en el 0.9% en 2019. La revisión al alza de 0.5 puntos porcentuales en 2018 y 0.1 puntos porcentuales en 2019 respecto a la edición de octubre del informe WEO es consecuencia de la mejora de las perspectivas de la demanda externa, el incremento de la inversión privada y el presupuesto suplementario para 2018. No obstante, las perspectivas a mediano plazo para Japón siguen siendo débiles, debido ante todo a la contracción de la fuerza laboral.

### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

Se prevé que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento continúe acelerándose, de 4.8% en 2017 a 4.9% en 2018 y 5.1% en 2019 (cuadro

*Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*). Aunque la alta tasa de crecimiento se debe sobre todo al ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, el repunte proyectado del crecimiento es también consecuencia de perspectivas más favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil. Las revisiones de los pronósticos para 2019 han sido positivas: 0.1 puntos porcentuales en términos agregados, con las mejoras más importantes para las economías emergentes de Europa y América Latina. Más allá de 2019, se proyecta que el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilice en alrededor de 5% a mediano plazo. Las razones son un moderado afianzamiento adicional del crecimiento económico en los exportadores de materias primas, aunque con tasas mucho más módicas que las de los últimos 20 años; una disminución constante de la tasa de crecimiento de China a un nivel que aún sigue siendo muy superior al promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un aumento gradual de la tasa de crecimiento de India conforme la reformas estructurales eleven el producto potencial, y la continuidad de un crecimiento sólido en otros importadores de materias primas<sup>15</sup>.

Las economías emergentes de Asia, que según los pronósticos seguirán creciendo a un ritmo de aproximadamente 6.5% en 2018–2019, siguen siendo el principal motor del crecimiento mundial. En China, se prevé que el crecimiento se modere ligeramente, del 6.9% registrado en 2017 al 6.6% en 2018 y el 6.4% en 2019. El pronóstico es más favorable (en 0.1 puntos porcentuales tanto en 2018 como en 2019) que el del informe del FMI de octubre, debido a las mejores perspectivas de la demanda externa. A mediano plazo, se proyecta que la economía continúe avanzando en la transición de un modelo basado en la inversión y la industria a otro más basado en el consumo privado y los servicios, pero se espera que la deuda no financiera continúe aumentando como proporción del PIB, y la acumulación de factores de vulnerabilidad empaña las

---

<sup>15</sup> En el recuadro *Perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo* se analizan con mayor grado de detalle las perspectivas para las distintas economías en mercados emergentes y en desarrollo.

perspectivas a mediano plazo. Se proyecta que el crecimiento en India aumente de 6.7% en 2017 a 7.4% en 2018 y 7.8% en 2019 (sin cambio con respecto al informe de FMI de octubre), impulsado por el fuerte consumo privado y por la disipación de los efectos transitorios de la iniciativa cambiaria y la implementación del impuesto sobre los bienes y servicios a escala nacional. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento aumente gradualmente con la implementación continua de reformas estructurales que fomenten la productividad e incentiven la inversión privada.

Ahora se estima que el crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo de Europa se aproxime a 6% en 2017, y se proyecta que se modere a 4.3% en 2018 y 3.7% en 2019, respaldado por una coyuntura externa propicia, con condiciones financieras favorables y una demanda más robusta de la zona del euro, y, en el caso de Turquía, una orientación acomodaticia de las políticas.

En América Latina y el Caribe, región que se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas en 2014–2016, el crecimiento continúa repuntando gradualmente; y se prevé que el crecimiento suba a 2.0% en 2018 y 2.8% en 2019. Tras sufrir una profunda recesión en 2015–2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 (1.0%), y se prevé que mejore a 2.3% en 2018 y 2.5% en 2019, propulsada por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. Se prevé que el crecimiento a mediano plazo se modere a 2.2%, debido al freno del envejecimiento de la población y el estancamiento de la productividad.

La mejora de los ingresos generados por las exportaciones de petróleo, la mayor confianza de las empresas y una política monetaria más acomodaticia ayudaron a que en la economía de Rusia se reanudara el crecimiento en 2017. Se proyecta que el PIB real aumente 1.7% este año, para después moderarse ligeramente a 1.5% durante el resto del horizonte de la proyección, debido al lastre de obstáculos estructurales y al efecto de las sanciones sobre la inversión.

Se prevé asimismo que en la región de Oriente Medio, el Norte de África, Afganistán y Pakistán el crecimiento repunte en 2018 y 2019, aunque permanecerá en un nivel moderado de aproximadamente 3.5%. Si bien el aumento de precios del petróleo está propiciando una recuperación de la demanda interna en los exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, se proyecta que el ajuste fiscal que aún es necesario empañe las perspectivas de crecimiento.

También se proyecta que el crecimiento en África subsahariana aumente gradualmente en 2018–2019 a 3.4 y 3.7%, respectivamente, a medida que mejoren las difíciles perspectivas a las que se enfrentan los exportadores de materias primas. En Sudáfrica, se espera que el crecimiento se afiance, pasando del 1.3% registrado en 2017 al 1.5% en 2018 y al 1.7% en 2019 (0.4 puntos porcentuales y 0.1 puntos porcentuales más de lo indicado en la edición de octubre del informe WEO, para 2018 y 2019, respectivamente). Es probable que la confianza de las empresas se consolide gradualmente con el cambio de gobernantes, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales. Las perspectivas a mediano plazo son moderadas, y se espera que el crecimiento se estabilice en 1.8% durante el período 2020–2023.

### **Perspectivas de inflación**

Como los efectos de la oferta y la reactivación de la demanda están ejerciendo presiones al alza sobre los precios de las materias primas —y como las mejores perspectivas mundiales están reduciendo las brechas del producto—, el nivel general de inflación está aumentando, y se prevé que la inflación subyacente suba en forma gradual a medida que la dinámica salarial empiece a reflejar la mayor estrechez en los mercados laborales<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Véase en el recuadro *Perspectivas de inflación en las regiones y países* un análisis detallado de las perspectivas de inflación para los distintos países.

Como se observa en el cuadro *Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*, se proyecta que las tasas de la inflación general en las economías avanzadas suban de 1.7% en 2017 a aproximadamente 2% en 2018–2019 (0.3 puntos porcentuales más que lo previsto para 2018 en el informe de FMI de octubre), en buena parte porque el crecimiento superior a la tendencia y el cierre de las brechas del producto exacerban las presiones sobre los precios.

Se prevé que la inflación subyacente de precios al consumidor (IPC) —que excluye los precios de los combustibles y los alimentos— varíe dentro del grupo de las economías avanzadas. En Estados Unidos de Norteamérica, donde se espera que el producto aumente por encima del nivel potencial como resultado de la importante expansión fiscal prevista, se proyecta que el IPC subyacente aumente de 1.8% en 2017 a 2% en 2018 y 2.5% en 2019, para después descender a 2.3% en el mediano plazo. Se proyecta que el indicador de preferencia de la Reserva Federal —la inflación subyacente de precios de gasto de consumo personal— aumente a 1.7% en 2018 y 2.2% en 2019 (frente al 1.5% en 2017). En la zona del euro, en donde se proyectan tasas de crecimiento superiores a la tendencia para 2018–1.2, se prevé que el IPC subyacente aumente de 1.1% en 2017 a 1.2% en 2018 y 1.7% en 2019. Se proyecta que la inflación subyacente del IPC aumente gradualmente hasta llegar a 2% en 2021 a medida que las brechas del producto en toda la zona monetaria se reduzcan y las expectativas de inflación se fortalezcan. En el Reino Unido, se prevé que la inflación subyacente del IPC suba de 2.4% en 2017 a 2.5% este año, y que posteriormente se modere a 2.2% en 2019 (e incluso a 2% a mediano plazo), debido a las alzas de las tasas de interés y el retiro del estímulo monetario.

Excluyendo el caso de Venezuela (donde se prevé que este año y el próximo la inflación rebase el 10000%), se prevé que el nivel general de inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumente a 4.6% este año, frente a 4.0% en 2017. La proyección para 2018 es 0.2 puntos porcentuales mayor que la del informe WEO de

octubre. De 2019 en adelante, se prevé que la inflación se modere a aproximadamente 4.0% al estabilizarse los precios de la energía y cerrarse las brechas del producto. En comparación con las economías avanzadas, en las diferentes economías de mercados emergentes y en desarrollo las tasas de inflación son bastante variadas, debido a la heterogeneidad de las posiciones cíclicas, el nivel de credibilidad de los bancos centrales y los regímenes de metas de inflación.

## Perspectivas del sector externo

### Posiciones en cuenta corriente

Los saldos en cuenta corriente en 2017, en términos globales, han permanecido en general estables en comparación con los niveles observados en 2016 (gráfica siguiente). El cambio más notable ha sido la mejora del saldo en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo (cerca de 3% de su PIB), gracias a la recuperación parcial de los precios de sus exportaciones.



Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Afr. 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 (Belarus, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

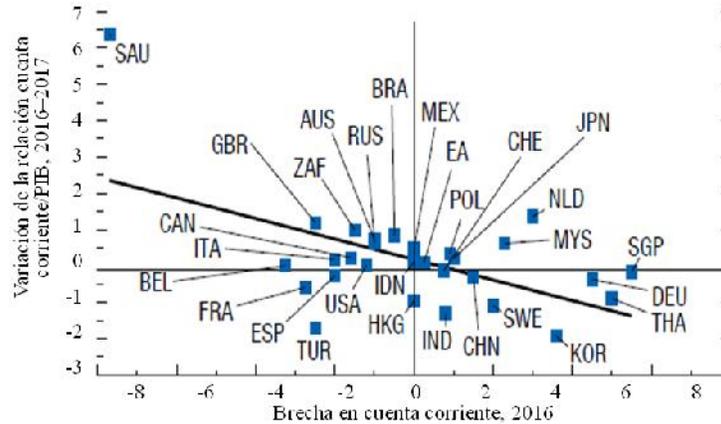
Los pronósticos para 2018 y 2019 indican nuevas mejoras de los saldos en cuenta corriente de los exportadores de petróleo (ya que se proyecta que los precios del petróleo, en promedio, sean superiores a los de 2017), así como un aumento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos de Norteamérica, como consecuencia de la política fiscal expansiva (compensado en parte por el fortalecimiento de la demanda externa). A mediano plazo, se proyecta que los saldos en cuenta corriente se mantengan en general estables en los niveles registrados en 2017–2018, con una cierta reducción del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos de Norteamérica cuando se disipen los efectos expansivos de la política fiscal, que irá acompañada de cierta disminución de los superávits en China y, en menor medida, en Europa.

Como se señala en el Informe sobre el sector externo de 2017 preparado por el FMI, los desequilibrios de cuenta corriente en 2016 fueron excesivos en relación con el nivel normal en cada país en función de sus fundamentos económicos y con políticas aconsejables. Como se observa en el primer panel de la gráfica siguiente, los saldos en cuenta corriente en 2017 evolucionaron de forma congruente con una cierta reducción de los desequilibrios excesivos, y las actuales proyecciones a mediano plazo apuntan a una nueva reducción. Sin embargo, las variaciones proyectadas de los saldos en cuenta corriente de algunas de las mayores economías del mundo solo dejan vislumbrar una moderada reducción de los desequilibrios (por ejemplo, Alemania) o un aumento (por ejemplo, Estados Unidos de Norteamérica).

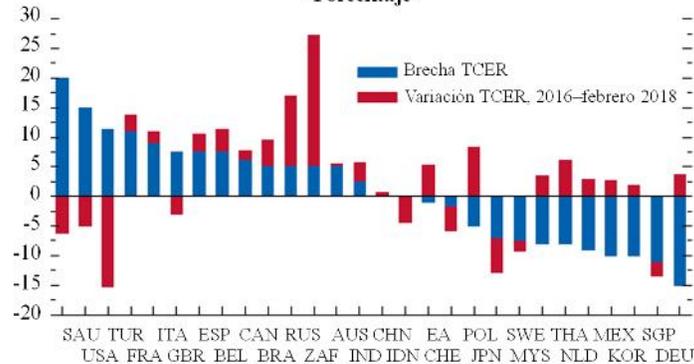
**TIPOS DE CAMBIO REALES Y SALDOS EN CUENTA CORRIENTE EN RELACIÓN CON LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS**

En 2017, los saldos en cuenta corriente se desplazaron moderadamente en una dirección coherente con la reducción de los desequilibrios excesivos de 2016. En relación con 2016, los tipos de cambio efectivos reales se han desplazado ligeramente en una dirección coherente con la reducción de las brechas de tipos de cambio de 2016

**1. BRECHAS EN CUENTA CORRIENTE EN 2016 Y VARIACIÓN DE LOS SALDOS EN CUENTA CORRIENTE, 2016-2017**



**2. BRECHAS Y VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL -Porcentaje-**



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: Cálculos del personal técnico del FMI.

En el panel 2 de la gráfica anterior se pueden observar las variaciones de los tipos de cambio efectivos reales entre 2016 y sus niveles de febrero de 2018, junto con las brechas del tipo de cambio de 2016 indicadas en la edición de 2017 del Informe sobre el sector externo. Asimismo, en promedio, los tipos de cambio efectivos reales se movieron ligeramente en una dirección coherente con una reducción de las brechas de 2016. Desde luego, los cambios en los fundamentos macroeconómicos desde 2016 han afectado no solo los tipos de cambio reales y los saldos en cuenta corriente sino también

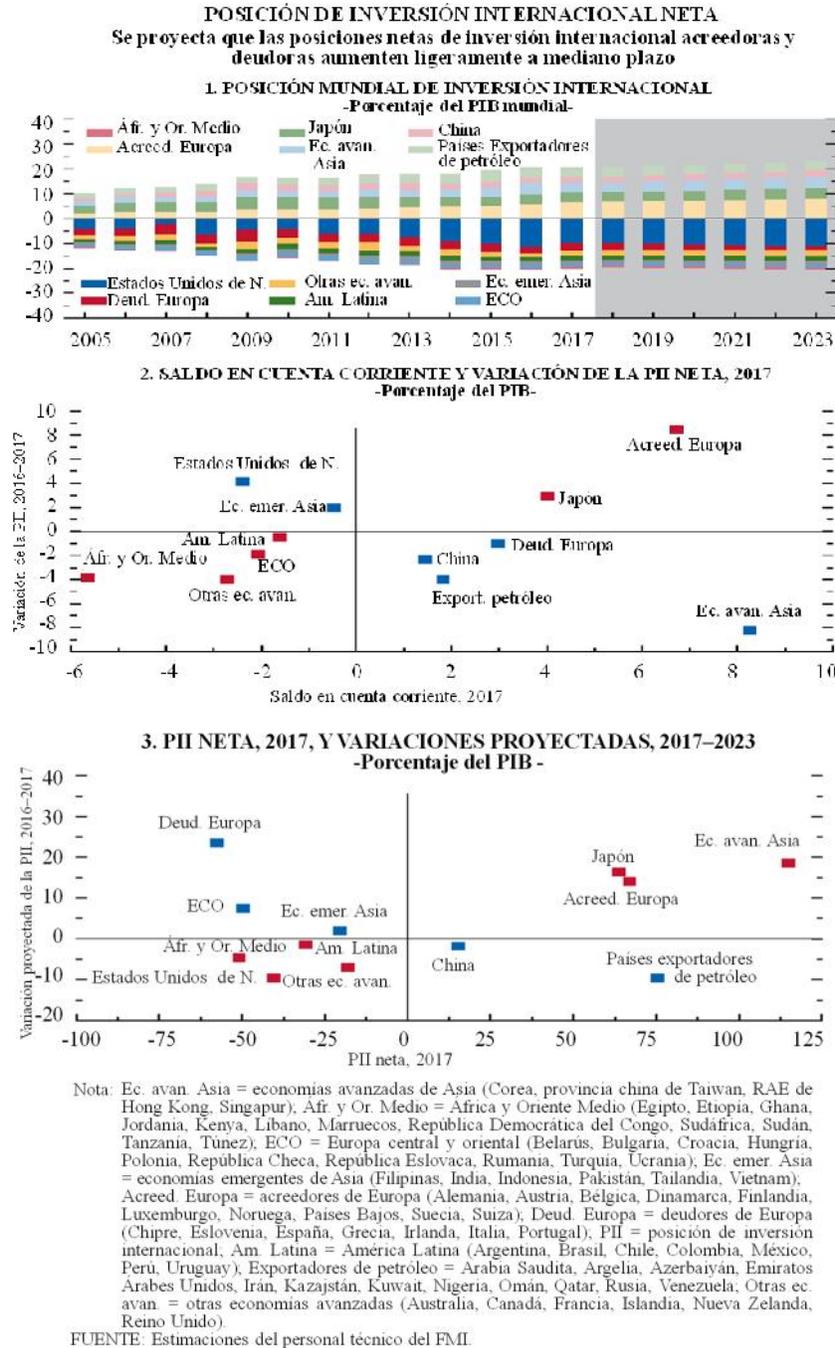
sus niveles de equilibrio. Un ejemplo es el fortalecimiento de los términos de intercambio de la mayoría de los exportadores de materias primas, que se ve reflejado en las apreciaciones reales ilustradas en el panel 2. En el Informe sobre el sector externo de 2018 se analizará la forma en que los cambios en los fundamentos económicos y las políticas aconsejables han incidido en la evaluación de los desequilibrios excesivos en cuenta corriente y las brechas del tipo de cambio en 2017.

### **Posiciones de inversión internacional**

Los cambios en las posiciones de inversión internacional son un reflejo de los flujos financieros netos y de los cambios en las valoraciones debidos a fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos. Como se observa en el panel 1 de la gráfica siguiente, en los próximos cinco años se proyecta un leve aumento de las posiciones acreedoras y deudoras como proporción del PIB. En el lado acreedor, este aumento se debe principalmente a las crecientes posiciones acreedoras de un grupo de economías avanzadas de Europa, como resultado de las proyecciones de sustanciales superávits en cuenta corriente. En el lado deudor, la situación refleja un cierto aumento de la posición deudora de Estados Unidos de Norteamérica y otras economías avanzadas (un grupo que incluye a Canadá, Francia y el Reino Unido, entre otros), que está parcialmente compensado por una disminución de la posición deudora de los países deudores de la zona del euro<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Los cambios en las valoraciones pueden afectar la evolución de estas posiciones. Por ejemplo, entre el final de 2016 y el final de 2017, la posición de inversión internacional neta de Estados Unidos de Norteamérica mejoró, pese al déficit en cuenta corriente del país, en vista de la depreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica durante ese período, que elevó el valor en moneda nacional de los activos en moneda extranjera en poder de residentes estadounidenses (gráfica *Posición de inversión internacional neta*, panel 2).



Se observan tendencias similares en el panel 3 de la gráfica anterior, que muestra las variaciones proyectadas de las posiciones de inversión internacional neta como porcentaje del PIB de los diferentes países y regiones entre 2017 y 2023 (el último año del horizonte de proyección del informe del FMI). Se proyecta que las posiciones

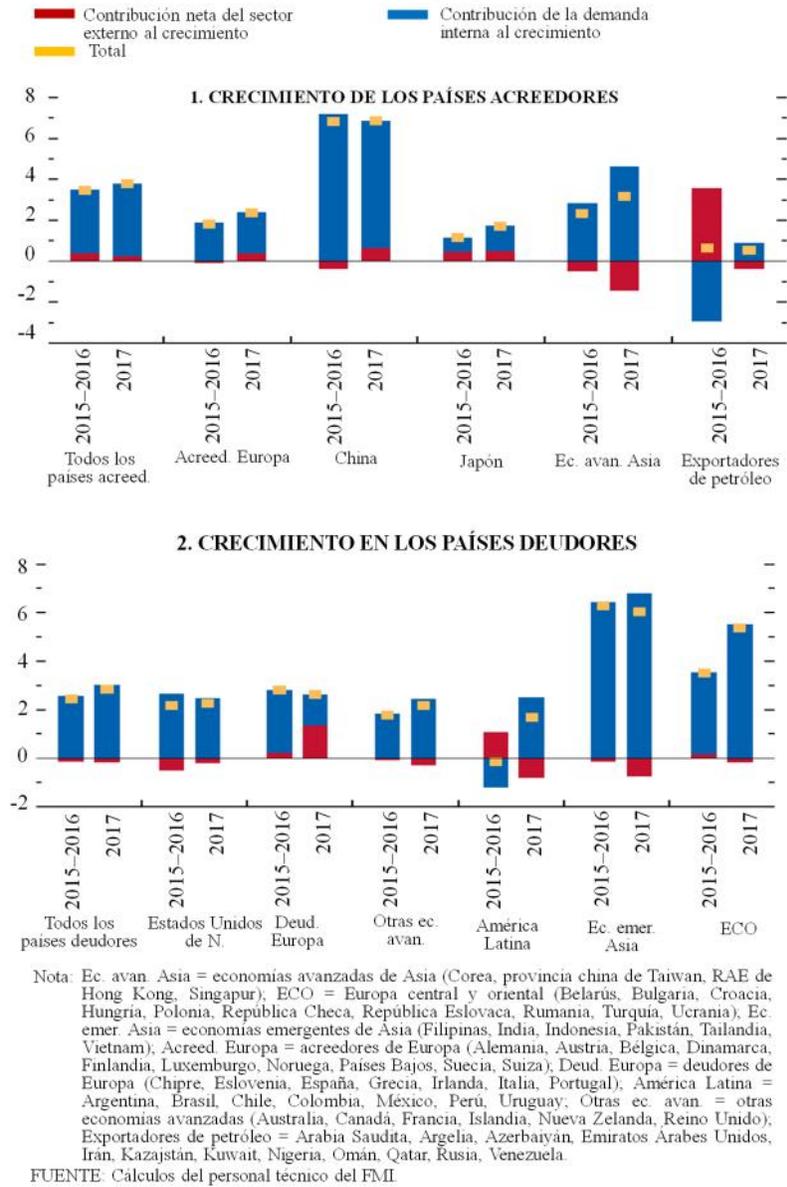
acreedoras en las economías avanzadas de Europa y Japón sean iguales o superiores al 80% de su PIB, en tanto que se proyecta que la posición deudora de Estados Unidos de Norteamérica alcance el 50% del PIB. Un cambio notable es la reducción en los pasivos de la posición de inversión internacional neta de un grupo de países deudores de la zona del euro, que incluye a España e Italia, que se espera que se reduzca en más de 20 puntos porcentuales de su PIB.

### **Contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB**

Otra manera de interpretar las perspectivas de reequilibrio mundial consiste en examinar las contribuciones internas y externas al crecimiento del PIB en los países acreedores y deudores.

Al igual que en años anteriores, en 2017 el crecimiento de la demanda interna fue más rápido en los países acreedores que en los países deudores, debido sobre todo al fuerte crecimiento de China (gráfica siguiente). Al mismo tiempo, la contribución externa neta al crecimiento volvió a ser positiva en el caso de los acreedores, y esta vez estuvo encabezada por las contribuciones positivas de China, los países acreedores de Europa y Japón. A diferencia de los dos años previos, la contribución externa neta al crecimiento en los exportadores de petróleo esta vez fue negativa, debido a que los volúmenes de exportación fueron moderados y a que las importaciones se recuperaron tras dos años de marcada contracción. Entre los países deudores, la contribución externa neta al crecimiento fue fuerte y positiva en los países deudores de la zona del euro, pero siguió siendo ligeramente negativa en el caso de Estados Unidos de Norteamérica en 2017, proyectándose que se torne incluso más negativa en 2018 como consecuencia de la política fiscal expansiva.

**CRECIMIENTO EN LOS PAÍSES ACREEDORES Y DEUDORES**  
**-Porcentaje-**  
**La demanda interna creció con más rapidez en los países acreedores que en los países deudores en 2017, pero la demanda externa neta sigue influyendo de manera positiva en los países acreedores y negativa en los países deudores**



Las modificaciones previstas en las políticas macroeconómicas a escala mundial, en combinación con sus potenciales repercusiones en los tipos de cambio, podrían inducir un nuevo aumento de los desequilibrios de los flujos, incluso de mayor magnitud de lo que se prevé en la actualidad (por ejemplo, si el dólar se apreciara drásticamente ante las expectativas de un endurecimiento más veloz de la política monetaria

estadounidense)<sup>18</sup>. Una mayor dependencia del crecimiento de la demanda en algunos países acreedores, en especial los que disponen del margen necesario para adoptar las políticas del caso, como Alemania, ayudaría a propiciar un reequilibrio a escala nacional e internacional y a la vez a sustentar el crecimiento mundial a mediano plazo. En la economía de Estados Unidos de Norteamérica, que ya está próxima a una situación de pleno empleo, un plan a mediano plazo para revertir el creciente coeficiente de deuda pública, complementado con medidas fiscales para estimular gradualmente la capacidad interna junto con la demanda, ayudaría a garantizar una dinámica de crecimiento más sostenible y al mismo tiempo a contener los desequilibrios externos.

### **Riesgos**

Los riesgos para las perspectivas a corto plazo siguen siendo dobles y, en términos generales, están equilibrados. Continúa existiendo la posibilidad de que el crecimiento sea inesperadamente mayor de lo previsto. La confianza de las empresas y los consumidores siguió siendo sólida hasta mediados de febrero, y los indicadores de alta frecuencia apuntan a que el crecimiento probablemente mantendrá un ritmo vigoroso en los meses venideros. Las expectativas de mayor rentabilidad podrían llevar a las empresas a ampliar sus inversiones y planes de contratación de empleados, dado que la capacidad ociosa en el mercado de trabajo posiblemente sea mayor de lo previsto actualmente (capítulo 2 del informe del FMI de octubre de 2017). Además, la recuperación actualmente en curso de la inversión podría impulsar un repunte de la productividad, lo que implica que el crecimiento podría ser mayor en el período que se avecina. A su vez, una aceleración del producto potencial podría extender el margen para una expansión de la demanda antes de que se tope con limitaciones de capacidad y genere presión inflacionaria.

---

<sup>18</sup> En el informe del FMI se supone que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen estables en términos generales en el nivel del período de referencia (es este caso, febrero de 2018).

Del lado negativo, la turbulencia ocurrida en los mercados a principios de febrero de 2018 y la corrección observada en el mercado bursátil en marzo después del anuncio de Estados Unidos de Norteamérica sobre la aplicación de aranceles al acero y el aluminio y diversos productos chinos, así como el anuncio de China sobre la aplicación de aranceles de represalia a las importaciones provenientes de Estados Unidos de Norteamérica sirven como advertencia de que el precio de los activos puede corregirse rápidamente y provocar ajustes potencialmente perturbadores de las carteras. Si bien el nivel de volatilidad es ligeramente más alto que los bajos niveles registrados antes del episodio en febrero, y las primas por plazo no están tan estrechamente comprimidas como lo estuvieron en otoño, las condiciones financieras internacionales siguen siendo muy favorables. Una versión más grave del episodio de principios de febrero —con un repentino endurecimiento de las condiciones financieras provocado, por ejemplo, por un repunte más rápido de lo previsto de la inflación en Estados Unidos de Norteamérica— sigue siendo una posibilidad. Dependiendo de la magnitud del reajuste de los precios y del grado en que se vea afectada la volatilidad, esto podría moderar el repunte de la demanda mundial (recuadro *La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos*). En este contexto, un deterioro de las tensiones comerciales y la imposición de barreras más amplias al comercio transfronterizo no solo tendría un impacto directo en la actividad económica (como se observa en el recuadro del escenario 1 del informe del FMI de octubre de 2016), sino que además debilitaría la confianza, lo que tendría otras repercusiones adversas.

Más allá de los próximos trimestres, los riesgos para las perspectivas de crecimiento se inclinan a la baja. Preocupa la posibilidad de que aumenten las vulnerabilidades financieras, dado que las condiciones financieras continúan siendo favorables, y de que se debilite el apoyo a la integración económica mundial lo que podría impulsar un cambio interno en las políticas, conjugada con un gran número de riesgos no económicos, como las tensiones geopolíticas, las desavenencias políticas y los *shocks* climáticos. Estos riesgos están interrelacionados: si uno se materializa, podría provocar

los otros. Por ejemplo, un giro hacia políticas aislacionistas con respecto a los flujos transfronterizos de bienes, capital y mano de obra puede agravar las tensiones geopolíticas y la aversión mundial al riesgo, y los *shocks* no económicos pueden afectar negativamente la actividad económica a corto plazo y la confianza en las perspectivas a más largo plazo, limitando la disposición a invertir. El consiguiente impacto negativo sobre el crecimiento podría ser grave, considerando que habría menos margen que antes para recortar las tasas de interés o aumentar el gasto público para combatir una desaceleración económica.

### **Factores de vulnerabilidad financiera**

El reciente episodio de turbulencia en los mercados financieros no elimina la posibilidad de que las condiciones financieras continúen siendo acomodaticias a mediano plazo, y se acumulen vulnerabilidades en medio de una búsqueda de rentabilidad. Como se argumenta en la edición de abril de 2018 del informe GFSR, en términos generales, las condiciones financieras no han variado en relación con el otoño, aunque la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica ha elevado su tasa de interés de política monetaria y ha permitido una contracción gradual de sus tenencias de bonos. Como se señaló en las ediciones de octubre de 2017 y abril de 2018 del informe GFSR, los inversionistas han optado por invertir en clases más riesgosas de activos para compensar los bajos rendimientos de los títulos más tradicionales. Al mismo tiempo, la proporción de empresas con bajas calificaciones de inversión que integran los índices de renta fija en las economías avanzadas ha aumentado considerablemente. La deuda empresarial sigue siendo elevada en algunos mercados emergentes, observándose en ciertos casos una fuerte dependencia de fuentes de financiamiento fuera de las relaciones bancarias tradicionales. El endurecimiento de las regulaciones aplicadas a la intermediación no bancaria en China, donde la deuda del sector empresarial no financiero sigue creciendo, es una buena medida para poner en

marcha la respuesta en materia de políticas que se requiere para frenar la acumulación de vulnerabilidades.

El riesgo de crédito posiblemente se contenga mientras el ímpetu de crecimiento mundial sea sólido y las tasas de endeudamiento se mantengan bajas, pero podría pasar a primer plano a mediano plazo, poniendo de manifiesto la fragilidad financiera. Podría producirse una revaloración mundial del riesgo provocada por varios cambios, como un repunte generalizado de la inflación. El hecho de que la economía de Estados Unidos de Norteamérica esté funcionando por encima de su producto potencial, en medio de recortes temporales de impuestos, podría requerir un endurecimiento más rápido de lo esperado de la política monetaria estadounidense, lo que podría provocar un aumento de las primas por plazo y de los costos del servicio de la deuda. Dependiendo del momento en que se produjera este endurecimiento de las condiciones financieras, el lastre derivado del mismo podría coincidir con un debilitamiento de la demanda en Estados Unidos de Norteamérica en respuesta a la modificación de los recortes de impuestos, lo que podría ampliar sus efectos negativos a escala internacional.

Aun cuando la solidez de los sistemas bancarios continúa mejorando, las políticas siguen jugando un papel clave en el control de los riesgos del sector financiero tanto bancario como no bancario. En este contexto, si el fortalecimiento de la supervisión y la regulación financiera logrado desde la crisis financiera mundial se deteriorara en forma generalizada —tanto a escala nacional como internacional— podría facilitar una toma excesiva de riesgo, con repercusiones negativas para la estabilidad financiera mundial.

Por último, entre las posibles fuentes emergentes de tensión financiera, si el rápido crecimiento reciente de los criptoactivos se mantiene y atrae a inversionistas institucionales más importantes, las vinculaciones con el sistema financiero a escala más general probablemente se ampliarán y pueden crear nuevas fuentes de riesgo para

la estabilidad financiera. En términos más generales, las fallas de ciberseguridad y los ciberataques contra la arquitectura financiera podrían minar los sistemas de pagos internacionales y perturbar el flujo de bienes y servicios.

### **Debilitamiento del apoyo a la integración mundial**

El Acuerdo Integral y Progresivo para la Alianza Transpacífica —que abarca 11 países que representan aproximadamente el 15% del comercio mundial— y el anuncio de la firma del acuerdo de establecimiento de la Zona de Libre Comercio Continental, que abarcará todos los países de África, constituyen avances alentadores hacia la integración comercial plurilateral. Al mismo tiempo, el respaldo a favor de la globalización parece haberse debilitado en algunas economías avanzadas, y se están renegociando acuerdos de libre comercio como el NAFTA y los acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea. Recientemente, Estados Unidos de Norteamérica aplicó aranceles a las importaciones de paneles solares y lavadoras, y anunció medidas arancelarias sobre el acero y el aluminio y una serie de productos chinos, en tanto que China anunció medidas de represalia sobre las importaciones provenientes de Estados Unidos de Norteamérica. El aumento de las barreras comerciales arancelarias y no arancelarias podría minar la confianza de los mercados, perturbar las cadenas mundiales de suministro y desacelerar la difusión de nuevas tecnologías, reduciendo la productividad y la inversión a escala mundial. (En el recuadro *Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial* se señala que ha habido un aumento de las medidas de restricción del comercio en las economías del G-20 en los últimos años). Un mayor proteccionismo también reduciría el bienestar del consumidor encareciendo los bienes de consumo transables. El análisis de escenarios (FMI 2016a, recuadro 1) indica que el avance del proteccionismo en todos los países —que provoca un aumento del 10% de los precios de importación en todo el mundo— reduce el producto y el consumo a escala mundial en alrededor de un 1.75% después de 5 años y casi un 2% en el largo plazo, mientras que la inversión y el

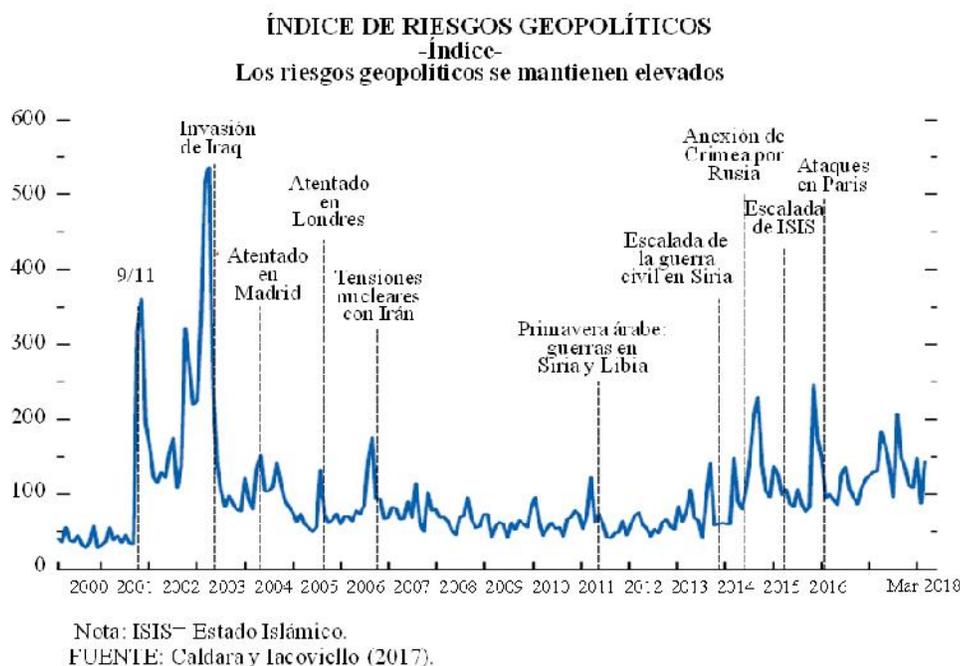
comercio mundiales caen incluso más. De manera similar, las restricciones a la inmigración impedirían que las sociedades que están envejeciendo pudieran contrarrestar eficazmente las disminuciones tendenciales de las tasas de crecimiento de la fuerza laboral. Los crecientes desequilibrios externos en algunos países, incluido Estados Unidos de Norteamérica —donde se prevé que el déficit en cuenta corriente aumente dado el impacto proyectado del estímulo fiscal sobre la demanda interna— podrían acentuar las presiones proteccionistas. La intensificación de las tensiones comerciales también hace que sea más difícil para los países responder conjuntamente a las perturbaciones o *shocks* a escala internacional.

### **Factores no económicos**

Las perspectivas mundiales a mediano plazo siguen estando empañadas por tensiones geopolíticas (gráfica siguiente), especialmente en Asia oriental y Oriente Medio. Para muchos países que ya se ven gravemente afectados por conflictos o sus efectos de contagio, el pronóstico central supone una disminución gradual de las tensiones; una resolución más prolongada de las tensiones retrasaría la recuperación en estas economías<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Estudios recientes muestran que la intensificación de las tensiones geopolíticas puede lastrar la actividad mundial. Véase, por ejemplo, Caldara y Iacoviello (2017).



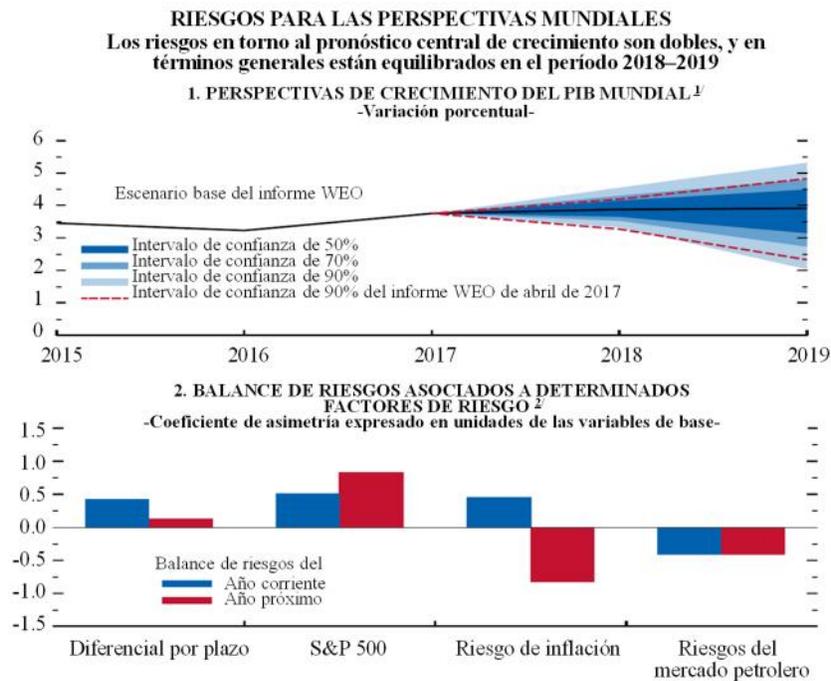
La incertidumbre política también da lugar a riesgos en torno a la implementación de reformas o a la posibilidad de que se reorienten los planes de política económica, por ejemplo en el contexto de la proximidad de las elecciones o en el período inmediatamente posterior a las mismas (como en Brasil, Colombia, Italia y México). Las débiles estructuras de gobierno y la corrupción a gran escala también socavan la confianza y el respaldo popular a favor de las reformas, lo que afecta la actividad económica.

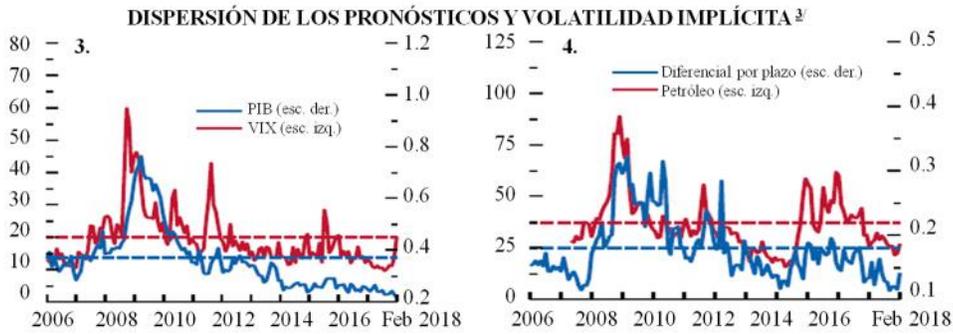
Por último, los fenómenos meteorológicos extremos registrados recientemente apuntan al riesgo de sucesos climáticos severos y recurrentes que acarrearán costos humanos y pérdidas económicas devastadores en las regiones afectadas. Por añadidura, podrían exacerbar los flujos migratorios, desestabilizando la situación de los países receptores.

### **Análisis del gráfico de abanico**

El análisis del gráfico de abanico —basado en datos de los mercados de renta variable y de materias primas, así como en la dispersión de los pronósticos del sector privado en

cuanto a diferenciales de tasas de interés e inflación— muestran que la incertidumbre en torno al pronóstico central del crecimiento es, en términos generales, uniforme, pero más amplia con respecto al año anterior (gráfica siguiente). El aumento obedece principalmente a la mayor dispersión de opiniones sobre la inflación futura y los precios del petróleo. La persistencia de una inflación moderada a pesar del fortalecimiento de la demanda parece haber contribuido a divergencias en las opiniones de los analistas con respecto a su comportamiento futuro. La mayor dispersión de los pronósticos de los precios del petróleo parece reflejar, en parte, opiniones opuestas sobre las causas y la posible persistencia del reciente aumento de los precios.





1/ La gráfica de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central de la edición de abril de 2018 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 abril de 2017.

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&P 500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos 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 punteadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

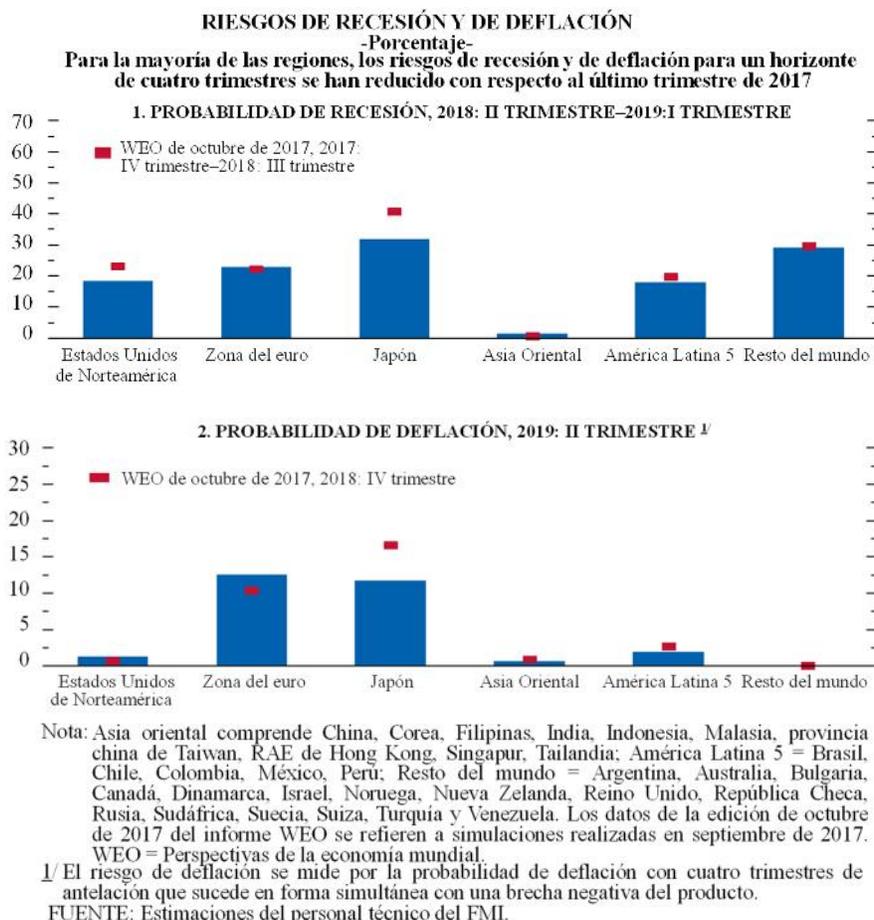
FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*; Mercado de Opciones de Chicago (CBOE); *Consensus Economics*; *Haver Analytics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Con un crecimiento más vigoroso, la probabilidad de una recesión en un horizonte de cuatro trimestres (2018:T2–2019:T1) se reduce en casi todas las regiones en comparación con la probabilidad calculada en la edición de octubre de 2017 del informe del FMI (gráfica siguiente). Al mismo tiempo, los riesgos a mediano plazo para el crecimiento siguen siendo prominentes. Como se señala en la edición de abril de 2018 del informe GFSR, el análisis del riesgo para el crecimiento parece indicar que las condiciones financieras distendidas implican algunos riesgos al alza a corto plazo, pero también plantean riesgos para el crecimiento a mediano plazo que están bastante por encima de sus niveles históricos. Los riesgos de deflación —medidos según la probabilidad de deflación a cuatro trimestres vista en el segundo trimestre de 2019, junto con una brecha del producto negativa— en general se han reducido. En la zona del euro, la probabilidad doble de que el nivel general de inflación correspondiente a cuatro trimestres se torne negativo en el segundo trimestre de 2019 y de que en el mismo trimestre se registre una brecha del producto negativa, que es de un poco más del 10%, ha aumentado levemente debido al efecto de base relacionado con el hecho de que los

precios del petróleo alcanzaron un máximo a comienzos de 2018 y empezaron a disminuir de ahí en adelante.

### **Prioridades de política económica**

Como se analiza en la sección “Evolución reciente y perspectivas”, la actual recuperación es el episodio de repunte de la actividad mundial más amplio y sincronizado en cerca de una década. Las políticas internas y multilaterales están llamadas a desempeñar un papel crucial para garantizar que se mantenga el dinamismo, se cierren las brechas del producto que todavía existen y se logre anclar adecuadamente las expectativas de inflación. La solidez de la actividad económica a corto plazo brinda la oportunidad de comenzar a regenerar las reservas fiscales en los casos en que sea necesario y permite centrar las políticas en otras prioridades a mediano y largo plazo, como son impulsar el crecimiento potencial, reducir la desigualdad, aumentar la resiliencia financiera y lidiar con el cambio climático.



## Las políticas de las economías avanzadas

### Política monetaria: Divergencias provocadas por las diferencias en la etapa del ciclo

La recuperación de la actividad en las economías avanzadas se ha traducido en un incremento de la creación de empleo, un descenso de las tasas de desempleo y una reducción de las brechas del producto. No obstante, en la mayoría de las economías avanzadas, el crecimiento del salario nominal y la inflación básica siguen siendo moderados, y las expectativas del mercado sobre la inflación futura son indicativas de una lenta senda de convergencia hacia las metas fijadas por los bancos centrales. Con el telón de fondo de muchos años de crecimiento mediocre e inflación reducida, las condiciones macroeconómicas de las economías avanzadas exigen en general el

mantenimiento de una política monetaria acomodaticia<sup>20</sup>. Sin embargo, si el producto se acerca a su potencial y la inflación aumenta y avanza hacia el objetivo, está justificado el abandono gradual del estímulo monetario.

En Japón y la zona del euro, es necesario mantener el estímulo monetario hasta que la inflación aumente de forma duradera y se acerque a los objetivos del banco central. La tasa de desempleo se sitúa cerca de los mínimos históricos en el Reino Unido. Si sigue bajando, podría contribuir al aumento de la presión inflacionaria, ya que provocaría un crecimiento salarial más rápido en un contexto de inflación ya por encima del objetivo, tras la depreciación de la moneda después del referéndum sobre el brexit de junio de 2016. Así pues, se requiere un endurecimiento gradual de la política monetaria para garantizar que la inflación regrese a su objetivo y que las expectativas de inflación se mantengan ancladas. De forma similar, las tasas de desempleo de Estados Unidos de Norteamérica se han acercado durante el último año a mínimos vistos por última vez en los años noventa, señal incipiente de un repunte de los salarios. Con la economía situada probablemente en su potencial, la revisión del código tributario de diciembre de 2017 y el acuerdo presupuestario de febrero de 2018 podrían dar un estímulo significativo a la actividad y avivar las presiones sobre precios y salarios, en cuyo caso podría ser necesario un abandono más rápido del apoyo monetario. En general, esto subraya la necesidad de normalizar la política monetaria en función de los datos y el papel crucial que las comunicaciones siguen manteniendo para garantizar un ajuste fluido.

### **Política fiscal: Regenerar las reservas y centrarse en los objetivos a mediano plazo**

La recuperación cíclica brinda una oportunidad para orientar más claramente la política fiscal hacia los objetivos a mediano plazo (véase también el capítulo 1 de la edición de

---

<sup>20</sup> Como se analiza en el capítulo 2 del informe del FMI de octubre de 2017, la capacidad ociosa de los mercados de trabajo podría ser superior a la que muestran las tasas generales de desempleo.

abril de 2018 de Monitor Fiscal). En países con poco margen de maniobra fiscal, donde está justificado el aumento gradual de las reservas fiscales, la consolidación debería ir de la mano de un cambio en la composición del presupuesto en favor de ámbitos que elevan el crecimiento del producto potencial, sin olvidar la reducción de la desigualdad y la mejora del bienestar de los más vulnerables. De este modo, se contribuiría a mantener la sostenibilidad de los coeficientes de deuda soberana, regenerar el margen de maniobra de la política fiscal para contrarrestar futuras desaceleraciones y dejar a estas economías en mejores condiciones para abordar los desafíos fiscales a largo plazo que se derivan de los gastos en atención de la salud y pensiones relacionados con el envejecimiento de la población. El ritmo de la consolidación debe determinarse en función de la fuerza de la recuperación y se debe evitar que represente un lastre para el crecimiento.

Los países con margen de maniobra fiscal deberían incrementar el producto potencial y la productividad a través de la mejora de la capacitación de la fuerza laboral, también en el ámbito de la cultura digital. Cuando sea necesario, dichos países deberían mejorar la infraestructura y, allí donde se espere que el envejecimiento merme significativamente la oferta de mano de obra, impulsar la participación en la fuerza laboral con políticas más favorables a las familias, un replanteamiento de los impuestos sobre la mano de obra, sistemas de pensiones actuarialmente justos y una mejor adecuación al mercado laboral mediante programas activos más eficientes (como se analiza en el capítulo 2).

En la zona del euro, varios países han agotado el margen de maniobra fiscal y deberían llevar a cabo una consolidación lo más gradual y favorable al crecimiento posible, a fin de reconstituir los márgenes de maniobra. En Italia y España, por ejemplo, los elevados coeficientes de deuda soberana, unidos a tendencias demográficas desfavorables, hacen necesario mejorar el saldo primario estructural, para situar firmemente la deuda en una senda descendente. En cambio, Alemania dispone de margen de maniobra fiscal y

debería utilizarlo para incrementar la inversión pública en ámbitos que elevan el crecimiento potencial a través de una mejora de la productividad y la participación en la fuerza laboral de mujeres e inmigrantes recientes. Algunos de estos ámbitos son la mejora de la infraestructura digital, los programas de guardería y extraescolares, y la capacitación e integración de los refugiados en la fuerza laboral. Uno de los efectos destacados del aumento de la inversión pública en Alemania sería el crecimiento de las importaciones procedentes del resto de la zona del euro, lo cual facilitaría el reequilibrio de la demanda dentro de la zona monetaria común.

En Japón, habría que evitar una caída prematura del nivel de estímulo fiscal a fin de sostener el crecimiento y promover las reformas estructurales. La trayectoria de la deuda debe anclarse mediante un plan de consolidación fiscal a mediano plazo creíble, que debería incluir una racionalización de las prestaciones de salud, jubilación y atención a largo plazo, junto con un incremento gradual y constante de la tasa del impuesto sobre el consumo a partir de 2019.

La reciente aprobación de la revisión del código tributario y el acuerdo bipartidario sobre el presupuesto federal en Estados Unidos de Norteamérica contribuirá a que aumenten los déficit fiscales y a que la dinámica de la deuda resulte insostenible en los próximos cinco años. Por lo tanto, es fundamental garantizar el incremento de los ingresos fiscales futuros y adoptar medidas para frenar la dinámica del gasto público, orientando a la vez su composición hacia mejoras muy necesarias en infraestructura, medidas de alivio de la pobreza y políticas de aumento de la participación en la fuerza laboral.

### **Políticas del sector financiero: Completar el saneamiento de los balances, incrementar la resiliencia a los *shocks***

Como se analiza en la sección “Riesgos”, son varios los factores que podrían encender tensiones financieras en los mercados mundiales y debilitar las perspectivas de

crecimiento mundial. En las economías avanzadas, la reforma de la regulación financiera y el saneamiento de los balances con posterioridad a la crisis ha mejorado la resiliencia de los sectores financieros, tanto de las distintas instituciones como de todo el sistema, si bien quedan algunos aspectos vulnerables. Fortalecer estos segmentos y, en términos generales, evitar el desmantelamiento de las reformas de la regulación es fundamental para contener las vulnerabilidades financieras.

En la zona del euro, es vital seguir avanzando en la reducción de los préstamos en mora para eliminar los legados de la crisis y las importantes restricciones sobre la intermediación crediticia (especialmente en Grecia, Italia y Portugal). En términos más generales, es preciso mejorar la relación costo-beneficio y la rentabilidad de los bancos; para ello, se requerirá dinamismo en la supervisión y la consolidación de las economías con una bancarización excesiva. El uso adecuado y previsible de rescates con participación de los acreedores y recapitalizaciones precautorias será indispensable para reducir la incertidumbre y el riesgo de contraparte en contextos de tensión financiera, como también para limitar la carga que recae en los contribuyentes. En el conjunto de la zona monetaria, sigue siendo prioritario completar la unión bancaria para afianzar el sistema financiero.

En Japón, la persistencia de un entorno de tasas de interés reducidas y los factores demográficos adversos han ido debilitando la rentabilidad de las instituciones financieras, en particular la de los bancos regionales. Un incremento del ingreso mediante el cobro de tasas por servicio y la diversificación de las fuentes de ingreso fiscal, unidos a la consolidación y la racionalización, contribuirían a una mayor rentabilidad.

En Estados Unidos de Norteamérica, la simplificación reciente de la normativa sobre bancos medianos está justificada y probablemente no hará aumentar el riesgo sistémico. Sin embargo, habría que evitar una desregulación de base amplia que redujese las

restricciones sobre los bancos más grandes, puesto que una medida así podría volver a incitar a asumir riesgos excesivos y dejaría el sistema financiero a merced de correcciones perturbadoras. Mantener las iniciativas de mejora de la cultura financiera y proteger a los consumidores sigue siendo esencial para preservar la estabilidad financiera.

### **Políticas estructurales: Impulsar el crecimiento potencial y garantizar una amplia distribución de los beneficios**

Una vez que se cierren las brechas del producto y las economías avanzadas completen su recuperación cíclica, el ritmo de expansión se moderará hacia un crecimiento potencial más moderado a mediano plazo. El aumento de la desigualdad y la polarización del ingreso también amenazan las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, al alimentar el apoyo a políticas aislacionistas, y podrían tener efectos perjudiciales en la salud y educación de los grupos afectados.

En Estados Unidos de Norteamérica, algunas de las medidas de política económica que pueden ayudar a elevar el crecimiento del producto potencial son la inversión pública para mejorar la infraestructura y mantener la calidad de las existencias actuales, una mejora de la eficiencia del gasto en educación, y más ayudas para pasantías vocacionales, reciclaje profesional y programas de capacitación continua. Según la Comisión Mixta sobre Tributación del Congreso de Estados Unidos de Norteamérica, se prevé que la revisión del código tributario reduzca la tasa impositiva media de los hogares estadounidenses de ingresos más altos en relación con los de los segmentos de ingresos medios y bajos, sobre todo a mediano plazo (cuando caduquen algunas de las disposiciones que benefician a los contribuyentes de mediano y bajo ingreso), lo cual incrementará la polarización del ingreso<sup>21</sup>. Entre las medidas que pueden incrementar la participación en la fuerza laboral y detener la polarización del ingreso están aumentar

---

<sup>21</sup> En el recuadro 1.2 del Monitor Fiscal de abril de 2018 se analizan los efectos distributivos de la reforma tributaria en Estados Unidos de Norteamérica.

el crédito por ingreso del trabajo, ampliar los créditos tributarios por hijos, introducir desgravaciones fiscales sobre gastos relacionados con el cuidado infantil para familias trabajadoras tras verificar el nivel de ingresos y reformar el programa de seguro por discapacidad para fomentar el trabajo a tiempo parcial y así evitar el abandono de la fuerza laboral.

Un crecimiento relativamente bajo de la productividad total de los factores y la reducción tendencial de la fuerza laboral son los principales factores que afectan al crecimiento del producto potencial en Japón. Para incrementar la productividad será preciso reformar el mercado de trabajo para que sea más eficiente (por ejemplo, con contratos que establezcan un mejor equilibrio entre la seguridad y la flexibilidad laboral y que a la vez fomenten la movilidad del trabajador entre empresas); reducir las barreras de ingreso al mercado para atraer más inversión privada (por ejemplo, en telecomunicaciones y servicios profesionales), y avanzar en la reforma del gobierno corporativo. Para compensar la disminución tendencial del tamaño de la fuerza laboral habrá que seguir incrementando la participación de mujeres y trabajadores de mayor edad, así como permitir en mayor medida la contratación de trabajadores extranjeros.

Las prioridades en cuanto a reformas estructurales pensadas para impulsar la productividad e innovación y reducir la disparidad de competitividad en la zona del euro varían en función de las carencias de cada país. España, por ejemplo, debería intentar reducir todavía más la dualidad del mercado laboral y las brechas de protección del empleo entre trabajadores temporales y trabajadores por tiempo indefinido, y orientar la capacitación y las políticas activas en el mercado laboral a mejorar las perspectivas de empleo de los jóvenes y las personas afectadas por el desempleo de larga duración. En Italia, la reforma de los acuerdos de negociación salarial para dar mayor flexibilidad a las empresas debería ayudar a alinear los salarios con la productividad. En Alemania, la desregulación de los servicios fomentaría el incremento

de la competencia y la eficiencia, y una mayor disponibilidad de capital de riesgo podría impulsar la innovación.

### **Las políticas de las economías de mercados emergentes**

Las prioridades de política económica del grupo de economías de mercados emergentes varían de un país a otro, en función de su posición en el ciclo económico y de las vulnerabilidades específicas de cada una. El grupo comparte una serie de objetivos, como son reforzar la resiliencia financiera para que las brechas del ingreso respecto a las economías avanzadas sigan estrechándose de forma sostenible, y garantizar que las oportunidades y los beneficios asociados al aumento del ingreso per cápita se distribuyan ampliamente entre la población.

### **Políticas cíclicas: Cómo actuar ante las disyuntivas**

En varias economías de mercados emergentes, la inflación es relativamente débil si se compara con los promedios históricos. Asimismo, parece que las mejoras de los marcos de política monetaria han logrado rebajar las expectativas de inflación, entre otros países en Brasil e India. Todo ello ha creado el margen necesario para que la política monetaria pueda apoyar la actividad si llegaran a materializarse los riesgos a la baja para el crecimiento. No obstante, en algunos países, como Argentina y Turquía, la inflación sigue estando por encima de los objetivos del banco central, lo cual hace necesaria una orientación restrictiva de la política monetaria a fin de mantener ancladas las expectativas.

En conjunto, la política fiscal se ve más limitada por la necesidad de ampliar las reservas y garantizar la sostenibilidad de los programas de seguro social; en particular, en economías de mercados emergentes exportadoras de materias primas que se enfrentan a la perspectiva de los precios más bajos para las materias primas en el mediano plazo, pero también de forma más generalizada.

En Argentina, las reformas fiscales aprobadas a finales de 2017 ofrecen mejores orientaciones en materia de disciplina fiscal y contribuirán a abordar los importantes desequilibrios del sistema jubilatorio en el país, así como a poner en marcha una reducción gradual de los impuestos altos y distorsivos. Sin embargo, habrá que aplicar nuevos recortes al gasto primario para alcanzar los objetivos de déficit primario y generar espacio para seguir reduciendo la carga tributaria. En Brasil, sigue siendo prioritario legislar la reforma de la seguridad social para garantizar que el gasto sea acorde con la regla fiscal constitucional y garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Aprovechar el reciente fortalecimiento de la actividad para mejorar el saldo primario a corto plazo complementaría la estrategia de consolidación general. En China, la política fiscal ha sido determinante a la hora de apuntalar el crecimiento a corto plazo, a costa de erosionar el valioso margen de maniobra para la aplicación de políticas. Una consolidación gradual, unida a una modificación de la composición del gasto que privilegie los canales presupuestarios sobre los extrapresupuestarios, contribuiría a una mayor sostenibilidad. En India, la elevada deuda pública y el hecho de no haber logrado alcanzar el objetivo de déficit presupuestario exigen mantener la consolidación fiscal a mediano plazo para reforzar la credibilidad de la política fiscal.

### **Fortalecer la resiliencia financiera**

Las vulnerabilidades de los balances representan un riesgo a la baja para las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de muchas economías de mercados emergentes, lo cual obliga a adoptar medidas. El sobreendeudamiento empresarial y las inquietudes en torno a la calidad del crédito del sector bancario lastran la inversión en India. El plan de recapitalización de los principales bancos del sector público anunciado en 2017 ayudará a regenerar los colchones de capital y mejorar la capacidad del sector bancario para respaldar el crecimiento. Sin embargo, dicha recapitalización debería enmarcarse en un amplio paquete de reformas financieras para mejorar la gobernanza de los bancos del sector público; asimismo, habría que seguir reforzando los

mecanismos de los bancos para la recuperación de deudas. En Turquía, es una prioridad urgente limitar los descalces de divisas en los balances y la elevada exposición al riesgo cambiario, en especial ahora que Estados Unidos de Norteamérica y el Reino Unido están normalizando su política monetaria, lo cual posiblemente alejará los flujos de capital de las economías de mercados emergentes. Además, como la revaloración repentina de las primas por plazo sigue siendo una posibilidad real (como se analiza en la sección “Riesgos”) y podrían producirse cambios en la composición de las carteras, es importante mitigar el riesgo de refinanciamiento evitando depender en exceso del endeudamiento a corto plazo. En China, los entes reguladores han adoptado importantes medidas para contener el sistema bancario paralelo y lograr que la actividad financiera quede reflejada en los balances de los bancos, que gracias a los requerimientos de capital y de constitución de reservas ofrecen una mayor capacidad para absorber pérdidas que los canales opacos fuera del balance. De todos modos, el crecimiento total del crédito sigue siendo elevado. Identificar de forma temprana los activos improductivos, reducir la tolerancia a incumplimientos y corregir paulatinamente el sistema de garantías implícitas para alinear mejor los costos y rendimientos ajustados por el riesgo sigue siendo esencial para mejorar la asignación de crédito y contener la acumulación de vulnerabilidades.

En el conjunto de las economías de mercados emergentes, como refleja el capítulo 2 del informe del FMI de octubre de 2017, los resultados de crecimiento a mediano plazo son mejores si se evitan auges del crédito que lleven a asumir riesgos excesivos y se flexibiliza el tipo de cambio para minimizar la distorsión de las señales de los precios relativos y la consiguiente asignación inadecuada de los recursos.

### **Impulsar el crecimiento del producto potencial y promover la inclusión**

El sólido crecimiento registrado durante parte importante del período posterior a 2000 ha permitido a varias economías de mercados emergentes reducir las brechas del

ingreso respecto a las economías avanzadas y ha hecho posible que millones de personas salgan de la pobreza en estos países. Como se analizó previamente, las perspectivas a mediano plazo de muchas economías de mercados emergentes son relativamente moderadas si se comparan con las tasas de crecimiento registradas desde 2000. En muchos casos, las limitaciones específicas de cada país son un factor que contribuye sustancialmente a frenar el crecimiento a mediano plazo, limitar las oportunidades de empleo de la población en edad de trabajar e impedir una distribución amplia de los beneficios del crecimiento.

En Sudáfrica, la elección de nuevos dirigentes políticos reduce en parte la incertidumbre en materia de políticas. Aun así, es fundamental seguir avanzando en las reformas pendientes para reavivar el crecimiento económico y lograr que sea más inclusivo. Mejorar la infraestructura; reducir las barreras de ingreso al mercado en los sectores más importantes, como el transporte y las telecomunicaciones; mejorar la eficiencia del gasto público, y reducir la incertidumbre en materia de políticas es prioritario para atraer inversiones privadas, elevar la productividad en el conjunto de la economía y promover la creación de empleo. La propuesta de introducir un salario mínimo nacional podría ser perjudicial para la competitividad de las empresas y las perspectivas de empleo en el sector formal, pero podría mejorar las condiciones de trabajo y reducir la pobreza. No obstante, para que el aumento del nivel de vida y la inclusión sea sostenido se requieren iniciativas de base amplia que mejoren la calidad de la educación y el acceso a las oportunidades para todos los segmentos de la sociedad.

En los últimos tiempos, India ha avanzado en las reformas estructurales, por ejemplo, aplicando el impuesto sobre los bienes y servicios, que ayudará a reducir las barreras internas al comercio, aumentar la eficiencia y mejorar el cumplimiento tributario. Aunque las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de India son sólidas, el país afronta el gran reto de mejorar la inclusión. Las principales prioridades para eliminar las restricciones sobre la creación de empleo y garantizar que no se desaproveche el

dividendo demográfico son flexibilizar las rigideces del mercado laboral, reducir los déficit de infraestructura y mejorar los resultados educativos.

En Brasil, la reducción de las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio ayudará a mejorar la eficiencia y fomentar la productividad, y contar con un programa de concesiones que sea más interesante para los inversionistas ayudaría a atraer inversión privada y corregir profundas deficiencias en materia de infraestructura. En México, la aplicación de ciertos aspectos del variado programa de reformas aprobado hace cinco años progresa adecuadamente, entre otros ámbitos en los sectores energético, financiero y de telecomunicaciones. En estos ámbitos, debería darse prioridad a iniciativas que eliminen las principales restricciones a la inversión e impulsen el crecimiento a mediano plazo, como son la aplicación de reformas judiciales para luchar contra la corrupción y fomentar el imperio de la ley, así como reformas del mercado de trabajo que ayuden a reducir la informalidad.

En el conjunto de los mercados emergentes, hay margen de maniobra para lograr que el crecimiento sea más inclusivo y reducir la desigualdad, mediante un incremento de la cobertura del impuesto sobre la renta de las personas físicas, la reducción de la carga de los impuestos indirectos y el aumento de la proporción de transferencias que reciben los grupos de menor ingreso mejorando los criterios de selección de beneficiarios de dichas transferencias. Las transferencias monetarias condicionadas —adoptadas en Brasil y México, por ejemplo—, que están supeditadas a una matrícula escolar o la visita a un consultorio médico, pueden reducir la actual desigualdad y, al mejorar los resultados en materia de educación y salud, también la desigualdad de ingresos futuros (véase la edición de octubre de 2017 del Monitor Fiscal).

### **Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso**

Los países en desarrollo de bajo ingreso se enfrentan a numerosos desafíos en sus esfuerzos por avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030. La

situación fiscal ha empeorado en varios de los países del grupo; la pobreza y la desigualdad siguen siendo elevadas, y en algunos casos las vulnerabilidades financieras parecen ir en aumento. Los países exportadores de materias primas, así como los que están más expuestos a desastres naturales, afrontan el complejo reto adicional de diversificar su economía—un objetivo de larga data pero que reviste una urgencia renovada dadas las débiles perspectivas a mediano plazo de los precios de las materias primas y la frecuencia de fenómenos relacionados con el cambio climático, coincidiendo con el aumento de las temperaturas del planeta (capítulo 3 del informe del FMI de octubre de 2017). Muchas de las prioridades de política económica que se analizan a continuación están interconectadas, se refuerzan mutuamente y pueden propiciar la consecución de múltiples objetivos.

### **Una necesidad generalizada de fortalecer las posiciones fiscales**

En los últimos años, las posiciones fiscales se han deteriorado en la mayoría de los países de bajo ingreso, grupo al cual pertenecen tanto países exportadores de materias primas (economías cuyos ingresos de exportación provienen como mínimo en un 50% de las materias primas) como economías más diversificadas. Si bien el descenso de los precios de las materias primas desde 2014 han mermado los ingresos fiscales de los países exportadores de materias primas, en el conjunto de los países de bajo ingreso, el deterioro de las posiciones fiscales indica que, en general, las iniciativas de movilización de ingresos internos no han logrado cubrir las crecientes necesidades de gasto. El gasto corriente, incluido el aumento de los costos de servicio de la deuda, parece haber contribuido más que la inversión pública al incremento del gasto total (FMI, 2018a).

Mantener las iniciativas para ampliar la base tributaria, potenciar el cumplimiento y reducir las prestaciones excesivas y mal orientadas generaría recursos indispensables para satisfacer las necesidades sociales y de desarrollo más apremiantes, por ejemplo,

en los ámbitos de salud, saneamiento y suministro de agua, producción de electricidad, carreteras, e instituciones educativas y de capacitación. En general, las iniciativas de consolidación fiscal centradas en recortar el gasto corriente y recurrente suelen tener menos repercusiones negativas sobre la actividad económica que una reducción equivalente de la inversión pública (véase la edición de octubre de 2017 del informe *Perspectivas económicas regionales de África Subsahariana*). Empezar ahora estas iniciativas, mientras el crecimiento se recupera y el actual aumento de los precios de las materias primas ofrece un respiro, ayudaría a evitar un ajuste más doloroso más adelante.

### **Promover un crecimiento inclusivo**

Como se documenta en la edición de octubre de 2017 del *Monitor Fiscal*, desde 2000 la desigualdad ha disminuido en África subsahariana, Asia y América Latina, regiones en las que se sitúan varias de las economías de bajo ingreso. Sin embargo, sigue siendo elevada. Desde el punto de vista del bienestar, así como para asegurar el respaldo a las necesarias reformas estructurales, evitar conflictos políticos y civiles que debilitan la economía, y lograr un crecimiento sostenible, es indispensable garantizar que la pobreza y la desigualdad sigan disminuyendo.

Los ámbitos prioritarios en que deben adoptarse políticas para fomentar un crecimiento inclusivo son la cobertura universal de salud para los servicios básicos, con vistas a reducir la mortalidad materno-infantil; programas dirigidos a mejorar la prestación y utilización de servicios de educación preescolar; iniciativas para cerrar las brechas de matriculación en la escuela primaria y secundaria, y una mayor disponibilidad de agua potable y saneamiento. Un mayor acceso al crédito, la ampliación de los programas de capacitación profesional y una mejora de la infraestructura respaldarían el surgimiento de nuevas empresas y aumentarían las oportunidades de empleo bien remunerado para un gran número de personas.

## Reforzar la resiliencia financiera

Como se analiza en FMI (2018a), en los últimos años algunos países de bajo ingreso (Mozambique, Nigeria) han registrado tensiones financieras o un deterioro de la calidad de los préstamos, coincidiendo con la moderación del crecimiento y el debilitamiento de los balances empresariales. En algunos países —entre ellos Chad y Zambia— el deterioro de la situación fiscal ha llevado a los gobiernos a acumular atrasos en el pago a contratistas privados y les ha creado dificultades para mantenerse al corriente del pago de sus préstamos. Si la calidad de los préstamos sigue deteriorándose, la intermediación crediticia y la capacidad del sector bancario para respaldar el crecimiento en estos países se verán afectadas, lo cual incrementaría el riesgo de tener que llevar a cabo una costosa recapitalización, que impondría una pesada carga a las ya deterioradas finanzas públicas.

Una supervisión proactiva, que garantice una adecuada constitución de reservas para que los bancos hagan frente a las pérdidas, una reducción de la tolerancia al incumplimiento y una mejora de los marcos de resolución para reducir todo lo posible los costosos rescates públicos son indispensables para fortalecer la resiliencia financiera. La introducción de ajustes fiscales que sitúen las finanzas públicas en una senda sostenible contribuiría, además, a reducir los atrasos presupuestarios, y permitiría cumplir con el calendario de servicio de la deuda y reducir la acumulación de préstamos en mora.

Asimismo, en las economías que no forman parte de una unión monetaria, flexibilizar el tipo de cambio y recurrir a la vez a las reservas para suavizar el exceso de volatilidad puede ayudar a amortiguar los *shocks* externos y, con el tiempo, evitar la pérdida sostenida de valoración fundamental (que reduce la eficiencia general de la actividad económica).

## **Diversificación y gestión de los *shocks* climáticos**

La diversificación económica para evitar una dependencia excesiva de las materias primas o de unos pocos sectores, como la agricultura o el turismo, es un imperativo general en los países exportadores de materias primas y aquellos países particularmente expuestos a desastres naturales. Si bien no existe una solución que pueda utilizarse en todas las circunstancias, las características generales de las políticas que facilitan la diversificación o ayudan a los países a gestionar los *shocks* climáticos son: una sólida gestión macroeconómica y el uso racional del margen de maniobra para aplicar políticas que suavicen las fluctuaciones; invertir en educación y capacitación para mejorar la calificación de la fuerza laboral; un mayor acceso al crédito, y una reducción del déficit de infraestructura (véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI y la edición de octubre de 2017 del informe Perspectivas económicas regionales de África subsahariana). En términos generales, las reformas de la estructura de gobierno —por ejemplo, para fortalecer los incentivos que promuevan la eficiencia de la administración pública, reducir el riesgo de expropiación, lograr mayor transparencia a la hora de seleccionar proyectos o resolver de manera expeditiva los conflictos empresariales con arreglo a los principios jurídicos establecidos— ayudaría a aumentar la inversión privada, crear empleo y ampliar la gama de actividades más allá de los sectores primarios basados en los recursos naturales.

## **Políticas multilaterales**

Para sostener las mejoras globales del nivel de vida y ofrecer una mayor seguridad económica a una parte cada vez mayor de la población mundial es preciso contar con un marco multilateral eficaz, que facilite la cooperación para abordar los desafíos comunes y resolver los desacuerdos. La cooperación multilateral en una serie de ámbitos puede contribuir a amplificar los beneficios derivados de las medidas adoptadas por los distintos países según lo analizado en la sección anterior, a la vez que

reducirían los efectos de contagio adversos que puedan generar. Esto resulta particularmente relevante en un momento en el que la adopción unilateral de medidas arancelarias amenaza con debilitar el sistema de comercio multilateral basado en reglas que ha ayudado a millones de personas a salir de la pobreza y ha aumentado el bienestar de los consumidores al rebajar durante las últimas décadas el precio de los bienes transables.

- Comercio internacional: La apertura comercial y la integración económica mundial, enmarcadas en un sistema de comercio multilateral basado en reglas, han sido fundamentales para difundir las innovaciones, aumentar la productividad y ampliar la variedad de bienes y servicios disponibles en todo el mundo en las últimas décadas (véase, por ejemplo, Baldwin, 2016). Reducir las barreras en sectores con aranceles elevados, como la agricultura; aplicar en su totalidad los compromisos adoptados en el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de febrero de 2017, y adaptar las normas para dar cobertura a ámbitos cada vez más importantes, como el comercio digital y electrónico, puede ayudar a reducir todavía más los costos comerciales e impulsar el crecimiento mundial. Si bien, en este sentido, los acuerdos a escala mundial relativos al grueso de los flujos comerciales transfronterizos son óptimos, la adopción de acuerdos regionales y multilaterales generales —como el Acuerdo de Asociación Transpacífico revisado— puede ayudar también a forjar un consenso transnacional sobre las mejores prácticas. Como ocurre con otros factores determinantes de la transformación estructural, la apertura comercial puede perjudicar a ciertos grupos, puesto que la actividad se desplaza hacia lugares que ofrecen costos operativos generales comparativamente menores. Deben adoptarse medidas para ayudar a quienes se ven afectados negativamente por el aumento de la integración económica.

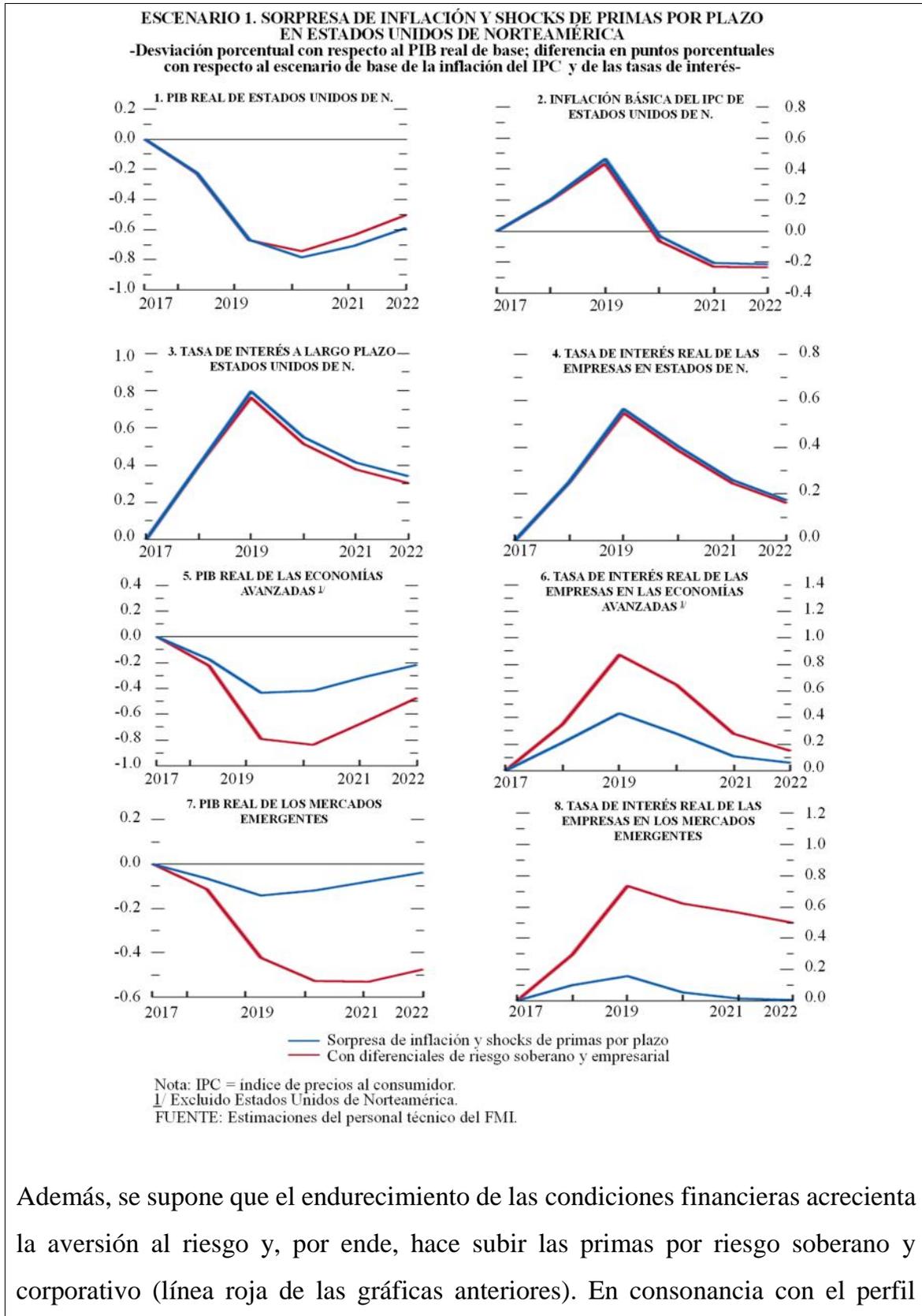
- Estabilidad financiera mundial: Las iniciativas de cooperación mundial han sido decisivas para avanzar en la aplicación del programa de reformas de la regulación financiera tras la crisis, diseñadas para lograr que el sistema financiero sea más seguro, por ejemplo, mediante colchones de capital más sólidos para los bancos, un mejor perfil de liquidez de los activos bancarios y un financiamiento más estable. Los principales ámbitos en los que hay que tomar medidas para completar el programa de reforma regulatoria y fortalecer la estabilidad financiera mundial son el diseño de marcos de resolución eficaces para las instituciones financieras de importancia mundial, el fomento de la compensación mediante una contraparte central para los derivados, y la corrección de las deficiencias de los datos y la mejora de la supervisión y regulación de las instituciones financieras no bancarias. La estrecha cooperación debe continuar para combatir el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo a escala internacional y fortalecer la infraestructura financiera para hacer frente a los ataques a la ciberseguridad. Al mismo tiempo, los entes reguladores deben garantizar que las relaciones de corresponsalía bancaria —a través de las cuales los bancos con actividad internacional prestan servicios de depósito y remesa a bancos más pequeños de países de bajo ingreso— permanezcan intactos, para asegurar que estos países tengan acceso a pagos internacionales esenciales. Además, sigue siendo imprescindible contar con una red de seguridad mundial dotada de un financiamiento suficiente, para que los países tengan acceso rápido y previsible a liquidez internacional en caso de no poder recurrir a los mecanismos existentes, como sus propias reservas, líneas de crédito recíproco y acuerdos de financiamiento regional. Por último, como se analiza en la sección “Perspectivas del sector externo”, tanto las economías con déficit como las que tienen superávit deben aplicar medidas para reequilibrar la composición de la demanda mundial y evitar que sigan acumulándose desequilibrios mundiales excesivos.

- Impuestos: Las diferencias entre las distintas jurisdicciones en el trato tributario de los beneficios empresariales y la renta de las personas físicas fomentan el traslado de los beneficios y pueden facilitar la evasión fiscal. Una erosión tal de las bases tributarias puede provocar un descenso del ingreso público nacional, mientras que algunos de los regímenes tributarios preferenciales más radicales aportan limitados beneficios económicos sustantivos o transferencias de conocimientos a los lugares de destino. Desde hace tiempo, la cooperación multilateral en materia de tributación es indispensable, si bien ahora reviste una urgencia renovada, puesto que la combinación de una elevada desigualdad y un fuerte sentimiento de que la integración mundial favorece a las grandes empresas y a las personas más ricas aumentan el atractivo de las políticas aislacionistas, lo cual podría socavar la recuperación mundial.
  
- Cuestiones de naturaleza no económica: Como se describe en la sección “Riesgos”, son varios los factores no económicos que amenazan la sostenibilidad del crecimiento mundial. La cooperación transfronteriza sigue siendo esencial para mitigar los efectos de las emisiones de gases de efecto invernadero y contener las consecuencias negativas relacionadas con el aumento de las temperaturas del planeta y los fenómenos climáticos devastadores, como las sequías, los ciclones tropicales y los incendios forestales. Todos ellos perjudican desmesuradamente a los países de bajo ingreso, que son los que menos han contribuido a las emisiones y presentan una capacidad relativamente baja para abordar sus efectos (véase el capítulo 3 del informe del FMI de octubre de 2017). Así, al sumarse a los flujos migratorios, los fenómenos relacionados con el cambio climático agravan una situación ya de por sí compleja, con personas desplazadas y refugiados que huyen de regiones en conflicto, a menudo hacia países ya sometidos a graves presiones. Las iniciativas multilaterales siguen siendo indispensables para aliviar estas presiones con recursos financieros

orientados a los países receptores y para garantizar que los flujos de ayuda lleguen sin trabas a los lugares de origen.

### **Impacto del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales**

Se utiliza el modelo del FMI para el Grupo de los Veinte a fin de analizar los riesgos a la baja derivados del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. A fin de ilustrar sus posibles consecuencias, se supone que una inflación sorpresiva en Estados Unidos de Norteamérica (más probable si la política fiscal es expansiva) provoca una descompresión más rápida de lo esperado de la prima por plazo en Estados Unidos de Norteamérica, que se incrementa en 50 puntos básicos en 2018 y otros 50 puntos básicos en 2019 (línea azul de las gráficas siguientes). Posteriormente, se produce un restablecimiento gradual de los valores de referencia de la prima por plazo. El incremento de la prima por plazo estadounidense se transfiere a todos los demás países de acuerdo con la relación de contagio que establece el estudio empírico presentado en el informe de 2014 sobre efectos de contagio.



temporal del incremento de la prima por plazo, una selección de primas por riesgo soberano y corporativo se incrementan en 2018 y 2019, para disminuir después a la misma velocidad en que aumenta la prima por plazo. El cálculo y la clasificación de los diferenciales de riesgo se realizó con arreglo a la evaluación por el FMI de las vulnerabilidades de cada país provocadas por riesgos financieros, fiscales y externos, así como por los efectos de contagio intersectoriales y transfronterizos. Asimismo, se supone que las presiones sobre los flujos de capital constriñen a los bancos centrales de los mercados emergentes y les impiden compensar en su totalidad el endurecimiento de las condiciones financieras a través de una política monetaria más laxa. También se presupone que en Japón y la zona del euro la política monetaria convencional se ve limitada por la trayectoria de las tasas de política monetaria a corto plazo establecida como referencia en el informe WEO.

El aumento de las tasas de interés efectivas reales en Estados Unidos de Norteamérica, provocado por una descompresión más rápida de la prima por plazo y la necesidad de contrarrestar una inflación inesperadamente elevada, enfría la demanda agregada y sitúa al PIB real de Estados Unidos de Norteamérica en 2020 aproximadamente 0.75 de punto porcentual por debajo del valor de referencia del informe WEO<sup>22</sup>. El debilitamiento de la demanda estadounidense y, lo que es más importante, los efectos del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales (línea roja) provocan para 2020 un descenso del producto del 0.5% aproximadamente con respecto al nivel de referencia en las economías de mercados emergentes, y de más del 0.75% en las economías avanzadas (excluido Estados Unidos de Norteamérica). Allí, aproximadamente la mitad de los efectos sobre la actividad se derivan de la normalización de la prima por plazo (línea azul) a un

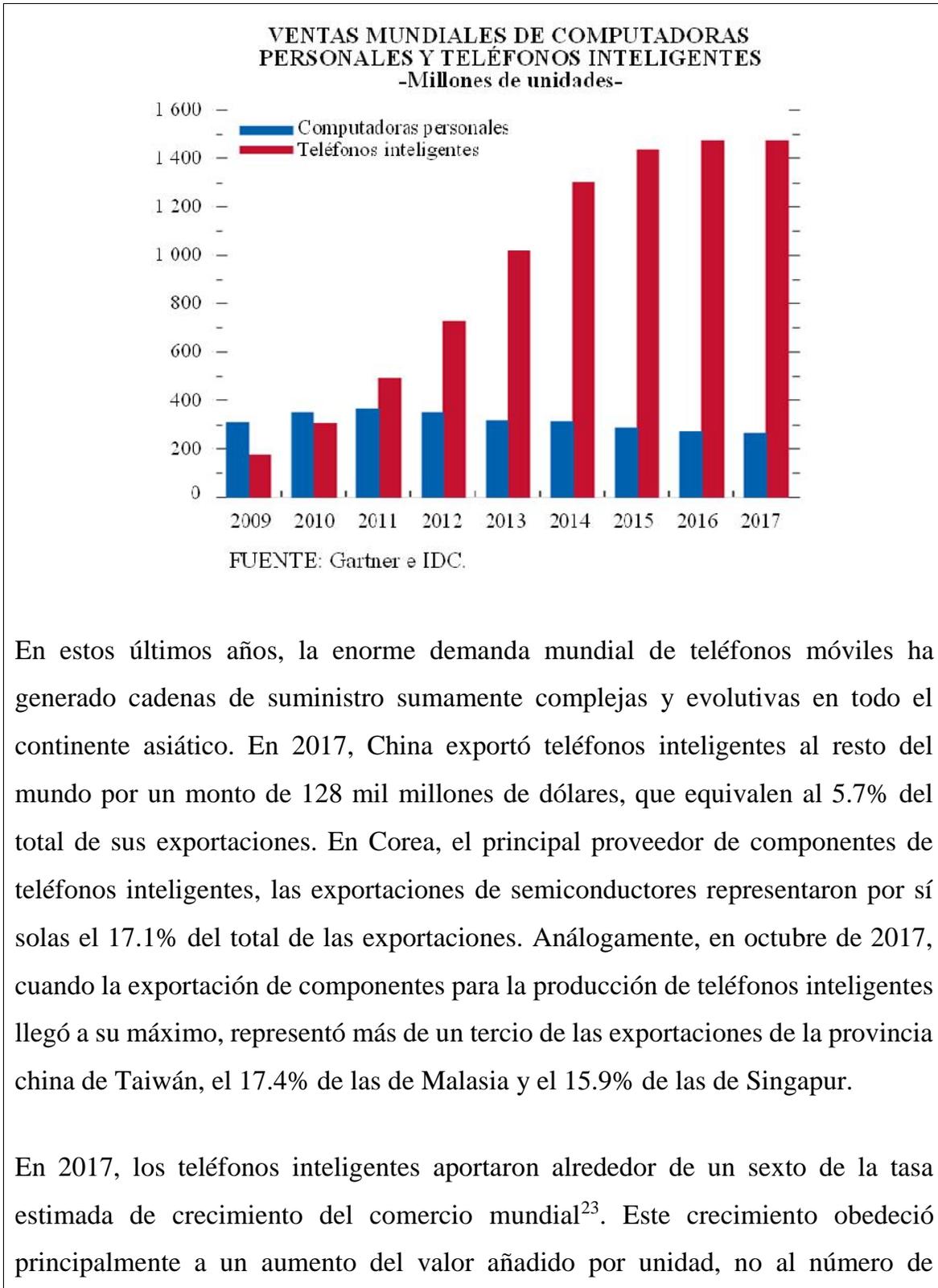
---

<sup>22</sup> En los últimos años, la senda del PIB real de Estados Unidos de Norteamérica es ligeramente superior a la del primer estrato del escenario. Esto se debe a que la política monetaria estadounidense es un poco más laxa, puesto que la apreciación de la moneda ejerce presión a la baja sobre la inflación, y el consiguiente fortalecimiento de la demanda interna en Estados Unidos de Norteamérica compensa con creces la mayor debilidad de la demanda externa.

ritmo más rápido; la otra mitad es consecuencia del incremento de la aversión al riesgo (línea roja). La premisa de que el margen para una política monetaria convencional es limitado en Japón y la zona del euro acentúa los efectos del aumento de las primas por plazo y por riesgo sobre las tasas de interés reales y, por tanto, sobre la actividad. Sin embargo, en Japón y la zona del euro podrían mitigarse las repercusiones con la adopción de medidas de política monetaria no convencionales. En los mercados emergentes, la incidencia general del incremento de la prima por plazo es relativamente baja, puesto que la política monetaria reacciona a los efectos sobre las tasas de interés reales y los compensa en gran medida, mitigando así las repercusiones sobre la actividad real (línea azul). No obstante, cuando aumenta la aversión al riesgo y se intensifican las presiones sobre las salidas de capitales, el margen del que dispone la política monetaria para reaccionar es limitado y la actividad se desacelera de forma más significativa y persistente en comparación con los valores de referencia (línea roja).

### **Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial**

En 2017, las ventas de teléfonos inteligentes a nivel mundial llegaron a cerca de un mil 500 millones de unidades, uno por cada cinco personas en el planeta (gráfica siguiente). La demanda obedeció al uso de teléfonos inteligentes como principal plataforma de computación en todo el mundo, que sustituyó en parte a las computadoras personales. Se estima que en 2017 la tecnología y los servicios pertinentes a la telefonía celular han aportado 3.6 billones de dólares (4.5%) al PIB mundial (Asociación GSM, 2018).



<sup>23</sup> Este factor se calcula como la variación neta de las exportaciones reales de componentes de teléfonos inteligentes como porcentaje de la variación neta del total de exportaciones reales.

unidades vendidas, que disminuyó por primera vez en la historia. Por consiguiente, el precio promedio de venta del iPhone aumentó de 618 dólares en 2016 a 798 dólares en 2017, según los estados financieros trimestrales de *Apple Inc.* En las cinco principales economías asiáticas participantes en el ciclo tecnológico (China, Corea, Malasia, provincia china de Taiwán, Singapur), el total de exportaciones creció un 6.7% en 2017. Si bien las exportaciones tecnológicas representaron menos del 10% del total de las exportaciones de la región, las exportaciones relacionadas con los teléfonos inteligentes aportaron alrededor de un tercio de la tasa de crecimiento del total de las exportaciones.

Se estima que Corea, Irlanda y la provincia china de Taiwán son los principales beneficiarios del nuevo ciclo tecnológico en términos de valor añadido. Se estima que en Irlanda, donde reside la propiedad intelectual de *Apple Inc.*, el aporte de las exportaciones de *iPhone* en términos de valor agregado representa la cuarta parte de la expansión económica del país en 2017. Asimismo, es importante señalar que el ingreso generado por las ventas de teléfonos inteligentes no se vuelca en su totalidad a la economía irlandesa. La adquisición de activos de propiedad intelectual de origen extranjero hace que el empleo interno se mantenga prácticamente invariable. (Véanse más detalles sobre los aspectos relativos a la medición del PIB de Irlanda en el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2017 del informe del FMI). En el caso de Corea, se estima que en 2017 la cadena de producción de componentes relacionados con los teléfonos inteligentes ha aportado alrededor de un tercio de la tasa de crecimiento del PIB real. Se estima que en la provincia china de Taiwán el aporte ronda el 40%. En el caso de China, en cambio, se estima que el aporte es mucho menor, lo que refleja una economía más grande y diversificada.

### Un ciclo tecnológico creciente

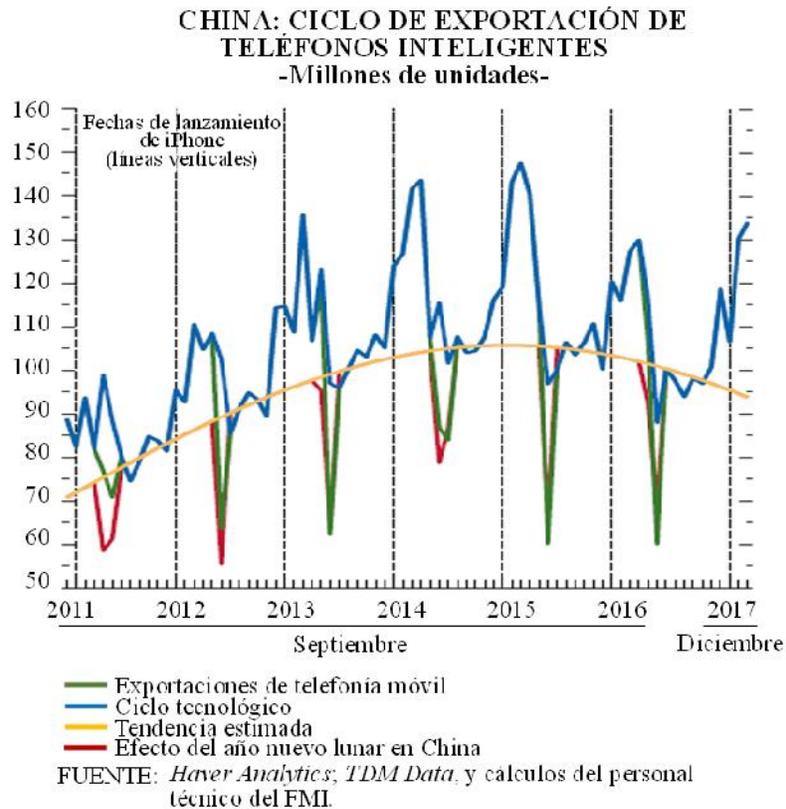
La demanda de teléfonos inteligentes es sumamente cíclica y guarda una estrecha relación con las fechas en las que los productores mundiales lanzan nuevos modelos. Por consiguiente, en varios países asiáticos la producción y el comercio se han vuelto sumamente correlacionados, dando lugar a un nuevo ciclo tecnológico, distinto al anterior, que estaba vinculado con las computadoras personales.

En un documento reciente (Carton, Mongardini y Li, 2018), se indica que el nuevo ciclo tecnológico está sometido a factores no estacionales. Depende en forma decisiva de las fechas de lanzamiento de los teléfonos *iPhone*, ya que los modelos emblemáticos de *Apple Inc.* impulsan la demanda mundial. De hecho, los teléfonos *iPhone* lideraron las ventas mundiales en el cuarto trimestre de 2017, superando a los teléfonos de *Samsung Electronics*.

Los lanzamientos de los teléfonos iPhone por parte de Apple Inc. constituyen el factor determinante del nuevo ciclo tecnológico. Como reflejo del auge de la demanda mundial, las ventas de iPhone treparon de 35.1 millones de unidades en el primer trimestre de 2012 a 78.3 millones en el cuarto trimestre de 2016 (gráfica siguiente). Si bien se está gestando un claro patrón trimestral, en el que normalmente las ventas del segundo y tercer trimestre disminuyen, lo cual indica las expectativas de otro lanzamiento en el cuarto trimestre, la amplitud de este patrón trimestral solo se ha establecido realmente a partir del lanzamiento del *iPhone 6/6 Plus* en septiembre de 2014. Asimismo, el cuarto trimestre del año anterior genera claros efectos de contagio en el primer trimestre del año siguiente, antes del año nuevo lunar de China.



adquisiciones). Esto está confirmado por los resultados actualizados de las regresiones sobre los datos de las exportaciones chinas hasta diciembre de 2017 (véase la gráfica siguiente). De hecho, los envíos de teléfonos inteligentes a nivel mundial disminuyeron en 2017 por primera vez en la historia (IDC, 2018).



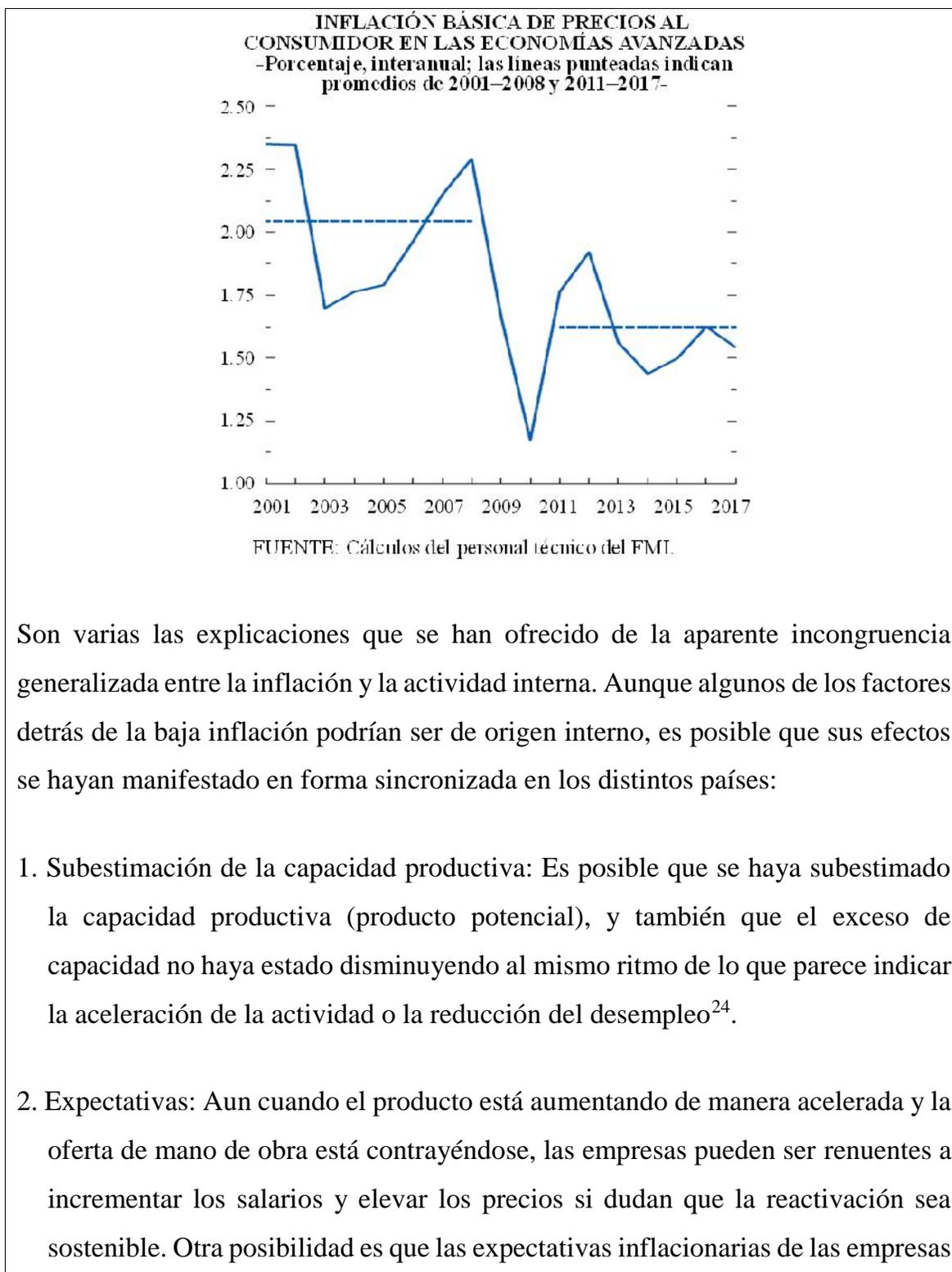
Sin embargo, Asia sigue aumentando su participación en el mercado en otros artículos electrónicos de consumo, por ejemplo, computadoras de automóviles, electrodomésticos inteligentes y dispositivos portátiles. Esto es evidente por la creciente demanda de semiconductores coreanos y, en menor medida, de órdenes de exportación de artículos electrónicos en la provincia china de Taiwán. En efecto, la demanda tendencial de las exportaciones coreanas de semiconductores sigue acelerándose, a pesar de la desaceleración de las ventas de teléfonos inteligentes,

mientras que en la provincia china de Taiwán las órdenes de exportación de artículos electrónicos siguen creciendo a buen ritmo.

En general, el nuevo ciclo tecnológico ha pasado a ser una nueva característica importante de la economía mundial. En estos seis últimos años, la enorme demanda mundial de teléfonos inteligentes ha cambiado el desempeño de las exportaciones y del crecimiento de varios países asiáticos a través de cadenas de suministro complejas y evolutivas que involucran a varios países de la región. Si bien el mercado mundial de teléfonos inteligentes podría saturarse, la demanda de otros productos electrónicos sigue impulsando la producción de semiconductores, especialmente en Corea. Por lo tanto, es poco probable que la influencia del sector tecnológico en la evolución y el crecimiento de las exportaciones asiáticas disminuya en breve.

### **¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?**

Dos años tras la crisis financiera mundial, la inflación subyacente de los precios al consumidor en las economías avanzadas disminuyó y, desde entonces, no ha repuntado significativamente (gráfica siguiente). El crecimiento de los salarios de estas economías también se ha mantenido extraordinariamente bajo, registrándose aumentos de 1.5 puntos porcentuales más bajos en 2017 que en los años anteriores a la crisis. La ausencia de presiones más fuertes sobre los salarios y los precios ha sido especialmente desconcertante en los dos últimos años, dadas la aceleración de la demanda y la disminución del desempleo en muchos países (edición de octubre de 2017 del informe del FMI y capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe del FMI).



<sup>24</sup> De hecho, la inflación de los salarios ha sido más lenta en los casos en que la proporción de trabajadores a tiempo parcial involuntario ha seguido siendo alta (capítulo 2 de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI).

y los trabajadores se hayan ajustado a la baja en un contexto de inflación persistentemente inferior a los objetivos fijados. También es posible que factores externos hayan incidido en la inflación básica. Dada la creciente gama de productos, servicios y funciones comercializados entre países, la competencia extranjera podría haber contenido los precios relativos y las tasas de inflación de los productos transables<sup>25</sup>.

3. Obstáculos derivados de los precios de importación y la competencia externa: Puesto que en 2016 aproximadamente la mitad de las importaciones de las economías avanzadas procedían de economías cuyo producto era inferior al nivel potencial, es posible que la lenta inflación en las economías avanzadas obedezca en parte a una menor inflación importada de sus socios comerciales<sup>26</sup>. El uso generalizado de tecnologías digitales podría haber reducido los costos de negociación, intensificando la competencia para los bienes de producción nacional y ejerciendo presiones a la baja sobre sus precios<sup>27</sup>.
4. Mayor comerciabilidad: A nivel más general, la mayor comerciabilidad y el riesgo de reubicación de la producción podrían haber reducido la sensibilidad de la inflación a factores internos e intensificado su reacción a factores externos, incluidas la demanda externa y la capacidad ociosa.

¿Cuál de estos factores ha sido más importante en la moderación de la inflación?<sup>28</sup>. Los datos desagregados de inflación podrían arrojar luz sobre la contribución

<sup>25</sup> Véase también un análisis conceptual del efecto de los factores mundiales en la inflación en el capítulo 3 de la edición de abril de 2006 del informe del FMI y en Carney (2017).

<sup>26</sup> El capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe del FMI señala que la capacidad industrial excedentaria de las principales economías, sobre todo China, ejerció presiones a la baja sobre la inflación de los precios al productor a través de precios de importación más bajos en 2015–2016.

<sup>27</sup> La disminución de los precios de los bienes con respecto a los servicios obedece a los aumentos más rápidos de la eficiencia en la producción de bienes en el pasado y a la continua integración de países con menores costos de producción en las cadenas de valor y el comercio exterior.

<sup>28</sup> En el marco tradicional de la curva de Phillips, que establece la relación entre las tasas de inflación y la capacidad ociosa interna, los cauces en (1) y (2) darían lugar a términos de error persistentemente negativos; el cauce (4) implicaría una nivelación de la curva de Phillips.

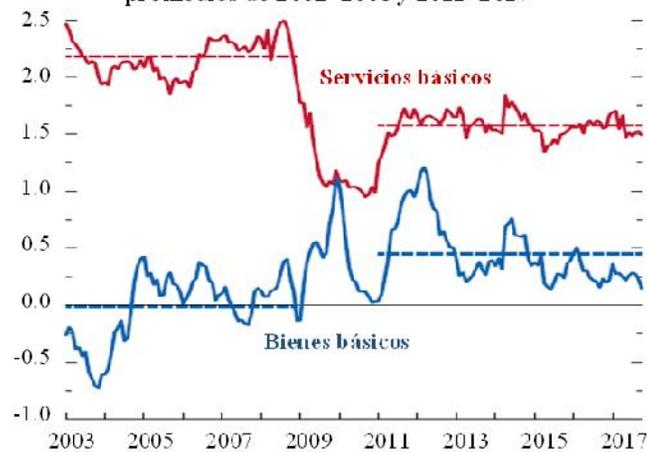
relativa de los factores internos y externos. Si los factores externos explican la debilidad de la inflación, la disminución de la inflación de los bienes transables debería ser mayor que la de los bienes no transables, como ocurre con la mayor parte de los servicios. A la inversa, una disminución generalizada de las tasas de inflación de todos los componentes en un país apuntaría a que factores internos son los que ejercen una mayor función.

Un desglose de la inflación básica de los precios al consumidor en las economías avanzadas, en sus componentes “bienes básicos” y “servicios básicos”, revela que la desinflación desde la crisis financiera mundial —y las nuevas reducciones de la inflación en los dos últimos años— fue, por un gran margen, consecuencia de la menor inflación de los servicios (gráfica *Inflación de precios de consumo de bienes básicos y de servicios básicos en las economías avanzadas*)<sup>29</sup>. Desde la crisis financiera mundial, en cambio, el promedio ponderado de la inflación de bienes básicos en 15 economías avanzadas no se redujo sistemáticamente (se caracterizó, más bien, por una alta volatilidad en torno a un nivel bajo). Si bien la inflación de bienes básicos en los países ha variado en forma heterogénea (en algunos se registró, de hecho, una mayor inflación de bienes básicos), la disminución de la inflación de los servicios ha sido extraordinariamente amplia (gráfica *Distribución entre países de variaciones de la inflación de bienes básicos y servicios básicos, 2011–2017 comparado con 2002–2008*).

---

<sup>29</sup> Los alimentos y los subcomponentes relacionados con los combustibles se excluyen de las series sobre bienes y servicios básicos.

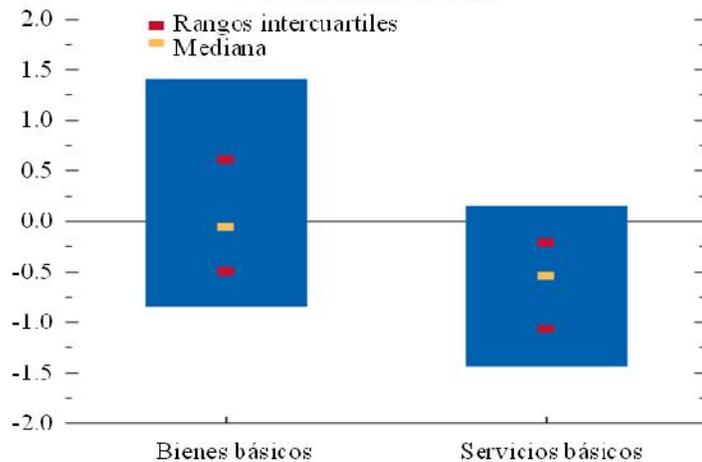
**INFLACIÓN DE PRECIOS DE CONSUMO DE BIENES BÁSICOS Y DE SERVICIOS BÁSICOS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS**  
 -Porcentaje, interanual; las líneas punteadas indican promedios de 2002-2008 y 2011-2017-



Nota: La muestra comprende 16 economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos de Norteamérica, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia.

FUENTE: *Haver Analytics* y cálculos del personal técnico del FMI.

**DISTRIBUCIÓN ENTRE PAÍSES DE VARIACIONES DE LA INFLACIÓN DE BIENES BÁSICOS Y SERVICIOS BÁSICOS, 2011-2017 COMPARADO CON 2002-2008**  
 -Porcentaje, interanual-



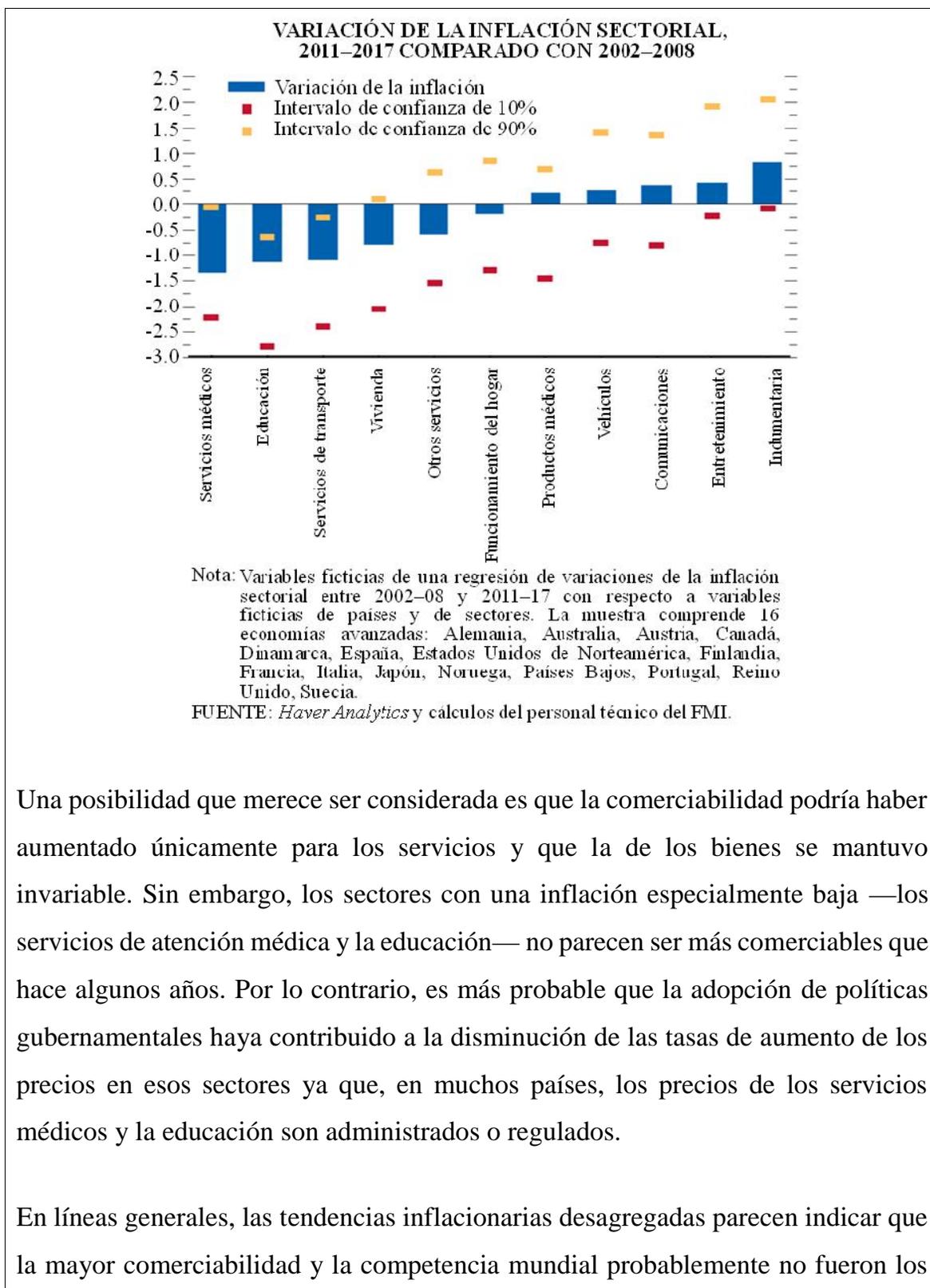
Nota: La muestra comprende 16 economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos de Norteamérica, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Examinar la inflación básica por sectores también es esclarecedor (gráfica siguiente). Los sectores en que la inflación se redujo más marcadamente, con respecto al período comprendido entre 2000–2007, abarcan los servicios médicos, la educación y los servicios de transporte. La inflación ha sido mayor, en cambio, en rubros de bienes comerciados como vehículos, productos médicos y vestimenta, lo cual contradice los argumentos de que el auge de las plataformas minoristas en línea ha reducido los márgenes de utilidad y los precios de los bienes. El análisis de regresión sugiere que el descenso de la inflación subyacente en sectores específicos desde la crisis financiera internacional guarda mayor relación con factores específicos de cada país que con factores específicos de cada sector. Esto sugiere que es improbable que fuerzas mundiales que inciden de forma similar en la inflación de sectores específicos en todos los países hayan contribuido significativamente al descenso de la inflación subyacente desde la crisis<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> En una regresión de la variación de la inflación durante los períodos de 2002–2008 y 2011–2017, únicamente en sectores transables, las variables sustitutivas correspondientes a los países explican el 29% de la variación, en tanto que las variables sustitutivas sectoriales explican solo un 5%. En un análisis similar de sectores no transables, las variables sustitutivas de países explican el 21% de la variación y las variables sustitutivas correspondientes a sectores, un 17 por ciento.



principales factores causantes de la lenta inflación de los últimos años<sup>31</sup>. La baja inflación de los precios de los servicios al consumidor apunta a que factores internos —incluidas las políticas de los gobiernos— fueron los factores de moderación más importantes. Un ámbito fructífero para investigaciones futuras sería estudiar el impacto sobre la inflación de la mayor comerciabilidad de los productos de servicios, los cambios en la movilidad de los factores y el libre acceso al mercado laboral.

### **Dinámica reciente del crecimiento potencial**

La actividad económica mundial ha tomado impulso en el último año, gracias en parte a la reactivación de la inversión en las economías avanzadas. Que este impulso pueda mantenerse, y lo que esto implica en términos de ajuste de las políticas macroeconómicas, depende en parte de si esta fase de rápida expansión es principalmente cíclica (esto es, si corresponde a la aceleración de la demanda) o si es también un reflejo del aumento del crecimiento del producto potencial (es decir, una aceleración de la capacidad de la oferta). Si la recuperación económica se basa en un mayor crecimiento potencial, tiene más probabilidades de mantenerse que si es la demanda el único elemento que la impulsa.

Se estima que el crecimiento potencial ha disminuido a raíz de la crisis financiera mundial y de la crisis de la zona del euro, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes (edición de abril de 2015 del informe del FMI), como reflejo de un menor crecimiento de la mano de obra, del capital y de la productividad total de los factores. Tras estas crisis, las previsiones contemplaban un ritmo de aceleración del crecimiento potencial relativamente limitado hasta

<sup>31</sup> En los últimos años el comercio internacional de servicios se ha ampliado marcadamente gracias en parte a mejoras en las tecnologías de la información y las comunicaciones.

2020. Este recuadro actualiza las estimaciones de la edición de abril de 2015 del informe del FMI y constata que, en efecto, el crecimiento potencial ha aumentado ligeramente en los últimos años, principalmente debido a una recuperación del crecimiento de la productividad total de los factores, pero que sigue siendo muy inferior a las tasas previas a la crisis. En el recuadro también se analiza la incorporación de información sobre ciclos financieros en el cálculo del producto potencial: el concepto de “crecimiento sostenible”.

### **¿En qué medida se ha recuperado el crecimiento potencial?**

El comportamiento de la inflación con relación al desempleo y al producto contiene una valiosa información sobre las dinámicas subyacentes del crecimiento potencial. Cuando el producto supera el producto potencial y se produce un ajuste en los mercados de trabajo, se espera que las presiones inflacionarias aumenten; por el contrario, se espera que la inflación se debilite cuando la demanda se sitúa por debajo de la oferta. La sorprendente y débil respuesta de la inflación al repunte del producto y a la disminución del desempleo en el último año y medio sugiere que el producto potencial habría aumentado junto al producto efectivo.

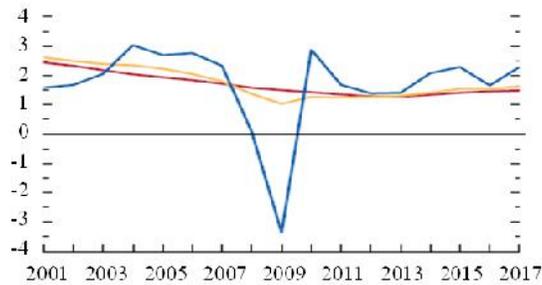
Las técnicas de filtrado multivariante (como las que se describen, por ejemplo, en Blagrove et al., 2015) emplean un modelo simple que incorpora información sobre la relación entre el grado de capacidad ociosa de la economía, por un lado, y la inflación y el desempleo, por otro. En concreto, se utilizan la curva de Phillips (para la inflación) y la ley de Okun (para el desempleo) para obtener estimaciones de la brecha del producto y, por tanto, de la evolución del crecimiento potencial a lo largo del tiempo. Los resultados de este método sugieren que, en diez grandes economías avanzadas, el crecimiento potencial repuntó, en promedio, 0.4 puntos porcentuales entre 2011 y 2017, en comparación con un repunte medio del crecimiento efectivo de 0.6 puntos porcentuales durante el mismo período. En cambio, en un grupo de

cinco mercados emergentes (excluido China) el crecimiento potencial ha disminuido en aproximadamente 0.7 puntos porcentuales desde 2011, en comparación con una ralentización del crecimiento efectivo de 1.9 puntos porcentuales; en fechas más recientes, sin embargo, se han visto signos de un cambio de tendencia (gráfica siguiente).

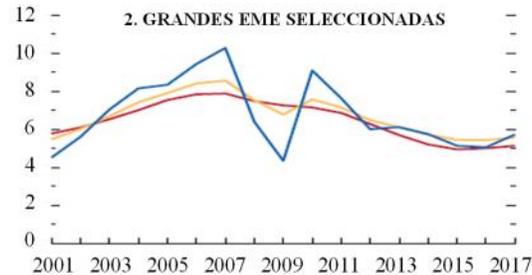
**DIFERENTES MEDICIONES DEL CRECIMIENTO**  
-Porcentaje-

— Crecimiento del PIB real (informe WEO)  
— Crecimiento potencial (estimación FMV)  
— Crecimiento sostenible (estimación FMV)

**1. GRANDES EA SELECCIONADAS**



**2. GRANDES EME SELECCIONADAS**



**3. GRANDES EME SELECCIONADAS EXCLUIDO CHINA**



Nota: EA = economías avanzadas (Alemania, Australia, Canadá, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), EME = economías de mercados emergentes (Brasil, China, India, México, Rusia, Turquía), FMV = filtro multivariante.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

### ¿Qué factores impulsan la recuperación?

Para arrojar luz sobre los factores que impulsan el crecimiento potencial en las economías avanzadas, pueden descomponerse las estimaciones del producto potencial de acuerdo con la función de producción Cobb-Douglas:

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t \bar{L}_t \alpha K_t^{1-\alpha}$$

donde  $\bar{Y}_t$  es el producto potencial según se estima mediante un filtro multivariante,  $K_t$  es el stock de capital,  $\bar{L}_t$  es el empleo potencial, y  $\bar{A}_t$  es la productividad total potencial de los factores, que según nuestro método se considera un valor residual<sup>32</sup>. En este análisis, para la proporción de mano de obra de cada país ( ) se toman como valores representativos las estimaciones del capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe del FMI.

Las estimaciones del empleo potencial ( $\bar{L}_t$ ) se obtienen de estimaciones de la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés,  $\bar{U}_t$ ), la población en edad activa ( $W_t$ ) y la tasa tendencial de participación en la fuerza laboral ( $\overline{LFRP}_t$ ) como sigue<sup>33</sup>:

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \overline{LFRP}_t$$

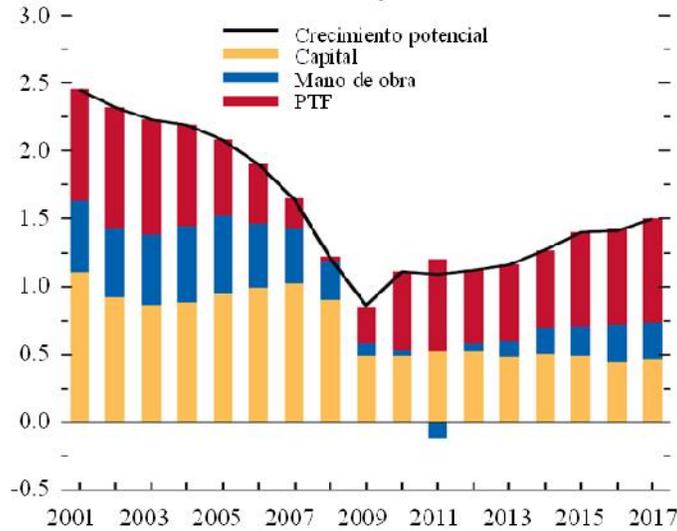
Según este ejercicio, el escaso aumento de las estimaciones del crecimiento potencial se atribuye principalmente a un repunte del crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que en nuestro marco es el valor residual

<sup>32</sup> Este residuo incluye el aprovechamiento de los insumos de producción (mano de obra y capital), la calidad de la mano de obra (es decir, la acumulación de capital humano) y los posibles errores de medición de los insumos de producción. Los datos sobre stock de capital provienen de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

<sup>33</sup> Las estimaciones de base de la tasa de participación tendencial se elaboran utilizando datos del informe WEO, en tanto que las estimaciones de la NAIRY se elaboran mediante un filtro multivariante durante el proceso de estimación del producto potencial.

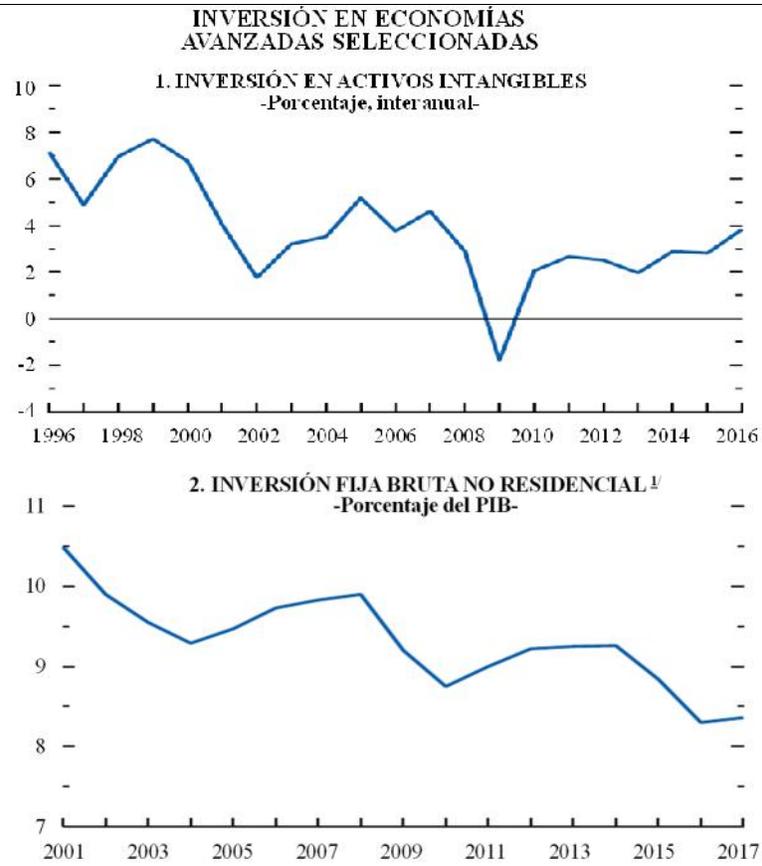
(gráfica *Descomposición de la función de producción: Grandes economías avanzadas seleccionadas*). El repunte del crecimiento de la PTF se explica en parte por factores cíclicos, en un momento en el que se han relajado algunos de los elementos desfavorables de la crisis financiera mundial y de la crisis de deuda soberana de la zona del euro. En concreto, la significativa relajación de las condiciones financieras desde 2014 habría facilitado la inversión en innovaciones que favorecen la productividad, como la investigación y el desarrollo y el capital intangible, y que puede impulsar la productividad total de los factores (gráfica *Inversión en economías avanzadas seleccionadas, panel 1*). Sin embargo, la situación en las economías avanzadas es heterogénea: en algunas hay un fuerte repunte de la inversión en activos intangibles (por ejemplo, Estados Unidos de Norteamérica y Japón), mientras que en otras se ha contraído (por ejemplo, Canadá y Australia). Además, en la mayoría de las grandes economías avanzadas, las tasas de utilización de la capacidad han vuelto a niveles más normales. El reciente repunte en las estimaciones de la tendencia de crecimiento de la PTF está en consonancia con las estimaciones del crecimiento de la PTF que utilizan datos sobre el PIB efectivo, el *stock* de capital y la fuerza laboral (gráfica *Crecimiento total de la productividad de los factores*).

**DESCOMPOSICIÓN DE LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN: GRANDES ECONOMÍAS AVANZADAS SELECCIONADAS**  
**-Porcentaje-**



Nota: Economías avanzadas = Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido; PTF= productividad total de los factores.

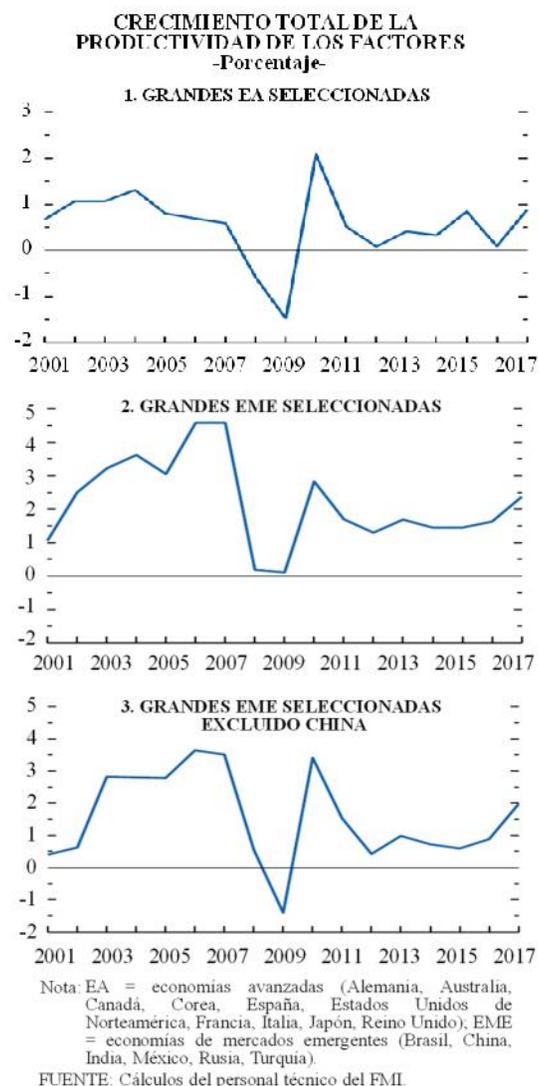
FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.



Nota: Economías avanzadas = Alemania, Australia, Canadá, Corea, España, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

<sup>1/</sup> Para Corea y Japón se usan datos sobre la formación bruta de capital fijo.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.



Es interesante señalar que pese a la reciente recuperación del crecimiento de la inversión en las grandes economías avanzadas, la contribución del crecimiento del stock de capital al potencial sigue siendo escasa y está muy por debajo de su promedio previo a la crisis. Esto se debe a que el nivel de inversión (como proporción del producto) sigue siendo muy bajo, como se muestra en la gráfica *Inversión en economías avanzadas seleccionadas, panel 2*, lo que supone que el

crecimiento del stock de capital sigue siendo moderado. También hay que destacar que, pese al ligero repunte de la contribución de los insumos del trabajo en las economías avanzadas, en conjunto sigue siendo escasa debido al anémico crecimiento de la población en edad de trabajar en muchos países, lo que contrarresta los efectos del ligero descenso que se ha producido recientemente en la NAIRU sobre el crecimiento potencial del empleo.

### **Estimaciones del crecimiento sostenible**

Un segundo concepto importante, el de “crecimiento sostenible”, tiene como objetivo estimar el crecimiento de la economía en ausencia de desequilibrios asociados con los ciclos financieros. Al igual que la estimación del PIB potencial, las tasas de crecimiento del PIB sostenible se estiman mediante un filtro multivariante (véase Berger et al., 2015). El filtro estima el crecimiento sostenible neutralizando las desviaciones del crédito, los precios de la vivienda y de las acciones y la inflación respecto de sus propias tendencias a largo plazo y eliminando de las estimaciones su influencia cíclica sobre el producto. Por ejemplo, si las fluctuaciones amplias del producto están acompañadas de fluctuaciones amplias del crédito, el filtro interpreta que estos movimientos conjuntos son insostenibles y ajusta la tasa de crecimiento sostenible en consecuencia<sup>34</sup>.

En las economías avanzadas, las estimaciones del crecimiento sostenible son similares a las del crecimiento potencial, aunque muestran un aumento algo más modesto en los últimos años. La aceleración de la actividad crediticia, así como el crecimiento de los precios inmobiliarios y de las acciones en el último período, implica que el reciente crecimiento del PIB está en parte alimentado por la aceleración financiera; como consecuencia, la estimación del crecimiento del

---

<sup>34</sup> La metodología para estimar el crecimiento sostenible está basada en el trabajo de Borio, Disyatat y Juselius (2013). En Alichí et al. (de próxima publicación) se analizan métodos relacionados de estimación del producto potencial o sostenible, incluidos métodos que incorporan estimaciones de las tasas de interés de equilibrio.

producto sostenible subyacente se corrige a la baja. Para los mercados emergentes, las estimaciones del crecimiento del producto sostenible son algo más débiles que las del crecimiento potencial, y los factores financieros desempeñan un papel similar.

### **Resumen**

Las estimaciones del crecimiento potencial han aumentado ligeramente en los últimos años al haberse disipado los efectos temporales relacionados con la crisis sobre el crecimiento de la productividad total de los factores. Aun así, no existe todavía ninguna señal de que las contribuciones de los insumos del trabajo y del capital se encuentren en una fase de rápida expansión. Esta conclusión indica que, para favorecer las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, son necesarias medidas de política que aborden las debilidades estructurales, entre ellas la inversión en infraestructura y medidas en el mercado de trabajo que contrarresten los efectos económicos del envejecimiento de la población.

### **La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?**

Su lento crecimiento ha hecho pensar a algunos que podríamos estar subestimando la productividad. Esto se debería, posiblemente, a una valuación excesiva de los deflatores para productos de tecnología de la información y las comunicaciones (TIC). El análisis de los deflatores en la contabilidad nacional de Estados Unidos de Norteamérica indica que la productividad se subestima en alrededor de 0.3 puntos porcentuales, en comparación con una desaceleración de entre 1.5 puntos porcentuales y 2.0 puntos porcentuales del crecimiento de la productividad. El traslado de utilidades a paraísos fiscales también puede haber reducido el

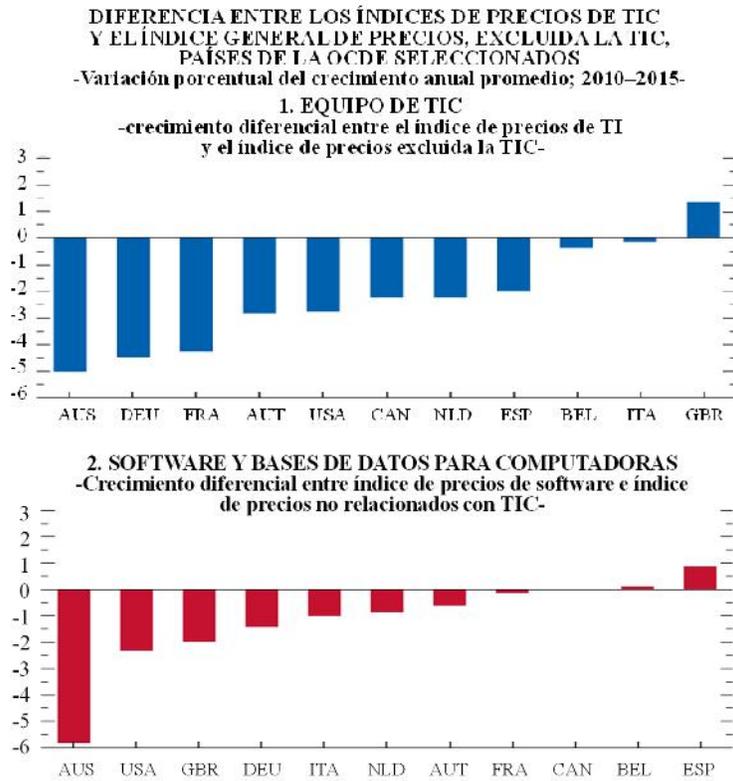
crecimiento medido de la productividad en Estados Unidos de Norteamérica con anterioridad a 2008.

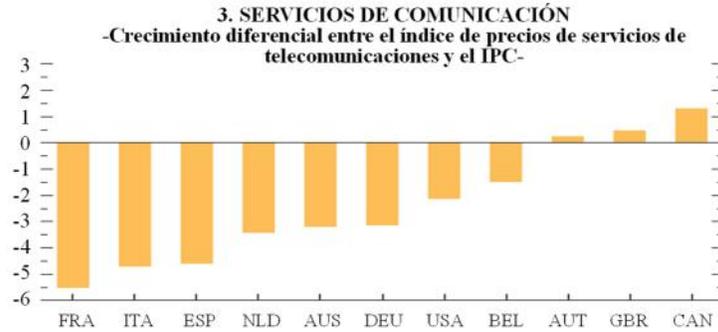
La productividad crece cuando el producto aumenta más rápido que los insumos de trabajo o, en el caso de la productividad total de los factores, los insumos de trabajo y de capital combinados. Los datos muestran el inicio de una desaceleración del crecimiento de la productividad en la mayoría de las economías en el período cercano a la crisis financiera mundial, cuando ese crecimiento se redujo entre un punto porcentual y 2 puntos porcentuales con respecto a su evolución anterior en muchas economías avanzadas (Adler et al., 2017). No obstante, los avances de la tecnología digital y su difusión en las economías del mundo parecen ser más rápidos que nunca, dado lo cual se ha sugerido que el crecimiento de la productividad se subestima.

El análisis de los errores en la medición de los productos de TIC antes y después de la desaceleración del crecimiento de la productividad indica que estos tienen una importancia limitada, o sea, la productividad se había subestimado también antes de la desaceleración (Byrne, Fernald y Reinsdorf, 2016). Sin embargo, la subestimación es más importante si se compara con la productividad medida usando las tasas más bajas de crecimiento de la productividad actuales (en muchos casos, menores a 1% al año).

La exactitud de los deflatores usados para calcular el crecimiento real del producto es un aspecto fundamental cuando se mide la productividad. En muchos casos es difícil ajustar los precios para tener en cuenta los cambios en la calidad: si el ajuste es insuficiente esto podría significar que se sobrestiman las variaciones de precios de los equipos y software de TIC, que encarnan el mejoramiento de la tecnología. Además, las muestras de precios podrían no representar bien nuevos productos y proveedores que han adquirido importancia en las estructuras de consumo de los de

los compradores. Existen grandes diferencias en los deflatores para productos de TIC entre los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), lo cual podría deberse a diferencias en los procedimientos de ajuste por calidad y en las muestras de productos (gráfica siguiente). Por ejemplo, los estudios efectuados en el Reino Unido parecen indicar que la tasa de variación de precios de los servicios de telecomunicaciones se sobrestimó en 7 puntos porcentuales durante el período de 2010–2015 (Abdirahman et al., 2017).





Nota: Datos declarados de España sobre equipos de TIC y software y bases de datos para computadoras correspondientes a 2010–14. Datos declarados de Austria sobre servicios de comunicaciones correspondientes a 2011–2015. En las leyendas de datos en la gráfica se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). IPC = índice de precios al consumidor; TIC = tecnología de la información y las comunicaciones.

FUENTE: Ahmad, Ribarsky y Reinsdorf (2017).

El impacto de los errores en la estimación de precios de los productos de TIC en la medición agregada de la productividad depende de la importancia relativa de los productos afectados. En Byrne, Fernald y Reinsdorf (2016) y Byrne y Corrado (2017) los precios ajustados a la calidad para el equipo y software de TIC en Estados Unidos de Norteamérica muestran un crecimiento mucho menor que los deflatores oficiales, pero el ajuste implícito del crecimiento de la productividad de la mano de obra es de solo 24 puntos porcentuales en el período de 2004–2014. Un ajuste para incluir mejoras no cuantificadas en los servicios de telecomunicaciones y reducciones no cuantificadas de precios derivadas del comercio electrónico podría agregar otros 8 a 10 puntos básicos<sup>35</sup>. La magnitud de estos efectos en otras economías depende de sus métodos de medición de precios y de la importancia de estos artículos para la producción interna.

La globalización plantea otros problemas en materia de medición. Las estadísticas de productividad cubren la producción dentro del territorio económico de una nación, pero la digitalización ha facilitado la fragmentación de la producción entre

<sup>35</sup> La medición incorrecta de los cambios en la calidad de la atención médica también puede ser considerable, aunque no se ha estimado su posible impacto.

cadenas mundiales de suministro, así como la reubicación de la sede de empresas multinacionales para fines de arbitraje tributario, la propiedad intelectual y otros activos, y las operaciones. Las empresas multinacionales que se reubican por motivos de tributación podrían no declarar la ubicación real de sus operaciones de producción. Para investigar esta posibilidad, Guvenen et al. (2017) hacen un desglose de la producción mundial de las empresas multinacionales con sede u operaciones en Estados Unidos de Norteamérica. Este desglose aumenta en 0.25 puntos porcentuales la tasa estimada de crecimiento de la productividad en Estados Unidos de Norteamérica en el período de 2004–2008, aunque no tiene un efecto en los años que siguen.

El alcance de las estadísticas sobre productividad solo cubre los productos que se venden a precios de mercado, lo cual plantea interrogantes sobre la posible omisión de los avances en el bienestar derivados de productos digitales gratuitos. Estos productos se sitúan en tres categorías: el reemplazo sin cargo de productos no digitales, como las llamadas en video por Internet, el pago de cuentas en línea, y los mecanismos de fotografía y GPS del teléfono móvil; los servicios de información gratuitos financiados mediante anuncios publicitarios y reunión de datos, y los productos producidos por voluntarios.

Muchos de los reemplazos digitales gratuitos podrían capturarse en las estadísticas sobre productividad si se incluyen en los cálculos del deflactor como mejoras de la calidad de un producto digital con precio determinado. Con base en la importancia relativa de productos con reemplazos digitales gratuitos o de bajo costo en una canasta promedio de consumo en los países de la OCDE en 2005, el impacto medio en el crecimiento de la productividad puede ser de 0.1 a 0.2% al año durante el período en que los reemplazos son apreciables, con un efecto más reducido en la actualidad (Reinsdorf y Schreyer, 2017).

En general, las investigaciones sobre técnicas para incluir el consumo de medios gratuitos de información financiados con anuncios publicitarios indican que el efecto en el crecimiento de la productividad es insignificante. No obstante, la propuesta más radical de Nakamura, Samuels y Soloveichik (2017) en el sentido de incluir toda la información gratuita suministrada con fines comerciales en el consumo de los usuarios —y definir el deflactor para los medios de información en línea de forma tal que suponga una contracción acelerada— aumentaría en 0.1 puntos porcentuales la tasa estimada de crecimiento de la productividad en Estados Unidos de Norteamérica. No se ha estudiado aún el efecto de ampliar la definición de inversión a fin de incluir la reunión de datos de los usuarios.

Las interrogantes sobre producción no de mercado o bienestar que escapan al alcance de las estadísticas sobre la productividad para los productores de mercado pueden abordarse mediante el estudio de otros indicadores. Una de esas interrogantes guarda relación con la producción de *software* de código abierto realizada por voluntarios. Por añadidura, al ampliar el acceso a la información y la diversidad, y posibilitar nuevos tipos de servicio, las plataformas digitales han aumentado la productividad ajena al mercado para consumo propio de los hogares. Ciertas tareas que antes eran parte de la producción de mercado se han integrado a la producción no de mercado (por ejemplo, actualmente los hogares pueden actuar como sus propios agentes de viaje), y el uso de baja productividad del tiempo en el hogar se ha desplazado a la producción de mercado (por ejemplo, el comercio electrónico ha reemplazado los viajes a la tienda). La investigación de estos temas puede ofrecer un contexto importante para las estadísticas sobre productividad.

### **Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades**

Este recuadro utiliza el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial del FMI (GIMF, por sus siglas en inglés) para comparar el impacto macroeconómico que tiene la reducción temporal de la tasa del impuesto sobre la renta de las sociedades en Estados Unidos de Norteamérica con el impacto de un aumento temporal de la deducción por gastos de inversión<sup>36</sup>. Los resultados indican que un aumento temporal de la deducción por gastos de inversión puede tener un impacto a corto plazo mucho mayor sobre la actividad que una reducción temporal del impuesto sobre la renta de las sociedades que causa una idéntica disminución de la recaudación.

#### **Supuestos**

En la simulación que reduce el impuesto sobre la renta de las sociedades se presume que los ingresos provenientes de las ventas internas y externas están sujetos a impuestos y que se pueden deducir todos los costos de los ingresos para calcular la ganancia que constituye la base imponible (para aproximarse al sistema del impuesto sobre la renta de las sociedades de Estados Unidos de Norteamérica). Estos costos comprenden mano de obra, arrendamientos, depreciación del capital, cargos por intereses e insumos intermedios, incluidos los importados.

La simulación que reduce la tasa del impuesto sobre la renta de las sociedades disminuye los pagos de impuestos sobre las ganancias empresariales<sup>37</sup>. La simulación que incrementa la deducción por gastos de inversión, en cambio, supone que la tasa del impuesto sobre la renta de sociedades no se modifica, pero que

<sup>36</sup> Véase en Carton, Fernández-Corugedo y Hunt (2017) una descripción detallada de la versión del GIMF empleada en estas simulaciones.

<sup>37</sup> Es decir que reduce tanto los pagos de impuestos provenientes de los ingresos empresariales como el monto que puede deducirse del costo de utilizar todos los insumos, incluida la depreciación de capital y los cargos por intereses.

algunas de las erogaciones de inversión de las empresas pueden ahora contabilizarse como gastos y, por lo tanto, deducirse de los ingresos empresariales.

En ambas simulaciones, se presume que la autoridad tributaria modifica de forma creíble el sistema del impuesto sobre la renta de las sociedades (la tasa del impuesto sobre la renta de las sociedades o la proporción del gasto de inversión que puede deducirse) de tal manera que los ingresos públicos provenientes de los impuestos sobre la renta de las sociedades se reducen en medio punto porcentual del PIB durante cinco años. Transcurrido ese lapso, la tasa del impuesto sobre las sociedades y las deducciones por gastos de inversión se restablecen a su base. Tras cinco años, los pagos de transferencias a los hogares se reducen para restablecer la deuda pública en el nivel de base a largo plazo.

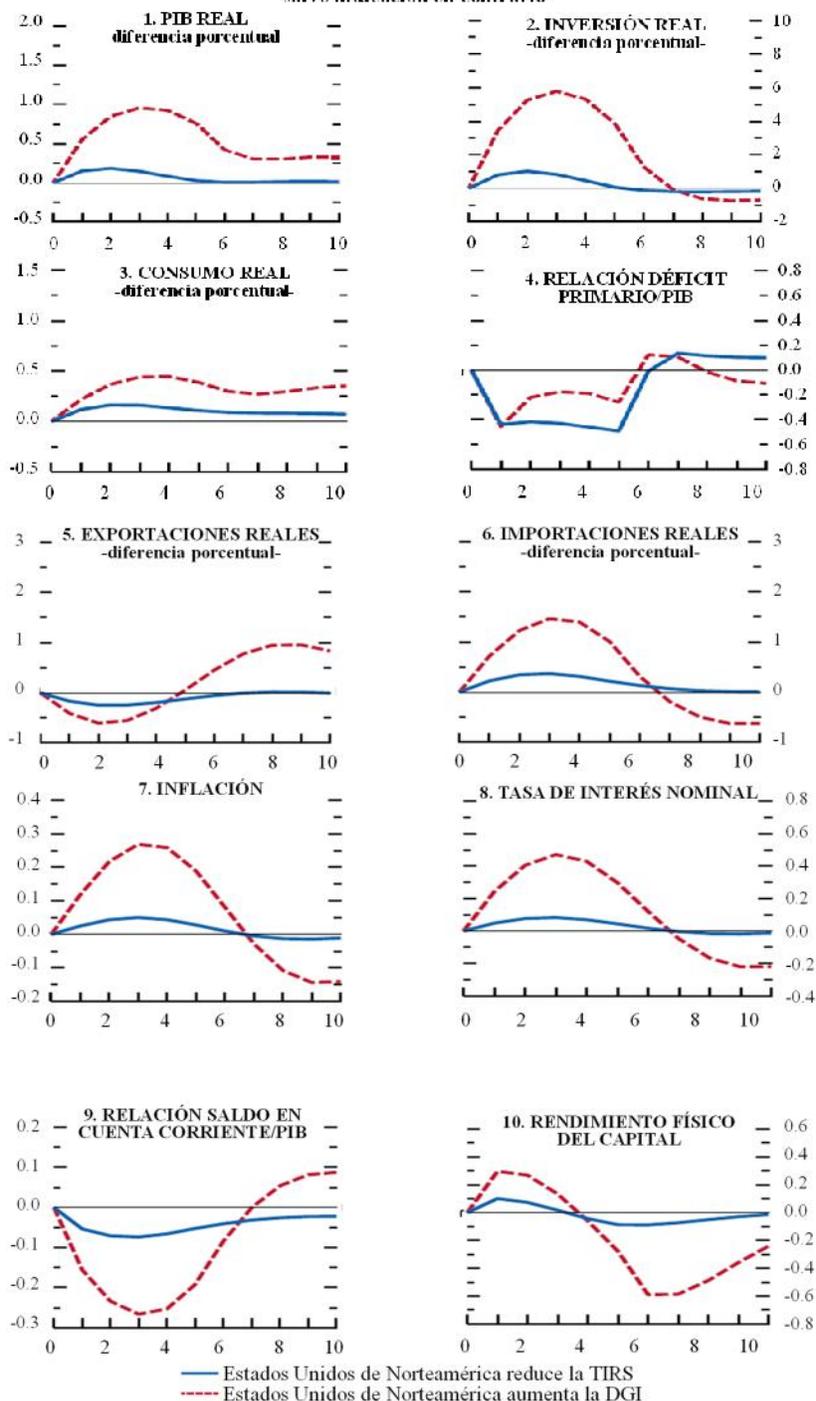
### **Resultados**

La propagación de ambas políticas fiscales es, en términos generales, similar pues las dos aumentan el rendimiento de la inversión en bienes de capital. Sin embargo, la diferencia cuantitativa en términos del impacto es notable. El aumento temporal de la deducción por gastos de inversión (la línea roja en la gráfica siguiente) tiene un impacto significativo en la inversión y en el producto. En el escenario de un aumento de la deducción por gastos de inversión, las empresas reciben un beneficio fiscal derivado exclusivamente de su gasto de inversión, lo que aumenta sensiblemente el incentivo de invertir mientras rige dicho aumento<sup>38</sup>. El auge de inversión estimula el empleo y los salarios reales, los cuales a su vez impulsan el consumo y elevan el precio de los bienes producidos en el mercado local.

---

<sup>38</sup> El incremento inicial de la inversión disminuye por efecto de los costos de ajuste de las inversiones, los cuales dan cuenta de que las empresas no tienen planes adicionales de inversión listos para ser implementados y de que instalar bienes de capital puede ser costoso.

**IMPACTO DE UN AUMENTO TEMPORAL DE LA DEDUCCIÓN POR GASTOS DE INVERSIÓN Y UNA REDUCCIÓN TEMPORAL DE LA TASA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS SOCIEDADES**  
 -Diferencia en puntos porcentuales con respecto al nivel de referencia, salvo indicación en contrario-



Nota: Años en el eje de la abscisa. TIRS = tasa del impuesto sobre la renta de sociedades; DGI= deducción por gastos de inversión.  
 FUENTE: Estimaciones del personal técnico del FMI.

En respuesta a ello, se endurece la política monetaria. El consiguiente aumento de la tasa de interés real contrarresta parte de la reducción del costo de capital, lo que debilita la inversión privada y compensa en parte el impacto que el aumento de los ingresos de los hogares tiene en el gasto de consumo. Por otra parte, el incremento de la tasa de interés real conduce a una apreciación del tipo de cambio efectivo real que disminuye los precios de las importaciones y la competitividad de las exportaciones. Los precios más bajos de las importaciones junto con el aumento adicional de la demanda interna elevan la demanda de importaciones, en tanto que los precios más altos de los bienes exportados disminuyen las exportaciones. Las exportaciones netas tienen un impacto negativo en el crecimiento del PIB, y la cuenta corriente se deteriora.

Una vez que caduca la disposición que permite desgravar las inversiones y disminuye el rendimiento del capital, las empresas reducen su gasto en inversión y el *stock* de capital vuelve a la línea de base. Esto disminuye el empleo y los salarios reales y, por añadidura, el consumo, con un restablecimiento del escenario de base en todos los casos. Ante una reducción gradual de la demanda interna, las autoridades económicas flexibilizan la política monetaria, con una consiguiente disminución de la tasa de interés real y depreciación del tipo de cambio real. Como consecuencia, las importaciones caen mientras que las exportaciones se ven estimuladas por el aumento temporal de la producción y por la depreciación del tipo de cambio.

El impacto de la reducción temporal del impuesto sobre la renta de las sociedades (línea azul en la gráfica anterior) aumenta la rentabilidad derivada del uso de todos los factores de producción, incluido el capital ya instalado, lo cual estimula la inversión, el empleo y los salarios reales mientras dura la reducción. Dado que la rentabilidad de todos los factores de producción aumenta y que gran parte del aumento de la rentabilidad se da en el capital existente, el recorte del impuesto sobre

la renta de las sociedades tiene un efecto sobre el incentivo de inversión mucho menor que el aumento de la deducción por gastos de inversión. Así pues, la reducción temporal del impuesto tiene un impacto menor en la inversión y se traduce en menores niveles de empleo, salarios, consumo y demanda interna.

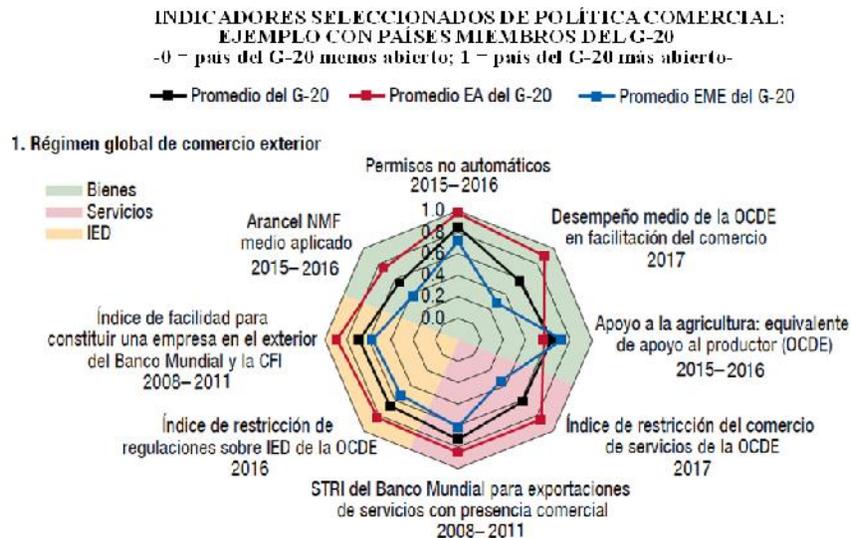
### **Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial**

Los acontecimientos recientes subrayan la importancia del comercio y la política comercial para la economía mundial. Un giro de las políticas que lleve a los países a encerrarse en sí mismos tiene el riesgo de socavar la recuperación económica en curso. En cambio, corregir las distorsiones del comercio también puede potenciar la productividad y el crecimiento, y un giro generalizado hacia un sistema de comercio más abierto puede facilitar el ajuste en los países que se ven ante una mayor competencia de las importaciones (FMI-OMC-BM, 2017). Los debates en torno a la política comercial se verán beneficiados de contar con un sólido fundamento empírico que abarque la multiplicidad de facetas pertinentes hoy en día para evaluar la política comercial. Con este fin, en este recuadro se presenta y explica un conjunto de indicadores de los regímenes comerciales que puede ser un instrumento útil para orientar los debates sobre política comercial (véase Cerdeiro y Nam, 2018).

Los obstáculos al comercio pueden adoptar muchas formas diferentes, desde derechos de importación hasta obstáculos reglamentarios, restricciones impuestas al comercio de servicios y controles de la inversión extranjera. Debido a esta diversidad, no hay un único indicador que pueda caracterizar cabalmente el régimen comercial de un país. Los indicadores analizados aquí se relacionan con tres esferas de la política comercial: comercio de mercancías, comercio de servicios e inversión

extranjera directa. Es importante señalar que ninguno de los indicadores descritos apunta a medir el desempeño de los países con respecto a los compromisos que puedan tener, ya sea en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC) como de cualquier otro foro o tratado.

La gráfica siguiente ilustra los resultados correspondientes al Grupo de los Veinte (G20) así como a las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes que son miembros de dicho grupo. En el panel 1, cuatro de los indicadores pretenden medir los obstáculos que afronta el comercio de mercancías: los aranceles promedio, la fracción de las importaciones objeto de procedimientos de licencias no automáticas, un índice sobre la facilitación del comercio y el nivel de apoyo a la agricultura. Además, hay dos indicadores que miden las restricciones al comercio de servicios y dos indicadores dirigidos a representar los obstáculos a la inversión extranjera directa. Todos los indicadores están normalizados de forma que debe interpretarse que aquellos que se encuentran más cercanos al borde de la gráfica en el panel 1 presentan una mayor apertura<sup>39</sup>.



<sup>39</sup> Dado que los diferentes indicadores no se expresan en unidades de medida comparables, cada indicador se normaliza con respecto a un conjunto de países de referencia (los miembros del G-20 indicados en este recuadro), donde 0 corresponde al país con menor apertura y 1 indica el país con mayor apertura con respecto a ese indicador. Es importante tener en cuenta que esta normalización permite una comparabilidad entre las diferentes facetas de la política comercial solo en términos de distancia a la frontera.

**2. Medidas de restricción del comercio adoptadas desde 2008  
(medidas en vigor al 31 de enero de 2018)**



Nota: Los indicadores no reflejan opiniones acerca del cumplimiento de medidas subyacentes por parte de la OMC, ni tampoco acerca de si ciertas medidas (como la defensa del comercio) constituyen una respuesta adecuada ante las medidas tomadas por otros países. El indicador de "facilidad para constituir una empresa" se basa en percepciones y forma parte de un proceso de encuesta establecido por la Corporación Financiera Internacional. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; IED = inversión extranjera directa; G-20 = Grupo de los Veinte; CFI = Corporación Financiera Internacional; NMF = nación más favorecida; STRI = Índice de restricción del comercio de servicios del Banco Mundial.

1/ Coeficiente de cobertura de importaciones (exportaciones), excepto en el caso de la IED (número de medidas).

FUENTE: *Global Trade Alert*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); base de datos *COMTRADE* de las Naciones Unidas; TRAINS (Sistema de Análisis e Información Comercial) de la UNCTAD; Índice de restricción del comercio de servicios (STRI) del Banco Mundial; Organización Mundial del Comercio (OMC); Perfiles arancelarios en el mundo, y cálculos del personal técnico del FMI.

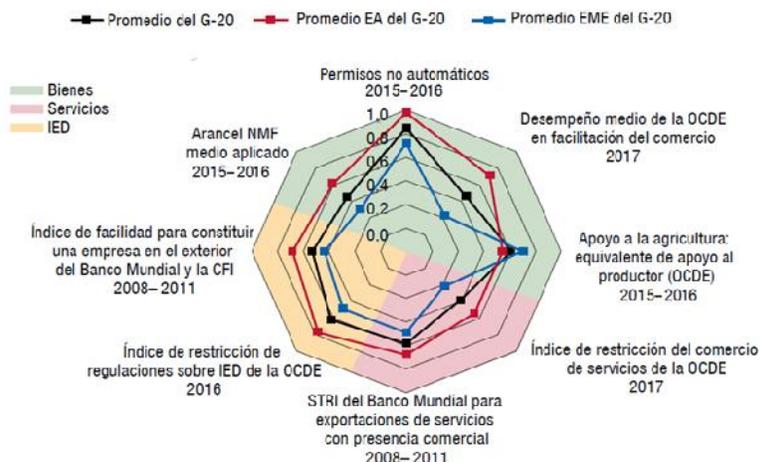
Se observan por lo menos dos características salientes en esta gráfica. En primer lugar, en promedio, las economías avanzadas del G20 parecen tener regímenes comerciales más abiertos que sus contrapartes de mercados emergentes, a excepción del apoyo a la agricultura, que sigue siendo relativamente importante en algunas economías avanzadas. No se debería esperar necesariamente que las economías de mercados emergentes tengan la misma apertura que las economías avanzadas, que comenzaron a abrirse al comercio mucho antes. Al mismo tiempo, cabe destacar que las economías de mercados emergentes se han liberalizado más rápidamente en las últimas dos décadas, en particular durante el período comprendido entre mediados de la década de 1990 y mediados de la década de 2000, tras lo cual la liberalización se desaceleró en todos los países. En segundo lugar, la brecha entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes es particularmente pronunciada en el caso de una de las mediciones del comercio de servicios y la facilitación del comercio. Esto da sustento parcial a la opinión de que

los esfuerzos de liberalización han sido levemente asimétricos, no solo entre países, sino también entre sectores.

Dadas las inquietudes sobre el aumento de diferentes formas de proteccionismo a partir de la crisis financiera mundial de 2008, pese a los compromisos de evitar este resultado, se presentan indicadores que reflejan la evolución de un conjunto más detallado de políticas comerciales desde 2008. Aunque existe una heterogeneidad considerable dentro de los grupos de países, globalmente, las economías de mercados emergentes que pertenecen al G20 parecen haber adoptado más medidas de restricción del comercio desde la crisis (gráfica anterior, panel 2).

No obstante, todos los países, incluidas las economías avanzadas, siguen estando relativamente alejados del libre comercio. La gráfica siguiente muestra los indicadores resultantes de los regímenes comerciales de los países cuando el borde de la gráfica representa el libre comercio, en lugar del país con mayor apertura dentro del G20. La distancia del libre comercio es mayor en el caso de las restricciones a los servicios, las restricciones a la inversión, la facilitación del comercio y, curiosamente, de las reducciones adicionales de los aranceles aplicados a las naciones más favorecidas.

**NORMALIZACIÓN DEL LIBRE COMERCIO:  
NORMALIZACIÓN ALTERNATIVA**  
-0 = G-20 más cerrado; 1 = libre comercio-



Nota: Los indicadores no reflejan opiniones acerca del cumplimiento de medidas subyacentes por parte de la OMC, ni tampoco acerca de si ciertas medidas (como la defensa del comercio) constituyen una respuesta adecuada ante las medidas tomadas por otros países. El indicador de "facilidad para constituir una empresa" se basa en percepciones y forma parte de un proceso de encuesta establecido por la Corporación Financiera Internacional. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; IED = inversión extranjera directa; G-20 = Grupo de los Veinte; CFI = Corporación Financiera Internacional; NMF = nación más favorecida; STRI = Índice de restricción del comercio de servicios del Banco Mundial.

FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); base de datos COMTRADE de las Naciones Unidas; Índice de restricción del comercio de servicios (STRI) del Banco Mundial; Organización Mundial del Comercio (OMC); Perfiles arancelarios en el mundo, y cálculos del personal técnico del FMI.

Debido a las limitaciones inherentes a todo indicador resumido, y dada la falta de información cuantitativa sobre algunas importantes esferas de política, es mejor usar estos indicadores en conjunción con fuentes cualitativas, como los exámenes de las políticas comerciales de la OMC. La información sobre el contexto específico de los países también es esencial para analizar el alcance, la secuencia y el ritmo de las reformas del comercio (véase, por ejemplo, FMI, 2010). También sería útil cuantificar los demás aspectos de los regímenes comerciales de los países, entre ellos, los relativos a las reglamentaciones aplicadas detrás de fronteras que puedan obstaculizar el comercio, el apoyo del Estado (subsidios, empresas estatales), las compras del gobierno y la propiedad intelectual. Mejores datos, tanto de diferentes países como respecto de esferas de política que afectan considerablemente al comercio, contribuirían a un debate sobre política comercial basado en una mejor información.

### **Perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas**

Se proyecta que las economías avanzadas crezcan 2.5% en 2018 —0.2 puntos porcentuales más que en 2017— y 2.2% en 2019 (cuadro *Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*). Los pronósticos para ambos años son bastante más halagüeños que los de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI (0.5 y 0.4 puntos porcentuales más altos en 2018 y 2019, respectivamente). Se proyecta que en las economías avanzadas el crecimiento disminuya a 1.5% a mediano plazo, de forma en general acorde con el modesto crecimiento potencial.

- El pronóstico de crecimiento para Estados Unidos de Norteamérica ha sido revisado al alza, debido a una actividad inesperadamente sólida en 2017, el aumento de la demanda externa proyectada y las repercusiones macroeconómicas esperadas de los recientes cambios en materia de política fiscal. Como resultado, se estima que la mayor solidez de la demanda interna hará aumentar las importaciones y ampliará el déficit en cuenta corriente. Las previsiones de crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica han sido revisadas al alza, del 2.3 al 2.9% en 2018, y del 1.9 al 2.7% en 2019. Se espera que el crecimiento sea inferior al de pronósticos anteriores durante unos años a partir de 2022, dada la naturaleza temporal de algunas disposiciones tributarias.
- Se prevé que la recuperación de la zona del euro gane fuerza este año, pasando del 2.3% de 2017 al 2.4% en 2018, antes de moderarse en el 2.0% en 2019. El pronóstico supera en 0.5 puntos porcentuales y 0.3 puntos porcentuales los niveles previstos en la edición de octubre del informe del FMI para 2018 y 2019, respectivamente, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria

propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. Los pronósticos de crecimiento para 2018-2019 de todas las principales economías de la zona del euro se han revisado al alza al con respecto a la edición de octubre del informe del FMI. En Francia, se espera que el crecimiento se consolide y pase del 1.8% en 2017 al 2.1% este año, antes de atenuarse ligeramente hasta el 2.0% en 2019. En Alemania, se espera que el crecimiento se mantenga estable en el 2.5% en 2018 y que se modere hasta el 2.0% en 2019. La economía de Italia también está en condiciones de crecer a un ritmo estable del 1.5% este año, aunque disminuirá a 1.1% en 2019. En España, según las proyecciones, el crecimiento se reducirá del 3.1% en 2017 al 2.8% en 2018 y el 2.2% en 2019. Se prevé que el crecimiento a mediano plazo de la zona del euro se sitúe en el 1.4%, empañado por la reducida productividad en un contexto de debilidad de las reformas y una demografía desfavorable.

- En el Reino Unido, se prevé que el crecimiento se desacelere del 1.8% en 2017 al 1.6% en 2018 y el 1.5% en 2019, y se espera que la inversión empresarial siga siendo débil dada la gran incertidumbre que rodea los acuerdos posteriores al *Brexit*. Los pronósticos se mantienen prácticamente sin variación respecto a la edición de octubre del informe del FMI. Asimismo, el pronóstico de crecimiento a mediano plazo se mantiene prácticamente sin variación en el 1.6%, al preverse mayores barreras comerciales y una menor inversión extranjera directa después del *Brexit*. Los supuestos sobre el resultado del *Brexit* siguen siendo prácticamente los mismos que se exponen en la edición de octubre del informe del FMI. (Se supone que el Reino Unido se retira de la unión aduanera y del mercado único, pero los aranceles al comercio de mercancías con la Unión Europea

se mantienen en cero, y los costos no arancelarios aumentan solo moderadamente).

- Se prevé que el crecimiento de Japón se modere en el 1.2% en 2018 (tras el sólido resultado del 1.7% en 2017, por encima de la tendencia) antes de desacelerarse todavía más hasta situarse en el 0.9% en 2019. La revisión al alza de 0.5 puntos porcentuales en 2018 y 0.1 puntos porcentuales en 2019 respecto a la edición de octubre del informe del FMI es consecuencia de la mejora de las perspectivas de la demanda externa, el incremento de la inversión privada y el presupuesto suplementario para 2018. No obstante, las perspectivas de Japón a mediano plazo siguen siendo débiles, debido principalmente a la demografía desfavorable y la reducción tendencial de la fuerza laboral.

### **Perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo**

Se prevé que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumente de 4.8% en 2017 a 4.9% en 2018 y a 5.1% en 2019 (0.1% más alto en 2019 que lo previsto en la edición de octubre de 2017 del informe del FMI; cuadro 1.1). Más allá de 2019, se proyecta que el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilice alrededor de 5% a mediano plazo.

- En China, se prevé que el crecimiento se modere del 6.9% registrado en 2017, al 6.6% en 2018 y el 6.4% en 2019. El pronóstico es más favorable (en 0.1 puntos porcentuales tanto en 2018 con 2019) que el de la edición de octubre del informe del FMI, debido a las mejores perspectivas de la demanda externa. En el mediano plazo, se espera que el crecimiento se

desacelere gradualmente al 5.5% y que continúe su proceso de reequilibramiento, desplazándose de la inversión al consumo, a medida que el apoyo de la política fiscal y crediticia se reduzca gradualmente, se fortalezca la red de protección social y descienda el ahorro precautorio. También es de suponer que el reequilibramiento de la economía siga avanzando de la industria a los servicios. No obstante, el aumento de la deuda no financiera como proporción del PIB y la acumulación de vulnerabilidades afectarán las perspectivas a mediano plazo.

- Se espera que el crecimiento en el resto de las economías emergentes y en desarrollo de Asia siga siendo vigoroso. Se prevé que el crecimiento de la economía de India alcance 7.4% para 2018 y 7.8% en 2019, frente al 6.7% observado en 2017. El pronóstico no ha sufrido cambios con respecto a la edición de octubre del informe del FMI, al preverse una consolidación del crecimiento a corto plazo impulsada por una recuperación de los efectos transitorios de la iniciativa de canje de la moneda y la implementación del impuesto nacional a las mercancías y servicios, apuntalada por el firme crecimiento del consumo privado. Entre las economías de ASEAN (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), se prevé un crecimiento estable para el grupo en general, del 5.3% en 2018 y el 5.4% en 2019 (en comparación con el 5.3% registrado en 2017).
- La recuperación en América Latina y el Caribe se está afianzando y se espera que el crecimiento de la región aumente del 1.3% en 2017 al 2.0% en 2018 y al 2.8% en 2019 (lo que representa una revisión al alza de 0.1 puntos porcentuales y 0.4 puntos porcentuales, respectivamente, para 2018 y 2019, en relación con lo indicado en la edición de octubre del informe del FMI).

- Se prevé que la economía de México se acelere del 2.0% observado en 2017 al 2.3% en 2018 y al 3.0% en 2019 (0.4 puntos porcentuales y 0.7 puntos porcentuales más de lo anticipado en la edición de octubre del informe del FMI), gracias al afianzamiento del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica. Se espera que la implementación integral de los planes de reforma estructural mantenga el crecimiento cerca del 3% a mediano plazo.
- Tras sufrir una profunda recesión en 2015–2016, la economía de Brasil retomó el crecimiento en 2017 (1.0%), y se prevé que mejore a 2.3% en 2018 y 2.5% en 2019, propulsada por un mayor dinamismo del consumo privado y la inversión. El pronóstico de crecimiento supera en 0.8 puntos porcentuales al estimado en la edición de octubre del informe del FMI para 2018 y en 0.5 puntos porcentuales al estimado para 2019. Se prevé que el crecimiento a mediano plazo se modere a 2.2 por ciento.
- En Argentina, se espera que el crecimiento se modere, pasando del 2.9% registrado en 2017 al 2.0% en 2018 (0.5 puntos porcentuales inferior al pronosticado en la edición de octubre del informe del FMI) debido al efecto de la sequía sobre la producción agrícola y la necesidad de efectuar un ajuste fiscal y monetario para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reducir los altos niveles de inflación. Posteriormente, se espera que el crecimiento se recupere gradualmente y llegue al 3.3% en el mediano plazo.
- En Venezuela, se prevé que el PIB real caiga aproximadamente un 15% en 2018 y un 6% más en 2019, lo que representa una importante revisión a la baja en comparación con las caídas indicadas en la

edición de octubre del informe del FMI (9.0 y 4.0%, respectivamente, para 2018 y 2019), dado que el derrumbe de la producción y de las exportaciones de petróleo intensifica la crisis que ha llevado a la contracción del producto desde 2014.

- En general, las perspectivas para la Comunidad de Estados Independientes no han cambiado desde la edición de octubre de 2017 del informe del FMI, y se espera que el crecimiento de la región aumente levemente del 2.1% en 2017 al 2.2% en 2018, y que posteriormente se estabilice alrededor de ese nivel. El retorno de Rusia a su senda de crecimiento en 2017 fue respaldado por la mejora de los ingresos provenientes de la exportación de petróleo, la mayor confianza de las empresas y la distensión de la política monetaria. Este año, se espera que la economía rusa crezca un 1.7%, antes de disminuir a un 1.5% en el mediano plazo a medida que los obstáculos estructurales y las sanciones afectan la actividad. La salida de Rusia de la recesión ha ayudado a otras economías de la región a través del flujo del comercio y las remesas. Las proyecciones de crecimiento para 2018 para Azerbaiyán se revisaron al alza, a un 2.0% (0.7 puntos porcentuales más que en la edición de octubre del informe del FMI) como consecuencia de un aumento de la inversión pública, y para Kazajstán, a 3.2% (0.4 puntos porcentuales más que en la edición de octubre del informe del FMI) debido al aumento de la producción de petróleo; sin embargo, las perspectivas a mediano plazo siguen siendo moderadas.
- Se prevé que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa se modere del 5.8% observado en 2017 a un nivel aún robusto del 4.3% en 2018, y que se debilite aún más hasta llegar al 3.7% en 2019 (0.8 puntos porcentuales y 0.4 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo previsto en la edición de octubre del informe del

FMI). Un aumento de la demanda externa derivada de un mayor impulso de la actividad económica en la zona del euro aumentó en general las perspectivas de crecimiento a corto plazo de todo el grupo. En Polonia, se espera que este año el vigoroso consumo interno, una absorción más rápida de los fondos de la UE y las políticas de respaldo macroeconómico incrementen la actividad por encima del potencial. Se prevé que el crecimiento en 2018 sea del orden del 4.1%, y se modere al 3.5% en 2019, 0.8 puntos porcentuales y 0.5 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo previsto en la edición de octubre del informe del FMI. También se espera que la economía de Turquía obtenga un crecimiento por encima del potencial, alentada por la mejora de las condiciones de la demanda externa y las políticas de apoyo en múltiples frentes: una política fiscal expansiva, garantías estatales para obtener créditos, una política macroprudencial procíclica y una política monetaria acomodaticia. El crecimiento previsto es del orden del 4.4% para 2018 y del 4.0% para 2019, lo que representa una revisión al alza de 0.9 puntos porcentuales para 2018 y 0.5 puntos porcentuales para 2019 con respecto a la edición de octubre del informe del FMI.

- En África subsahariana se prevé que el crecimiento aumente al 3.4% en 2018 (frente al 2.8% registrado en 2017) y posteriormente mejore levemente en el mediano plazo hasta llegar a 4.0% aproximadamente. Aunque las cifras generales indican un panorama que, a grandes rasgos, es igual al presentado en la edición de octubre del informe del FMI, las revisiones de los pronósticos de crecimiento de las grandes economías más importantes indican diferencias subyacentes en las perspectivas de toda la región. En Nigeria, se prevé que la economía crezca un 2.1% en 2018 y un 1.9% en 2019 (frente al 0.8% observado en 2017), como reflejo de la mejora de los precios, los ingresos y la producción de petróleo y de las nuevas medidas

cambiarias adoptadas recientemente que contribuyen a mejorar la disponibilidad de divisas. El pronóstico correspondiente a cada año es 0.2 puntos porcentuales superior al de la edición de octubre del informe del FMI. Análogamente, para la otra gran economía de la región que depende del petróleo, Angola, se espera que el crecimiento aumente del 0.7% en 2017 al 2.2% en 2018 y al 2.4% en 2019 (revisiones al alza de 0.6 puntos porcentuales y 1.0 puntos porcentuales, respectivamente, en relación con la edición de octubre del informe del FMI) a medida que el afianzamiento de los precios del petróleo aumente el ingreso disponible y mejore la confianza de las empresas. En Sudáfrica, se espera que el crecimiento también se afiance, pasando del 1.3% registrado en 2017 al 1.5% en 2018 y al 1.7% en 2019 (0.4 puntos porcentuales y 0.1 puntos porcentuales más de lo indicado en la edición de octubre del informe del FMI, para 2018 y 2019, respectivamente). Es probable que la confianza de las empresas se consolide gradualmente con la disminución de la incertidumbre política, pero las perspectivas de crecimiento siguen viéndose perjudicadas por cuellos de botella estructurales.

- En Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, se espera que se registre un aumento del crecimiento del 2.6% registrado en 2017 al 3.4% en 2018 y el 3.7% en 2019. Posteriormente se espera que el crecimiento se estabilice en una tasa de aproximadamente 3.6% en el mediano plazo. La necesidad de realizar una consolidación fiscal debido al descenso estructural de los ingresos del petróleo, a los desafíos afrontados en materia de seguridad y a los impedimentos estructurales afecta las perspectivas a mediano plazo de muchas economías de la región. En comparación con los pronósticos de la edición de octubre del informe del FMI, con la recuperación del precio del petróleo, las perspectivas para los exportadores de petróleo han mejorado levemente (con una pequeña revisión a la baja al crecimiento de 2018 y una

revisión positiva, que compensa la anterior con creces, al crecimiento de 2019), en tanto que las perspectivas de los importadores de petróleo se han debilitado ligeramente. En Arabia Saudita se prevé que el crecimiento se reanude este año y aumente al 1.7%, a partir de la contracción del 0.7% observada en 2017. Se espera que el crecimiento en 2019 aumente levemente al 1.9% al aumentar la producción de petróleo, con el supuesto vencimiento del acuerdo de reducción de la producción del grupo ampliado de países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo. El pronóstico consignado en la edición de octubre del informe del FMI se ha revisado al alza en 0.6 puntos porcentuales y 0.3 puntos porcentuales para 2018 y 2019 respectivamente. Se espera que Egipto aumente su crecimiento al 5.2% en 2018 y al 5.5% en 2019 (0.7 puntos porcentuales y 0.2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo previsto en la edición de octubre del informe del FMI), debido al mayor impulso de la demanda interna y al efecto de las reformas estructurales. En lo que respecta a Pakistán, se prevé que la economía crezca a un ritmo vigoroso del 5.6% este año (frente al 5.3% observado en 2017), antes de moderarse al 4.7% en 2019. Si bien el pronóstico para 2018 no ha cambiado en relación con la edición de octubre del informe del FMI, se ha revisado a la baja en 1.3 puntos porcentuales para 2019, en parte debido al aumento de las vulnerabilidades macroeconómicas.

### Perspectivas de inflación en las regiones y países

Como se muestra en el cuadro *Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial*, en las economías avanzadas se proyecta un aumento de las tasas de inflación al 2.0% en 2018, frente al 1.7% en 2017. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con excepción de Venezuela, la inflación aumentaría al 4.6%, frente al 4.0% en 2017. Los datos agregados ocultan notables diferencias a nivel de cada país.

#### Economías avanzadas

- En Estados Unidos de Norteamérica, se prevé que el nivel general de inflación de los precios al consumidor aumente de 2.1% en 2017 a 2.5% en 2018, para posteriormente bajar a 2.4% en 2019. Se proyecta que la inflación subyacente de precios al consumidor (IPC) —excluidos los precios de los combustibles y los alimentos— aumentará del 1.8% en 2017 al 2.0% en 2018 y 2.5% en 2019 dado que se prevé que el producto se incremente por encima de su potencial, impulsado por la sustancial expansión fiscal esperada. La inflación subyacente del gasto de consumo personal, la medida preferida por la Reserva Federal, aumentará, según las proyecciones, del 1.5% en 2017 al 1.7% en 2018 y 2.2% en 2019. Se proyecta que las tasas de inflación se moderarán a mediano plazo, como resultado de una respuesta de política monetaria que mantendrá firmemente ancladas las expectativas y la inflación efectiva.
- En la zona del euro, se prevé que el nivel general de inflación se mantenga en el 1.5% en 2018 y suba ligeramente hasta el 1.6% en 2019. A medida que la recuperación impulse el crecimiento por encima de su potencial en 2018–2019, se prevé que la inflación subyacente reflejada por el IPC

- aumento del 1.1% en 2017 al 1.2% en 2018 y 1.7% en 2019. Se proyecta que la inflación subyacente del IPC aumente gradualmente a 2% para 2021 al mantenerse el crecimiento por encima del nivel tendencial en los dos próximos años y afianzarse las expectativas de inflación.
- En Japón, se prevé que el nivel general de inflación suba al 1.1% en 2018–2019 (frente al 0.5% en 2017) debido al encarecimiento de los precios de la energía y los alimentos y a la fuerte demanda interna. La inflación subyacente aumentará, según las proyecciones, del 0.1% en 2017 al 0.5% en 2018, alcanzando 0.8% en 2019. La inflación probablemente se mantendrá por debajo de la meta fijada por el Banco de Japón para el período que abarca el pronóstico, como resultado del traspaso generalmente lento de la fuerte demanda a los sueldos y los costos operativos de las empresas y del ajuste muy gradual de las expectativas de inflación.
  - En el Reino Unido, se proyecta que la disminución de la capacidad ociosa en la economía, junto con los efectos de traspaso de la depreciación de la libra esterlina, mantendrán el nivel de inflación por encima de la meta fijada por el Banco de Inglaterra en 2018. Se proyecta que el nivel general de inflación sería del 2.7% en 2018, igual que en 2017. Se prevé que la inflación subyacente del IPC (excluidos los precios de la energía, los alimentos, las bebidas alcohólicas y el tabaco) aumente del 2.4% en 2017 a 2.5% este año, antes de moderarse a 2.2% en 2019 (y nuevamente a 2% a mediano plazo) a medida que suban las tasas de interés y se retire el estímulo monetario.

### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

- En China se prevé que el nivel general de inflación aumente a 2.5% este año y alrededor de 3% a mediano plazo a medida que suban los precios de los

alimentos y la energía y la inflación subyacente empiece a subir ante la reducción de la capacidad ociosa en el sector industrial, la persistencia de una sólida demanda de servicios y la creciente presión sobre los salarios al contraerse la fuerza laboral.

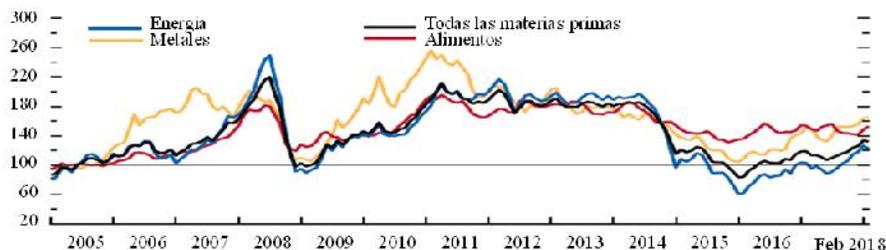
- En Brasil y Rusia se prevé que se mantenga un nivel moderado de inflación general, del orden de 3 a 4% en 2018 al ir cerrándose gradualmente las brechas de producto, en tanto que el crecimiento sigue recuperándose de la recesión de 2015-2016. Según los pronósticos, la inflación subirá a mediano plazo, con una inflación subyacente más firme y un repunte moderado de los precios de las materias primas, pero se mantendrá en niveles muy inferiores al promedio de la última década. En México, se proyecta que la tasa media de inflación disminuirá a alrededor del 4.4% en 2018 (frente al 6.0 en 2017), a medida que se disipan los efectos de factores temporales, como la liberalización de los precios de los combustibles, y descenderá aún más a alrededor de 3.0% en 2019.
- En África subsahariana, se proyecta una ligera moderación de la inflación en 2018 y 2019, pero se prevé que se mantenga a niveles de dos dígitos en algunas economías grandes clave, debido a los efectos de traspaso de la depreciación de la moneda y a su impacto sobre las expectativas de inflación (Angola), y a factores del lado de la oferta y a algunas políticas monetarias acomodaticias que se supone se adoptarán para apoyar la política fiscal (Nigeria).

## **Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas**

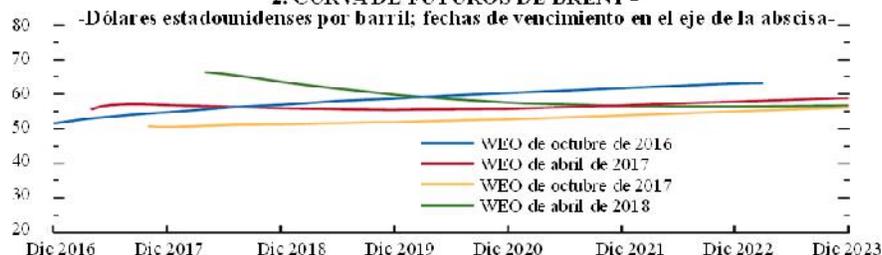
Los precios de las materias primas han aumentado desde la publicación de la edición de octubre de 2017 del informe del FMI. La combinación de interrupciones del abastecimiento, la prolongación del acuerdo de producción celebrado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y un crecimiento económico mundial más vigoroso que el previsto empujó al alza los precios del petróleo. Los precios de los metales también aumentaron tras un crecimiento mejor de lo esperado en todas las economías importantes y los recortes de producción en China. Los precios de los productos agrícolas subieron notablemente menos que los de otras materias primas, pero han venido recuperando terreno tras verse perjudicados por condiciones meteorológicas desfavorables, especialmente en las Américas.

El índice de precios de productos primarios del FMI aumentó 16.9% entre agosto de 2017 y febrero de 2018, los períodos de referencia utilizados en la edición de octubre de 2017 del informe del FMI y la edición actual (gráfica siguiente, panel 1). Los precios de la energía y de los metales aumentaron sustancialmente, 26.9 y 8.3%, respectivamente, mientras que los precios de los productos agrícolas lo hicieron marcadamente menos, en 4.1%. Los precios del petróleo aumentaron por encima de 65 dólares el barril (en enero), alcanzando su nivel más alto desde 2015, en respuesta a interrupciones no planificadas del abastecimiento y un crecimiento económico mundial más vigoroso. Desde entonces, los precios han retrocedido tras registrarse una producción mayor que la prevista en Estados Unidos de Norteamérica. Los precios del gas natural aumentaron fuertemente como resultado del uso de calefacción en la temporada invernal y de la fuerte demanda de China. Los precios del carbón aumentaron, pero menos que los de otros precios de la energía, debido a que en muchos países se está registrando una transición del carbón hacia el gas.

**EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS**  
**1. ÍNDICES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS**  
 -2005 = 100-



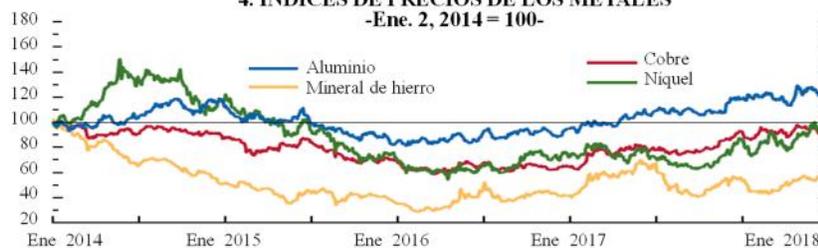
**2. CURVA DE FUTUROS DE BRENT<sup>1/</sup>**



**3. PERSPECTIVAS DE PRECIOS BRENT<sup>2/</sup>**  
 -Dólares estadounidenses por barril-



**4. ÍNDICES DE PRECIOS DE LOS METALES**  
 -Ene. 2, 2014 = 100-



Nota: WEO = Perspectivas de la economía mundial.

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 abril de 2018 se basan en el cierre del 22 de febrero de 2018.

2/ Se deriva a partir de los precios de las opciones de futuros del 22 de febrero de 2018.

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

## **Petróleo: Los precios más altos desde 2015**

Entre los factores fundamentales que influyeron en los precios del petróleo, el 30 de noviembre de 2017, la OPEP acordó prolongar hasta finales de 2018 la meta de producción que rige desde enero de 2017.

Esta prórroga fue la segunda tras el acuerdo celebrado en abril de 2017 que había extendido la vigencia del convenio de noviembre de 2016. El acuerdo entraña un recorte de 1.2 millones de barriles diarios (mbd) respecto de la producción de octubre de 2016. Rusia y otros países que no integran la OPEP acordaron atenerse a los niveles actuales de producción, lo cual implica recortes adicionales de alrededor de 0.6 mbd respecto del nivel de octubre de 2016.

Además de la prórroga acordada por la OPEP, las interrupciones imprevistas del suministro, en la Costa del Golfo de Estados Unidos de Norteamérica, en Venezuela y en otros sitios, redujeron inesperadamente la oferta. Aunque en 2017 la oferta de petróleo desde países que no son miembros de la OPEP fue levemente mayor que la prevista, el brusco descenso de la producción en Venezuela —tras un mayor deterioro de la situación macroeconómica y financiera del país— contrarrestó con creces el aumento de la producción fuera de la OPEP. Si bien la producción de Libia aumentó drásticamente durante 2017, una reciente interrupción del abastecimiento en ese país, junto con otra registrada en el Mar del Norte, redujo aún más la oferta mundial de petróleo. Los daños a la infraestructura provocados por huracanes demoraron la respuesta de la producción de Estados Unidos de Norteamérica a los crecientes precios del petróleo. (El número de plataformas de perforación retornó a su nivel de agosto de 2017 solo en febrero de 2018, aun cuando los precios del petróleo estaban subiendo desde su punto mínimo inferior a 50 dólares el barril desde junio de 2017). Sin embargo, el aumento más fuerte que el previsto en la producción petrolera de Estados Unidos de Norteamérica a principios de 2018 contribuyó finalmente a traccionar los precios hacia

abajo desde su máximo de enero. Estos acontecimientos se concentraron entre fines de 2017 y comienzos de 2018, de modo que los precios de entrega inmediata se movieron mucho más que los de futuros.

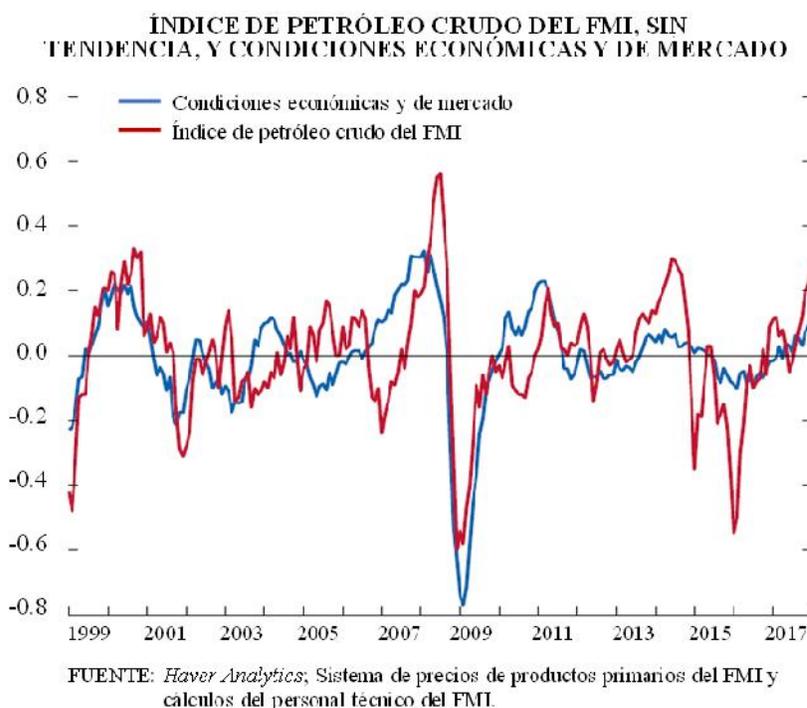
### **Repunte de los precios del petróleo, impulsado en gran medida por la oferta**

A pesar del aumento de la demanda agregada mundial, las recientes revisiones de las expectativas del mercado petrolero apuntan a una recuperación de los precios impulsada mayormente por la oferta. La razón principal es que una elasticidad típica de la demanda con respecto al ingreso implicaría a lo sumo un aumento de 0.2% de la demanda de petróleo como resultado de una revisión al alza de 0.2 puntos porcentuales del crecimiento mundial para 2018 expuesta en esta edición del informe WEO. Sobre la base de una curva de oferta fija, con una elasticidad precio de la oferta entre 0.03 y 0.1, el aumento de 0.2% en la demanda de petróleo implicaría un aumento de 2 a 6% en los precios, es decir, un aumento del precio entre 1 dólar y 3 dólares por encima de un nivel inicial de 50 dólares el barril.

La mayor sorpresa por el lado de la oferta es el deterioro más rápido que el previsto de la producción de Venezuela. El país produjo 2.38 mbd de petróleo crudo en 2016 y 2.10 mbd en el tercer trimestre de 2017. La cifra de producción más reciente es de 1.62 mbd en diciembre de 2017, y muchos prevén que descienda a cerca de 1.0 mbd para el final de 2018. Una disminución adicional de la producción, parte de la cual probablemente ya ha sido descontada por el mercado, empujaría los precios aún más hacia arriba.

Para resumir, si el pronóstico de oferta para 2018 es revisado a la baja en 0.8 mbd y la elasticidad de la demanda de petróleo es idéntica a la elasticidad de la oferta de petróleo, esto significa que aproximadamente 80% del reciente aumento de los precios se debió a un deterioro de las condiciones de oferta.

Un método alternativo para inferir la influencia de los factores de oferta y demanda en la determinación de las variaciones de precios utiliza el análisis de regresión. La gráfica siguiente traza una variable representativa de la demanda mundial; es decir, las condiciones económicas y de mercado: un índice ponderado basado en el índice de gerentes de compras, la producción industrial y los precios de las acciones frente al movimiento sin tendencia de los precios del petróleo (obtenido usando el filtro Hodrick-Prescott). El índice de los gerentes de compras y los precios de las acciones representan, respectivamente, la confianza de los mercados y factores financieros, correspondiendo los segundos a la demanda especulativa de petróleo. La gráfica *Evolución de los mercados de materias primas* muestra que las fluctuaciones de la demanda mundial explican los movimientos de los precios del petróleo durante un lapso que excede con creces el último par de décadas, especialmente en el tramo inicial del período de la muestra, cuando la demanda de China y la crisis financiera de 2008 y la posterior recuperación fueron los principales factores de impulso de esos precios. Más recientemente, sin embargo, las fluctuaciones de la demanda mundial han sido tenues en comparación con las grandes oscilaciones de precios, lo cual indica que los *shocks* de demanda han perdido gran parte de su poder explicativo. Concretamente, el derrumbe de los precios en 2014 y las marcadas oscilaciones subsiguientes parecen tener solo una débil relación con los movimientos de la demanda mundial. Un cálculo basado en regresiones indica que solo 20% de las fluctuaciones del precio del petróleo desde agosto de 2017 puede atribuirse a variaciones de la demanda mundial.



### Futuros de petróleo

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a un descenso de los precios alrededor de 53.6 dólares el barril en 2023 (gráfica *Evolución de los mercados de materias primas*, panel 2). Los supuestos de base para los precios medios estimados por el FMI para operaciones de entrega inmediata, basados en los precios de los futuros, indican precios anuales promedio de 62.3 dólares el barril en 2018 —un aumento de 18.0% respecto del promedio de 2017— y 58.2 dólares el barril en 2019 (gráfica *Evolución de los mercados de materias primas*, panel 3). La caída se debe a un aumento previsto de la oferta de Estados Unidos de Norteamérica y el fin del acuerdo de la OPEP.

Persiste la incertidumbre en torno a los supuestos de base para los precios del petróleo, aunque los riesgos están equilibrados. Los riesgos al alza incluyen más retrocesos de la producción venezolana e interrupciones no planificadas del suministro en otros países. Al mismo tiempo, una producción mayor que la esperada en Estados Unidos de

Norteamérica y Canadá podría empujar los precios a la baja antes de lo previsto<sup>40</sup>. Sin embargo, se proyecta que el tramo a más largo plazo de la curva de los futuros se mantenga en 55 dólares aproximadamente, dadas las actuales tendencias de la tecnología.

### **Gas natural y carbón**

El índice de precios del gas natural —un promedio correspondiente a Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón— aumentó fuertemente, en 45.0%, entre agosto de 2017 y febrero de 2018, reflejando factores estacionales, como un invierno extremadamente frío en Europa. La fuerte demanda de gas natural licuado (GNL) en China, donde el gobierno ha reducido el uso de carbón para mitigar la contaminación atmosférica, contribuyó a que el precio al contado del GNL alcanzara el nivel más alto en tres años. La demanda de GNL en India también creció con fuerza en el segundo semestre de 2017. El aumento del precio del petróleo suma más presión alcista sobre los precios del gas natural en países en que es más común que estos se determinen según cómo evolucionan los primeros.

El índice de precios del carbón —un promedio de los precios correspondientes a Australia y Sudáfrica— aumentó 8.4% de agosto de 2017 a febrero de 2018. Tras la imposición de restricciones a la importación de carbón en julio de 2017, las importaciones de ese mineral desde China disminuyeron en el segundo semestre de 2017 en comparación con el año anterior, aunque las importaciones totales fueron mayores que en 2016 como resultado de los aumentos registrados en el primer semestre del año. Más recientemente, sin embargo, China suspendió temporalmente las

---

<sup>40</sup> La Administración de Información Energética de Estados Unidos de Norteamérica proyecta que la producción de petróleo crudo de ese país alcance en 2018 un nivel de 10.3 mbd, superando el máximo anterior de 9.6 mbd registrado en 1970, y que siga aumentando en 2019. Se prevé que la producción petrolera de Canadá, que ha venido creciendo vigorosamente, continúe en alza.

restricciones a la importación para satisfacer la fuerte demanda de calefacción durante la época invernal.

### **Los precios de los metales en aumento**

Los precios de los metales aumentaron 8.3% entre agosto de 2017 y febrero de 2018, en sintonía con un crecimiento mejor que el esperado en todas las grandes economías. Los índices de gerentes de compras correspondientes a las principales economías han estado bastante por encima de la marca de 50 puntos que separa el crecimiento de una contracción, ubicándose a la cabeza Estados Unidos de Norteamérica y la zona del euro, y llegaron a alrededor de 60 en febrero de 2018. La Oficina Mundial de Estadísticas del Metal informó sobre la existencia de una brecha más amplia entre demanda y oferta en el caso de todos los metales básicos, especialmente el aluminio, dado que el sólido crecimiento económico indujo una mayor demanda, mientras que la oferta fue limitada, debido en parte a los recortes de la producción de China. La depreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica también ha dado respaldo a los metales básicos denominados en dólares.

El mineral de hierro volvió a negociarse a aproximadamente 78 dólares la tonelada en febrero, un alza de 4.1% respecto de su precio de 74.6 dólares la tonelada registrado en agosto. La fuerza que impulsó esa recuperación proviene de los mayores precios del acero y las restricciones impuestas por el Estado a las acerías de China, que han reducido la producción a pesar de la fuerte demanda. Los crecientes precios del carbón resultantes de las restricciones de China a las importaciones amplificaron aún más ese efecto durante la temporada tradicional de reaprovisionamiento para el mineral de hierro, sumando más demanda de esta materia prima destinada a la producción de acero. Sin embargo, los mercados prevén un descenso en el mediano plazo, vinculado a la perspectiva de una menor producción siderúrgica.

El aluminio y el cobre alcanzaron su valor más alto en varios años tras los recortes de la producción que dispuso China (que aporta más de la mitad tanto de la producción como del consumo mundial de aluminio) para reducir la contaminación atmosférica durante el invierno. A su vez, esto ha generado un mayor déficit mundial entre la oferta y la demanda y ha empujado los precios del aluminio hasta cerrar en febrero 7.5% más altos que en agosto. De igual manera, los precios del cobre mejoraron 8% durante el mismo período, estimulados por la sólida demanda de China. Los mercados de futuros indican que en el mediano plazo habrá nuevos aumentos de precios de ambos metales, en consonancia con la mejora de las perspectivas macroeconómicas mundiales.

El precio del níquel, un ingrediente clave del acero inoxidable y las baterías de los vehículos eléctricos, alcanzó en febrero niveles máximos no observados durante varios años, aumentando 24.8% respecto de agosto de 2017. Debido a la fuerte demanda de China y las restricciones de oferta, las existencias de níquel en los depósitos del Mercado de Metales de Londres cayeron desde octubre a un mínimo de 14 meses en enero. El cobalto, otra materia prima utilizada en las baterías, ha experimentado fuertes aumentos de precios desde 2016, alimentados por la escasez de oferta y la creciente demanda de los fabricantes de vehículos eléctricos. Tras alcanzar su punto máximo en nueve años a fines de enero, los precios del cobalto subieron 38.2% en febrero de 2018 en relación con su promedio de agosto de 2017<sup>41</sup>.

El uranio oscilaba en torno a 20 dólares desde agosto, pero se recuperó a comienzos de noviembre tras el anuncio de los recortes de producción hecho por dos de los mayores productores del mundo. El precio ha retrocedido desde principios de diciembre y cayó 11.2% entre agosto de 2017 y febrero de 2018.

---

<sup>41</sup> En el recuadro *La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos* se examina el papel del cobalto y el litio como importantes materias primas utilizadas en la producción de baterías para vehículos eléctricos.

## **Las condiciones meteorológicas adversas hacen subir los precios de los alimentos**

El índice de precios de productos agrícolas elaborado por el FMI subió 4.1% de agosto de 2017 a febrero de 2018, dado que se prevé que las condiciones meteorológicas desfavorables de los últimos meses reduzcan este año las cosechas de muchos granos y oleaginosas. Los subíndices de materias primas alimenticias y agrícolas subieron 4.1 y 6.0%, respectivamente, y el índice de bebidas bajó 3.6%. La caída de los precios de las bebidas puede atribuirse a un descenso sustancial del precio del café, de 12.7%, mientras que la mejora del índice de materias primas agrícolas se origina en una recuperación del precio del algodón.

El precio del trigo aumentó 23.9% entre agosto de 2017 y febrero de 2018. Tras las cosechas en el hemisferio norte y la continuada acumulación de existencias en la mayor parte del mundo, excepto China, los precios del trigo permanecieron sujetos a una presión sustancial hasta noviembre. Desde entonces, los precios se han reanimado: en la región clave de las llanuras meridionales de Estados Unidos de Norteamérica los cultivos de trigo de invierno fueron dañados sustancialmente por un invierno frío y seco.

Los precios de la soja siguieron una tendencia ascendente de agosto de 2017 a febrero de 2018, aumentando 7.5%, como consecuencia de la preocupación acerca de las condiciones climáticas en América del Sur. Un deterioro de la próxima cosecha de soja en Argentina debido al clima caluroso y seco ha estimulado la compra temprana, dando un respaldo a los precios del complejo sojero. Las perspectivas son alcistas, ya que el continuado crecimiento de la demanda de forraje y las favorables políticas mundiales en materia de biodiesel compensan las históricamente abundantes existencias mundiales.

Los precios del maíz también han aumentado desde agosto, subiendo 10.1%, siguiendo la tendencia ascendente de los precios de la soja. Si bien el clima seco en Argentina ya

ha reducido los rendimientos de los cultivos de maíz parcialmente cosechados, en Brasil las lluvias están obstaculizando la siembra y reduciendo potencialmente los rendimientos futuros.

Los precios del aceite de palma subieron 3.4% de agosto de 2017 a febrero de 2018. Los precios siguieron una tendencia descendente durante todo 2017, ya que el crecimiento de la producción en Indonesia y Malasia continuó superando el crecimiento de la demanda y las existencias se recuperaron. Pero los precios aumentaron a comienzos de 2018 debido a que el alza de los precios del petróleo estimuló la demanda de biodiesel en Indonesia. Otro respaldo importante para los precios del aceite de palma es la reducción del suministro de oleaginosas rivales, como la soja, causada por las malas condiciones climáticas.

Los precios del algodón aumentaron 11.3% entre agosto de 2017 y febrero de 2018. El reciente aumento de precios obedece a la preocupación acerca de los daños causados por las plagas a los cultivos de India, lo cual generó una disminución de las existencias disponibles para exportar, así como reveses que afectaron la última cosecha de Estados Unidos de Norteamérica durante la temporada de huracanes. Hacia adelante, el reciente aumento de los precios del petróleo probablemente represente un apoyo para los precios del algodón, porque encarece el costo de las fibras artificiales. El decreciente nivel de existencias en China también tenderá a sumar presiones al alza sobre los precios.

Los precios de la carne porcina disminuyeron 11.2% de agosto de 2017 a febrero de 2018 debido a factores estacionales. Si bien se proyecta que la oferta aumente en 2018, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica, la fuerte demanda proveniente de China, Estados Unidos de Norteamérica, Japón y México entraña nuevamente la perspectiva de que los mercados negocien precios interanuales más altos. Los precios de la carne bovina subieron 3.1% debido a que el crecimiento de la oferta en Estados Unidos de Norteamérica, un importante productor y exportador, fue compensado por

una fuerte demanda de exportación. Además, la sequía en Estados Unidos de Norteamérica redujo el número de cabezas de ganado ubicadas en corrales de engorde (feedlots).

Tras el tiempo seco registrado en África occidental al comienzo de 2018, se prevé que la producción de cacao se contraiga en todos los países productores, incluido el mayor de ellos, Côte d'Ivoire, aunque todavía se proyecta que el mundo registre un superávit de producción en 2017–2018. Estos acontecimientos determinaron un aumento de 6.8% en el precio del cacao entre agosto de 2017 y febrero de 2018. El precio del café arábica descendió 7.6% entre agosto de 2017 y febrero de 2018, reflejando una demanda de exportaciones menor que la esperada al comienzo de la campaña 2017–2018.

El precio del azúcar bajó 6.7% entre agosto de 2017 y febrero de 2018, reflejando revisiones al alza que indican un superávit de la producción mundial para 2017–2018. En India, sobre todo, la producción puede superar hasta 40% la registrada en la campaña anterior. La abundante oferta proveniente de Brasil y Europa en 2018–2019 tenderá a determinar otro año de superávit.

Los precios de la mayoría de las principales materias primas agrícolas han sido revisados levemente al alza, reflejando una disminución de la oferta excedente. En general, se proyecta que los precios de los alimentos aumenten 2.6% en 2018 y 1.8% en 2019, debido principalmente a los crecientes precios de los cereales y las oleaginosas (en comparación, respectivamente, con la disminución de 0.7% y el aumento de 2.6% antes proyectados) y se prevé que posteriormente vuelvan a descender.

Las perturbaciones y variabilidad de las condiciones meteorológicas representan un riesgo al alza para el pronóstico de los precios de los productos agrícolas. El patrón meteorológico en curso de La Niña entre débil y moderado ha llegado a su pico y se prevé que siga debilitándose durante la primavera boreal. Este ha demostrado ser una fuente significativa de volatilidad de los precios en el caso de varias materias primas.

La reciente preocupación acerca de los cultivos de soja en Argentina, así como el retroceso sufrido, según se informa, por el trigo de invierno en la región clave de las llanuras del sur de Estados Unidos de Norteamérica —ambos causados por condiciones invernales frías y secas— son congruentes con los patrones históricos del fenómeno meteorológico. Las modificaciones de las políticas comerciales pueden constituir otro factor de riesgo al alza, especialmente para los importadores de productos agrícolas. La depreciación del dólar de Estados Unidos de Norteamérica contribuyó a estimular las exportaciones en 2017, pero una reversión parcial de ese proceso en 2018 podría ejercer presión alcista sobre los precios para los países importadores. La incertidumbre acerca de la superficie cultivada de maíz, mientras los márgenes de producción para los agricultores permanecen bajos, podría ejercer presión al alza sobre los precios de este cereal para el final del presente año.

### **La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos**

El despunte de los mercados de vehículos eléctricos se ha visto facilitado por la caída de los precios de las baterías de ion de litio, las más comunes y de mayor preferencia en el sector de dichos vehículos. A su vez, el ascenso de los vehículos eléctricos ha ayudado a reducir los costos de producción de estas baterías en virtud de las economías de escala. Una batería de ion de litio se compone de un ánodo, por lo general carbón de grafito, y un cátodo, separados por un electrolito líquido orgánico. El cátodo suele ser de litio y alguna combinación de cobre, níquel, manganeso, aluminio y cobalto.

El gasto en metales para la elaboración de cátodos representa una proporción importante de los costos totales de las baterías de ion de litio y los vehículos eléctricos. La sustitución con otros materiales es difícil. La importancia del litio como componente se debe a que es un elemento de fácil ionización o “carga”. Además, ofrece una alta densidad energética, y por eso las baterías que lo usan

predominan en los sectores de automotores y dispositivos electrónicos portátiles. El cobalto es importante por razones similares, pero sus precios históricamente altos implican que su costo proporcional sea mucho más alto que el del litio.

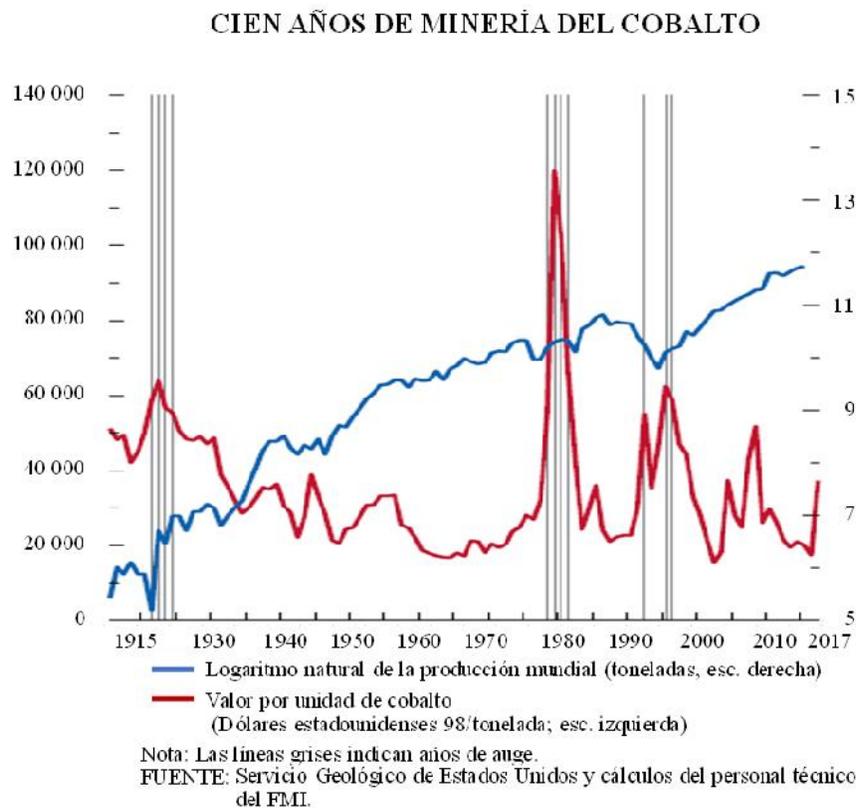
Como la oferta de litio y cobalto no ha podido mantenerse a la par del incremento de la demanda debido al rápido aumento de las ventas de vehículos eléctricos en los últimos años, los precios han estado subiendo. El precio del carbonato de litio de China para operaciones de entrega inmediata aumentó más de 30% en 2017. La evolución del precio del cobalto es incluso más notable: tras haber registrado un alza de más del doble entre septiembre de 2016 y abril de 2017, los precios aumentaron otro 25% entre noviembre de 2017 y enero de 2018. La pregunta que sigue es cómo evolucionará la producción de estos metales, y para responderla, en este recuadro se analizan las condiciones de la oferta a escala mundial.

### **Condiciones de la oferta de litio y cobalto**

Australia y Chile son holgadamente los mayores productores de litio, y juntos aportan más de tres cuartas partes de la producción mundial; Argentina ocupa un distante tercer lugar. Según el Servicio Geológico de Estados Unidos de Norteamérica, las reservas mundiales ascendían a 600 veces la producción mundial en 2015, lo que significa que la producción no está limitada por una escasez física del recurso. Pero si bien los déficit de producción y la escalada de precios recientes han promovido la ampliación de la capacidad productiva, la nueva capacidad hasta ahora no ha logrado contener los precios.

A diferencia del litio, es probable que la oferta de cobalto siga siendo relativamente escasa, por lo menos en los próximos cinco a diez años. En 2016, más del 50% de la producción mundial provenía de la República Democrática del Congo. Otros productores importantes son China (6.3%), Canadá (5.9%) y Rusia (5.0%), pero a

mucha menor escala. También hay un flujo de producción no oficial de tipo “artesanal”, en parte bajo el control de milicias insurgentes y basado en la explotación de mano de obra infantil. La inestabilidad geopolítica en la República Democrática del Congo tiene el potencial de alterar la oferta, como ya sucedió a finales de la década de 1970, cuando la agitación política desató una escalada de precios (gráfica siguiente). Además, la refinación de cobalto también es una actividad concentrada geográficamente, y China, por lejos, es el mayor productor.



Los detalles específicos del proceso de producción de cobalto son quizás el eslabón más frágil de la cadena de suministro. El cobalto se obtiene principalmente como un subproducto de la extracción de otros metales, níquel (50%) y cobre (35%); solo un 6% de la producción mundial proviene de la extracción primaria (véase Olivetti et al., 2017). La mayor parte de los ingresos de las minas de níquel-cobalto se deriva

del níquel. Esto significa que la oferta de cobalto de esas minas es inelástica con respecto al precio del cobalto.

La situación, sin embargo, es distinta en el caso del cobre: con los precios registrados el año pasado, una mina de cobre-cobalto podría haber obtenido más de la mitad de sus ingresos a partir del cobalto. La mayor parte del mineral y las reservas de cobalto-cobre están en la República Democrática del Congo, lo que implica que el alza del precio del cobalto generará una nueva oferta que provendrá principalmente de ese país, concentrando aún más la producción de cobalto. El año pasado, empresas mineras de Occidente y de China realizaron fuertes inversiones en minas de cobre en la República Democrática del Congo.

Desde 1915 se han registrado cuatro episodios de auge de precios, que se definen como una secuencia de años en que los precios reales se sitúan en el 10% superior del extremo derecho de una distribución normal. Los episodios de 1978–1981 y 1995–1996 tuvieron consecuencias marcadas: la producción mundial aumentó 54.1 y 36.1% en 1983 y 1995, respectivamente, muy por encima del promedio de 50 años, de 4.8%. En enero de 2018, los precios de los futuros de cobalto a 15 meses indicaban que 2018 será el primer año de auge desde el episodio de 1995–1996.

### **Perspectivas**

La demanda futura de cobalto y litio dependerá del crecimiento de los productos a los que se destinan esos materiales —como dispositivos electrónicos y automóviles—, y ese crecimiento a su vez depende, entre otros factores, de los precios del petróleo, el crecimiento económico y la tecnología de baterías. Sobre la base de un pronóstico del consumo mundial de baterías de ion de litio, se espera que la demanda mundial de litio aumente de 181 kilo toneladas de equivalente de carbonato de litio a 535 kilo toneladas en 2025 (Deutsche Bank, 2017). Esta demanda podría colmarse invirtiendo en capacidad productiva, pero aun así podría

seguir habiendo restricciones en la oferta: los nuevos proyectos mineros demoran en entrar en funcionamiento, y las inquietudes acerca del impacto ambiental a nivel local en América Latina y otras regiones podrían trabar la concesión de emisión de permisos.

La situación del cobalto parece ser más apremiante. A partir de un pronóstico conservador de ventas de 10 millones de vehículos eléctricos en 2025, Olivetti et al. (2017) señalan que para 2025 la demanda de cobalto superará las 330 kilotoneladas, es decir, casi el triple de la producción mundial actual. Una demanda así exigiría un crecimiento medio anual de más de 11% a lo largo del próximo decenio, es decir, muy superior al de los últimos 50 años. Según datos históricos del siglo XX, la mayoría de los auges de precios de las materias primas alcanzan su punto máximo menos de dos años después de su inicio (Jacks, 2013), tras dar paso a cambios permanentes en la capacidad productiva y a nuevas inversiones que mejoran la productividad. Pero de vez en cuando duran más. El aumento necesario en la producción de cobalto —que carece de precedentes históricos— es un riesgo para la electrificación del sector del transporte.

Varios factores podrían limitar la volatilidad de los precios, como el aumento del reciclaje de cobalto y nuevas técnicas mineras de extracción primaria. Tal vez el factor más importante es que los adelantos de la tecnología de las baterías podrían poner fin a la escalada de precios del cobalto. Una de las alternativas más interesantes frente al concepto de la batería de ion de litio es la batería de estado sólido, que entraña la posibilidad de baterías de menor tamaño y mayor densidad energética que no necesitarían el cobalto como insumo. La adopción a gran escala de un concepto avanzado de batería de estado sólido reduciría la demanda de cobalto. Las investigaciones continuas en este ámbito evitarán que la escasez de recursos naturales retarde o detenga por completo los avances de la tecnología de vehículos eléctricos y dispositivos electrónicos portátiles.

**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 <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempleo <sup>3/</sup>		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Europa</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	-	-	-
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>
Zona del euro <sup>4/</sup>	2.3	2.4	2.0	1.5	1.5	1.6	3.5	3.2	3.2	9.1	8.4	8.1
Alemania	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.7	8.0	8.2	8.2	3.8	3.6	3.5
Francia	1.8	2.1	2.0	1.2	1.5	1.6	-1.4	-1.3	-0.9	9.4	8.8	8.4
Italia	1.5	1.5	1.1	1.3	1.1	1.3	2.9	2.6	2.2	11.3	10.9	10.6
España	3.1	2.8	2.2	2.0	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	17.2	15.5	14.8
Países Bajos	3.1	3.2	2.4	1.3	2.0	2.2	9.8	9.6	8.9	5.1	4.9	4.8
Bélgica	1.7	1.9	1.7	2.2	1.6	1.8	0.1	0.3	0.2	7.2	7.0	6.8
Austria	2.9	2.6	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.5	2.0	5.5	5.2	5.1
Grecia	1.4	2.0	1.8	1.1	0.7	1.1	-0.8	-0.8	-0.6	21.5	19.8	18.0
Portugal	2.7	2.4	1.8	1.6	1.6	1.6	0.5	0.2	-0.1	8.9	7.3	6.7
Irlanda	7.8	4.5	4.0	0.3	0.9	1.3	12.5	9.8	8.7	6.7	5.5	5.2
Finlandia	3.0	2.6	2.0	0.8	1.2	1.7	0.7	1.4	1.9	8.7	8.0	7.5
República Eslovaca	3.4	4.0	4.2	1.3	1.9	1.9	-1.5	-0.3	0.5	8.3	7.5	7.4
Lituania	3.8	3.2	3.0	3.7	2.2	2.2	1.0	-0.1	-0.6	7.1	6.9	6.8
Eslovenia	5.0	4.0	3.2	1.4	1.7	2.0	6.5	5.7	5.2	6.8	5.9	5.5
Luxemburgo	3.5	4.3	3.7	2.1	1.4	1.8	5.5	5.4	5.3	5.8	5.5	5.2
Letonia	4.5	4.0	3.5	2.9	3.0	2.5	-0.8	-1.9	-2.2	8.7	8.2	8.1
Estonia	4.9	3.9	3.2	3.7	3.0	2.5	3.2	2.0	0.7	5.8	6.3	6.7
Chipre	3.9	3.6	3.0	0.7	0.4	1.6	-4.7	-4.1	-4.6	11.3	10.0	9.1
Malta	6.6	5.7	4.6	1.3	1.6	1.8	10.2	9.9	9.5	4.0	4.2	4.4
Reino Unido	1.8	1.6	1.5	2.7	2.7	2.2	-4.1	-3.7	-3.4	4.4	4.4	4.5
Suiza	1.1	2.3	2.0	0.5	0.7	1.0	9.3	9.7	9.4	3.2	3.0	3.0
Suecia	2.4	2.6	2.2	1.9	1.5	1.6	3.2	3.1	3.1	6.7	6.3	6.3
Noruega	1.8	2.1	2.1	1.9	1.9	2.0	5.1	6.1	6.5	4.2	3.9	3.7
República Checa	4.3	3.5	3.0	2.4	2.3	2.0	1.1	0.3	0.4	2.9	3.0	3.2
Dinamarca	2.1	2.0	1.9	1.1	1.4	1.7	7.6	7.6	7.2	5.8	5.7	5.6
Islandia	3.6	3.2	3.0	1.8	2.4	2.3	3.6	3.3	2.6	2.8	3.1	3.3
San Marino	1.5	1.3	1.3	0.9	1.0	1.1	-	-	-	8.0	7.4	6.8
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa<sup>5/</sup></b>	<b>5.8</b>	<b>4.3</b>	<b>3.7</b>	<b>6.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.3</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.7</b>	-	-	-
Turquía	7.0	4.4	4.0	11.1	11.4	10.5	-5.5	-5.4	-4.8	11.0	10.7	10.7
Polonia	4.6	4.1	3.5	2.0	2.5	2.5	0.0	-0.9	-1.2	4.9	4.1	4.0
Rumania	7.0	5.1	3.5	1.3	4.7	3.1	-3.5	-3.7	-3.7	5.0	4.6	4.6
Hungría	4.0	3.8	3.0	2.4	2.7	3.3	3.6	2.5	2.4	4.0	3.8	3.5
Bulgaria <sup>6/</sup>	3.6	3.8	3.1	1.2	2.0	2.1	4.5	3.0	2.3	6.2	6.0	5.8
Serbia	1.8	3.5	3.5	3.1	2.7	3.0	-4.6	-4.5	-4.1	14.6	14.3	14.0
Croacia	2.8	2.8	2.6	1.1	1.5	1.5	3.7	3.0	2.1	12.2	12.0	11.2

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 Eslovenia.

6/ Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro, la ex República Yugoslava de Macedonia.

**ECONOMÍAS DE ASIA Y EL PACÍFICO: PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR, SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DESERMPLEO**  
**-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-**

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempleo <sup>3/</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Asia</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	-	-	-
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>
Japón	1.7	1.2	0.9	0.5	1.1	1.1	4.0	3.8	3.7	2.9	2.9	2.9
Corea	3.1	3.0	2.9	1.9	1.7	1.9	5.1	5.5	5.8	3.7	3.6	3.3
Australia	2.3	3.0	3.1	2.0	2.2	2.4	-2.3	-1.9	-2.3	5.6	5.3	5.2
Taiwán, provincia china de	2.8	1.9	2.0	0.6	1.3	1.3	13.8	13.6	13.5	3.8	3.8	3.7
Singapur	3.6	2.9	2.7	0.6	1.2	1.0	18.8	18.9	18.7	2.2	2.1	2.1
Hong Kong, RAE	3.8	3.6	3.2	1.5	2.2	2.1	3.0	3.1	3.2	3.1	3.1	3.1
Nueva Zelandia	3.0	2.9	2.9	1.9	1.7	2.1	-2.7	-2.6	-3.0	4.7	4.5	4.6
Macao, RAE	9.3	7.0	6.1	1.2	2.2	2.4	30.4	32.1	33.1	2.0	2.0	2.0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	-	-	-
China	6.9	6.6	6.4	1.6	2.5	2.6	1.4	1.2	1.2	3.9	4.0	4.0
India <sup>4/</sup>	6.7	7.4	7.8	3.6	5.0	5.0	-2.0	-2.3	-2.1	-	-	-
<b>ASEAN-5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	-	-	-
Indonesia	5.1	5.3	5.5	3.8	3.5	3.4	-1.7	-1.9	-1.9	5.4	5.2	5.0
Tailandia	3.9	3.9	3.8	0.7	1.4	0.7	10.8	9.3	8.6	0.7	0.7	0.7
Malasia	5.9	5.3	5.0	3.8	3.2	2.4	3.0	2.4	2.2	3.4	3.2	3.0
Filipinas	6.7	6.7	6.8	3.2	4.2	3.8	-0.4	-0.5	-0.6	5.7	5.5	5.5
Vietnam	6.8	6.6	6.5	3.5	3.8	4.0	4.1	3.0	2.4	2.2	2.2	2.2
<b>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>5/</sup></b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.6</b>	-	-	-
Partida informativa												
<b>Economías emergentes de Asia<sup>6/</sup></b>	<b>6.6</b>	<b>6.5</b>	<b>6.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	-	-	-

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, Nauru, 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

**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 <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempleo <sup>3/</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>América Del Norte</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.3</b>	-	-	-
Estados Unidos de Norteamérica	2.3	2.9	2.7	2.1	2.5	2.4	-2.4	-3.0	-3.4	4.4	3.9	3.5
Canadá	3.0	2.1	2.0	1.6	2.2	2.2	-3.0	-3.2	-2.5	6.3	6.2	6.2
México	2.0	2.3	3.0	6.0	4.4	3.1	-1.6	-1.9	-2.2	3.4	3.5	3.4
Puerto Rico <sup>4/</sup>	-7.7	-3.6	-1.2	1.9	2.2	0.8	-	-	-	12.5	12.0	11.3
<b>América del Sur<sup>5/</sup></b>	<b>0.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	-	-	-	<b>-1.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.2</b>	-	-	-
Brasil	1.0	2.3	2.5	3.4	3.5	4.2	-0.5	-1.6	-1.8	12.8	11.6	10.5
Argentina	2.9	2.0	3.2	25.7	22.7	15.4	-4.8	-5.1	-5.5	8.4	8.0	7.5
Colombia	1.8	2.7	3.3	4.3	3.5	3.4	-3.4	-2.6	-2.6	9.3	9.2	9.1
Venezuela	-14.0	-15.0	-6.0	1 087.5	13 864.6	12 874.6	2.0	2.4	3.6	27.1	33.3	37.4
Chile	1.5	3.4	3.3	2.2	2.4	3.0	-1.5	-1.8	-1.9	6.7	6.2	5.8
Perú	2.5	3.7	4.0	2.8	1.6	2.0	-1.3	-0.7	-1.1	6.7	6.7	6.7
Ecuador	2.7	2.5	2.2	0.4	1.0	1.4	-0.4	-0.1	0.3	4.6	4.3	4.3
Bolivia	4.2	4.0	3.8	2.8	3.5	4.5	-5.8	-5.4	-5.2	4.0	4.0	4.0
Uruguay	3.1	3.4	3.1	6.2	7.0	6.1	1.6	0.6	-0.1	7.4	7.1	7.1
Paraguay	4.3	4.5	4.1	3.6	4.2	4.0	-1.8	-2.0	-1.2	5.7	5.7	5.7
<b>América Central<sup>6/</sup></b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	-	-	-
<b>El Caribe<sup>7/</sup></b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.9</b>	-	-	-
Partidas informativas												
América Latina y el Caribe <sup>8/</sup>	1.3	2.0	2.8	4.1	3.6	3.5	-1.6	-2.1	-2.3	-	-	-
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9/</sup>	1.8	1.8	3.6	1.1	1.2	1.8	-9.2	-12.0	-8.5	-	-	-

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 de Norteamérica, 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 Barbuda, Las Bahamas, Barbados, 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.

**ECONOMÍAS DE LA COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES: PIB REAL, PRECIOS AL CONSUMIDOR,  
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DESEMPEÑO**  
**-Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario-**

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempeño <sup>3/</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>4/</sup></b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>5.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	-	-	-
<b>Exportadores netos de energía</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>1.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	-	-	-
Rusia	1.5	1.7	1.5	3.7	2.8	3.7	2.6	4.5	3.8	5.2	5.5	5.5
Kazajistán	4.0	3.2	2.8	7.4	6.4	5.6	-2.9	-1.4	-1.3	5.0	5.0	5.0
Uzbekistán	5.3	5.0	5.0	12.5	19.5	12.9	3.7	0.2	-1.1	-	-	-
Azerbaiyán	0.1	2.0	3.9	13.0	7.0	6.0	3.5	5.6	7.0	5.0	5.0	5.0
Turkmenistán	6.5	6.2	5.6	8.0	9.4	8.2	-11.5	-9.0	-7.8	-	-	-
<b>Importadores netos de energía</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>10.2</b>	<b>8.3</b>	<b>6.7</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.2</b>	<b>-4.1</b>	-	-	-
Ucrania	2.5	3.2	3.3	14.4	11.0	8.0	-3.7	-3.7	-3.5	9.4	9.2	8.8
Belarús	2.4	2.8	2.4	6.0	6.0	6.0	-1.8	-2.5	-2.7	1.0	1.0	1.0
Georgia	4.8	4.5	4.8	6.0	3.6	3.0	-9.3	-10.5	-9.5	-	-	-
Armenia	7.5	3.4	3.5	0.9	3.5	4.0	-2.6	-2.8	-2.8	18.9	18.9	18.6
Tayikistán	7.1	4.0	4.0	7.3	6.3	6.0	-2.6	-5.2	-4.7	-	-	-
República Kirguisa	4.5	3.3	4.9	3.2	4.5	5.0	-7.8	-13.6	-12.2	7.1	7.0	7.0
Moldova	4.0	3.5	3.8	6.6	4.7	5.1	-4.7	-3.7	-4.7	4.2	4.2	4.1
Partidas informativas												
Cáucaso y Asia central <sup>5/</sup>	4.1	3.7	3.9	9.0	9.1	7.2	-2.5	-2.0	-1.7	-	-	-
Países de bajo ingreso de la CEI <sup>6/</sup>	5.4	4.6	4.7	9.5	13.5	9.6	-1.1	-4.0	-4.2	-	-	-
Exportadores netos de energía, Excluido Rusia	3.9	3.7	3.8	9.6	9.9	7.6	-2.0	-1.2	-1.0	-	-	-

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 el cuadro A7 del apéndice estadístico del documento original.

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, Kazajistán, 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.

**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 <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempleo <sup>3/</sup>		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.6	3.4	3.7	6.3	8.2	6.8	-0.9	0.5	-0.3	-	-	-
Exportadores de petróleo <sup>4/</sup>	1.7	2.8	3.3	3.4	6.3	5.5	1.2	3.0	1.8	-	-	-
Arabia Saudita	-0.7	1.7	1.9	-0.9	3.7	2.0	2.7	5.4	3.6	-	-	-
Irán	4.3	4.0	4.0	9.9	12.1	11.5	4.3	7.0	6.3	11.8	11.7	11.6
Emiratos Árabes Unidos	0.5	2.0	3.0	2.0	4.2	2.5	4.7	5.3	5.1	-	-	-
Argelia	2.0	3.0	2.7	5.6	7.4	7.6	-12.3	-9.3	-9.7	11.7	11.2	11.8
Iraq	-0.8	3.1	4.9	0.1	2.0	2.0	0.7	0.2	-1.6	-	-	-
Qatar	2.1	2.6	2.7	0.4	3.9	3.5	1.3	2.5	1.8	-	-	-
Kuwait	-2.5	1.3	3.8	1.5	2.5	3.7	2.0	5.8	3.6	1.1	1.1	1.1
Importadores de petróleo <sup>5/</sup>	4.2	4.7	4.6	12.4	12.2	9.5	-6.5	-6.2	-5.7	-	-	-
Egipto	4.2	5.2	5.5	23.5	20.1	13.0	-6.5	-4.4	-3.9	12.2	11.1	9.7
Pakistán	5.3	5.6	4.7	4.1	5.0	5.2	-4.1	-4.8	-4.4	6.0	6.1	6.1
Marruecos	4.2	3.1	4.0	0.8	1.4	2.0	-3.8	-3.6	-3.5	10.2	9.5	9.2
Sudán	3.2	3.7	3.5	32.4	43.5	39.5	-5.5	-6.2	-6.8	19.6	18.6	17.6
Túnez	1.9	2.4	2.9	5.3	7.0	6.1	-10.1	-9.2	-7.8	15.3	15.0	14.8
Libano	1.2	1.5	1.8	4.5	4.3	3.0	-25.0	-25.8	-25.2	-	-	-
Jordania	2.3	2.5	2.7	3.3	1.5	2.5	-8.7	-8.5	-7.9	-	-	-
Partidas informativas												
Oriente Medio y el Norte de África	2.2	3.2	3.6	6.6	8.7	7.1	-0.6	1.1	0.2	-	-	-
Israel <sup>6/</sup>	3.3	3.3	3.5	0.2	0.7	1.3	3.0	2.6	2.7	4.2	4.2	4.2
Magreb <sup>7/</sup>	6.4	3.8	3.0	5.4	6.7	6.3	-8.2	-7.8	-7.8	-	-	-
Mashreq <sup>8/</sup>	3.9	4.8	5.1	20.8	17.8	11.7	-9.7	-8.2	-7.6	-	-	-

NOTA: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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 del documento original.

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 Libano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

**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 <sup>1/</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2/</sup>			Desempleo <sup>3/</sup>		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
África subsahariana	2.8	3.4	3.7	11.0	9.5	8.9	-2.6	-2.9	-3.1	-	-	-
Exportadores de petróleo <sup>4/</sup>	0.4	1.9	2.0	18.3	15.5	14.8	0.2	-0.2	0.0	-	-	-
Nigeria	0.8	2.1	1.9	16.5	14.0	14.8	2.5	0.5	0.4	16.5	-	-
Angola	0.7	2.2	2.4	31.7	27.9	17.0	-4.5	-2.2	-0.1	-	-	-
Gabón	0.8	2.7	3.7	3.0	2.8	2.5	-4.8	-1.5	-1.9	-	-	-
Chad	-3.1	3.5	2.8	-0.9	2.1	2.6	-5.2	-4.3	-5.5	-	-	-
República del Congo	-4.6	0.7	4.6	0.5	1.5	1.6	-12.7	3.0	4.8	-	-	-
<b>Países de mediano ingreso</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.9</b>	-	-	-
Sudáfrica	1.3	1.5	1.7	5.3	5.3	5.3	-2.3	-2.9	-3.1	27.5	27.9	28.3
Ghana	8.4	6.3	7.6	12.4	8.7	8.0	-4.5	-4.1	-4.0	-	-	-
Costa de Marfil	7.8	7.4	7.1	0.8	1.7	2.0	-1.2	-1.5	-1.3	-	-	-
Camerún	3.2	4.0	4.5	0.6	1.1	1.3	-2.5	-2.5	-2.4	-	-	-
Zambia	3.6	4.0	4.5	6.6	8.2	8.0	-3.3	-2.6	-1.9	-	-	-
Senegal	7.2	7.0	7.0	1.4	1.5	1.5	-9.4	-7.9	-7.5	-	-	-
<b>Países de bajo ingreso<sup>6/</sup></b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>-6.8</b>	<b>-6.7</b>	<b>-7.5</b>	-	-	-
Etiopía	10.9	8.5	8.3	9.9	11.2	8.6	-8.1	-6.5	-6.3	-	-	-
Kenya	4.8	5.5	6.0	8.0	4.8	5.0	-6.4	-6.2	-5.7	-	-	-
Tanzania	6.0	6.4	6.6	5.3	4.8	5.0	-3.8	-5.4	-6.0	-	-	-
Uganda	4.5	5.2	5.8	5.6	3.6	4.3	-4.5	-6.9	-9.5	-	-	-
Madagascar	4.1	5.1	5.6	8.1	7.8	6.8	-3.4	-4.0	-4.8	-	-	-
República Democrática del Congo	3.4	3.8	4.0	41.5	25.8	13.7	-0.5	0.3	-0.9	-	-	-
Partida informativa												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	2.9	3.4	3.7	10.5	9.2	8.6	-2.6	-2.9	-3.1	-	-	-

NOTA: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. En el cuadro F del apéndice estadístico se presenta una lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.  
<sup>1/</sup> 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 del documento original.

<sup>2/</sup> Porcentaje del PIB.

<sup>3/</sup> Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4/</sup> Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

<sup>5/</sup> Incluye Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles y Swazilandia.

<sup>6/</sup> 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.

**RESUMEN DEL PRODUCTO PER CÁPITA REAL MUNDIAL**  
**-Variación porcentual anual; en moneda internacional con paridad del poder adquisitivo-**

	Promedio 2000-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Proyecciones		
										2018	2019	2023
<b>Mundo</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>
Estados Unidos de Norteamérica	0.8	1.7	0.9	1.5	1.0	1.8	2.1	0.7	1.5	2.1	1.8	0.6
Zona del euro <sup>1/</sup>	1.0	1.8	1.3	-1.1	-0.5	1.1	1.7	1.5	2.3	2.2	1.9	1.4
Alemania	0.9	4.2	3.7	0.5	0.3	1.5	0.6	1.0	2.1	2.4	1.9	1.3
Francia	0.7	1.5	1.6	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.8	1.5	1.6	1.6	1.1
Italia	0.1	1.2	0.2	-3.2	-2.3	-0.3	0.9	1.1	1.6	1.3	1.2	0.8
España	1.3	-0.4	-1.4	-3.0	-1.3	1.7	3.5	3.3	3.2	2.9	2.3	1.8
Japón	0.4	4.2	-0.3	1.7	2.2	0.5	1.5	1.0	1.9	1.4	1.2	1.0
Reino Unido	1.1	0.9	0.6	0.8	1.4	2.3	1.5	1.1	1.2	1.0	0.9	1.2
Canadá	1.0	1.9	2.1	0.6	1.3	1.7	0.1	0.3	1.7	0.8	1.1	0.7
Otras economías avanzadas <sup>2/</sup>	2.6	5.0	2.5	1.3	1.6	2.1	1.3	1.5	2.0	1.9	1.9	1.6
<b>Economías de mercados Emergentes y en desarrollo</b>	<b>4.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>
África subsahariana	2.7	4.2	2.4	1.3	2.6	2.4	0.7	-1.2	0.1	0.8	1.0	1.4
Nigeria	5.4	8.3	2.1	1.5	2.6	3.5	-0.1	-4.2	-1.9	-0.6	-0.8	-0.8
Sudáfrica	2.3	1.6	1.8	0.7	1.0	0.3	-0.3	-1.0	-0.3	-0.1	0.1	0.2
América Latina y el Caribe	1.6	4.7	3.4	1.7	1.8	0.2	-0.9	-1.9	0.1	0.9	1.7	1.8
Brasil	2.1	6.5	3.0	1.0	2.1	-0.4	-4.3	-4.2	0.2	1.5	1.8	1.6
México	0.2	3.8	2.4	2.4	0.2	1.7	2.2	1.8	1.0	1.3	2.1	2.0
Comunidad de Estados Independientes	5.9	4.3	4.9	2.8	2.0	1.4	-2.5	0.0	1.8	1.9	1.8	2.0
Rusia	5.7	4.5	5.0	3.6	1.7	0.6	-2.6	-0.3	1.5	1.7	1.5	1.7
CEI, excluido Rusia	7.0	4.4	5.2	1.9	3.4	2.6	-1.7	1.0	2.9	2.8	2.9	3.2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.9	8.5	6.7	5.9	5.9	5.8	5.8	5.4	5.5	5.5	5.6	5.4
China	9.6	10.1	9.0	7.4	7.3	6.7	6.4	6.1	6.3	6.0	5.9	5.4
India <sup>3/</sup>	5.2	8.7	5.2	4.1	5.0	6.0	6.8	5.7	5.4	6.0	6.4	6.8
ASEAN-5 <sup>4/</sup>	3.6	5.5	3.2	4.7	3.7	3.3	3.6	3.7	4.0	4.1	4.1	4.2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.5	3.7	6.2	2.1	4.3	3.4	4.3	2.8	5.3	3.8	3.2	2.8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1.9	2.5	3.9	1.0	0.1	-0.1	0.2	2.3	-0.1	1.4	1.7	1.7
Arabia Saudita	0.5	1.3	7.1	2.5	-0.1	1.1	3.3	-0.7	-2.7	-0.3	-0.1	0.3
Partidas informativas												
Unión Europea	1.4	1.8	1.5	-0.6	0.1	1.6	2.0	1.7	2.4	2.3	2.0	1.6
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.7	5.3	3.5	1.9	3.7	3.7	1.9	0.9	2.3	2.8	3.1	3.2

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

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

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

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

4/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

**Fuente de información:**

<http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>