
V. PERSPECTIVAS PARA 2018-2019

Perspectivas de la economía mundial (FMI)

El 5 de octubre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2018. En lo que sigue se presenta la introducción, el resumen ejecutivo y los rasgos más sobresalientes del Capítulo 1.

1) Introducción¹

La introducción de Perspectivas de la economía mundial (informe PEM) típicamente recalca los cambios que los datos recabados desde proyecciones anteriores del informe PEM acarrearán para los supuestos de base que preparamos para el crecimiento; a su vez, presta suma atención a la evolución reciente, e interpreta las implicaciones para las políticas de cara al futuro. Sin embargo, esta introducción del informe PEM, el último a mi cargo, situará la coyuntura actual en un contexto histórico más amplio para poder extraer de mejor manera lecciones para el futuro.

La ocasión justifica este proceder poco acostumbrado. Este informe PEM se publica poco después del décimo aniversario del colapso de *Lehman Brothers* y, además, en un momento de creciente incertidumbre, no solo en términos de las políticas económicas, sino también del marco de las relaciones internacionales dentro del cual estas se diseñan.

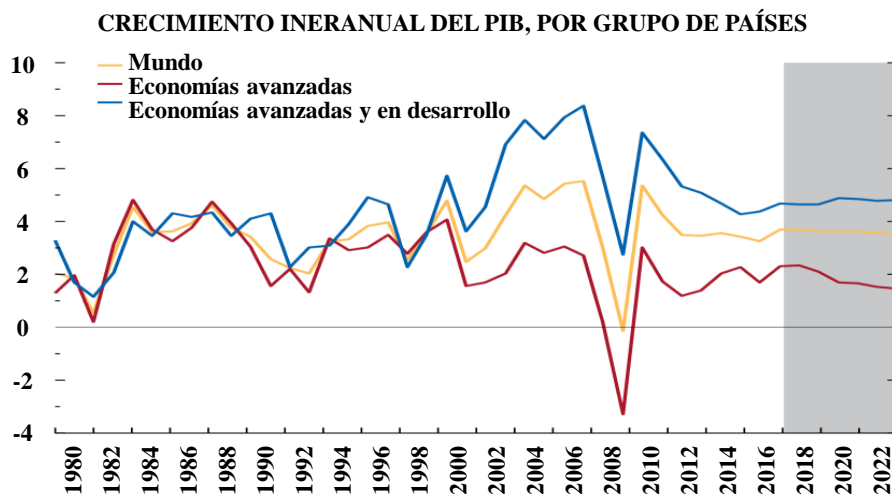
La década transcurrida desde la crisis financiera mundial de 2008–2009 ha sido efectivamente una época de drásticos cambios económicos y políticos, una tendencia que parece tener pocas probabilidades de desvanecerse en el futuro venidero. ¿Qué

¹ Por Maurice Obstfeld, Consejero Económico

rumbo darán las autoridades a sus economías en medio de la turbulencia inminente? ¿Cómo pueden reforzar y modernizar el sistema multilateral forjado después de la Segunda Guerra Mundial, que sustentó siete décadas de paz y prosperidad sin precedentes? Para responder a estos interrogantes, debemos analizar no solo el impacto de la crisis misma, sino también de los años inmediatamente previos, cuando surgieron algunos de los patrones críticos que definieron la poscrisis.

La década previa a la crisis

Algunas de las vulnerabilidades económicas actuales se gestaron en el período anterior a la crisis. En el gráfico siguiente se muestra el crecimiento mundial real desde 1980, junto con las contribuciones de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo. Después de la crisis asiática (1997–1998) y del estallido de la burbuja informática (2000–2001), el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se aceleró significativamente, en tanto que las economías avanzadas crecieron a tasas inferiores a los niveles previos, a pesar de estar en medio de una recuperación.



La zona gris denota las proyecciones.

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2018.

Dos factores sobresalen. Primero, el crecimiento de las economías avanzadas en general sigue una tendencia descendente desde mediados de la década de 2000. Este declive a largo plazo es producto del envejecimiento de la fuerza laboral y de la desaceleración del aumento de la productividad, que coinciden con un dinamismo económico decreciente y una creciente concentración de los mercados. Cabe destacar que las tasas de crecimiento futuras a más largo plazo que el informe PEM proyecta para las economías avanzadas se ubican por debajo de los niveles actuales.

Segundo, el nuevo milenio trajo consigo una escalada del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que las ubicó, en términos de crecimiento, decisivamente por delante de las economías avanzadas. El rápido crecimiento de China fue una de las razones de desacoplamiento, pero claramente no fue la única porque se observa el mismo movimiento si se sustrae la contribución algebraica del crecimiento de China (y, para el caso, también el de India). La aceleración del crecimiento es una consecuencia robusta de marcos de política más sólidos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como de su mayor apertura al comercio internacional, entre otros factores. Debido a que esta aceleración también es producto del mayor peso que las economías de mercados emergentes y en desarrollo de rápido crecimiento tienen en la economía mundial, la clara ventaja que tienen respecto de las economías avanzadas en este terreno probablemente continúe a menos que las economías avanzadas superen sus dificultades económicas estructurales.

La crisis asiática y el estallido de la burbuja informática —sumados a casos como el rescate forzado de *Long-Term Capital Management* (LTCM) en 1998, que evitó un desmoronamiento financiero sistémico— ilustran enfáticamente de qué manera las debilidades de los balances y las burbujas de precios de los activos pueden echar por tierra instituciones financieras y economías enteras. En un discurso preparado en honor de *Henry L. Stimson* pronunciado en *Yale* en 1998, *Alexandre Lamfalussy*, refiriéndose a la turbulencia sufrida por el mercado estadounidense tras la cesación de pagos en la

que cayó Rusia ese mismo año, profetizó: “Si esto puede ocurrir en el mercado modelo del mundo, ¿qué valor práctico tiene recomendarles a los mercados emergentes que lo copien?”

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo extrajeron lecciones de estas crisis y las pusieron en práctica —por ejemplo, fijando metas de inflación, flexibilizando el régimen cambiario e instituyendo medidas macroprudenciales— y esas son lecciones que vale la pena recordar hoy. Las economías avanzadas, por su parte, se dejaron estar, movidas en muchos casos por la opinión de que las crisis financieras son un peligro que corren únicamente las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que casos como el de LTCM, en los que el desastre había sido inminente, demostraban lo contrario. La consecuencia fue la crisis financiera mundial, que puso punto final al auge internacional de mediados de la década. Como grupo, y teniendo en cuenta la gravedad de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general la superaron bien, y continuaron creciendo más rápido que en las décadas de 1980 y 1990.

La década siguiente a la crisis

En 2009, el crecimiento mundial sufrió una marcada desaceleración, de pocos precedentes, pero todas las regiones del mundo experimentaron un repunte en 2010–2011 gracias a las vigorosas respuestas anticíclicas implementadas por los países del Grupo de los Veinte (G-20). Muchas economías avanzadas recortaron las tasas de política monetaria a límites inferiores cero y comenzaron a experimentar con políticas monetarias no convencionales.

Sin embargo, después de 2010–2011, una sucesión de choques se conjugaron para impedir un crecimiento ininterrumpido, vigoroso y sincronizado, entre ellos cabe mencionar la crisis de la zona del euro, la reversión del estímulo fiscal en grandes economías, el tambaleo del crecimiento chino y la caída de los precios de las materias

primas. Gracias a los fundamentos relativamente favorables de la economía estadounidense, la Reserva Federal fue probablemente uno de los primeros grandes bancos centrales en normalizar la política monetaria, y el dólar se fortaleció a partir del tercer trimestre de 2014. Los mercados mundiales se asustaron un año después cuando China, bajo la presión resultante de su tipo de cambio fuertemente administrado, permitió por primera vez que su moneda cayera frente al dólar. Las tensiones tardaron en resolverse. A fines de 2015, al mes de que la Reserva Federal subiera las tasas de interés por primera vez en 10 años, los mercados financieros internacionales trastabillaron y los precios de las materias primas volvieron a caer. La tasa de crecimiento mundial de 2016, de 3.3%, fue la más baja desde 2009.

El optimismo económico se reanudó a mediados de 2016, pese a los efectos del sorpresivo desenlace del referendo sobre la salida de Reino Unido de la Unión Europea (UE) en junio. En los meses siguientes, la actividad manufacturera dio un fuerte salto, y en general el crecimiento repuntó en el mundo entero, dando lugar al repunte internacional más equilibrado desde 2010. El comercio internacional, que había crecido con inusual lentitud en 2012–2016, también repuntó a medida que la inversión comenzó a recuperarse. En el informe PEM de abril de 2018, se proyecta que el crecimiento mundial aumentaría a 3.9% tanto en 2018 como en 2019, y por primera vez en cierto tiempo se observa que los riesgos a corto plazo para el pronóstico estaban equilibrados entre sorpresas positivas y negativas.

Ahora, en octubre de 2018, las perspectivas están menos equilibradas y la expansión parece más incierta de lo que esperábamos en abril. En Estados Unidos de Norteamérica, por el momento el crecimiento sigue siendo excepcionalmente vigoroso, alimentado por una expansión fiscal procíclica que, con todo, podría lastrar el crecimiento estadounidense y mundial más adelante. Por otra parte, se recortaron las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la zona del euro, Corea del Sur y Reino Unido. La reevaluación es más drástica para los mercados emergentes como grupo:

según los cálculos, el crecimiento se debilitará en América Latina (especialmente Argentina, Brasil, México), Oriente Medio (especialmente Irán) y economías emergentes de Europa (especialmente Turquía). Las proyecciones de crecimiento para China en 2019 también son más bajas que en abril, dada la última ronda de aranceles impuestos por Estados Unidos de Norteamérica a las importaciones de China. El pronóstico para India también es más bajo. Debido a estos cambios, se recortaron las proyecciones de crecimiento mundial para este año y el próximo a 3.7%; es decir, 0.2 puntos porcentuales menos que en la última evaluación y el mismo nivel de 2017. A nivel mundial, los datos recientes muestran un debilitamiento del comercio internacional, la manufactura y la inversión. El crecimiento económico mundial aún es sólido, en comparación con los primeros años de esta década, pero parece haberse nivelado.

Esta moderación del crecimiento y de los datos que sustentan estas cifras se debe en parte a la marcada agudización de la incertidumbre en torno a las políticas durante el último año, un fenómeno que aún no ha quedado reflejado en los mercados financieros de las economías avanzadas pero que es evidente en los indicadores con base en las noticias. La incertidumbre en torno a la política comercial es pronunciada tras las medidas que Estados Unidos de Norteamérica tomó (o amenaza con tomar) en varios flancos, las respuestas de sus socios comerciales y el debilitamiento general de las consultas multilaterales sobre temas comerciales. El posible fracaso de las negociaciones en torno al *brexit* representa otro riesgo. En medio de la incertidumbre comercial, las condiciones financieras están empeorando para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se adaptan a las progresivas alzas de las tasas de interés de la Reserva Federal y a la inminente conclusión de las compras de activos por parte del Banco Central Europeo. En comparación con hace 10 años, muchas de estas economías tienen niveles más altos de deuda empresarial y soberana y, en consecuencia, son más vulnerables. Como las tensiones geopolíticas también guardan relevancia en varias regiones, se estima, incluso en el futuro próximo, la

posibilidad de sorpresas desagradables supera la probabilidad de buenas nuevas imprevistas.

Retos para las políticas

La dificultad secular más grave para muchas economías avanzadas quizá se centre en el lento aumento de los ingresos de los trabajadores, la sensación de menor movilidad social y, en algunos países, la deficiente política de respuesta al cambio económico estructural. No se trata solamente de que la tendencia de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas sea descendente: en muchos países, los escasos beneficios han quedado principalmente en manos del segmento relativamente próspero de la población. En Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, el ingreso real mediano de los hogares fue más o menos igual en 2016 y en 1999. Este patrón claramente antecede a la crisis financiera mundial y a la crisis de la zona del euro. Pero esas crisis, junto con ciertos aspectos de la política de respuesta, desencantaron aún más el sentir de la gente. Ese descontento, a su vez, contribuyó al surgimiento de tensiones en torno a la política comercial, así como a un escepticismo general respecto de políticas y políticos centristas, que tradicionalmente respaldaron la cooperación internacional como la respuesta adecuada a dificultades comunes.

Frente a este malestar, las autoridades deben adoptar una perspectiva a largo plazo. Las políticas fiscales inclusivas, la inversión en educación y el acceso seguro a una atención de salud adecuada pueden reducir la desigualdad y son prioridades críticas. Lo mismo puede decirse de redes de protección social más seguras que pueden ayudar a los trabajadores a adaptarse a los choques estructurales, provocados ya sea por la globalización, el cambio tecnológico o (en algunos países) el cambio climático. Las políticas encaminadas a promover la participación en la fuerza laboral y la inclusión económica de la mujer y la juventud son especialmente importantes. Las prioridades de la reforma estructural varían según el país, pero en general al abordarlas se

incrementarán el producto y el crecimiento a mediano plazo. Ahora bien, es necesario tener debidamente en cuenta a quienes ya están en situación de desventaja y cuya situación podría empeorar más. El respaldo a favor de la investigación y desarrollo, así como a la investigación científica básica y aplicada, ofrece la promesa de incrementar las tasas de crecimiento, como lo demuestran muchos estudios. Estas prioridades también son relevantes para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La mayoría de los países necesitan establecer amortiguadores fiscales para disponer de margen de maniobra frente a la próxima recesión y para reducir los costos tributarios a largo plazo del servicio de una deuda pública elevada. Varias economías de mercados emergentes y en desarrollo deben emprender reformas fiscales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas e infundir optimismo en el mercado. Las medidas mundiales y nacionales han afianzado la estabilidad financiera desde la crisis, pero esa labor está inconclusa en varios aspectos; entre ellos, la seguridad del sector financiero no bancario y la resolución en caso de insolvencia, sobre todo de bancos internacionales sistémicamente importantes, ámbito en el cual se necesita con urgencia un marco mundial concertado. Se podrían simplificar algunas medidas de supervisión financiera que surgieron durante la crisis, pero un repliegue generalizado crea riesgo de inestabilidad. Aun al llevar a cabo la desregulación en forma gradual, se debe proceder con cautela y cuidado ya que una secuencia de acciones más pequeñas podría debilitar el sistema lo suficiente como para dejarlo frágil. De hecho, precisamente porque la política monetaria tendrá que seguir siendo acomodaticia en los casos en que la inflación está por debajo de la meta y tendrá que proceder con cautela en otros casos, es imprescindible contar con palancas macro y microprudenciales eficaces.

El creciente peso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la economía mundial significa que las economías avanzadas internalizan menos los beneficios mundiales que se desprenden de su propio respaldo a la cooperación multilateral. La sensación que tienen las economías avanzadas es que, comparados con

sus propios beneficios, otros países obtienen relativamente mayores beneficios hoy que en el pasado. Ese cambio puede tentar a algunos a replegarse en una imaginaria autosuficiencia. Pero la interdependencia a través del comercio, las finanzas, la difusión de conocimientos, la migración y el impacto ambiental, para mencionar apenas algunos canales, es mayor que nunca, y eso significa que la cooperación en ámbitos de interés común también es más importante que nunca, aun para las economías avanzadas.

El multilateralismo debe evolucionar para que cada país lo considere favorable a sus propios intereses, incluso en un mundo multipolar. Pero eso requerirá respaldo político interno a favor de un espíritu de cooperación internacional. Las políticas inclusivas que generalicen los beneficios del crecimiento económico no solo son aconsejables en sí mismas, sino que también ayudan a convencer a la ciudadanía de que la cooperación internacional la favorece. Me enorgullece saber que mientras ocupé este cargo el FMI fue un defensor cada vez más enérgico de esas políticas, a la vez que respaldó soluciones multilaterales a problemas internacionales. Sin políticas más inclusivas, el multilateralismo no puede sobrevivir. Y sin multilateralismo, el mundo será un lugar más pobre y más peligroso.

2) Resumen ejecutivo

La expansión sostenida que comenzó a mediados de 2016 sigue su curso y se proyecta que el crecimiento mundial de 2018–2019 se mantenga al nivel de 2017. Sin embargo, al mismo tiempo, la expansión es menos equilibrada y es posible que en algunas economías grandes ya haya tocado máximos. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los últimos seis meses y la posibilidad de sorpresas positivas se ha disipado.

Se proyecta un crecimiento mundial de 3.7% para 2018–2019; es decir, 0.2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. En Estados Unidos de Norteamérica el ímpetu aún es vigoroso, en medio de un estímulo fiscal que continúa

aumentando, pero se ha revisado a la baja el pronóstico para 2019 debido a las medidas comerciales anunciadas hace poco, como los aranceles aplicados a importaciones procedentes de China por un valor de 200 mil millones de dólares estadounidenses. Las proyecciones de crecimiento de la zona del euro y de Reino Unido han sido revisadas a la baja, tras las sorpresas que frenaron la actividad a comienzos de 2018. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento de muchos exportadores de energía se ven favorecidas por el alza de precios del petróleo, pero se ha revisado a la baja el crecimiento de Argentina, Brasil, Irán y Turquía, entre otros países, como resultado de factores nacionales específicos, la constricción de las condiciones financieras, las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de la importación del petróleo. Asimismo, tras las medidas comerciales anunciadas recientemente, se proyecta que China y varias economías asiáticas experimenten un crecimiento algo más débil en 2019. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierren las brechas del producto y la política monetaria continúe normalizándose, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. Las principales razones de la disminución de las tasas de crecimiento a mediano plazo son la desaceleración de la expansión de la población en edad activa y el aumento deslucido de la productividad que se proyecta. El crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica disminuirá a medida que el estímulo fiscal comience a debilitarse en 2020, momento en el cual el ciclo de endurecimiento de la política monetaria estaría en su nivel máximo. El crecimiento de China conservará el vigor, pero se proyecta que disminuya gradualmente, y las perspectivas siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.

Los riesgos para el crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que puso de relieve *Perspectivas de la economía mundial* (informe PEM) de abril de 2018 son más pronunciados o se han materializado parcialmente, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital dirigidos a economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político. Si bien las condiciones de los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían desmejorar rápidamente si, por ejemplo, las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas se intensificaran. La política monetaria es otro potencial factor desencadenante. La economía estadounidense ha superado el nivel de pleno empleo, pero aun así la trayectoria del alza de las tasas de interés que los mercados anticipan es menos empinada que las proyecciones de la Reserva Federal. En consecuencia, un nivel de inflación inesperadamente elevado en Estados Unidos de Norteamérica podría llevar a los inversionistas a reevaluar abruptamente los riesgos. El endurecimiento de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.

La recuperación ayudó a mejorar el empleo y el ingreso, fortaleció los balances y brindó una oportunidad para reconstituir los márgenes de protección. Con todo, en vista de que los riesgos se inclinan a la baja, es más urgente que las políticas apoyen las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Para preservar y ampliar la expansión mundial, sigue siendo esencial evitar las reacciones proteccionistas al cambio estructural y encontrar soluciones concertadas que promuevan el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios. En un momento en que el crecimiento se encuentra por encima del potencial en muchas economías, las autoridades deberían procurar sancionar reformas que incrementen el ingreso a mediano plazo en beneficio de todos. En vista de la disminución del excedente de capacidad y los crecientes riesgos

a la baja, muchos países tienen que reconstituir los amortiguadores fiscales y afianzar la resiliencia a un entorno en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar repentinamente y con fuerza.

En las economías avanzadas, la actividad económica perdió parte del ímpetu en el primer semestre de 2018, tras tocar máximos en el segundo semestre de 2017. Las cifras defraudaron las expectativas en la zona del euro y en Reino Unido; el crecimiento del comercio internacional y de la producción industrial disminuyó y algunos indicadores de alta frecuencia se moderaron. La inflación subyacente es muy diferente entre las economías avanzadas; está muy por debajo de los objetivos en la zona del euro y Japón, pero cerca de la meta en Reino Unido y en Estados Unidos de Norteamérica. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad continúa mejorando poco a poco en los exportadores de energía, pero se ha moderado en algunos importadores. La actividad se desaceleró con más fuerza en Argentina, Brasil y Turquía, donde influyen también factores internos y el pesimismo de los inversionistas. La inflación en general aumentó en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en parte como consecuencia del traslado de las depreciaciones de las monedas. Aunque las condiciones financieras son más restrictivas en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, pese a la continua alza de las tasas de los fondos federales en Estados Unidos de Norteamérica.

Se prevé que el crecimiento mundial sea de 3.7% en 2018–2019; es decir 0.2 puntos porcentuales menos que la proyección de abril de 2018 del informe PEM, y que se moderará a mediano plazo. De acuerdo con los pronósticos, las condiciones financieras mundiales serán más constrictivas a medida que la política monetaria se normalice; las medidas comerciales implementadas desde abril lastrarán la actividad a partir de 2019; la política fiscal estadounidense perderá ímpetu a partir de 2020; y China se desacelerará como consecuencia del debilitamiento de la expansión crediticia y las

crecientes barreras comerciales. En las economías avanzadas, la marcada lentificación del crecimiento de la población en edad activa y los deslucidos avances de la actividad frenarán el aumento del producto potencial a mediano plazo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas a mediano plazo son mixtas. Las proyecciones siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia y de Europa, con la excepción de Turquía, pero son anémicas en África subsahariana, América Latina y Oriente Medio, donde —a pesar de la recuperación en curso—, las perspectivas a mediano plazo de los exportadores de materias primas siguen siendo en general moderadas, con una necesidad de mayor diversificación económica y ajuste fiscal. Las perspectivas para 2018–2019 se corrigieron drásticamente a la baja en el caso de Irán, como consecuencia del impacto de la reanudación de las sanciones estadounidenses. En Turquía, la turbulencia del mercado, la fuerte depreciación de la moneda y la elevada incertidumbre representan un lastre para la inversión y la demanda de los consumidores, lo cual justifica una marcada revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento. También se ha revisado a la baja el crecimiento de China y varias economías asiáticas tras el reciente anuncio de nuevas medidas comerciales. Según las proyecciones, en 2018–2023 alrededor de 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial medido en función de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida.

Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial se inclinan a la baja, tanto a corto plazo como en el período posterior. Debido a la pérdida de ímpetu del crecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja que puso de relieve el informe PEM de abril de 2018 se han hecho más pronunciados o en parte se han materializado, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital destinados a

economías de mercados emergentes con posiciones externas más débiles, como Argentina y Turquía.

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral con base en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. Desde el informe PEM de abril de 2018, la retórica proteccionista se ha traducido cada vez más en medidas concretas, y Estados Unidos de Norteamérica ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones —entre ellas, las procedentes de China por un valor de 200 mil millones de dólares—, al mismo tiempo que los socios comerciales tomaron o prometieron tomar represalias y otras medidas protectoras. La intensificación de las tensiones comerciales y el consiguiente recrudecimiento de la incertidumbre en torno a las políticas podrían empañar el optimismo de las empresas y los mercados financieros, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y ralentizar la inversión y el comercio internacional. El aumento de las barreras comerciales trastornaría las cadenas internacionales de suministro y frenaría la difusión de nuevas tecnologías, reduciendo en última instancia el bienestar y la productividad internacional. El aumento de las restricciones a las importaciones también encarecería los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajos ingresos.

Las condiciones financieras mundiales, que aún son favorables, podrían desmejorar drásticamente como consecuencia de un endurecimiento más firme de la política monetaria de las economías avanzadas o la materialización de otros riesgos que desanimen a los mercados. Esos cambios dejarían expuestas las vulnerabilidades que se han acumulado a lo largo de los años, asestarían un golpe a la confianza y socavarían la inversión (un factor determinante para el pronóstico de base del crecimiento). A mediano plazo, los riesgos se derivan de la posibilidad de que continúen acumulándose vulnerabilidades financieras, de la implementación de políticas macroeconómicas insostenibles en un contexto de perspectivas de crecimiento atenuadas, del

recrudescimiento de la desigualdad y de la pérdida de confianza en las políticas económicas tradicionales. Una serie de otros riesgos no económicos también guardan relevancia. Si alguno de ellos se concretara, aumentaría la probabilidad de otros sucesos adversos.

El entorno de continua expansión ofrece una oportunidad transitoria para hacer avanzar, tanto a nivel multilateral como nacional, políticas y reformas que mantengan vivo el ímpetu e incrementen el crecimiento a mediano plazo en beneficio de todos, creando al mismo tiempo amortiguadores para la próxima desaceleración y afianzando la resiliencia en un ambiente en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar abrupta y drásticamente.

Promover la cooperación. Los países deben colaborar para superar los retos que trascienden las fronteras nacionales. Para preservar y ampliar los beneficios resultantes de décadas de integración comercial internacional con base en reglas, deben cooperar para reducir más los costos comerciales y resolver desavenencias sin levantar barreras distorsivas. La cooperación también es esencial para llevar a término el programa de reforma de las regulaciones financieras, afianzar la tributación internacional, potenciar la ciberseguridad, luchar contra la corrupción, y abordar y mitigar el cambio climático.

Llevar la inflación a la meta, crear amortiguadores, limitar los desequilibrios excesivos. La orientación monetaria acomodaticia debe continuar en los casos en que la inflación sea débil, pero si la inflación se encuentra cerca de la meta, una normalización cautelosa, bien comunicada y dependiente de los datos, debería seguir su curso. La política fiscal debería procurar reconstituir los amortiguadores para la próxima desaceleración, y la composición del ingreso y del gasto público debería estar calibrada para estimular el producto potencial y la inclusión. En los países que han alcanzado el pleno empleo o están por alcanzarlo y que tienen un déficit excesivo en cuenta corriente y una posición fiscal insostenible (particularmente Estados Unidos de Norteamérica),

es necesario estabilizar y en última instancia reducir la deuda pública; asimismo, debería suprimirse el estímulo procíclico, que está contribuyendo a los crecientes desequilibrios mundiales y agudizando los riesgos para la economía estadounidense y la economía mundial. Los países con superávit excesivos en cuenta corriente y espacio fiscal (por ejemplo, Alemania) deberían incrementar la inversión pública para estimular el crecimiento potencial y reducir los desequilibrios externos.

Reforzar el potencial de crecimiento más elevado y más inclusivo. Todos los países deberían aprovechar la oportunidad de adoptar políticas y reformas estructurales que incrementen la productividad y aseguren beneficios generalizados; por ejemplo, alentando la difusión y la innovación de tecnologías, promoviendo la participación en la fuerza laboral (sobre todo de la mujer y la juventud), brindando respaldo a los segmentos de la población desplazados por el cambio estructural, e invirtiendo en educación y capacitación para aumentar las oportunidades de empleo.

Afianzar la resiliencia. Las políticas macro y microprudenciales enfrentan los retos de crear márgenes de protección en el ámbito financiero, reducir el creciente apalancamiento, limitar la toma excesiva de riesgos, y contener las amenazas a la estabilidad financiera (incluso las amenazas a la ciberseguridad). En la zona del euro, el saneamiento de los balances debe continuar. Las economías de mercados emergentes deben esforzarse por mantener controlados los pasivos contingentes y los descaldes de los balances. Sobre la base de los esfuerzos recientes, China debería seguir poniendo límite a la expansión crediticia y abordar los riesgos financieros, aun si el crecimiento sufre una desaceleración pasajera. Una de las principales conclusiones del Capítulo 2 es que los países que tenían posiciones fiscales más sólidas antes de la crisis financiera internacional, además de regímenes cambiarios más flexibles, experimentaron pérdidas más pequeñas del producto. Los países con mayores vulnerabilidades financieras antes de la crisis financiera internacional sufrieron pérdidas del producto más grandes, lo cual pone de relieve la importancia de las políticas macroprudenciales y de una supervisión

eficaz. El análisis del Capítulo 3 resalta importantes maneras a través de las cuales las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden cosechar los beneficios del afianzamiento de las instituciones. En la coyuntura actual, en que las condiciones financieras internacionales se están normalizando, los marcos de política monetaria más creíbles que anclan en forma efectiva las expectativas inflacionarias pueden reforzar la resiliencia de la economía ante choques externos adversos al resolver la tensión entre la inflación y el producto.

Mejorar las perspectivas de convergencia para los países en desarrollo de bajo ingreso. El avance ininterrumpido hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030 de la Organización de las Naciones Unidas es imperativo para promover la seguridad económica y mejorar los niveles de vida de un porcentaje creciente de la población mundial. Dado que sus niveles de deuda pública generalmente son elevados, los países en desarrollo de bajo ingreso deben avanzar decisivamente para afianzar su situación fiscal, priorizando a la vez medidas bien focalizadas de reducción de la pobreza. Asimismo, deben reforzar la resiliencia de sus sistemas financieros. Invirtiendo en capital humano, mejorando el acceso al crédito y reduciendo las deficiencias de la infraestructura, pueden promover la diversificación económica y mejorar su capacidad para hacer frente a los choques climáticos.

Capítulo 1: Perspectivas y políticas mundiales

Para 2018–2019 se proyecta que el crecimiento se mantenga estable en el nivel de 2017, aunque su ritmo es menos vigoroso que lo proyectado en abril y es ahora menos equilibrado. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los seis últimos meses y la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido.

Se proyecta un crecimiento mundial de 3.7% para 2018–2019; es decir, 0.2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. La revisión a la baja refleja factores sorpresivos que reprimieron la actividad a comienzos de 2018 en

algunas de las principales economías avanzadas, los efectos negativos de las medidas comerciales aplicadas o aprobadas entre abril y mediados de septiembre, así como perspectivas menos favorables para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo debido a factores específicos de cada país, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierren las brechas del producto y la política monetaria comience a normalizarse, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá acercándose a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. En general, las perspectivas a mediano plazo siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia, pero siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.

Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudecimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que se resaltaron en la edición de abril de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe PEM), como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político, son ahora más pronunciados o se han materializado en parte. Entre tanto, la posibilidad de cambios sorpresivos al alza ha disminuido, dado el endurecimiento de las condiciones financieras en algunas regiones del mundo, el aumento de los costos comerciales, la lentitud con que se han introducido las reformas recomendadas en el pasado y un decreciente impulso del crecimiento. Si bien las condiciones en los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación

inesperadamente alta en Estados Unidos de Norteamérica provoca una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista. La constricción de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.

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

Evolución reciente y perspectivas: Un impulso menor y más desperejo

En el primer semestre de 2018, el crecimiento mundial perdió parte del fuerte ímpetu que tuvo en el segundo semestre del año pasado, y la expansión estuvo menos sincronizada entre los países. La actividad económica, que el año pasado mantuvo un ritmo vigoroso, se moderó más de lo esperado en algunas grandes economías avanzadas, en tanto que en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo la expansión mantuvo el mismo ritmo que en 2017.

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

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

Tensiones comerciales

Desde enero, una serie de medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos de Norteamérica sobre los paneles solares, lavarropas, acero, aluminio y una variedad de

productos chinos, sumadas a las medidas de represalia tomadas por los socios comerciales, complicaron las relaciones de comercio mundial². Aunque el acuerdo preliminar entre Estados Unidos de Norteamérica y México sobre algunas cuestiones de comercio bilateral ha sido un paso adelante, el futuro del Tratado trilateral de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) sigue siendo incierto mientras Estados Unidos de Norteamérica y Canadá procuran resolver las cuestiones aún pendientes. Asimismo, existe la posibilidad de que se intensifiquen las tensiones comerciales³.

Si bien la confianza en general se ha mantenido firme a pesar de la intensificación de los conflictos comerciales, y los datos generales de alta frecuencia indican que se mantendrá el impulso, algunos de los datos más sensibles al comercio se han debilitado desde comienzos del año. Las encuestas entre gerentes de compras en China, Estados Unidos de Norteamérica, Japón y la zona del euro muestran un menor aumento de los pedidos del exterior. Según los indicadores de confianza específicos del sector, los fabricantes de automotores de Alemania y Japón vislumbran un panorama más pesimista que a comienzos del año. Los subíndices de producción industrial de Estados Unidos de Norteamérica, Japón y Alemania muestran una mayor moderación en los sectores productores de bienes de capital que en el resto del sector manufacturero, lo cual podría presagiar menores gastos de capital. En Alemania los pedidos de la industria manufacturera disminuyeron alrededor de 4% mensual en junio (lo que contribuyó a una caída de 6.5% en el segundo trimestre, sobre una base trimestral anualizada), y posteriormente se redujeron cerca de 1% en julio. Acorde con los datos del lado de la

² Después de los aumentos de aranceles establecidos a principios de 2018 sobre lavarropas, paneles solares, acero y aluminio, el 15 de junio Estados Unidos de Norteamérica anunció un arancel de 25% para las importaciones de China por valor de 50 mil millones de dólares; China anunció medidas de represalias de escala similar. El 17 de septiembre, Estados Unidos de Norteamérica anunció un arancel de 10% —que aumentará a 25% para fines de año— sobre un monto adicional de 200 mil millones de dólares en importaciones provenientes de China. En respuesta, China anunció aranceles sobre un monto adicional de 60 mil millones de dólares en concepto de importaciones de Estados Unidos de Norteamérica.

³ Asimismo, Estados Unidos de Norteamérica ha sugerido que otros 267 millones de dólares estadounidenses de mercancías chinas, que abarcan casi la totalidad de las importaciones chinas, podrían verse afectados por aranceles; también ha planteado la posibilidad de aplicar aranceles al sector automotor, que afectarían a muchos otros países.

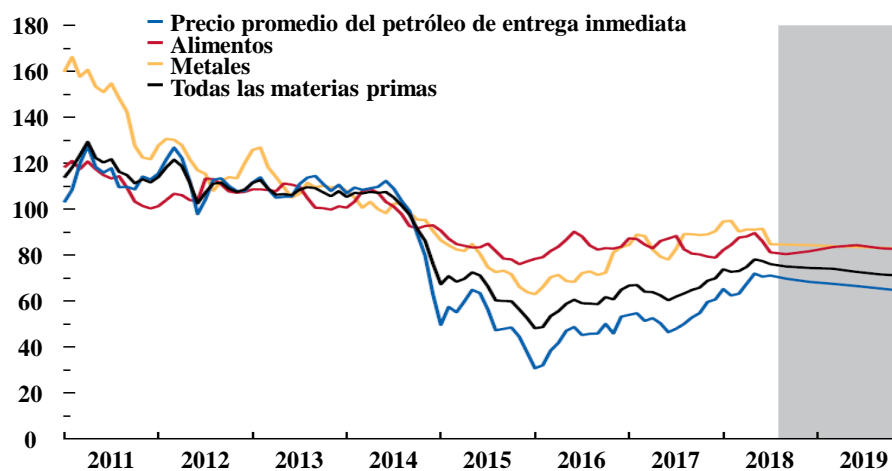
producción, el comercio internacional de bienes parece haberse desacelerado desde comienzos de 2018 tras registrar un crecimiento muy veloz en 2017. La expansión de los volúmenes de importación fue menor en algunas de las principales economías avanzadas (Estados Unidos de Norteamérica, la zona del euro y Japón). La desaceleración del comercio podría obedecer a una combinación de factores, como una compensación, en cierta medida, del fuerte crecimiento que registró el comercio exterior a finales de 2017 y una reducción de los gastos de capital en un entorno mundial más incierto.

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

El índice de precios de productos primarios del FMI subió 3.3% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, es decir, los períodos de referencia para el Informe PEM de abril de 2018 y el actual informe PEM, impulsados por el aumento de precios de la energía. Como se explica en la Sección especial sobre materias primas, el subíndice de la energía aumentó 11.1%. Los precios de los alimentos bajaron 6.4%, y el subíndice de metales descendió 11.7 por ciento.

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS Y DEL PETRÓLEO DEFLACTADOS SEGÚN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
-Índice, 2014 = 100-

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



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

Los precios del petróleo subieron a más de 76 dólares el barril en junio, el nivel más alto desde noviembre de 2014, debido al colapso de la producción de Venezuela, interrupciones imprevistas en el suministro en Canadá y Libia y la expectativa de menores exportaciones de petróleo iraní a raíz de las sanciones estadounidenses. En agosto, los precios retrocedieron a alrededor de 71 dólares el barril tras la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los países exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP (incluida Rusia) de incrementar la producción. El índice de precios del carbón —un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica— aumentó 9.8% entre febrero de 2018 y agosto de 2018, debido a las restricciones de la oferta. La fuerte demanda de gas natural licuado en China e India y el aumento de los precios del petróleo hicieron que el precio del gas natural licuado de entrega inmediata se mantuviera en su nivel más alto en tres años.

El descenso del índice de precios agrícolas elaborado por el FMI entre los períodos de referencia refleja, en gran medida, las tensiones comerciales y las inquietudes en torno al nivel de crecimiento mundial. Asimismo, el déficit de oferta de cacao, algodón y

trigo provocado por fenómenos meteorológicos es menor de lo previsto. Entre las materias primas afectadas por las tensiones comerciales, los precios de la soja bajaron en junio tras el anuncio de China de que aplicaría, como represalia, aranceles a las importaciones de soja de Estados Unidos de Norteamérica.

El descenso de los precios de los metales entre febrero y agosto de 2018 se debió en gran medida a una menor demanda de China. Los mercados de metales también experimentaron una gran volatilidad, debido en parte a las medidas arancelarias aplicadas, a las sanciones de Estados Unidos de Norteamérica al gigante siderúrgico *Rusal* y a una mayor incertidumbre en torno a la política comercial. El precio del mineral de hierro, principal insumo en la fabricación de acero, descendió 12.4% entre los períodos de referencia. En mayo los precios del aluminio alcanzaron su nivel máximo en siete años tras las sanciones a *Rusal*, y posteriormente bajaron más de 10% en junio y julio cuando se hicieron efectivos los aumentos de aranceles.

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

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

Entre las economías avanzadas, en Estados Unidos de Norteamérica, donde el desempleo ronda los niveles más bajos en varias décadas, la inflación anual subyacente de los precios al consumidor superó el 2% desde marzo. El índice de precios de gastos

de consumo personal, el índice preferido por la Reserva Federal, también aumentó hasta situarse cerca de la meta de 2%. El nivel de inflación subyacente en Reino Unido se situó en un promedio ligeramente superior a 2% en el primer semestre de 2018, más bajo que el del año pasado, dado que los efectos de la fuerte depreciación de la libra en 2016–2017 sobre los precios internos se han ido desvaneciendo. En la zona del euro y Japón, la inflación subyacente sigue siendo débil: alrededor de 1% en la zona del euro y 0.3% en Japón⁴.

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

En lo que respecta al grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación subyacente permanece contenida en el 2% aproximadamente en China, donde la demanda interna se ha desacelerado en respuesta a una regulación financiera más rigurosa. En India, la inflación subyacente (incluidos todos los rubros de alimentos y energía) aumentó alrededor de 6% debido a la reducción de la brecha del producto y al efecto de traspaso a los precios internos del aumento de los precios de la energía y la depreciación del tipo de cambio. La inflación subyacente bajó en Brasil y México (a alrededor de 2.5 y 3.5%, respectivamente), como reflejo de un menor nivel de actividad y un mejor anclaje de las expectativas. En Rusia, la inflación subyacente disminuyó

⁴ En el caso de Japón, el índice de inflación subyacente de precios al consumidor excluye los alimentos perecederos y la energía.

este año (hasta mayo registró un promedio inferior a 2% y en junio aumentó ligeramente), en consonancia con la aplicación de una política monetaria moderadamente restrictiva, menores expectativas de inflación y bajo nivel de traspaso del tipo de cambio a los precios internos.

Condiciones ligeramente más restrictivas y presiones localizadas

Como se explica en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial⁵ (ISEFM) de octubre de 2018, las condiciones financieras mundiales pasaron a ser ligeramente más restrictivas en los últimos seis meses. Si bien siguen siendo acomodaticias y en general continúan respaldando el crecimiento, surgieron diferencias significativas entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes. En las economías avanzadas, tras un fuerte aumento en los primeros meses del año, la volatilidad en los mercados ha disminuido y el apetito de riesgo sigue siendo relativamente fuerte. El aumento del diferencial de las tasas de crecimiento entre Estados Unidos de Norteamérica y otras economías avanzadas, sumado a divergencias vinculadas a la orientación de la política monetaria y los rendimientos a largo plazo, ha contribuido a la apreciación del dólar estadounidense desde abril. En este contexto, surgieron focos de presión localizados en países con fundamentos macroeconómicos más débiles y un mayor nivel de incertidumbre política. Hasta el momento, el impacto de las tensiones comerciales en los mercados financieros se ha limitado a sectores específicos, como el de automotores y aluminio y a algunas monedas sensibles a las fluctuaciones del comercio.

Tal como esperaban los mercados, en junio la Reserva Federal elevó a un nivel de 1.75–2.00% la banda fijada como meta para la tasa de los fondos federales. Ante el impulso que está cobrando la expansión económica en Estados Unidos de Norteamérica y la

⁵ <https://www.imf.org/es/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>

previsión de un sustancial estímulo fiscal para amplificar una actividad ya dinámica del sector privado, la Reserva Federal transmitió señales de que habrá dos aumentos más de la tasa en 2018 y tres en 2019. Asimismo, en junio el Banco Central Europeo anunció que extendería su programa de compra de activos hasta el final del año, aunque indicó que reduciría las compras mensuales de 30 mil millones a 15 mil millones de euros en octubre. El banco central también se comprometió a mantener las tasas en los niveles actuales por lo menos hasta después del primer semestre de 2019. En julio, el Banco de Japón modificó su política de control de la curva de rendimiento para permitir una banda de desviación más amplia para el rendimiento de referencia a 10 años en torno a una meta no modificada de alrededor de **cero** por ciento. El Banco de Japón también adoptó una política de comunicación prospectiva con respecto al mantenimiento de tasas de política monetaria extraordinariamente bajas durante un período prolongado. En cuanto a otras economías avanzadas, el Banco de Canadá elevó su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en julio, al igual que el Banco de Inglaterra en agosto (siendo este solo el segundo aumento de la tasa en diez años).

Los rendimientos de los bonos a largo plazo han sido divergentes entre las economías avanzadas desde febrero-marzo. Hasta mediados de septiembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años había aumentado a aproximadamente 3.0%, mientras que los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años habían caído 25 puntos básicos, a 0.45%, y los rendimientos de los bonos de Reino Unido (“gilts”) se mantuvieron en torno a 1.5%. Los diferenciales de la deuda soberana de Italia se ampliaron considerablemente desde fines de mayo, en un comienzo debido a dificultades en la constitución de un gobierno y más recientemente debido a la incertidumbre en torno al próximo presupuesto. A mediados de septiembre se situaban en 250 puntos básicos aproximadamente. En cambio, los diferenciales soberanos de los otros países de la zona del euro se mantuvieron comprimidos. Los diferenciales corporativos aumentaron levemente desde abril, sobre todo entre los créditos no calificados con grado de inversión. Dado que, en general, las ganancias de las empresas

siguen siendo sólidas en las economías avanzadas, los índices de cotización de acciones en Estados Unidos de Norteamérica aumentaron ligeramente. En amplios términos, en otros países se mantienen en el mismo nivel. Como se señala en el ISEFM de octubre de 2018, los precios de las acciones estadounidenses ahora parecen ser moderadamente más altos que los valores resultantes del modelo, tomando como base mediciones alternativas de las expectativas de rentabilidad de las empresas incluidas en el índice S&P 500 así como valores representativos del factor de descuento y la prima por riesgo sobre las acciones. Los coeficientes precio-utilidades han cambiado poco con respecto a abril.

Hasta mediados de septiembre, el dólar estadounidense se había fortalecido alrededor de 6.5% en términos efectivos reales desde febrero (el período de referencia del informe PEM de abril de 2018), en consonancia con la ampliación de los diferenciales de las tasas de interés y de crecimiento esperado. El euro, el yen y la libra esterlina se debilitaron frente al dólar estadounidense, pero se mantuvieron invariables en general, en términos efectivos reales, debido a la depreciación de las monedas de los mercados emergentes.

Entre las economías de mercados emergentes, Argentina y Turquía han estado sujetas a fuertes presiones de los mercados en las últimas semanas. En Argentina, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, sumado al escándalo de corrupción interna y la persistente incertidumbre en torno al éxito del plan de estabilización en el que se basa el programa con el FMI, han contribuido a la volatilidad de los mercados financieros. Pese a un incremento de la tasa de política monetaria de corto plazo en 2 mil puntos porcentuales y a varios aumentos del encaje legal, el peso argentino se depreció más de 40% en términos efectivos reales entre febrero y mediados de septiembre, las cotizaciones de las acciones volvieron a caer y los diferenciales de los títulos soberanos aumentaron a más de 700 puntos básicos. En Turquía, las inquietudes en torno a los fundamentos económicos y las tensiones políticas con

Estados Unidos de Norteamérica provocaron una fuerte depreciación de la moneda (27% entre febrero y mediados de septiembre en términos efectivos reales), una caída de los precios de los activos y una ampliación de los diferenciales. En respuesta, las autoridades proporcionaron cierto grado de liquidez en moneda extranjera reduciendo los coeficientes de encaje y limitaron la capacidad de los bancos para contratar operaciones de *swap* cruzado de divisas y operaciones cambiarias a término. La tasa efectiva se elevó primero suministrando liquidez a los bancos a la tasa de interés más alta de los préstamos a un día, en lugar de la tasa de los repos semanales, y a principios de septiembre elevando en 625 puntos básicos la tasa de política monetaria de referencia.

Otros bancos centrales (Filipinas, India, Indonesia y México) también elevaron las tasas de política monetaria en los últimos meses ante el aumento del nivel general de inflación y, en algunos casos, la presión a la que se han visto sometidas las monedas. En China, el banco central mantuvo su tasa de política monetaria en tanto que redujo el coeficiente de encaje bancario en dos etapas (un recorte focalizado en determinados bancos en abril, y posteriormente un recorte más general en julio) a fin de apuntalar la actividad crediticia. En general, los rendimientos de los bonos a largo plazo aumentaron y los diferenciales soberanos se han ampliado, lo cual refleja una reducción de los flujos de inversión en bonos de mercados emergentes en los últimos meses. Sin embargo, los mercados parecen estar discriminando entre los países, dado que los diferenciales se han ampliado mucho más en lo que respecta a los países con mayores necesidades de financiamiento externo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo los índices de cotización de acciones han descendido en general, debido al aumento de las tensiones comerciales y al endurecimiento de las condiciones financieras externas. En algunos casos (por ejemplo, China), la aplicación de regulaciones internas más estrictas contribuyeron a un retroceso de los precios de las acciones.

En lo que respecta a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, las fluctuaciones de los tipos de cambio reflejan mayormente factores relacionados con los fundamentos económicos y las percepciones acerca de la orientación futura de la política económica. Entre febrero y mediados de septiembre, el real brasileño bajó 14% al desacelerarse la actividad interna y endurecerse las condiciones financieras externas, en tanto que el renminbi chino se depreció 3.5% al adoptarse una orientación más acomodaticia para las políticas macroeconómicas en los últimos meses e intensificarse las tensiones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica. El rand sudafricano se depreció alrededor de 14% ante un nivel de actividad menor del esperado en el primer semestre del año y un lento avance de las reformas, revirtiendo parte de los avances anteriores asociados al cambio de autoridades. En cambio, el peso mexicano se apreció más de 3.5% desde febrero, una vez que comenzó a desvanecerse la preocupación con respecto a los cambios en la orientación de las políticas después de las elecciones, contrarrestando parte de los efectos negativos en la confianza generados por las medidas arancelarias tomadas por Estados Unidos de Norteamérica y la incertidumbre en torno al futuro del TLCAN antes del acuerdo alcanzado en agosto.

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

Diversos aspectos importantes

a) El impacto de los aumentos de precios de las materias primas

La mayoría de las materias primas no alimentarias registraron aumentos de precios desde mediados de 2017. El más notable fue el alza de precios del petróleo: alrededor de 30 dólares por barril, o 70% desde junio de 2017. Se prevé que parte de este aumento se disipe a mediano plazo al incrementarse la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos de Norteamérica y ampliarse la oferta de la OPEP+. Sin embargo, las curvas de los futuros de petróleo son notablemente más altas que hace un año.

La perspectiva de mayores precios para el petróleo contribuye a la revisión de las proyecciones de crecimiento de los países exportadores e importadores de combustibles, con un impacto más notable en los exportadores, dada la magnitud implícita de los cambios en el ingreso disponible. Una comparación de la revisión de los pronósticos entre el informe PEM de abril de 2018 y el presente informe muestra una revisión al alza de alrededor de 0.1 y 0.3 puntos porcentuales para 2018 y 2019 respectivamente, para un grupo de exportadores de combustibles, excluidos los países cuyas perspectivas están muy condicionadas por los conflictos internos, las tensiones geopolíticas o directamente por el colapso macroeconómico. En cambio, las perspectivas de crecimiento para el mismo período sufrió una revisión a la baja de aproximadamente de 0.1 a 0.3 puntos porcentuales para el resto de las economías del mundo, grupo en el que predominan los países importadores de combustibles.

b) Inversión, comercio y expansión mundial

Un elemento central del fuerte repunte del crecimiento y el comercio mundial en 2017 fue el aumento de la inversión en las economías avanzadas y el cese de la contracción de la inversión en algunos grandes países exportadores de materias primas que se vieron sometidos a tensiones. En general, a escala mundial tanto el crecimiento de las

importaciones como el de la inversión, de alrededor de 5%, fue el más alto desde la recuperación de 2010–2011 después de la crisis financiera mundial. Según las proyecciones, este ritmo de expansión de la inversión se moderará en 2018 y 2019 en comparación con 2017, y el crecimiento del comercio será notablemente menor.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que, pese a la moderación mencionada, el crecimiento de la inversión siga siendo robusto en los próximos cinco años —alrededor de 5.5%—, y contribuirá en más de un tercio a la tasa de crecimiento del PIB de estas economías durante ese período. En las economías avanzadas las perspectivas a mediano plazo son mucho menos favorables en lo que respecta al crecimiento de la inversión; se proyecta que el gasto de capital se desacelerará considerablemente a medida que el crecimiento se reencamine hacia su tasa potencial, más baja, y comience a replegarse el estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica.

Al mismo tiempo, el aumento de las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas suscitan preocupación acerca de las perspectivas económicas mundiales. Estos factores podrían inducir a las empresas a posponer gastos de capital, o a desistir de ellos, y, por lo tanto, podrían desacelerar el crecimiento de la inversión y la demanda. Esta desaceleración también debilitaría el crecimiento del comercio, dado que los bienes de capital y los bienes intermedios representan una proporción importante del comercio mundial. Como se mencionó anteriormente, los datos de alta frecuencia muestran una desaceleración del comercio mundial y la producción industrial, cierto debilitamiento de los índices de los gerentes de compras de manufacturas, y sobre todo menores pedidos del exterior, aunque no resulta claro aún en qué grado estos factores han afectado al gasto de capital y el comercio. En consonancia con los indicios de una desaceleración de la producción de bienes de capital, el pronóstico con respecto al crecimiento de la inversión fija en 2018 se revisó a la baja para las economías avanzadas, alrededor de 0.4 puntos porcentuales respecto del informe PEM de abril de

2018, sobre todo en las economías avanzadas de Asia y Reino Unido. Esta revisión a la baja estuvo acompañada de revisiones a la baja del crecimiento de las exportaciones (más de un punto porcentual) y en especial del crecimiento de las importaciones (1.4 de punto porcentual). El pronóstico en lo que atañe al crecimiento de la inversión y del comercio en 2019 también es más bajo. En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la revisión a la baja del crecimiento del comercio es moderada para 2018 y más sustancial para 2019. El pronóstico de crecimiento de la inversión para 2018–2019 es menor que en abril, pese al aumento del gasto de capital en India, debido a la contracción de la inversión en economías que están sujetas a tensiones, como Argentina y Turquía, lo cual también se refleja en una revisión a la baja del crecimiento de las importaciones, especialmente en 2019.

Factores estructurales desfavorables

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

— Entre las economías avanzadas, las tenues perspectivas de crecimiento potencial reflejan, en gran medida, una desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral debido al envejecimiento de la población (como se analiza en el capítulo 2 del informe PEM de abril de 2018). Si bien se espera que el aumento de la productividad

de la mano de obra mejore a mediano plazo, la ligera aceleración compensará solo parcialmente un crecimiento más lento del insumo de mano de obra. Algunas medidas de política económica que están respaldando la actividad a corto plazo en algunas economías (como los mayores déficit fiscales de Estados Unidos de Norteamérica) no son sostenibles y, por lo tanto, tienen como contracara un menor crecimiento futuro debido a que dichas medidas tendrán que revertirse en el futuro.

- En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de que en muchas economías se cierre la brecha de ingresos con respecto a las economías avanzadas son ahora menores que antes. Unas 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial en términos de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita en 2018–2023, de acuerdo con las proyecciones, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida. Se prevé que los precios de las materias primas, pese al reciente aumento, se mantengan por debajo de los niveles observados antes de 2011–2013. Los países exportadores de materias primas enfrentan un difícil ajuste a niveles estructuralmente más bajos de ingresos fiscales, lo que exigirá diversificar sus economías para no depender de las materias primas y movilizar fuentes de ingreso no relacionadas con las mismas para financiar las apremiantes necesidades de desarrollo. Los costos del ajuste asociados a esta transición repercutirán en el panorama de crecimiento a mediano plazo en este grupo de economías.

Perspectivas de crecimiento mundial

Se proyecta un crecimiento mundial de 3.7% en 2018 y en 2019, es decir, 0.2 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el informe PEM de abril de 2018, aunque bastante por encima del nivel registrado durante 2012–2016. Las diferencias entre las perspectivas de los distintos países y regiones son notables. Se prevé que el crecimiento

mundial se mantenga constante en 3.7% en 2020, dado que el menor crecimiento de las economías avanzadas, resultante del retiro del estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica y los menguantes efectos favorables generados por la demanda estadounidense hacia los socios comerciales, se ve compensado por un repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A partir de entonces, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelerará 3.6% para 2022–2023, en gran parte como reflejo de una moderación del crecimiento de las economías avanzadas hacia el nivel potencial de ese grupo.

En las economías avanzadas, el crecimiento permanecerá muy por encima del nivel de tendencia, ubicándose en 2.4% en 2018, antes de moderarse a 2.1% en 2019. El pronóstico para ambos años es 0.1 punto porcentual menor que el informe PEM de abril de 2018. En 2018, ante los resultados menos favorables de lo esperado en el primer semestre del año, se revisaron a la baja las proyecciones para la zona del euro y de Reino Unido. En 2019, se prevé que las medidas comerciales recientes afecten la actividad económica, especialmente en Estados Unidos de Norteamérica, donde el pronóstico de crecimiento para 2019 se revisó a la baja en 0.2 puntos porcentuales. Se prevé que el crecimiento disminuya a 1.8% en 2020 a medida que comience a retirarse el estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica y el crecimiento de la zona del euro se modere hacia su potencial de mediano plazo. Se proyecta que el crecimiento caerá más tarde a 1.4% al continuar desacelerándose el crecimiento de la población en edad de trabajar y mantenerse moderado el crecimiento de la productividad.

PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*
-Variación porcentual, salvo indicación en contrario-

País/región	Proyecciones		
	2017	2018	2019
Producto mundial	3.7	3.7	3.7
Economías avanzadas	2.3	2.4	2.1
Estados Unidos de Norteamérica	2.2	2.9	2.5
Zona del euro	2.4	2.0	1.9
Alemania	2.5	1.9	1.9
Francia	2.3	1.6	1.6
Italia	1.5	1.2	1.0
España	3.0	2.7	2.2
Japón	1.7	1.1	0.9
Reino Unido	1.7	1.4	1.5
Canadá	3.0	2.1	2.0
Otras economías avanzadas ^{1/}	2.8	2.8	2.5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.7	4.7	4.7
África subsahariana	2.7	3.1	3.8
Nigeria	0.8	1.9	2.3
Sudáfrica	1.3	0.8	1.4
América Latina y el Caribe	1.3	1.2	2.2
Brasil	1.0	1.4	2.4
México	2.0	2.2	2.5
Comunidad de Estados Independientes	2.1	2.3	2.4
Rusia	1.5	1.7	1.8
Excluida Rusia	3.6	3.9	3.6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.5	6.5	6.3
China	6.9	6.6	6.2
India ^{2/}	6.7	7.3	7.4
ASEAN-5 ^{3/}	5.3	5.3	5.2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6.0	3.8	2.0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.2	2.4	2.7
Arabia Saudita	-0.9	2.2	2.4
Partidas informativas			
Unión Europea	2.7	2.2	2.0
Países en desarrollo de bajo ingreso	4.7	4.7	5.2
Oriente Medio y Norte de África	1.8	2.0	2.5
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3.2	3.2	3.1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	5.2	4.2	4.0
Importaciones			
Economías avanzadas	4.2	3.7	4.0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7.0	6.0	4.8
Exportaciones			
Economías avanzadas	4.4	3.4	3.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.9	4.7	4.8
Precios de las materias primas (dólares estadounidenses)			
Petróleo ^{4/}	23.3	31.4	-0.9
No combustibles (promedio con base en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	6.8	2.7	-0.7
Precios al consumidor			
Economías avanzadas	1.7	2.0	1.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{5/}	4.3	5.0	5.2
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)			
Sobre los depósitos en dólares estadounidenses (6 meses)	1.5	2.5	3.4
Sobre los depósitos en euros (3 meses)	-0.3	-0.3	-0.2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (6 meses)	0.0	0.0	0.1

* Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018. Las economías se enumeran con base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

^{1/} Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

^{2/} En el caso de India, los datos y pronósticos son con base 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 2011/2012.

^{3/} Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

^{4/} 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 por barril en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es 69.38 dólares en 2018 y 68.76 dólares en 2019.

^{5/} Excluye a Venezuela, pero incluye a Argentina a partir de 2017.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

PROYECCIONES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*
INTERANUAL: DEL CUARTO TRIMESTRE AL CUARTO TRIMESTRE
-Variación porcentual, salvo indicación en contrario-

País/región			Proyecciones ^{6/}	
	2016	2017	2018	2019
Producto mundial	3.2	4.0	3.5	3.8
Economías avanzadas	2.0	2.5	2.3	1.9
Estados Unidos de Norteamérica	1.9	2.5	3.1	2.3
Zona del euro	2.0	2.7	1.7	1.9
Alemania	1.9	2.8	1.9	1.6
Francia	1.2	2.8	1.3	1.7
Italia	1.0	1.6	0.8	1.3
España	2.9	3.0	2.5	2.1
Japón	1.5	2.0	1.0	-0.3
Reino Unido	1.7	1.3	1.5	1.4
Canadá	2.0	3.0	2.1	1.9
Otras economías avanzadas ^{1/}	2.6	2.9	2.8	2.4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	5.2	4.6	5.3
África subsahariana	...	...	...	...
Nigeria	...	...	...	...
Sudáfrica	1.0	1.9	0.5	0.9
América Latina y el Caribe	-0.8	1.7	0.5	2.8
Brasil	-2.4	2.2	1.7	2.5
México	3.3	1.6	2.2	3.0
Comunidad de Estados Independientes	1.0	1.7	2.2	2.3
Rusia	0.8	1.2	2.1	1.9
Excluida Rusia	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.3	6.7	6.2	6.5
China	6.8	6.8	6.4	6.2
India ^{2/}	6.1	7.7	6.5	7.9
ASEAN-5 ^{3/}	4.8	5.4	5.1	5.6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.8	6.1	0.9	4.0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	...	...	...	...
Arabia Saudita	2.1	-1.4	3.5	2.1
Partidas informativas				
Unión Europea	2.1	2.8	1.9	2.1
Países en desarrollo de bajo ingreso	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.7	3.4	3.0	3.0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	...	...	...	...
Importaciones				
Economías avanzadas	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	...	...	...	...
Exportaciones				
Economías avanzadas	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares estadounidenses)	...	...	...	...
Petróleo ^{4/}	16.2	19.6	19.6	-3.6
No combustibles (promedio con base en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	10.3	1.9	1.3	1.9
Precios al consumidor	...	...	...	...
Economías avanzadas	1.2	1.7	2.1	1.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ^{5/}	4.2	3.7	4.6	4.1
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)	...	...	...	...
Sobre los depósitos en dólares estadounidenses (6 meses)	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (3 meses)	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (6 meses)	...	...	...	...

* Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 17 de julio y el 14 de agosto de 2018. Las economías se enumeran con base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

^{1/} Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

^{2/} En el caso de India, los datos y pronósticos son con base 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 2011/2012.

^{3/} Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

^{4/} 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 por barril en 2017; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es 69.38 dólares en 2018 y 68.76 dólares en 2019.

^{5/} Excluye a Venezuela, pero incluye a Argentina a partir de 2017.

^{6/} En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Dado que la expansión continúa a ritmo vigoroso en las economías emergentes de Asia —pese a una revisión a la baja de 0.3 puntos porcentuales del pronóstico de crecimiento para 2019, que obedece mayormente a las medidas comerciales anunciadas recientemente— y la actividad se está afianzando en los países exportadores de materias primas, se prevé que el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en 4.7% en 2018–2019. En el mediano plazo, se proyecta que el crecimiento aumente a un nivel ligeramente inferior al 5%. Más allá de 2019, la tasa de crecimiento agregado de este grupo refleja un proceso de compensación, dado que se modera el crecimiento hasta alcanzar un ritmo sostenible en China, mientras mejora en India (debido a reformas estructurales y a una situación demográfica todavía favorable) y en los países exportadores de materias primas (aunque a tasas inferiores al promedio de las últimas décadas), y algunas economías se ven sometidas a tensiones macroeconómicas en 2018–2019. En comparación con el informe PEM de abril de 2018, el pronóstico de crecimiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo fue rebajado para 2018 y 2019 en 0.2 y 0.4 puntos porcentuales, respectivamente, y para 2020–2023 en alrededor de 0.2 puntos porcentuales. Para 2018–2019, las causas principales de la revisión a la baja son el impacto negativo que se prevé que tengan las medidas comerciales aplicadas desde el informe PEM de abril de 2018 sobre la actividad en China y otras economías emergentes de Asia, una actividad mucho más débil en Irán tras la reimposición de sanciones por parte de Estados Unidos de Norteamérica, una fuerte desaceleración proyectada para Turquía tras la persistente turbulencia de los mercados, y perspectivas más tenues para las grandes economías de América Latina (Argentina, Brasil, **México**). Para el período 2020–2023, las revisiones reflejan principalmente una reevaluación a la baja de las aún sólidas perspectivas de crecimiento para India y un pronóstico de crecimiento más bajo para Pakistán y Turquía, además de un debilitamiento continuado del crecimiento en Irán.

Perspectivas de inflación

En gran medida como resultado de los recientes aumentos de los precios de las materias primas, se prevé que este año la inflación suba tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En las economías avanzadas, se proyecta que repuntará a 2% en 2018, desde un nivel de 1.7% en 2017. Se prevé que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida Venezuela, la inflación aumente a 5.0% este año, en comparación con 4.3% en 2017.

Entre las economías avanzadas, la inflación subyacente aumentará a lo largo del horizonte de pronóstico, con diferenciaciones entre los diversos países, mayormente en función de sus posiciones cíclicas. En Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, la inflación subyacente del gasto de consumo personal, el indicador preferido de la Reserva Federal, aumentaría 2.1% en 2018 y 2.3% en 2019 (con respecto al 1.6% observado en 2017), al elevarse el producto por encima de su potencial debido al considerable estímulo fiscal procíclico. Se supone que la inflación subyacente disminuirá gradualmente a 2% a partir de entonces, al aplicarse una respuesta de política monetaria que garantice que las expectativas permanezcan bien ancladas. En la zona del euro, se proyecta que el índice básico armonizado de inflación de precios al consumidor aumentará lentamente a 2% de aquí a 2022, reflejando la influencia de elementos retrospectivos en los procesos inflacionarios.

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

Riesgos

El balance de riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial a corto plazo se desplazó a la baja. El potencial de sorpresas al alza retrocedió, en vista del endurecimiento de las condiciones financieras en algunos lugares del mundo, el aumento de los costos del comercio, la lenta implementación de reformas recomendadas en el pasado y un menguante ímpetu del crecimiento, reflejado en resultados peores que los previstos en varias grandes economías, una atenuación del crecimiento de la producción industrial y una moderación de algunos indicadores de alta frecuencia. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja señalados en el informe PEM de abril de 2018 se tornaron más pronunciados o se han materializado parcialmente, tales como las crecientes barreras comerciales y una reversión de los flujos de capital para las economías de mercados emergentes que tienen fundamentos más débiles y un riesgo político más elevado. Teniendo en cuenta que la retórica proteccionista se está materializando cada vez más en medidas concretas, como los aranceles impuestos por Estados Unidos de Norteamérica sobre una amplia gama de importaciones y las medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales, sin cooperación en materia de políticas existe la posibilidad clara de que se intensifiquen las tensiones comerciales hasta el punto en que representen un riesgo sistémico. Y las condiciones financieras mundiales, si bien son aún laxas en general, podrían endurecerse fuertemente ante una contracción de la política monetaria más rápida que la prevista en las economías avanzadas o el surgimiento de otros riesgos que provocarían un repentino deterioro de la confianza de los mercados. Dado que la deuda pública y empresarial está cerca de niveles récord en muchos países, tales hechos expondrían las vulnerabilidades que se han acumulado a través de los años, harían mella en la confianza y socavarían la inversión, un motor clave del pronóstico de base del crecimiento.

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

Riesgo 1: Tensiones comerciales e incertidumbre en torno a las políticas

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral con base en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. El descontento con las prácticas comerciales y el sistema de comercio con base en reglas ha dado lugar a una variedad de acciones comerciales desde enero. Hasta el momento ha sido difícil lograr que se adopte un enfoque cooperativo para reducir los costos del comercio y resolver los desacuerdos sin aumentar las barreras arancelarias y no arancelarias; Estados Unidos de Norteamérica ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones y sus socios comerciales han tomado medidas de represalia. Como se analiza en el Informe sobre el sector externo de 2018, los crecientes desequilibrios externos en algunas grandes economías, como Estados Unidos de Norteamérica —donde la expansión fiscal probablemente aumentará el déficit en cuenta corriente del país— podrían avivar aún más los sentimientos proteccionistas. La proliferación de acciones y amenazas comerciales, y las renegociaciones en curso de importantes acuerdos de libre comercio, tales como el TLCAN y los acuerdos

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

Al generar simulaciones para analizar las posibles consecuencias económicas de una mayor intensificación de las tensiones comerciales y las crecientes barreras al comercio se tiene que dichas simulaciones indican que una combinación de aranceles más altos a las importaciones aplicados por Estados Unidos de Norteamérica (conforme con lo amenazado hasta ahora por la administración de ese país) y de medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales podrían infligir costos significativos a la economía mundial, especialmente mediante su impacto en la confianza y en las condiciones financieras. Según las simulaciones, el PIB mundial caería más de 0.8% en 2020 y permanecería aproximadamente 0.4% más bajo en el largo plazo comparado con una línea de base sin tensiones comerciales. El trastorno que provocaría un agravamiento de las restricciones comerciales podría ser particularmente importante en Estados Unidos de Norteamérica y China, que en 2019 sufrirían pérdidas del PIB de más de 0.9% y más de 1.6%, respectivamente; y en los socios comerciales del TLCAN,

en donde según las simulaciones el PIB sería más de 1.6% más bajo en 2020 que en el caso de que no se aplicaran medidas arancelarias.

Riesgo 2: Tensiones financieras

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

Diversos factores podrían desencadenar un cambio repentino en las condiciones financieras mundiales. Signos de una inflación más firme que la prevista en Estados Unidos de Norteamérica (por ejemplo, a medida que las limitaciones de capacidad se vuelven más restrictivas) podrían derivar en un cambio de las expectativas del mercado respecto de los aumentos de la tasa de interés de ese país, que están actualmente muy por debajo de los supuestos en el pronóstico de base del informe PEM. Un choque negativo podría disparar un deterioro repentino del apetito por el riesgo, lo cual a su vez podría dar lugar a desestabilizadores ajustes de carteras, acelerar y ampliar la reversión de los flujos de capital desde los mercados emergentes y provocar una mayor apreciación del dólar estadounidense, ejerciendo presión sobre las economías que

tengan un alto nivel de apalancamiento, tipos de cambio fijos, o descalces de los balances. Las crecientes tensiones comerciales y la incertidumbre tanto política como relativa a las políticas públicas también podrían llevar a los participantes del mercado a reevaluar abruptamente los fundamentos y los riesgos. La reciente turbulencia en Turquía, exacerbada por tensiones políticas con Estados Unidos de Norteamérica en un contexto de deterioro de los fundamentos económicos, incluida una tardía respuesta de política monetaria al alza de la inflación, ejemplifica la mayor relevancia de este riesgo para otros mercados emergentes vulnerables. En un entorno de gradual endurecimiento de las tasas de interés mundiales y creciente incertidumbre, la probabilidad de contagio de tales episodios hacia otras economías también ha crecido. El aumento que han registrado desde mayo los rendimientos soberanos de Italia es otro caso concreto. Un nuevo descenso significativo de los precios de los bonos soberanos, con posibles efectos de contagio, impondría pérdidas de valoración a los inversionistas, empeoraría la dinámica de la deuda pública y debilitaría los balances de los bancos, reavivando la preocupación acerca de los circuitos de retroalimentación entre el riesgo soberano y el riesgo bancario en la zona del euro.

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

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

Otros factores: Una variedad de otros factores siguen influyendo en las perspectivas a mediano plazo de diversas regiones. Los riesgos geopolíticos y los conflictos internos representan un lastre para las perspectivas de varias economías, especialmente en Oriente Medio y África Subsahariana. Los problemas macroeconómicos en varios países son de gran profundidad como los casos de Libia, Venezuela y Yemen; estos casos pueden ser comparados con otros casos de grandes caídas del PIB en la historia reciente. Si bien el pronóstico de base supone una relajación gradual de las tensiones existentes, una intensificación de los conflictos en Oriente Medio y África no solo tendría grandes repercusiones internas negativas, sino que también podría desencadenar un aumento de los flujos migratorios hacia Europa, lo cual podría profundizar las divisiones políticas. En varias economías de importancia sistémica, el deterioro de la confianza en las instituciones nacionales y regionales puede hacer más atractivo tomar medidas de política económica políticamente populares pero insostenibles, lo cual podría dañar la confianza, comprometer la sostenibilidad a mediano plazo y, en el caso de Europa, socavar la cohesión regional.

Asimismo, muchos países siguen siendo vulnerables a los costos económicos y humanitarios de los fenómenos meteorológicos extremos y otros desastres naturales, con ramificaciones transfronterizas potencialmente significativas a través de los flujos migratorios.

Fuente de información:

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/PEM/2018/October/Spanish/Intro.ashx?la=es>

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2018/October/Spanish/ExeSum.ashx?la=es>

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2018/October/Spanish/c1.ashx?la=es>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.imf.org/es/Publications/PEM/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/10/09/tr100918-transcript-of-press-conference-on-release-of-october-2018-world-economic-outlook?cid=em-COM-123-37805>

<https://www.imf.org/es/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>

<https://www.bis.org/press/p181004.htm>

Informe anual 2018 (BM)

El 26 de septiembre de 2018, el Banco Mundial (BM) publicó su Informe anual, correspondiente a 2018. De dicho texto se presentan: Perspectivas de las máximas autoridades, la introducción, y los rasgos más destacados del capítulo de perspectivas regionales.

Informe anual 2018

1. Perspectivas de las máximas autoridades

En este ejercicio, el Banco Mundial siguió plasmando la visión de sus accionistas en el sentido de que la institución pueda cumplir con su propósito relativo a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, y mantener su función central en la arquitectura financiera mundial.

No es exagerado decir que los desafíos actuales pueden parecer insuperables. En el curso de nuestra labor en todo el mundo encaramos crisis coincidentes, como el cambio

climático, conflictos, pandemias, desastres naturales y desplazamientos forzados. Debemos ayudar simultáneamente a nuestros países clientes a abordar las crisis inmediatas, generar resiliencia frente a los desafíos inminentes y hacer inversiones perdurables con el fin de prepararse para un futuro incierto.

Sin embargo, aun en momentos difíciles, nunca como ahora he tenido tanto optimismo en creer que podemos lograr nuestros dos objetivos de poner fin a la pobreza extrema antes de fines de 2030 y de impulsar la prosperidad compartida del 40% más pobre de la población del mundo. En todas las instituciones miembro del Grupo Banco Mundial (GBM) se hace uso de nuevas tecnologías y se desarrollan innovaciones financieras para impulsar avances en las tres partes de la estrategia del GBM con miras a lograr esos dos objetivos: acelerar el crecimiento económico inclusivo y sostenible; generar resiliencia ante las crisis y las amenazas, y ayudar a los países clientes a invertir en las personas que habitan en ellos.

Primero, para acelerar el crecimiento económico inclusivo y sostenible, necesitamos una nueva visión del financiamiento para el desarrollo, una que ayude a que el sistema de mercado mundial beneficie a todas las personas y al planeta. En un mundo en el que lograr los objetivos mundiales costará billones al año, pero donde la asistencia oficial para el desarrollo está estancada en los miles de millones, no podemos poner fin a la pobreza sin un planteamiento fundamentalmente distinto.

Con la adopción de los Principios de Hamburgo en julio de 2017, el Grupo de los Veinte (G-20) aprobó un planteamiento, que denominamos el método de la cascada, que conducirá al logro de nuestro objetivo de maximizar el financiamiento para el desarrollo. El Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional (CFI) y el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) están colaborando más estrechamente entre sí para crear mercados y aportar soluciones del sector privado en

sectores como los de infraestructura, agricultura, telecomunicaciones, energía renovable y vivienda económica.

Segundo, para generar resiliencia frente a las crisis y las amenazas —aunque continuamos desarrollando infraestructura climáticamente inteligente y mejorando los sistemas de respuesta—, necesitamos instrumentos financieros novedosos para ayudar a los países pobres a hacer lo que las naciones ricas han venido haciendo durante mucho tiempo: compartir los riesgos de las crisis con los mercados de capitales mundiales. En esta primavera boreal, observamos el primer impacto del Mecanismo de Financiamiento de Emergencia para Casos de Pandemia, con una donación rápida en apoyo de la respuesta al virus del ébola en la República Democrática del Congo. Con este mecanismo —y otro semejante que estamos desarrollando para mejorar las respuestas y prevenir las hambrunas—, estamos encontrando nuevas formas de ayudar a los países más pobres a participar en los riesgos junto con los mercados financieros, ayudando a romper el ciclo de pánico y olvido que suele registrarse con las crisis.

Sin embargo, la resiliencia debe comenzar con la amenaza existencial del cambio climático. Cuando volvimos a París, en diciembre de 2017, para celebrar el segundo aniversario del acuerdo sobre el cambio climático de París, postulamos más de una docena de opciones para financiar medidas importantes relativas al cambio climático, como evitar la erosión costera en África occidental y aumentar el aprovechamiento de fuentes renovables de energía en todo el mundo. Fue crucial predicar con el ejemplo, y anunciamos que después de 2019 ya no financiaremos la prospección ni la extracción de petróleo y gas, y a la vez ayudaremos a los países a encontrar maneras sostenibles de alcanzar sus objetivos de desarrollo.

Tercero, en preparación para un futuro en el que las innovaciones no harán más que acelerarse, debemos encontrar nuevas formas de ayudar a los países a invertir más —y más eficazmente— en su población. Los puestos de trabajo en el futuro requerirán

habilidades específicas y complejas, y el capital humano se convertirá en un recurso cada vez más valioso. Con el Proyecto de Capital Humano, que pusimos en marcha durante este ejercicio, estamos desarrollando una medición rigurosa y detallada del capital humano en cada país.

En las Reuniones Anuales que se celebrarán en octubre de 2018 en Indonesia⁶, revelaremos el índice de capital humano, que calificará a los países de acuerdo con lo adecuado de sus inversiones en el capital humano de la próxima generación. La calificación planteará claramente la cuestión a los jefes de Estado y los ministros de Hacienda para que puedan acelerar las inversiones en su población y prepararse para la economía del futuro.

En todo el mundo, sigue creciendo la demanda de financiamiento, conocimientos técnicos e innovación. Las necesidades son ingentes, pero el costo del fracaso es, sencillamente, muy alto. Nuestros accionistas nos están ayudando a hacer frente a ese desafío al haber aprobado un aumento de capital por el monto histórico de 13 mil millones de dólares estadounidenses, que reforzará la capacidad del GBM para reducir la pobreza, abordar los desafíos más cruciales de nuestros tiempos y ayudar a nuestros países clientes —y a su población— a satisfacer sus más altas aspiraciones.

En este ejercicio, el GBM comprometió casi 67 mil millones de dólares en financiamiento, inversiones y garantías.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) sigue teniendo una fuerte demanda de sus servicios por parte de los clientes, y los compromisos aumentaron a 23 mil millones de dólares estadounidenses en el ejercicio de 2018. A su vez, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) proporcionó 24 mil millones de dólares para ayudar a

⁶ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/10/11/pr18388-the-bali-fintech-agenda?cid=em-COM-123-37821>

los países más pobres en ese ejercicio, que fue histórico en cuanto a compromisos de la AIF.

En este ejercicio, potenciamos la sólida base de capital de la AIF y emitimos el bono inaugural de la AIF. La demanda del bono —con el que pudieron recaudarse mil 500 millones de dólares— por parte de los inversionistas llegó a superar los 4 mil millones de dólares. Combinando fondos de los donantes tradicionales y fondos obtenidos en los mercados de capital, esta innovación financiera ampliará la capacidad de la AIF para prestar apoyo a los países más pobres del mundo, incluso para respaldar medidas destinadas a prevenir conflictos.

En el ejercicio de 2018, la Corporación Financiera Internacional (CFI) proporcionó más de 23 mil millones de dólares de financiamiento para el desarrollo del sector privado, incluidos cerca de 11 mil 700 millones de dólares movilizados de inversionistas asociados. Casi 6 mil 800 millones de dólares de ese monto se destinaron a los países clientes de la AIF, y más de 3 mil 700 millones de dólares se invirtieron en zonas afectadas por situaciones de fragilidad, conflictos y violencia.

Al cumplir 30 años de operaciones, OMGI se ha convertido en la tercera institución principal entre los bancos multilaterales de desarrollo en cuanto a movilización de capital privado directo con destino a los países de ingreso bajo y mediano. En este ejercicio, OMGI otorgó seguros contra riesgos políticos y garantías para el mejoramiento del crédito por un valor sin precedentes de 5 mil 300 millones de dólares, y ayudó a financiar proyectos por valor de 17 mil 900 millones de dólares en países en desarrollo. Las nuevas emisiones y los compromisos brutos pendientes —por valor de 21 mil 200 millones de dólares en este ejercicio— llegaron a ser de casi el doble de los registrados en el ejercicio de 2013.

Sabemos que el aumento de capital de 2018 del GBM representó un sólido voto de confianza en nuestro personal, que trabaja incansablemente para poner fin a la pobreza

en todo el mundo. Me siento inspirado a diario por su dedicación y su capacidad para cumplir con nuestros ambiciosos compromisos de satisfacer las aspiraciones de las personas a las que servimos.

Con todo, también sabemos que el aumento de capital plantea el enorme desafío de ser más eficientes y eficaces, de impulsar la innovación y de acelerar el progreso con miras a un mundo, al fin, sin pobreza. En el ejercicio de 2019, volveremos a encarar ese desafío a diario.

Dr. Jim Yong Kim

*Presidente del Grupo Banco Mundial
y de los Directorios Ejecutivos y las Juntas de
Directores de las instituciones que lo integran*

2. Introducción

Los países en desarrollo encaran desafíos cada vez más complejos y, a su vez, el Banco Mundial está dispuesto a prestar el apoyo y aportar las soluciones sostenibles que hacen falta para poner fin a la pobreza extrema, impulsar la prosperidad compartida y lograr un mundo de oportunidades para todos.

Proporcionando recursos cruciales. En este ejercicio, el Banco Mundial ha llevado a cabo esta misión prestando constante atención al suministro del financiamiento, los conocimientos y la pericia que se requieren para encarar los mayores desafíos que enfrentan los países en desarrollo. Presta asistencia a los países para hacer inversiones cruciales con el fin de generar un crecimiento inclusivo y sostenible de sus economías, crear el capital humano necesario para ayudar a las personas a aprovechar las oportunidades, y garantizar que las naciones mantengan su resiliencia frente a las crisis

y las amenazas mundiales que podrían socavar el avance de los esfuerzos encaminados a eliminar la pobreza.

Trabajando en conjunto. El Banco Mundial ha seguido creando y profundizando las alianzas necesarias para cumplir con estos objetivos, al aprovechar los recursos de los sectores público y privado; al convocar a autoridades, fundaciones y organizaciones no gubernamentales influyentes, y al interactuar con los interesados y la sociedad civil en todos los niveles. Basado en el multilateralismo, aplica las mejores ideas y soluciones de la comunidad mundial a las necesidades locales de los clientes.

Generando resultados. Sobre la base de la confianza fundamental de sus accionistas, el Banco Mundial ha logrado grandes avances en la mejora en sus operaciones, el fortalecimiento de sus procesos, y el mantenimiento de su posición como líder mundial del desarrollo. El Banco seguirá movilizand las soluciones innovadoras y los recursos financieros que sus clientes necesitan, y mejorando la forma en que logra resultados en beneficio de los países y su población.

3. Perspectivas regionales

África

África crece a un ritmo moderado, de la mano de un crecimiento mundial generalizado, políticas monetarias laxas y el alza del precio de los productos básicos. Según las proyecciones, el crecimiento económico llegará a 3.1% en 2018, en comparación con el 2.6% registrado en 2017, y se ubicará en un promedio de 3.6% en el ejercicio de 2020, como consecuencia de su recuperación gradual en Nigeria, Sudáfrica y Angola, las economías más grandes de la región. No obstante, todavía existen numerosas dificultades. Aún no han repuntado los sectores industriales no con base en recursos naturales de los exportadores de petróleo y metales, lo que pone de relieve la lentitud de la transformación estructural de la región. En muchos países se incrementa la carga de la deuda pública, con la consiguiente intensificación del riesgo de sostenibilidad de

la deuda. Los niveles de pobreza continúan siendo muy altos, mientras que la creciente fragilidad y la falta de empleo productivo agravan la inestabilidad social y la migración intrarregional.

Si bien el PIB per cápita de la región será positivo en 2018, seguirá resultando insuficiente para reducir la pobreza de manera significativa. Se proyecta que el número total de pobres, calculado según el umbral internacional de la pobreza, se reducirá apenas ligeramente en 2018.

Asistencia del Banco Mundial

En el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de USD 16 mil 500 millones de dólares estadounidenses para 138 proyectos en la región, monto que incluyó mil 100 millones de dólares en préstamos del BIRF y 15 mil 400 millones de dólares en compromisos de la AIF. Los ingresos provenientes de convenios de servicios de asesoría reembolsables con nueve países ascendieron a 7.5 millones de dólares. Las principales esferas de interés de la estrategia del Banco Mundial para África son el aumento de la productividad agrícola, la ampliación del acceso a energía asequible y confiable, la generación de resiliencia al cambio climático, el fomento de la integración regional y la promoción del capital humano, entre otras.

Aprovechar la tecnología para producir energía limpia y confiable. El acceso a la energía en África, que llegaba a solo el 42.8% de la población (según datos de 2016), es inferior al de otras regiones. Como parte de los esfuerzos por garantizar a todos el acceso a fuentes de energía asequibles, confiables y sostenibles, la labor del Banco en la región respalda la extensión de la red eléctrica y la ampliación de la red de transmisión, soluciones innovadoras de electrificación sin conexión a la red, la expansión de la capacidad de generación en base a energías renovables, el desarrollo de redes eléctricas regionales y el aumento de la eficiencia del servicio. Además, el Banco apoya el desarrollo y la adopción de nuevas tecnologías, como soluciones para

acumular energía fotovoltaica, medidores inteligentes, los pagos de servicios públicos mediante teléfonos móviles, las imágenes y el trazado de mapas por vía satelital, la transmisión de energía en alta tensión en corriente continua, y sistemas solares para hogares y micro redes.

El programa de energía renovable denominado “Más Energía Solar” está dando muy buenos resultados, ya que, por su intermedio, con financiamiento privado, en dos años se ponen en marcha proyectos de energía solar con conexión a la red eléctrica, a tarifas competitivas. En Zambia, por medio de subastas se han conseguido algunas de las tarifas más bajas de África (0.06 dólares por kilovatio hora). El programa se ha ampliado para incluir actividades en Etiopía, Madagascar y Senegal.

Invertir en la primera infancia y empoderar a las mujeres y a los jóvenes. De los 250 millones de niños menores de 5 años que viven en África, un tercio sufre retraso en el crecimiento y menos de un cuarto está matriculado en el nivel preescolar, lo que pone en peligro el crecimiento económico y el desarrollo social de la región. El Banco Mundial emplea un enfoque multisectorial para reducir dicho retraso, ampliar el acceso a la enseñanza en la primera infancia y aprovechar las iniciativas de protección social para llegar a los más vulnerables. (...)

Por otra parte, a través del proyecto multisectorial para el Sahel denominado Empoderamiento de la Mujer y Ventaja Demográfica, que tiene un valor de USD 205 millones y comprende seis países (Burkina Faso, Chad, Costa de Marfil, Malí, Mauritania y Níger), se están realizando intervenciones dirigidas a mejorar los medios de subsistencia y preparar para la vida activa a 210 mil mujeres jóvenes, y se está ayudando a 87 mil niñas a continuar asistiendo a la escuela. El programa tiene por objeto fortalecer la resiliencia en el Sahel dando a las mujeres y las niñas los instrumentos que les permitan forjar su propio futuro y mejorar el acceso a servicios de salud reproductiva y materno infantil de buena calidad.

Ampliar la protección social con enfoques innovadores

El Banco Mundial aportó 17 millones de dólares al Proyecto de Redes de Protección Social de Sierra Leona, que brinda apoyo a los ingresos de los hogares extremadamente pobres de todo el país. Con dicho proyecto se ayuda a unos 30 mil hogares mediante pagos trimestrales y la organización de talleres sobre salud, nutrición y educación financiera básica. Aprovechando la tecnología digital y los teléfonos móviles, el programa permite recabar datos de calidad en el terreno, que se transmiten con rapidez a la sede; de este modo, se logra seleccionar e inscribir a los beneficiarios de manera eficaz, se efectúan puntualmente pagos con verificación electrónica, se registran los reclamos y se supervisan las actividades. El sistema ha sido adoptado por el Gobierno y se ha empleado en otras intervenciones, por ejemplo, durante la crisis del ébola y los recientes aludes de lodo.

Promover la resiliencia al cambio climático y el transporte sostenible. Pese a ser la región que menos carbono emite, África es la más vulnerable al cambio climático: de los 10 países más vulnerables, 9 se encuentran en ella. En el Plan de Negocios para África relativo al Clima, creado por el Banco, se enuncia un programa de trabajo destinado a movilizar financiamiento para actividades de adaptación al cambio climático. Como se señala en el segundo informe de situación sobre el plan, al 30 de junio de 2018 había 186 proyectos por un valor total de 20 mil millones de dólares respaldados por el Banco Mundial para contribuir a la ejecución del plan.

Para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y conectar a los ciudadanos con los empleos, Banco Mundial apoya la construcción de un sistema de tránsito rápido por autobús con carriles exclusivos, de 18.3 kilómetros de extensión, en Dakar, Senegal. Aprobado en 2017 por el Directorio, el proyecto piloto de USD 300 millones puede eventualmente copiarse y ampliarse en toda la región.

Aliarse para investigar la forma de mejorar la actividad empresarial

El GBM aunó fuerzas con un equipo de psicólogos de la Universidad de Singapur y de la Universidad Leuphana, de Alemania, para elaborar y poner a prueba en Togo un programa de capacitación sobre iniciativa personal mediante la utilización de técnicas psicológicas, que tiene como eje el desarrollo de competencias no cognitivas y del comportamiento empresarial positivo. Los resultados de este programa piloto, publicados recientemente en la revista *Science*, demostraron la eficacia de la capacitación de empresarios con base en la psicología, ya que los participantes vieron aumentar sus ganancias en 30%, en promedio, con respecto a las del grupo testigo. Las empresarias que recibieron esa capacitación tuvieron un incremento promedio del 40 % en sus ganancias mensuales. Tan prometedores resultados han llevado a Gobiernos y otras instituciones multilaterales a aplicar esas enseñanzas en sus programas de fomento de la iniciativa empresarial y, además, a adaptar y extender la capacitación a otros sectores y contextos.

Asia oriental y el Pacífico

El crecimiento de Asia oriental y el Pacífico se aceleró hasta situarse en 6.6% en 2017, lo que la convierte en una de las regiones del mundo que crece con mayor rapidez. Ante las perspectivas de que continúe la amplia recuperación mundial y se mantenga la firme demanda interna, se prevé que, en 2018, el crecimiento regional seguirá siendo sólido, aunque moderado, y se ubicará en torno al 6.2 por ciento.

Se prevé que, tras crecer más de lo esperado en 2017, **China crecerá moderadamente** a un ritmo de 6.5% en 2018. Al mejorar el panorama para la inversión y el consumo privado, se prevé que Tailandia fortalecerá su crecimiento en 2018. Según las proyecciones, el crecimiento se mantendrá estable en Filipinas y Vietnam, mientras que se reducirá en Malasia. En las economías más pequeñas de Asia oriental, las perspectivas son, en general, favorables. Para los países insulares del Pacífico, el

panorama se presenta dispar, con un crecimiento reducido, pero inestable, en las naciones más pequeñas y atenuado en Fiji y Papua Nueva Guinea. Las dos principales amenazas para el crecimiento son el endurecimiento, más rápido que lo previsto, de las condiciones financieras mundiales y la intensificación del proteccionismo comercial.

Si bien la pobreza continúa disminuyendo, más de un cuarto de la población de la región sigue sufriendo inseguridad económica, y la desigualdad se percibe elevada y en aumento en muchos países. La rápida urbanización y las demandas empresariales generan una ingente necesidad de inversiones en infraestructura en la región, donde 130 millones de personas no reciben suministro eléctrico, 600 millones carecen de acceso a servicios de saneamiento adecuados, y la infraestructura de banda ancha y la conectividad están atrasadas. Asimismo, la fragilidad y los conflictos se están intensificando en algunos países.

Asistencia del Banco Mundial

Durante el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de 4 mil 600 millones de dólares para 38 proyectos en la región, monto que incluyó 4 mil millones de dólares en préstamos del BIRF y 631 millones de dólares en compromisos de la AIF. También firmó 10 convenios de servicios de asesoría reembolsables con 4 países y uno con la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental por un total de 11.7 millones de dólares. La estrategia del Banco en esta región se centra en tres áreas principales: crecimiento impulsado por el sector privado, resiliencia y sostenibilidad, y capital humano e inclusión.

Apoyar el crecimiento impulsado por el sector privado con conocimientos y financiamiento

Dado que el sector privado genera el 90% de los empleos, para reducir la pobreza y promover el crecimiento inclusivo en la región es fundamental centrarse en el crecimiento impulsado por el sector privado. En marzo de 2018, el Grupo del Banco

Mundial (GBM) organizó en Vietnam una conferencia en la que se destacó la importancia de contar con un ambiente empresarial adecuado. Los participantes analizaron medidas específicas para simplificar los procedimientos administrativos y aumentar la eficiencia en ámbitos como el otorgamiento de licencias comerciales, el pago de impuestos y el comercio transfronterizo. El Banco también apoya la creación de marcos regulatorios y normativos sólidos en países como Tailandia, Brunei y Malasia.

Para fomentar la participación del sector privado en el desarrollo sostenible, el Banco respaldó, en Indonesia, el Proyecto de Desarrollo de la Producción de Energía Geotérmica, por valor de 55 millones de dólares, que tiene por objeto facilitar la inversión en generación de energía de este tipo. En Vietnam, presta asesoramiento sobre fortalecimiento de la capacidad y reformas institucionales a fin de promover la inversión privada, como parte del Proyecto de Transformación Agrícola Sostenible, por un monto de 238 millones de dólares. Además, entre las actividades generales realizadas en la región en el marco del proyecto denominado Maximizar el Financiamiento para el Desarrollo, el Banco e CFI implementaron programas piloto de evaluación de la infraestructura en Indonesia y Vietnam para evaluar las limitaciones que obstaculizan la inversión del sector privado en infraestructura.

El Banco Mundial también está abocado a empoderar a las mujeres en los lugares de trabajo. (...)

Reforzar la infraestructura sustentable, el patrimonio natural y la resiliencia al cambio climático

La región aporta un porcentaje elevado y creciente de las emisiones mundiales de carbono y es una de las más vulnerables a los impactos del clima y los desastres naturales. En Filipinas, las inundaciones recurrentes dificultan la vida de los pobladores más pobres asentados en zonas bajas, en las márgenes de los ríos y en otras áreas en

peligro. Mediante el Proyecto de Gestión de Inundaciones en la Zona Metropolitana de Manila, cuyo monto asciende a 208 millones de dólares, se modernizarán 36 estaciones de bombeo, se construirán otras 20 y se mejorará la infraestructura de apoyo a lo largo de cursos de agua de importancia crítica.

Para fortalecer el patrimonio natural y la resiliencia, con los 38 millones de dólares de la serie de Operaciones para Políticas de Desarrollo orientadas al Crecimiento Ecológico en la República Democrática Popular Lao se apoya una mejor gestión de los recursos naturales y del medio ambiente. En la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático celebrada en Bonn en 2017, se lanzó, con el respaldo del Banco Mundial, la evaluación de la vulnerabilidad de Fiji al cambio climático, en la que se establecieron medidas orientadas a aumentar la resiliencia de Fiji y sus habitantes. A fin de reducir los contaminantes atmosféricos y las emisiones de carbono incrementando la eficiencia energética y la energía limpia en China, a través de un programa de 500 millones de dólares se ayudará a financiar a empresas que actúen conforme a lo dispuesto en el Plan de Acción para la Prevención y el Control de la Contaminación Atmosférica en China.

Invertir en capital humano para lograr un crecimiento inclusivo

La población de la región manifiesta inquietud ante la desigualdad elevada y en aumento, el descenso de la movilidad y la creciente inseguridad económica. Es preciso manejar mejor algunas de las tendencias a largo plazo que anteriormente contribuían a un crecimiento más equitativo de la región, como la transición demográfica y la rápida urbanización.

Las inversiones en capital humano son clave para aumentar la productividad y lograr un crecimiento inclusivo. Invertir en los primeros años de vida, con el objetivo principal de combatir la malnutrición y reducir las altas tasas de retraso en el crecimiento, sigue siendo prioritario en la región. En Indonesia, las transferencias monetarias

condicionadas que forman parte del Programa Esperanza para las Familias se han relacionado con una reducción de 3 puntos porcentuales del retraso severo en el crecimiento. Para aprovechar este logro, el Gobierno, con financiamiento del Banco Mundial, aumentará la cobertura, que era de 3.5 millones de familias en 2015, a 10 millones para fines de 2020.

Después de mejorar los resultados generales en materia de salud, China enfrenta nuevas dificultades, como el envejecimiento de su población, la carga creciente de las enfermedades crónicas y el rápido crecimiento del gasto en salud. El Programa por Resultados orientado a la Reforma del Sector de la Salud, por valor de 600 millones de dólares, aborda dichas dificultades mejorando los servicios hospitalarios, implantando un modelo de atención integrado centrado en las personas y creando un entorno normativo e institucional propicio.

Europa y Asia central

En el ejercicio de 2018, la región de Europa y Asia central creció más que en ningún otro momento desde la crisis financiera mundial. El crecimiento fue sólido en toda la región, especialmente en Europa central y en Turquía. En 2017, el PIB aumentó 2.7% y el consumo privado anual, 2.5%. Según los pronósticos, en 2018 el crecimiento será más moderado, del orden del 2.3%. Sin embargo, la mayor utilización de la capacidad, tasas de desempleo próximas a los niveles de 2007 y una inflación media que está superando el 2% son indicios de que probablemente el crecimiento regional se desacelere aún más.

Durante la reactivación económica, muchos países de la región incrementaron sus exportaciones y redujeron sus déficit fiscales, lo que amortiguaría los efectos de posibles factores cíclicos adversos. En el futuro, no obstante, la región enfrentará las nuevas dificultades que traerán aparejadas el endurecimiento mundial de las condiciones financieras y las crecientes tendencias al proteccionismo.

Asistencia del Banco Mundial

Durante el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de 4 mil 500 millones de dólares para 37 proyectos en la región, monto que incluyó 3 mil 600 millones de dólares en préstamos del BIRF y 957 millones de dólares en compromisos de la AIF. Asimismo, firmó 35 convenios de servicios de asesoría reembolsables con 11 países por un total de aproximadamente 75 millones de dólares. Mediante estos acuerdos se brindó asesoramiento técnico sobre temas como reformas fiscales y de las finanzas públicas, planificación y desarrollo urbanos, y fortalecimiento de la educación y la capacitación laboral. Con su estrategia para la región, el Banco procura ayudar a los clientes a aumentar su productividad y fomentar su resiliencia mediante inversiones en crecimiento sostenible e inclusivo, en capital humano para garantizar que las personas estén sanas, reciban educación y sean productivas, y en iniciativas destinadas a mitigar el impacto del cambio climático y los desastres naturales.

Promover el crecimiento sostenible e inclusivo

El Banco ayuda a los países clientes a sentar bases sólidas que favorezcan la estabilidad macroeconómica y financiera, mejorar la gestión de gobierno y las instituciones, y crear condiciones propicias para un crecimiento impulsado por el sector privado. En Bosnia y Herzegovina, por medio de un proyecto por valor de 60 millones de dólares se refuerza el sector financiero del país. En Turquía, el Banco otorgó un préstamo de 400 millones de dólares para dar mejor acceso al financiamiento a empresas que promueven la inclusión de la mujer y a empresas que desarrollan actividades en zonas con grandes comunidades de refugiados.

En el ejercicio de 2018, con el propósito de impulsar también el comercio y la conectividad en toda la región, el Banco prestó apoyo financiero mediante un proyecto por 50 millones de dólares para aumentar la competitividad del sector privado en

Georgia, un préstamo de 60 millones de dólares destinado a modernizar la conectividad del transporte en Bosnia y Herzegovina y un préstamo de 50 millones de dólares para mejorar las rutas regionales y nacionales en Albania. Además, contribuye a mejorar el acceso a servicios de banda ancha de alta velocidad asequibles y de buena calidad en Kosovo, por medio del Proyecto de Economía Digital, con un valor de 25 millones de dólares, y está modernizando la infraestructura para la conectividad digital de la región y desarrollando una economía digital en la República Kirguisa con el Proyecto Asia Central y Asia Meridional Digitales, cuyo monto asciende a 50 millones de dólares.

Respaldar inversiones cruciales en capital humano

Priorizar los sistemas que contribuyen a la salud, la educación y la comunicación de las personas e invertir en ellos es esencial para el crecimiento económico. Banco Mundial sigue trabajando con los países para elevar la calidad de los sistemas de atención de la salud y, con este fin, ayudó a Serbia con financiamiento adicional por 31 millones de dólares para mejorar el acceso a la prevención y el tratamiento del cáncer, invirtió 100 millones de dólares en servicios médicos de emergencia en Uzbekistán y concedió un préstamo de 125 millones de dólares para apoyar la modernización del sistema sanitario de Bielorrusia.

En Azerbaiyán, mediante financiamiento adicional por un monto de 67 millones de dólares se proporcionó acceso a infraestructura rural básica al 95% de los hogares que albergaban desplazados internos. En Kazajstán, un préstamo de 67 millones de dólares permitirá mejorar la calidad y la equidad de la educación primaria y secundaria en escuelas de zonas rurales y desfavorecidas.

Los productos de conocimientos del Banco ofrecen soluciones con base en la evidencia y aportes valiosos para ayudar a las autoridades a adoptar decisiones bien fundamentadas sobre cuestiones prioritarias para el desarrollo. En el informe titulado *Growing United: Upgrading Europe's Convergence Machine* (Crecer unidos: Cómo

mejorar la máquina de convergencia de Europa) se analizaron distintas formas en las que Europa puede promover el crecimiento y la prosperidad para todos sus ciudadanos en momentos en que el avance de la tecnología entraña el riesgo de dejar atrás a los países más pobres, las regiones atrasadas y los trabajadores no calificados. Además, se recomiendan políticas que, por un lado, garanticen que las personas tengan las competencias adecuadas para buscar nuevas oportunidades y más acceso a educación y capacitación de buena calidad, y, por el otro, mejoren el clima de negocios de los países para crear más puestos de trabajo y oportunidades para las personas.

Un estudio sobre la población romaní marginada de los Balcanes occidentales, realizado en forma conjunta por el Banco Mundial y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, y respaldado por la Comisión Europea, mostró una mayor asistencia escolar, pero también una diferencia creciente entre la población romaní y la no romaní en relación con la salud, el empleo y la vivienda. Los resultados pueden ser de utilidad para orientar las políticas que abordan las dificultades que enfrentan los romaníes en los países de los Balcanes occidentales.

Fomentar la resiliencia al cambio climático y los desastres naturales

El Banco Mundial se abocó a fomentar la resiliencia al cambio climático y los desastres naturales con inversiones en tres ámbitos clave en toda la región: la transición hacia una producción de energía con bajas emisiones de carbono, la ordenación sostenible del uso de la tierra y la capacidad de adaptación al cambio climático.

El Banco apoya la eficiencia energética en países de toda la región, por ejemplo, mediante un préstamo de 200 millones de dólares en respaldo de inversiones destinadas al ahorro de energía en Uzbekistán y un crédito de 31 millones de dólares para reducir el consumo de energía y el uso de combustibles fósiles en edificios públicos en Kosovo. Asimismo, mediante un préstamo y una donación por valor de 225 millones de dólares, sigue favoreciendo el uso de fuentes de energía con bajas emisiones de carbono, está

mejorando la seguridad de las presas y está rehabilitando una central hidroeléctrica en Tayikistán, y, con financiamiento adicional por un monto de 14 millones de dólares, está mejorando la seguridad de las presas y aumentando la eficiencia en Albania. En Bielorrusia, se ha puesto en marcha un proyecto por valor de 14 millones de dólares para mejorar la gestión forestal, mientras que en Moldova un proyecto de 31 millones de dólares está ayudando a introducir prácticas de gestión sostenible de la tierra.

En Serbia y Rumania, el Banco financió préstamos para políticas de desarrollo destinados a mejorar la gestión del riesgo de desastres con opción de giro diferido ante el riesgo de catástrofes por valor de 70 millones y 493 millones de dólares, respectivamente. Estas inversiones proporcionan rápido acceso a fondos para responder a situaciones de desastres naturales y ayudan a fortalecer los marcos institucionales y jurídicos para afrontar mejor las consecuencias físicas y fiscales de los desastres naturales cuando éstos se producen.

América Latina y el Caribe

Después de sufrir más que ninguna otra región los efectos de la desaceleración mundial, la región de América Latina y el Caribe ha salido a flote en el ejercicio de 2018. Excluida Venezuela, el PIB promedio de la región aumentó 1.9% en 2017 y se espera que se acelere y se ubique en 2.6% en 2018 y en 2.8% en 2019.

El Banco Mundial promueve un crecimiento más rápido y equitativo en la región para sostener la profunda transformación social observada durante la primera década del siglo 21, cuando el auge de los productos básicos alimentó una expansión que ayudó a reducir las tasas de pobreza a la mitad. Entre 2003 y 2016, la proporción de la población que vivía en la pobreza extrema pasó de 24.5 a 9.9%. Desde entonces, no obstante, el ritmo de reducción de la pobreza y de crecimiento de la clase media se ha estancado.

Asistencia del Banco Mundial

En el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de 4 mil 300 millones de dólares para 34 proyectos en la región, monto que incluyó 3 mil 900 millones de dólares en préstamos del BIRF y 428 millones de dólares en compromisos de la AIF. También emitió un bono multinacional contra riesgos de catástrofe, el primero en el mundo en su tipo, entre Chile, Colombia, México y Perú, valuado en más de mil 300 millones de dólares, y firmó 18 convenios de servicios de asesoría reembolsables con 9 países por un total de 5 mil 500 millones de dólares.

En el ejercicio de 2018, el Banco tuvo como prioridad en la región apoyar el crecimiento inclusivo aumentando la productividad y la competitividad, en particular mediante inversiones en educación, salud y otros aspectos del capital humano. También invirtió en infraestructura y trabajó para mejorar la capacidad de los países para gestionar y soportar perturbaciones, como las provocadas por desastres naturales, trastornos económicos, y el delito y la violencia, al tiempo que promovió un mayor nivel de transparencia y rendición de cuentas. Además, priorizó la inclusión de grupos tradicionalmente excluidos, como los pueblos indígenas y las comunidades rurales. Dado que las necesidades de los países suelen exceder los recursos públicos, siempre que fue posible, el Banco respaldó las actividades y las intervenciones que atraen inversión privada.

Aprovechar las innovaciones para apoyar la recuperación económica

Los desastres naturales constituyen una amenaza constante en la región y pueden perjudicar el crecimiento económico. Tras la devastadora temporada de huracanes de 2017, el Banco y sus asociados ayudaron a los países del Caribe a evaluar los daños y a preparar proyectos de respuesta ante emergencias. En Dominica, por ejemplo, el Banco comprometió 115 millones de dólares para respaldar iniciativas destinadas a fomentar la resiliencia al cambio climático. También ideó soluciones novedosas para

transferir los riesgos a los mercados de capital y ofrecer protección financiera a los Gobiernos participantes.

En Haití, el Banco realizó un análisis del proceso de urbanización con el propósito de contribuir a trazar la hoja de ruta para el desarrollo sostenible de ciudades haitianas. Asimismo, está ayudando a la Organización de Estados del Caribe Oriental a implementar la Política de Gestión del Paisaje Oceánico en el Caribe Oriental, ratificada por 11 jefes de Estado del Caribe. Como parte de su labor, el Banco asesora a los Gobiernos sobre medidas concretas para generar un “crecimiento azul” sostenible que equilibre la actividad económica con la preservación de ecosistemas costeros y marinos saludables.

La inversión pública y privada en infraestructura es decisiva tanto para el crecimiento como para la resiliencia. En el ejercicio de 2018, el Banco suministró 64 millones de dólares para saneamiento en Brasil, 24 millones de dólares para abastecimiento de agua en Panamá y 17 millones de dólares para servicios municipales en la República Dominicana. Además, un proyecto por valor de 150 millones de dólares contribuyó a mejorar más de mil 500 kilómetros de caminos de importancia económica vital en Argentina, mientras que el Proyecto de Mantenimiento Vial para Paraguay, por un monto de USD 74 millones, ayudó al país a aumentar la eficacia del mantenimiento vial.

Invertir en las personas para mejorar sus vidas y la economía

Al fortalecer el capital humano proporcionando nuevas oportunidades a grupos tradicionalmente desfavorecidos, se mejora no solo la vida de sus integrantes, sino también la economía de todo el país. En México, mediante un proyecto por valor de 100 millones de dólares, el Banco Mundial ayudó a más de un millón de mujeres, indígenas, pobladores marginados y residentes en zonas rurales a obtener acceso a instituciones de ahorro y crédito por primera vez.

El Banco también respaldó los esfuerzos de Perú por mejorar los servicios de salud y nutrición para los pobres. El Proyecto Resultados en Nutrición, con un valor de 25 millones de dólares, ha ayudado al Gobierno a lograr progresos notables en sus resultados de salud y a disminuir el hambre. Como consecuencia, Perú ha reducido en más del 50% la malnutrición de los niños menores de 5 años, que pasó de 28% en 2008 a 13.1% en 2016. Mientras tanto, en Chile, el Banco respaldó el tercer Proyecto de Financiamiento por Resultados de la Educación Terciaria, por valor de 40 millones de dólares, que ayudó al Gobierno a mejorar la educación terciaria reforzando los vínculos entre el financiamiento público y la responsabilidad por los resultados.

Emplear el conocimiento para resolver los problemas singulares de cada país

El Banco también presta una gran variedad de servicios de asesoría reembolsables y de asistencia técnica a los países de la región. En Colombia, estos servicios respaldaron la aplicación de normas contables para el sector público, la implementación de seguros agrícolas para pequeños agricultores y la preparación de un amplio programa socioemocional para docentes y estudiantes con el propósito de mejorar la educación. En México, el Banco proporcionó asistencia técnica sobre transporte y gobernabilidad. En Chile, colaboró con una evaluación de las zonas económicas especiales y del sistema de protección social, mientras que, en Perú, asesoró sobre vivienda, formas de mejorar las condiciones de los asentamientos urbanos precarios y el fortalecimiento del marco normativo para las alianzas público-privadas. Asimismo, prestó asesoramiento a Argentina acerca de la atención de la salud y a Paraguay sobre silvicultura, finanzas, competitividad, gobernabilidad y educación.

(...)

Oriente Medio y Norte de África

Aunque la violencia y las consecuencias de la guerra siguen causando estragos en Libia, Siria y Yemen, el año pasado se registraron varios acontecimientos positivos en la región de Oriente Medio y Norte de África. En Iraq se están llevando a cabo actividades de recuperación y reconstrucción, después que se liberó su territorio, mientras que países como Egipto y Arabia Saudita llevan adelante importantes reformas económicas y sociales. Con el apoyo de la comunidad internacional, los refugiados sirios y las comunidades de acogida en el Líbano y Jordania continuaron mostrando una resiliencia notable, y, en Libia, la búsqueda de soluciones a la crisis en curso cobró renovado impulso.

Se prevé que, con la ayuda de las reformas y con el alza del precio del petróleo, el crecimiento económico regional pasará de 2% en 2017 a 3.1% en 2018 y será generalizado, ya que crecerá la mayor parte de los países de la región.

Asistencia del Banco Mundial

En el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de 6 mil 400 millones de dólares para 26 proyectos en la región, monto que incluyó 5 mil 900 millones de dólares en préstamos del BIRF y 430 millones de dólares en compromisos de la AIF. Los ingresos provenientes de convenios de servicios de asesoría reembolsables con nueve países, así como con el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), ascendieron a alrededor de 55 millones de dólares, y el programa se amplió y se concentró en apoyar áreas clave para el proceso de reforma en curso de los países del CCG. El enfoque de maximización del financiamiento para el desarrollo es ahora parte integrante de los programas del GBM en casi todos los países de la región, mientras que se elaboraron estrategias subregionales para el Magreb, el Mashreq y Egipto.

La estrategia para la región de Oriente Medio y Norte de África se centra en la promoción de la paz y la estabilidad social, y continúa guiando las intervenciones del Banco. Sus cuatro pilares se orientan a forjar un nuevo contrato social con los ciudadanos; aumentar la cooperación regional; generar resiliencia, lo que supone abordar también las dificultades de las personas desplazadas por la fuerza, y respaldar la recuperación y la reconstrucción. Muchos programas del Banco en la región incluyen más de uno de estos pilares.

(...)

Aumentar la cooperación regional

Oriente Medio y Norte de África es la región menos integrada del mundo. Por este motivo, las actividades que el Banco lleva adelante en ella se orientan a promover una mayor cooperación, eficiencia e interdependencia, particularmente en el sector de la energía y el sector privado, donde las reformas aumentarán las inversiones transfronterizas y favorecerán la iniciativa de crear un mercado regional. En el ejercicio de 2018, un programa de mil 200 millones de dólares en Egipto permitió reforzar la estabilización fiscal y las reformas del sector privado en el ámbito de la energía, y continuar reduciendo los subsidios. En Marruecos, un préstamo de 200 millones de dólares aumentó la participación del sector privado en la infraestructura municipal, mientras que otro proyecto de 200 millones de dólares apoyó las actividades del sector privado en la agricultura. Para contribuir a ampliar la capacidad de producción de energía renovable en el país, el Banco también suministró 100 millones de dólares en financiamiento adicional para el Proyecto de Energía Solar de Noor en Marruecos central, que fomenta la participación privada.

Generar resiliencia frente a los desplazamientos forzados

En los países de toda la región, especialmente en Jordania, Líbano e Iraq, las personas en situación de desplazamiento forzado —incluidos los refugiados y los desplazados internos— siguen poniendo a prueba los servicios locales. En Jordania, un programa por valor de 200 millones de dólares destinado a la reforma educativa beneficiará a las comunidades de acogida y a los refugiados en el país. Mientras tanto, en Líbano, los refugiados sirios se hallan entre los beneficiarios de un proyecto de 295 millones de dólares que permitirá mejorar el transporte público en Beirut y las zonas aledañas. Todos estos proyectos incluyen recursos financieros otorgados en condiciones favorables por el Servicio Mundial de Financiamiento en Condiciones Concesionarias, iniciativa lanzada en 2016 con el objeto de movilizar fondos de países donantes para subsanar la falta de financiamiento de los países que enfrentan crisis de refugiados.

Respaldar la recuperación y la reconstrucción económicas

Después de que Iraq se liberó de ISIS, el Banco Mundial se centró en la recuperación y la reconstrucción del país. Entre sus intervenciones se cuentan el Proyecto Fondo Social para el Desarrollo de Iraq, dotado de 300 millones de dólares y encaminado a financiar proyectos comunitarios en pequeña escala; el Proyecto de Emergencia para la Estabilización Social y la Resiliencia en Iraq, por valor de 200 millones de dólares, orientado a la protección social de las poblaciones vulnerables, y financiamiento adicional por un monto de 400 millones de dólares para el Proyecto de Emergencia para Operaciones de Desarrollo.

Al mismo tiempo, el Proyecto de Mejora de los Servicios de Abastecimiento de Agua y Alcantarillado, por valor de 210 millones de dólares, subraya el compromiso del Banco con las reformas a más largo plazo del sector del agua de Iraq, lo que incluye generar un entorno propicio para las inversiones del sector privado.

En otros países de la región, el Banco ha intensificado su ayuda a las comunidades vulnerables afectadas por conflictos, en especial en la República del Yemen, donde se cierne una crisis humanitaria. En el ejercicio de 2018, este país recibió tres donaciones por un total de 400 millones de dólares para salud y nutrición, dirigidas específicamente al control del brote de cólera, los servicios urbanos y el suministro eléctrico de emergencia.

Asia meridional

Asia meridional continúa siendo la región del mundo que crece con mayor rapidez, y se prevé que el crecimiento económico se acelerará de 6.6% en 2017 a 6.9% en 2018 y a 7.1% en 2019, impulsado por un fuerte consumo privado, la recuperación de las exportaciones y las inversiones originadas en las reformas normativas y la modernización de la infraestructura. Los riesgos de deterioro de las perspectivas surgen principalmente de factores internos, como la debilidad de las exportaciones, el lento avance de la consolidación fiscal, los elevados déficit y los quebrantos provocados por los desastres naturales.

El fuerte crecimiento se ha traducido en una reducción de la pobreza y en notables mejoras en salud y educación. Sin embargo, se calcula que, en 2013, la proporción de personas que vivían con menos de 1.90 dólares estadounidenses al día ascendía al 14.7%, es decir, alrededor de 249 millones de personas, cifra que representa un tercio de toda la población pobre del mundo. Además, muchos países de la región padecen formas extremas de exclusión social y enormes déficit de infraestructura. La región también ha sufrido la mayor afluencia de refugiados de la época moderna: más de 690 mil personas de la etnia rohinyá han escapado hacia Bangladesh desde agosto de 2017, según estimaciones de las Naciones Unidas.

Asistencia del Banco Mundial

En el ejercicio de 2018, el Banco Mundial aprobó financiamiento por valor de 10 mil 700 millones de dólares para 56 proyectos en la región, monto que incluyó 4 mil 500 millones de dólares en préstamos del BIRF y 6 mil 200 millones de dólares en compromisos de la AIF, de los cuales 451 millones de dólares provinieron del Mecanismo de Ampliación del Financiamiento de la AIF. También proporcionó 150 servicios de asesoría y estudios analíticos para los países de la región, en cuyo marco prestó asesoramiento técnico sobre temas como la reforma del sector energético, la participación de la mujer en la fuerza de trabajo y el cambio climático. En la estrategia del Banco para Asia meridional se pone énfasis en mantener un crecimiento inclusivo, invertir en la gente y abordar la fragilidad. Por ello, se apunta a respaldar el desarrollo de sector privado y la creación de empleo, especialmente para las mujeres; a invertir en ciudades sostenibles y en prácticas agrícolas inteligentes respecto del clima, y a fortalecer la inclusión, las instituciones públicas y la gobernabilidad.

Respaldar el crecimiento sostenible y la creación de empleo

El crecimiento económico de la región ha cobrado impulso principalmente debido al consumo y a la modernización de infraestructura, y solo puede mantenerse en niveles altos si tanto las inversiones como las exportaciones se intensifican. Por otra parte, dado que, según las estimaciones, 1.5 millones de personas ingresarán cada mes en el mercado laboral en las próximas dos décadas, la creación de empleo es fundamental. Para abordar estos desafíos, el Banco Mundial respalda iniciativas como el Proyecto de Transformación Agrícola y Rural de Punjab, en Pakistán, por valor de 300 millones de dólares, encaminado a aumentar la productividad agrícola, incrementar los ingresos de los agricultores y crear puestos de trabajo en las explotaciones agrícolas y las agroindustrias.

Banco Mundial también ayuda a los países a maximizar sus recursos destinados al desarrollo recurriendo al financiamiento privado y a soluciones sostenibles del sector privado. El Mecanismo de Garantía de OMGI, que forma parte del Servicio de Financiamiento para el Sector Privado, en el marco de la AIF-18, se usó por primera vez para respaldar garantías de OMGI por valor de hasta 9 millones de dólares para una inversión privada en *Rikweda Fruit Process Company*, en Afganistán, planta dedicada a la producción y al procesamiento de pasas de uva. En India, Banco Mundial y la CFI trabajaron juntos y atrajeron capital privado para desarrollar en el estado de ingreso bajo de *Madhya Pradesh* el Proyecto *Rewa Ultra Mega*, de 750 megavatios, una de las centrales fotovoltaicas más grandes del mundo. Dos garantías de Banco Mundial ayudaron a Pakistán a acceder a más de mil millones de dólares en financiamiento comercial internacional en apoyo de reformas normativas que favorecen el crecimiento, la competitividad y las inversiones en infraestructura, como el Proyecto Hidroeléctrico de *Dasu*.

Invertir en capital humano y apoyar el crecimiento inclusivo

Para reforzar el capital humano en tanto impulsor del crecimiento, el Banco se aboca a mejorar el acceso y la calidad de la educación, abordar el retraso en el crecimiento y la malnutrición, fortalecer los sistemas y servicios de salud, y contribuir a las redes de protección social para los más pobres. Iniciativas como el Proyecto de Respaldo al Sector de la Salud en Bangladesh, por valor de 500 millones de dólares; el Proyecto *Sehatmandi* en Afganistán, por un monto de 600 millones de dólares, y el Proyecto de Modernización de la Educación General en Sri Lanka, por 100 millones de dólares, se basan en esfuerzos anteriores destinados a mejorar la calidad y la accesibilidad de los servicios de salud y educación en la región.

La participación laboral de la mujer en Asia meridional, del orden del 28%, es muy baja e incluso ha disminuido en algunos países. Para abordar los factores que postergan a las

mujeres, el Banco se centra en mejorar su preparación, promover la inclusión financiera y modificar las normas sociales. Un obstáculo crítico a la mayor participación femenina en la fuerza de trabajo es la falta de transporte seguro, que el Banco está tratando de superar mediante programas de transporte en Bangladesh, India y Pakistán.

Fomentar la resiliencia ante los conflictos y el cambio climático

Los riesgos de conflicto y fragilidad aumentan en Asia meridional, y ello se traduce en la intensificación de los desplazamientos y de las tensiones fronterizas. El Banco Mundial trabaja con sus asociados para proporcionar servicios básicos a los desplazados y a las comunidades de acogida, por ejemplo, mediante el reciente proyecto por 114 millones de dólares en Pakistán que tiene por objeto ayudar a las familias golpeadas por la violencia relacionada con su militancia, mejorar la atención de la salud infantil y establecer sistemas de protección social en partes afectadas de las Zonas Tribales de Administración Federal. Asimismo, está respaldando la transición histórica de Nepal hacia una república democrática federal mediante un crédito para políticas de desarrollo por un monto de 200 millones de dólares, que incluye recursos del Mecanismo de Mitigación de Riesgos en el marco de la AIF-18.

Asia meridional es también muy vulnerable a los impactos del cambio climático, entre ellos los desastres naturales inducidos por el clima y el aumento del nivel del mar. El progreso de la región depende de la reducción de las emisiones de carbono, la modificación de la matriz energética y, en relación con el cambio climático, el alivio de sus efectos y la generación de resiliencia frente a él. (...)

Promover la integración regional

La integración regional y la cooperación económica pueden mejorar las perspectivas de reducir la pobreza y compartir el crecimiento; no obstante, Asia meridional sigue siendo una de las regiones menos integradas del mundo. Por ello, el Banco presta atención

especial a la comercialización de energía y electricidad, la conectividad del transporte y la seguridad hídrica a largo plazo en la región. En Afganistán, el nuevo Proyecto Asia Central y Asia Meridional Digitales, por valor de 51 millones de dólares, está ayudando a desarrollar la capacidad del Gobierno para prestar servicios digitales y crear infraestructura digital integrada a nivel regional. También respaldará el desarrollo del sector privado mediante la apertura del mercado de las telecomunicaciones.

Fuente de información:

<http://www.bancomundial.org/es/about/annual-report>

<http://www.bancomundial.org/es/about/annual-report/leadership-perspectives>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/10/11/pr18388-the-bali-fintech-agenda?cid=em-COM-123-37821>

<http://www.bancomundial.org/es/about/annual-report/leadership-perspectives#a>

www.worldbank.org/eap

www.data.worldbank.org/country

Boletín de prensa (IMEF)

El 18 de septiembre de 2018, El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) publicó un boletín de prensa con respecto a las expectativas de la economía nacional e internacional. La información se presenta a continuación.

Economía global

Señales incipientes de desaceleración a nivel global. El mundo continuó observando altas tasas de crecimiento durante el segundo trimestre del año. El PIB en Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, creció 4.2% a tasa trimestral anualizada en 2T18, la economía china 6.7% a tasa anual y la Eurozona experimentó un crecimiento de 2.1% en el mismo período. No obstante, Sudáfrica se sumó a los países que enfrentan ya una recesión este año, al haber observado una caída del PIB tanto en 1T18 (-2.6% a tasa anual) como en 2T18 (-0.7 por ciento).

Asimismo, las crisis que se han detonado en Turquía y Argentina podrían elevar el número de países que enfrentan una recesión este año. En este sentido, la preocupación de los principales economistas y participantes del mercado de que se acerca la fase de desaceleración económica global comienza a tener algo de sustento. El hecho de que este sea el noveno año de crecimiento económico global, cuando de 1960 a la fecha las fases de crecimiento en los ciclos económicos han tenido una duración promedio de cinco años, así como la falta de inversión en capital que se ha observado en las principales economías del mundo durante estos nueve años han provocado que tanto el *staff* del Fondo Monetario Internacional (FMI) como de otros organismos multilaterales y departamentos de estudios económicos se encuentren pronosticando una desaceleración en el año 2020.

Claramente tanto la ola de proteccionismo comercial y migratorio como el retiro de estímulos monetarios en las economías avanzadas podrían exacerbar los factores negativos y acelerar ese proceso, que hasta el momento se espera que sea gradual.

Se ha acentuado la guerra comercial Estados Unidos de Norteamérica-China, pero podría firmarse el TLCAN 2.0. Por un lado, el presidente Trump vuelve al ataque e impone nuevos aranceles a los productos de China, por 267 mil millones de dólares. Estos gravámenes son adicionales a los 200 mil millones de dólares que se encuentran en revisión y se aplicarían a partir del 24 de septiembre, con ello, el monto acumulado de aranceles ascendería a 505 mil millones de dólares, prácticamente el monto total del valor de las importaciones de China a Estados Unidos de Norteamérica.

Esa situación empezará a afectar de manera significativa el crecimiento de la economía china, que ya han comenzado a observar cierta desaceleración. No obstante lo anterior, por otro lado, las últimas noticias sobre el proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) son promisorias en torno a que se ve posible que Canadá y Estados Unidos de Norteamérica puedan terminar en un acuerdo

en las próximas semanas, sobre todo en los dos temas más álgidos en la discusión: (1) manejo de productos lácteos y (2) resolución de disputas sobre *antidumping* (capítulo 19).

La Fed y los mercados emergentes. Desde los años setenta, cada vez que el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Fed) ha iniciado un ciclo de alza de tasas de interés ha habido una crisis en los países emergentes. La pregunta es, entonces, ¿por qué ahora ha sido distinto? En la opinión del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (CNEE), esto se debe a que los ciclos de alza de tasas de interés de la Fed en el pasado eran muy agresivos. Es decir, una vez que iniciaba el ciclo de alza de tasas, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) elevaba la tasa de referencia en sus ocho reuniones programadas de política monetaria que llevaba a cabo y estos ciclos se extendían más allá de un año.

En este sentido, ahora ha sido distinto. En esta ocasión “se ha visto una película similar, pero en cámara lenta”. En el ciclo alcista actual, que inició en diciembre de 2015, el FOMC solo ha elevado la tasa 175 puntos base (1.75 puntos porcentuales). De hecho, tanto en el 2015 como en el 2016, el FOMC aumentó la tasa solamente en una sola ocasión (25 puntos base). Si bien ha ido acelerando el paso, dado que en el 2017 elevó la tasa en dos ocasiones y probablemente en este año la aumente en cuatro ocasiones.

En nuestra opinión, la conjugación de haber aumentado el ritmo de alzas y el hecho de que el Tesoro estadounidense haya tenido que emitir una mayor cantidad de bonos para hacer frente al mayor déficit fiscal (impulsado por la reforma tributaria reciente), en un momento en el que el mismo la Fed está reduciendo el balance de bonos creado por el estímulo cuantitativo (o QE), fue lo que detonó la salida de capitales de países emergentes, específicamente de aquellos con macrofundamentos menos sólidos.

Las crisis en algunos países emergentes ponen de manifiesto los riesgos a los que está expuesta la economía global. La solidez de los fundamentos macroeconómicos

continúa siendo la característica principal con la que los administradores de portafolios de inversión a nivel global actúan, sobre todo cuando las condiciones de liquidez cambian.

Así, utilizando dos variables clave, los balances fiscales y de cuenta corriente, se puede entender con mayor claridad por qué han sido las economías de Turquía, Argentina, Sudáfrica e India las más afectadas. Los cuatro países enfrentan un déficit fiscal y comerciales por más de 4% del PIB. Adicionalmente, cada uno de estos países ha tenido sus propios temas particulares.

En Turquía, por ejemplo, el presidente Erdogan ha puesto en entredicho la autonomía del banco central, entre otras cosas, minando la credibilidad de dicha instancia y debilitando deliberadamente las instituciones que dan sostén a la estabilidad macroeconómica.

Asimismo, la gradualidad con la que el presidente Macri en Argentina ha ido deshaciendo los excesos fiscales de las administraciones anteriores, les ha provocado que se haya diezmado la credibilidad de la administración en el tema de la ejecución de reformas y ahora se encuentran en un círculo vicioso muy difícil de romper: con la fuerte depreciación que ha observado el peso argentino *vis-à-vis* el dólar (53.2% en lo que va del año), la deuda que está predominantemente denominada en dólares se les ha incrementado de poco más de 50% a cerca de 90% del PIB.

Asimismo, cada vez que intentan reducir el déficit fiscal deben retirar algún subsidio, lo que aumenta los precios, poniendo presiones inflacionarias adicionales a las cambiarias, y todo ello resulta en alzas de tasa de interés del banco central que en momentos de crisis tienen que ser muy agresivas (31.25% de incremento en lo que va del año). El aumento de tasas pone presión al pago de intereses de la deuda gubernamental y mina los esfuerzos por reducir el déficit público.

Por su parte, también Brasil se encuentra en el mapa de alto riesgo, con temas fiscales muy retadores y aproximándose los comicios presidenciales y legislativos del próximo 7 de octubre. Afortunadamente, México ha mantenido la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos y ha probado la resiliencia de la economía. Como resultado, el peso mexicano es la única divisa emergente que observa una apreciación frente al dólar durante este año.

Economía nacional

La economía mexicana se desaceleró en 2T18 y se percibe atonía en ella. El PIB de México experimentó una caída trimestral (desestacionalizada) de 0.2% durante el segundo trimestre de 2018. Cabe destacar que este ha sido el más débil en los últimos diez años.

Asimismo, el Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano también ha observado una desaceleración durante los meses de julio y agosto, reflejando una cierta “atonía” en el crecimiento económico, sobre todo en el sector no manufacturero, en donde el indicador de agosto ya se encuentra en terreno de contracción por segundo mes consecutivo.

En este sentido, los miembros de los comités tanto de Estudios Económicos como del Indicador IMEF, han resaltado la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN, así como la usual incertidumbre relacionada con el tema electoral y la transición al nuevo gobierno, como los dos factores principales que han dificultado brindar un ambiente propicio para la inversión y así, haber podido alcanzar mayores tasas de crecimiento en los últimos meses.

Contrasta gran optimismo de los consumidores y voto de confianza de inversionistas. Después de no haberse observado niveles por arriba de 100 desde la

crisis económico-financiera de 2008-2009, el índice de confianza del consumidor que publica INEGI observó niveles de 105.0 y 103.9 en julio y agosto, respectivamente.

En la opinión del Comité Nacional de Estudios económicos (CNEE), esto se debió al optimismo que generó la victoria de Andrés Manuel López Obrador en los comicios del pasado 1° de julio.

Asimismo, la fuerte y acelerada apreciación del peso frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica observada desde una semana antes de las elecciones y exacerbada después de que el Instituto Nacional Electoral (INE) dio a conocer los resultados de la elección, dan cuenta del voto de confianza que han brindado los inversionistas extranjeros (y algunos locales) al próximo gobierno. Esta situación es singular, máxime que ha ocurrido en un momento de graves tensiones globales, tanto de carácter proteccionista como por la agudización de problemas macroeconómicos en algunas economías emergentes.

Preocupación por desaceleración significativa en primer año de gobierno. La historia muestra que típicamente en México se crece poco durante el primer año de gobierno. Dejando atrás las crisis sexenales de los ochentas y noventas, en los últimos tres sexenios el PIB ha caído o ha observado una tasa de crecimiento significativamente más baja que los últimos años del sexenio inmediato anterior.

En el primer año del sexenio de Vicente Fox (2001) el PIB cayó 0.4% después de haber crecido a una tasa promedio de 4.3% en los últimos tres años del sexenio de Ernesto Zedillo. Cabe señalar que la crisis de las “*dot.com*” o empresas de Internet en Estados Unidos de Norteamérica tuvo una incidencia negativa importante en esta caída del PIB en México en el año 2001. Sin embargo, no fue el único factor por el cuál se desaceleró tanto la economía mexicana.

Por su parte, el PIB creció 2.3% durante el primer año de Felipe Calderón (2007). Si bien esa tasa no es tan baja, sobre todo a la luz del crecimiento que ha promediado nuestro país en los últimos treinta años, sí representó una desaceleración importante con respecto a los últimos tres años del sexenio de Fox, en los que la tasa de crecimiento del PIB promedió 3.6% de crecimiento.

Asimismo, el primer año del actual presidente Enrique Peña Nieto (2013), el PIB solo creció 1.4%, que significó una desaceleración significativa después de haber crecido a un promedio de 4.1% en la segunda mitad del sexenio de Calderón.

Menor inversión ha propiciado bajo crecimiento en primer año de los sexenios.

En nuestra opinión, la desaceleración “estacional” durante el primer año de cada sexenio tiene que ver con dos aspectos:

- 1) Por un lado, la inversión privada se desacelera significativamente durante ese período. Esto ocurre por dos factores:
 - a) Una gran cantidad de empresarios posponen las inversiones en nuevos proyectos cuando se acercan los comicios presidenciales (debido a la incertidumbre electoral per se) y no los reactivan sino hasta que ven cuáles van a ser “las reglas del juego” con el gobierno entrante y;
 - b) A pesar de que muchos de estos empresarios continúan invirtiendo en los proyectos que habían iniciado tiempo atrás de las elecciones, estos normalmente se terminan un poco antes del primer año del nuevo gobierno.

Por lo dos factores anteriores, normalmente se presenta una disminución importante en la inversión directa del sector privado durante el primer año de un nuevo gobierno.

- 2) Por otro lado, el gasto y la inversión públicos se desaceleran considerablemente durante el primer año de un nuevo gobierno. Esto se debe a que en muchas ocasiones cambian las personas que ejecutan el gasto y la inversión pública tanto a nivel federal, como estatal y municipal.

En este sentido, la curva de aprendizaje requerida es bastante “empinada”. Dicho de otro modo, no es sencillo aprender a gastar bajo las normativas de cada dependencia gubernamental y a todos los niveles. De hecho, la complejidad de éstas se ha ido incrementando con el objetivo de mitigar los niveles de corrupción.

La lentitud en la aplicación del gasto y la inversión pública durante el primer año de gobierno también tiene una incidencia negativa en el crecimiento del PIB en ese período. En este sentido, consideramos que en la mediana del pronóstico de crecimiento del PIB para el 2019 de la encuesta de expectativas que levanta el CNEE (2.0%) todavía no se refleja del todo este fenómeno.

Se va definiendo el gabinete y las políticas a instrumentar del nuevo gobierno.

Desde que Andrés Manuel López Obrador recibió el acta que lo acredita como presidente electo, a finales de agosto, el equipo que dirige (encabezado por los secretarios propuestos de las diferentes dependencias) ha trabajado arduamente con las correspondientes dependencias de gobierno actuales para lograr una transición “suave”.

En este sentido, una cantidad importante de promesas de campaña han podido ser vistas desde una arista que permite estimar de manera más realista la posibilidad de instrumentación.

Así, varias propuestas han sido redefinidas, como es el caso de la remoción de militares de los lugares donde hay focos álgidos de violencia relacionada con el narcotráfico y la eliminación de algunos aspectos sobre la reforma energética.

Asimismo, se han dado algunos cambios en las personas que dirigirán algunas dependencias y poco a poco se va teniendo más información sobre el tipo de gobierno que tendremos en los próximos seis años.

Cabe destacar que durante el mes de octubre será importante dar seguimiento al proceso de consulta ciudadana que el nuevo gobierno desea llevar a cabo para la continuación o modificación de las obras del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAIM). En nuestra opinión, este resultado indudablemente será una señal muy importante para los principales inversionistas en cuanto al respeto del Estado de Derecho en torno a las asociaciones público-privadas que se desean construir durante la nueva administración.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	Julio	Agosto	Septiembre
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.15	2.10
Inflación (fin de año, %)	4.20	4.30	4.45
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.75	7.75	7.75
Empleo IMSS (cambio absoluto)	750 000	720 000	720 000
Tipo de cambio (fin de año, P/US\$)	19.50	19.20	19.18
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/13 septiembre de 2018.

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	Julio	Agosto	Septiembre
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.05	2.00
Inflación (fin de año, %)	3.80	3.85	3.80
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.20	-2.20
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	700 000	700 000	692 500
Tipo de cambio (fin de año, P/US\$)	19.25	19.45	19.18
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/13 de septiembre de 2018.

Fuente de información:

http://imef.org.mx/descargas/2018/septiembre/boletin_prensa_180918.pdf

El crecimiento mundial se modera conforme se intensifica la incertidumbre (OCDE)

El 20 de septiembre de 2018, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) comunicó, de conformidad con la edición provisional de las Perspectivas Económicas de la OCDE (*Interim Economic Outlook*⁷), que la expansión económica mundial parece haber llegado a su punto máximo, con perspectivas de crecimiento divergentes en todo el mundo e intensificación de riesgos.

Las perspectivas de crecimiento económico ahora son ligeramente menos favorables, en general, de lo que se había previsto en mayo, cuando la OCDE publicó sus últimas Perspectivas Económicas. El aumento en las tensiones comerciales, las restrictivas condiciones financieras en los mercados emergentes y los riesgos políticos podrían socavar un crecimiento sólido y sostenible a mediano plazo en todo el mundo.

La OCDE proyecta que la economía mundial crezca 3.7% tanto en 2018 como en 2019, con diferencias cada vez más grandes entre los países, lo que contrasta con la expansión general observada en la última parte de 2017 y a principios de este año. La confianza

⁷ <http://www.oecd.org/economy/outlook/economic-outlook/>

se ha debilitado, el comercio y crecimiento de la inversión han sido más lentos de lo que se esperaba, además el crecimiento salarial se ha mantenido moderado en la mayoría de los países a pesar de que el desempleo en la OCDE disminuyó por debajo de las tasas anteriores a la crisis. Las perspectivas y proyecciones reflejan un ajuste a la baja en la economía mundial desde la edición anterior de las *Perspectivas Económicas*, en mayo de 2018, y abarca a todas las economías del G20.

El documento de OCDE identifica la preocupante desaceleración del crecimiento comercial, aunada a la incertidumbre política generalizada, como el principal factor que agobia a la economía mundial. Subraya que más restricciones comerciales podrían tener efectos negativos sobre el empleo y el nivel de vida, en particular para los hogares de bajos ingresos.

EL CRECIMIENTO DEL PIB ES DIVERGENTE
-Variación porcentual anual*-

	2017	2018		2019			2017	2018		2019	
Mundo	3.6	3.7	↓	3.7	↓	G-20	3.8	3.9	↓	3.8	↓
Australia	2.2	2.9		3.0		Argentina	2.9	-1.9	↓	0.1	↓
Canadá	3.0	2.1		2.0	↓	Brasil	1.0	1.2	↓	2.5	↓
Área Euro	2.5	2.0	↓	1.9	↓	China ^{1/}	6.9	6.7		6.4	
Alemania	2.5	1.9	↓	1.8	↓	India*	6.7	7.6	↑	7.4	↓
Francia	2.3	1.6	↓	1.8	↓	Indonesia	5.1	5.2	↓	5.3	↓
Italia	1.6	1.2	↓	1.1		México	2.3	2.2	↓	2.5	↓
Japón	1.7	1.2		1.2		Rusia	1.5	1.8		1.5	
Corea del Sur	3.1	2.7	↓	2.8	↓	Arabia Saudita	-0.7	1.7	↑	2.6	↑
Reino Unido	1.7	1.3	↓	1.2	↓	Sudáfrica	1.2	0.9	↓	1.8	↓
Estados Unidos de N.	2.2	2.9		2.7	↓	Turquía	7.4	3.2	↓	0.5	↓

* Las flechas indican la dirección de la revisión con respecto a mayo de 2018.

^{1/} Año fiscal, el cual da inicio en abril.

FUENTE: OCDE.

“Las tensiones comerciales se están empezando sentir, ya tienen efectos negativos sobre la confianza y los planes de inversión”, asevera Laurence Boone, economista en jefe de

la OCDE⁸. “El crecimiento comercial se ha estancado, las restricciones están teniendo evidentes efectos sectoriales y el nivel de incertidumbre sobre las posturas comerciales sigue siendo alto. Es apremiante que los países pongan fin a la tendencia a un mayor proteccionismo, consoliden el sistema de comercio internacional que se basa en reglas mundiales y fomenten el diálogo internacional, lo que infundirá confianza a las empresas para que inviertan”, agregó Boone. “Con condiciones financieras más estrictas que causan tensión sobre varias economías emergentes, especialmente Turquía y Argentina, un marco de políticas públicas sólido y estable será decisivo para evitar mayor turbulencia.”

En Perspectivas se hace un llamado a los responsables de formular políticas para que mejoren la resiliencia, estimulen la productividad y aumenten la inclusión. La política pública debe abordar las causas que originan las presiones del mercado financiero, incluidos los precios excesivos de los activos y el endeudamiento en diversas formas, tanto públicas como privadas; mejorar la resiliencia ante las sacudidas en las economías emergentes y avanzadas, dirigir la política fiscal a medidas que apoyen el crecimiento a largo plazo, y centrar las reformas en las habilidades y la inclusión del mercado laboral a fin de mejorar las oportunidades para todos.

Fuente de información:

<http://www.oecd.org/centrodemexico/medios/laocdeconsideraqueelcrecimientomundialsemoderaconformeseintensificalauncertidumbre.htm>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<http://www.oecd.org/economy/outlook/economic-outlook/>

<http://www.oecd.org/mexico/mexico-economic-forecast-summary.htm>

<http://www.oecd.org/eco/outlook/High-uncertainty-weighting-on-global-growth-OECD-interim-economic-outlook-handout-20-September-2018.pdf>

⁸ <http://www.oecd.org/eco/outlook/High-uncertainty-weighting-on-global-growth-OECD-interim-economic-outlook-presentation-20-September-2018.pdf>