

Evolución reciente: La expansión mundial pierde fuerza

Tras una aceleración generalizada del crecimiento cíclico que duró casi dos años, la expansión económica mundial se enfrió en el segundo semestre de 2018. La actividad se debilitó en medio del recrudecimiento de las tensiones comerciales y el aumento de los aranceles entre Estados Unidos y China, la merma de la confianza de las empresas, la constricción de las condiciones financieras y la agudización de la incertidumbre en torno a las políticas en muchas economías. Contra este telón de fondo internacional, una combinación de factores que obraron a nivel de país y de sector le restó aún más ímpetu a la actividad. Tras tocar un máximo cercano a 4% en 2017, el crecimiento mundial se mantuvo en un vigoroso 3,8% en el primer semestre de 2018, pero disminuyó a 3,2% en el segundo semestre del año.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

En China la adopción de una normativa nacional más estricta para frenar la deuda, limitar la intermediación financiera paralela y encauzar el crecimiento por una trayectoria sostenible contribuyó a enfriar la inversión interna, sobre todo en infraestructura. El gasto en bienes de consumo no perecederos también disminuyó; en 2018, las ventas de vehículos automotores cayeron al vencer los programas de incentivos para la compra de automotores. Todo esto contribuyó a restarle ímpetu a la actividad a lo largo del año; además, en el segundo semestre del año aumentaron las presiones generadas por la disminución de los pedidos de bienes de exportación, a medida que las medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos comenzaron a hacer sentir sus efectos. En consecuencia, el crecimiento de China disminuyó de 6,8% en el primer semestre de 2018 a 6,0% en el segundo. El debilitamiento resultante de la demanda de importaciones parece haber tenido un impacto en las exportaciones de los socios comerciales de Asia y Europa.

En otras economías de mercados emergentes, la actividad se moderó a medida que el pesimismo cada

vez mayor de los mercados financieros mundiales en el segundo semestre de 2018 agudizó factores propios de los países. Argentina y Turquía adoptaron políticas más estrictas, necesarias para corregir desequilibrios financieros y macroeconómicos; en México, el sentimiento de los mercados se deterioró y los diferenciales soberanos subieron cuando el gobierno entrante canceló la construcción del aeropuerto planificado para la capital y dio marcha atrás con las reformas energéticas y educativas; y en Oriente Medio, las tensiones geopolíticas contribuyeron a debilitar la actividad.

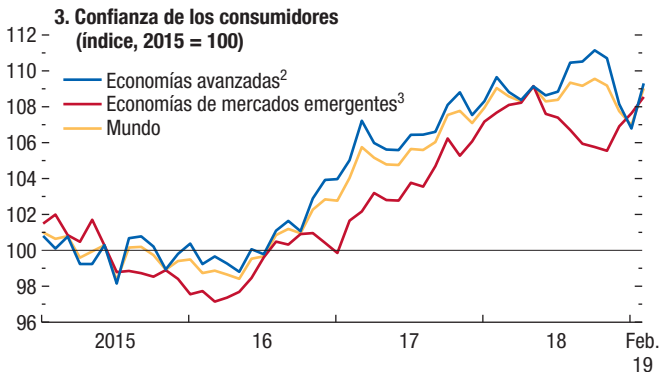
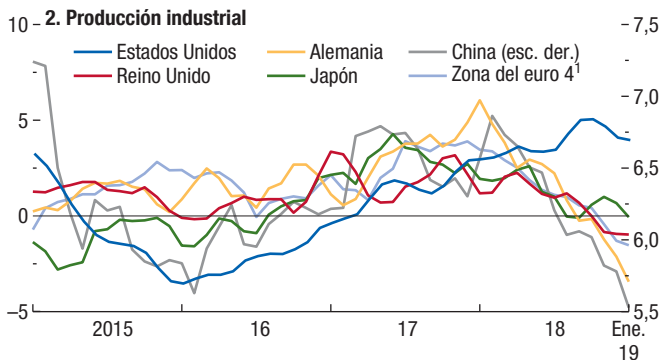
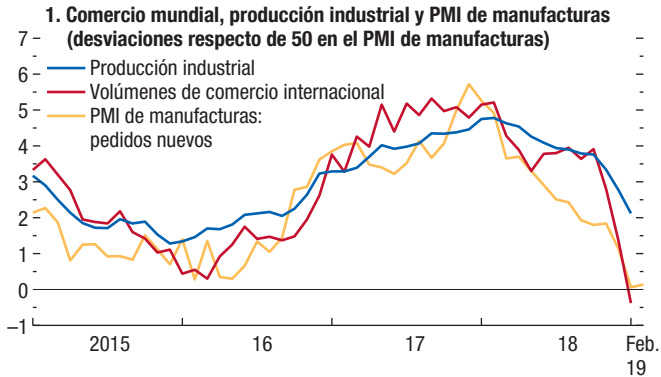
Economías avanzadas

La zona del euro se desaceleró más de lo previsto como consecuencia de una combinación de factores que lastraron la actividad en varios países, entre los cuales cabe mencionar 1) el deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas; 2) las demoras provocadas por la adopción de las nuevas normas sobre emisiones de los vehículos que funcionan con diésel en Alemania; 3) la incertidumbre en torno a la política fiscal, los elevados diferenciales de los bonos soberanos y la caída de la inversión en Italia; y 4) las protestas callejeras que provocaron trastornos en las ventas minoristas y frenaron el gasto de consumo en Francia. La creciente inquietud ante la posibilidad de que el brexit ocurra sin mediar un acuerdo probablemente también haya pesado sobre el gasto en inversión en la zona del euro. Tras experimentar un notable repunte en 2017, las exportaciones de las economías de la zona del euro se debilitaron considerablemente, en parte debido al escaso vigor del comercio dentro de la zona, que deterioró aún más la confianza dentro de la zona monetaria.

En otras economías avanzadas, la actividad se enfrió en Japón, en gran medida debido a las catástrofes naturales ocurridas en el tercer trimestre. Una excepción a este panorama general fue el ímpetu de la economía estadounidense, que conservó el vigor en medio de un elevado nivel de empleo y un fuerte aumento de la competencia, aunque la inversión parece haber cedido en el segundo semestre del año.

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial
(promedio móvil de tres meses; variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

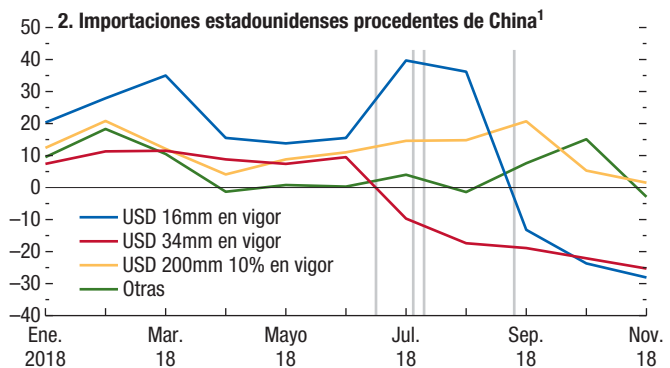
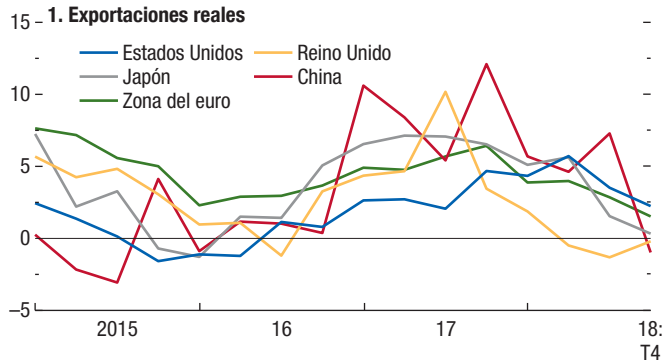
En general, los indicadores de la actividad mundial han desmejorado desde el segundo semestre de 2018.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos, Haver Analytics, Markit Economics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: CC = confianza de los consumidores; PMI = índice de gerentes de compras.
¹La zona del euro 4 abarca España, Francia, Italia y los Países Bajos.
²Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.
³Argentina (solo CC), Brasil, China, Colombia (solo CC), Filipinas (solo CC), Hungría, India (solo PMI), Indonesia, Letonia (solo CC), Malasia (solo PMI), México (solo PMI), Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo CC), Turquía, Ucrania (solo CC).

Gráfico 1.2. Indicadores del comercio internacional
(variación porcentual interanual)

El comercio internacional se ha desacelerado drásticamente respecto de los máximos alcanzados a finales de 2017. Tras cierta aceleración inicial, las importaciones estadounidenses procedentes de China que se vieron sujetas a nuevos aranceles disminuyeron o se estancaron hacia finales de año.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Las barras verticales corresponden a las fechas de los aranceles: lista de USD 50mm anunciada el 15 de junio de 2018; USD 34mm en vigor (de la lista de USD 50mm) a partir del 6 de julio de 2018, y USD 16mm en vigor (de la lista de USD 50mm) a partir del 23 de agosto de 2018; lista de USD 200mm anunciada el 10 de julio de 2018, con arancel de 10% aplicado a USD 200mm a partir del 24 de septiembre de 2018. La serie muestra la evolución de las importaciones estadounidenses en las distintas listas de aranceles. mm = miles de millones.

Una influencia común en el ánimo de los mercados de las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo es la elevada incertidumbre en torno a las medidas de política y las dificultades para llegar a un acuerdo sobre temas polémicos. La tregua prolongada entre Estados Unidos y China en su desavenencia comercial ha creado un necesario espacio de calma en medio de la turbulencia desatada por, entre otros factores, las negociaciones en torno al brexit, las negociaciones sobre el presupuesto de Italia, el cambio de orientación de las políticas llevado a cabo por el nuevo gobierno de México, el cierre del gobierno federal de Estados Unidos y la política de este país frente a Irán.

Moderación de la producción industrial y enfriamiento del comercio internacional

En un contexto marcado por una fuerte incertidumbre en torno a las políticas y el deterioro de las perspectivas de la demanda mundial, la producción industrial cayó (gráfico 1.1), sobre todo en el caso de los bienes de capital. Esa caída fue generalizada, pero más marcada en las economías avanzadas, con la excepción de Estados Unidos. Aunque era de esperar que los países que parecían estar operando por encima del potencial sufrieran una desaceleración, esta resultó ser más profunda y pareció estar relacionada con una pérdida de optimismo en los mercados, causada en parte por las tensiones comerciales. La expansión del comercio internacional disminuyó de manera pronunciada respecto de los máximos alcanzados a fines 2017, y las importaciones estadounidenses procedentes de China sometidas a nuevos aranceles cayeron o se estancaron hacia finales del año (tras experimentar cierto aumento antes de que los aranceles entraran en vigor; gráfico 1.2). Las expectativas desalentadoras sobre la actividad futura que se desprenden de los índices de gerentes de compras apuntan a que la debilidad del ímpetu económico persistirá este año.

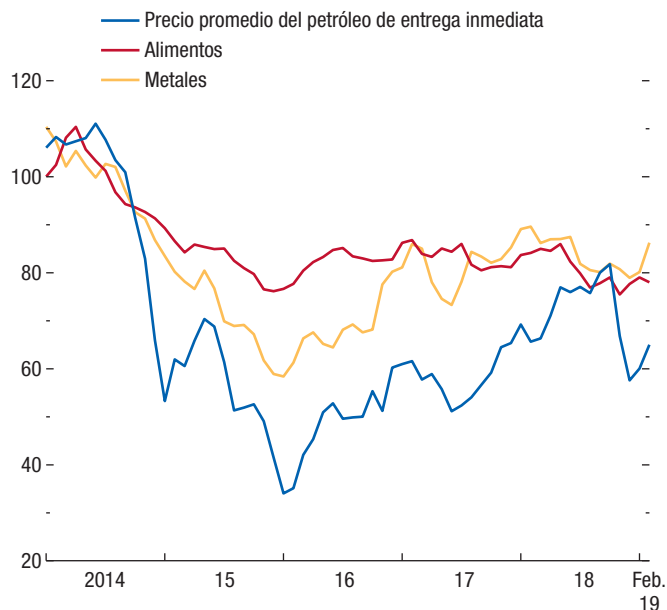
Caída de los precios de las materias primas y atenuación de la presión inflacionaria

Los precios internacionales de la energía retrocedieron 17% entre los períodos de referencia de la edición de octubre pasado de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y el informe actual ya que los precios del petróleo cayeron de un máximo cuatrienal de USD 81 el barril en octubre a USD 61 en febrero (gráfico 1.3). Si bien al comienzo predominó la influencia de la oferta —sobre todo, la suspensión pasajera de las sanciones estadounidenses a las exportaciones de petróleo iraníes a ciertos países y una producción récord de crudo en Estados Unidos—, el debilitamiento del crecimiento mundial acentuó las presiones a la baja en los precios hacia fines de 2018. Desde inicios del año, los precios del petróleo se han recuperado en cierta medida gracias a los recortes de producción instituidos por los países exportadores. Los precios de los metales básicos han subido 7,6% desde agosto como consecuencia de los trastornos de la oferta ocurridos en algunos mercados, que compensaron holgadamente la contracción de la demanda mundial.

La inflación de precios al consumidor se mantuvo en niveles bajos en las economías avanzadas, como consecuencia de la caída de los precios de las materias

Gráfico 1.3. Precios de las materias primas y del petróleo
(deflactados según el índice de precios al consumidor de EE.UU.; índice, 2014 = 100)

Los precios de las materias primas han sido volátiles en los últimos meses, debido a la influencia de una oferta cambiante en medio de una moderación de la demanda.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

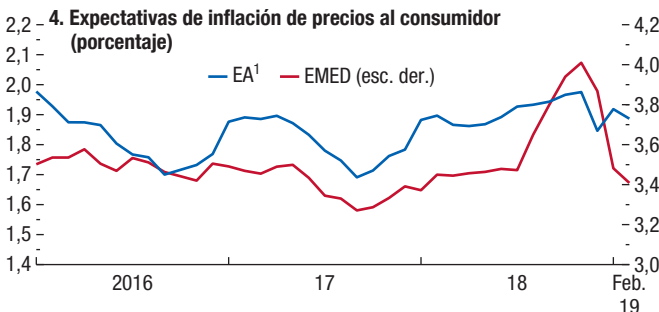
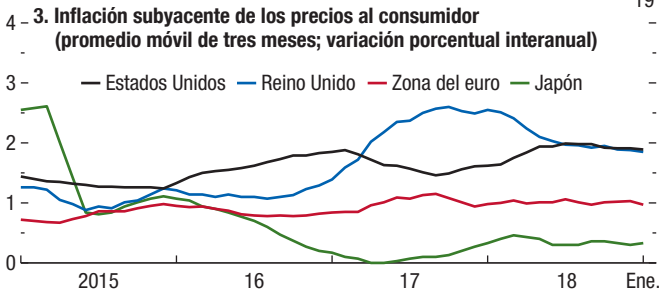
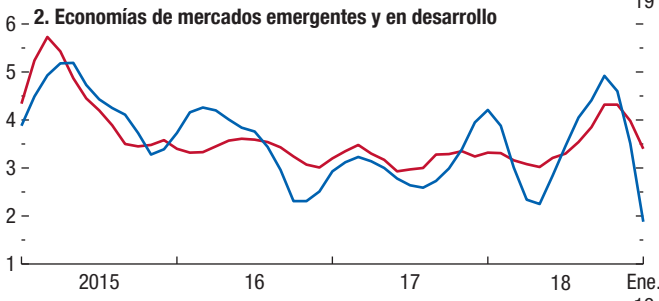
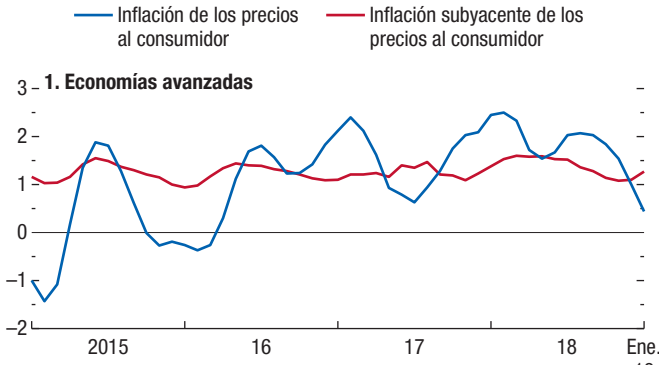
primas (gráfico 1.4). En la mayor parte de los países de este grupo, la inflación subyacente se encuentra muy por debajo de las metas de los bancos centrales, a pesar del repunte que experimentó la demanda interna en los dos últimos años; en Estados Unidos y el Reino Unido, se sitúa cerca de 2%. A pesar de que el aumento de los salarios viene cobrando ímpetu en la mayoría de las economías avanzadas, sobre todo Estados Unidos y el Reino Unido, continúa siendo anémico, incluso en un momento en que las tasas de desempleo han bajado y en que los mercados de trabajo registraron una menor capacidad ociosa. Dado que en general el aumento de los salarios está en consonancia con el aumento de la productividad laboral, los costos unitarios de la mano de obra se mantienen restringidos (recuadro 1.1). La presión global que ejercen los precios y los salarios es moderada; en consecuencia, las expectativas inflacionarias siguen estando contenidas en las economías avanzadas, y en muchos casos retrocedieron en los últimos tiempos, posiblemente por efecto también de la pérdida de ímpetu del crecimiento.

Entre las economías de mercados emergentes, la inflación subyacente se mantiene por debajo de 2%

Gráfico 1.4. Inflación mundial

(promedio móvil de tres meses; variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

La inflación de precios al consumidor se mantuvo a niveles bajos en las economías avanzadas, como consecuencia de la caída de los precios de las materias primas. En algunos mercados emergentes economías, la depreciación de la moneda se ha visto reflejada en un alza de los precios internos, lo cual neutralizó en parte la presión a la baja generada por el abaratamiento de las materias primas.

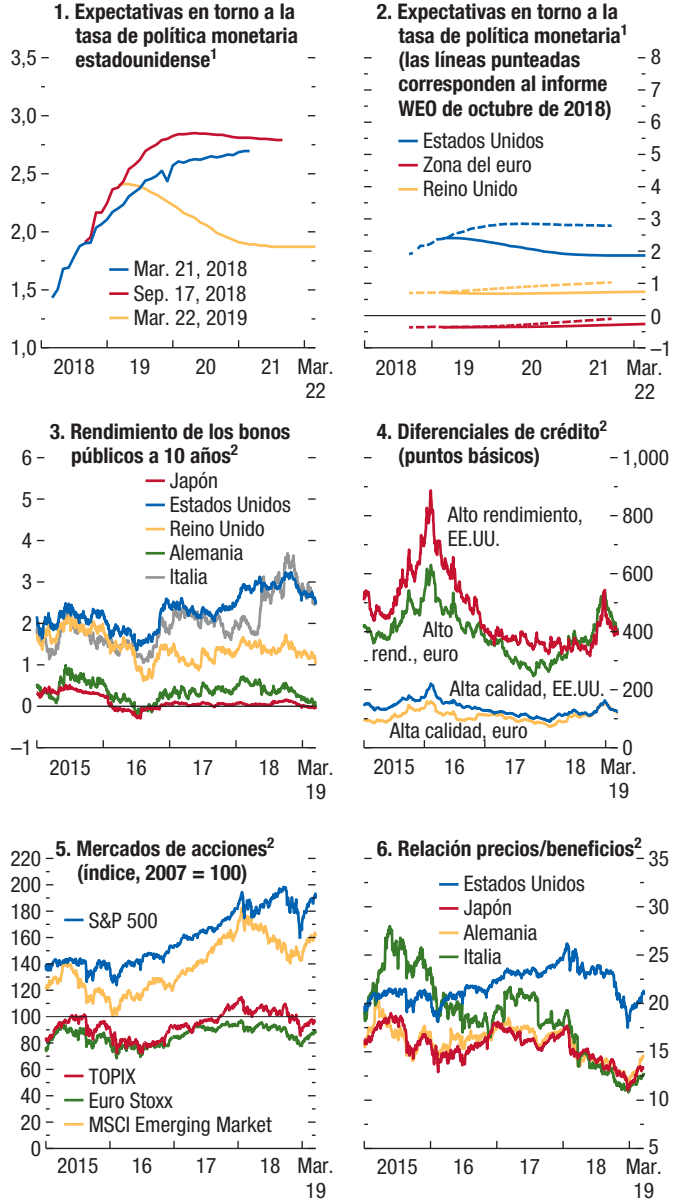


Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: EA = economías avanzadas (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
 ¹EA incluye AUS; excluye LUX.

Gráfico 1.5. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros

(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las condiciones financieras en las economías avanzadas se han distendido desde comienzos del año, tras la fuerte restricción registrada en los últimos meses de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, Thomson Reuters Data Stream y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libras esterlinas para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; actualizadas al 22 de marzo de 2019.
 ²Los datos abarcan hasta el 22 de marzo de 2019.

en China, cuya actividad ha disminuido. En otros casos, la presión inflacionaria se ha desplazado hacia el límite inferior de la banda fijada como meta por el banco central, por efecto de la caída de los precios de las materias primas (Indonesia) y de la inflación de los precios de los alimentos (India). En algunas economías, la depreciación de la moneda se ha visto reflejada en un alza de los precios internos, lo cual neutralizó en parte la presión a la baja generada por los menores precios de las materias primas.

Las condiciones financieras son marginalmente más restrictivas que en el cuarto trimestre y sigue habiendo presiones localizadas

Tras un notable endurecimiento de las condiciones financieras a fines de 2018, los mercados recuperaron el optimismo a comienzos del año en curso. Los indicios de desaceleración del crecimiento mundial, la caída moderada de las utilidades empresariales y las inquietudes del mercado en torno al endurecimiento de la política de la Reserva Federal empañaron la confianza a fines de 2018. Las perspectivas de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea (es decir, sin que medie un acuerdo) y las novedades sobre el estímulo macroeconómico y la liquidez de respaldo en China también han influido en los movimientos del mercado desde octubre. Más recientemente, un giro hacia orientaciones de política monetaria más acomodaticias por parte de los bancos centrales (incluida una pausa en los aumentos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal) y el desenlace de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos han contribuido a una recuperación de la confianza.

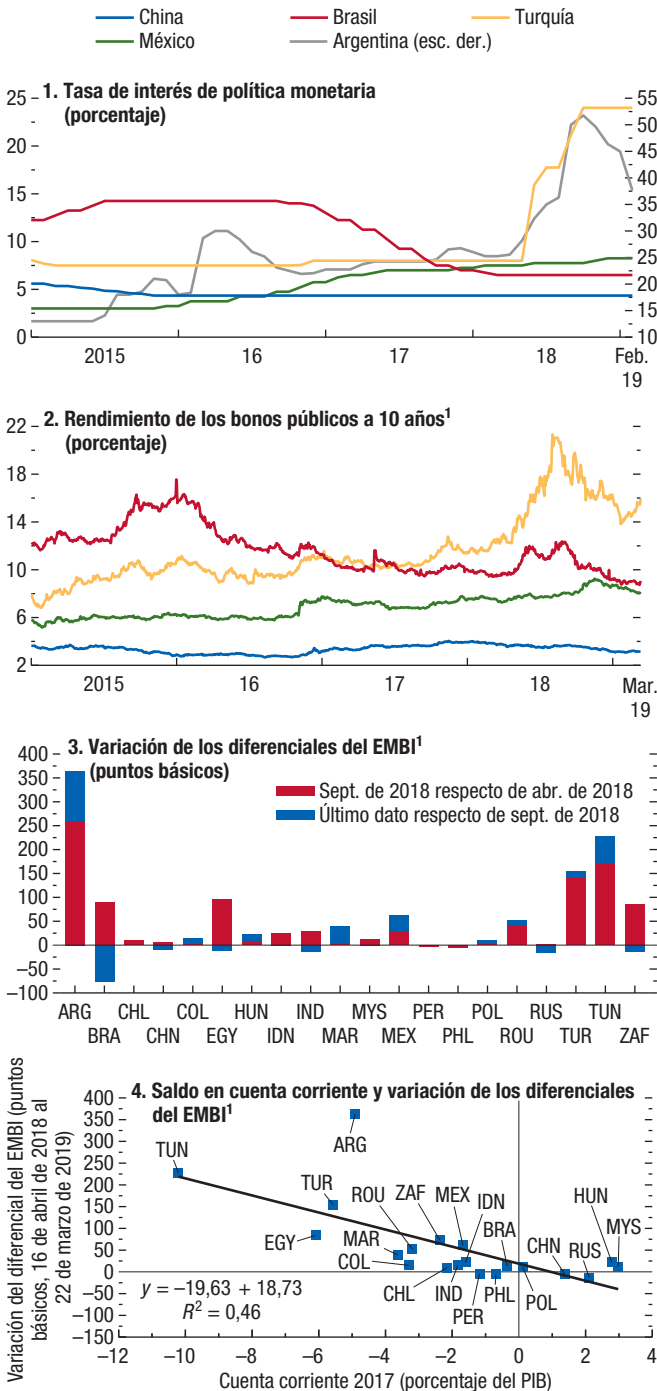
Las condiciones financieras en las economías avanzadas se han distendido desde comienzos del año, tras la fuerte restricción en los últimos meses de 2018, con caídas de los precios de la renta variable y aumentos de los diferenciales de riesgo. A comienzos de marzo, las condiciones eran ligeramente más restrictivas que en octubre (gráfico 1.5; gráfico 1.2 de la edición de abril de 2019 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, informe GFSR, por sus siglas en inglés), pero, en la mayoría de los casos, aún seguirían siendo acomodaticias. Eso se observa sobre todo en Estados Unidos, donde los rendimientos de los bonos retrocedieron a medida que los inversionistas reevaluaron las perspectivas de normalización de la política monetaria. El cambio de tono en las comunicaciones de los bancos centrales más importantes ha contribuido en gran medida a la distensión de las condiciones financieras desde comienzos de este año. En enero, la

comunicación de la Reserva Federal de Estados Unidos dio a entender que la normalización de su política se llevaría a cabo con paciencia y flexibilidad, y en su reunión de marzo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal señaló una pausa en las subidas de sus tasas de interés este año (véase el informe GFSR de abril de 2019). El Banco Central Europeo, que puso fin a las compras de activos netos en diciembre, anunció en marzo una nueva ronda de financiamiento bancario con objetivo focalizado y volvió a postergar un alza de las tasas de interés hasta fines del corriente año, como mínimo. El Banco de Inglaterra y el Banco de Japón han adoptado una visión cada vez más cautelosa de las perspectivas. Ante este cambio de tono, los precios de los títulos soberanos de las economías avanzadas (en particular, las letras del Tesoro estadounidense a 10 años y los bonos públicos alemanes y británicos) reflejan una trayectoria futura más baja en lo que respecta a las tasas de política monetaria y, en términos generales, están 40-80 puntos básicos por debajo de los máximos que alcanzaron a comienzos de noviembre de 2018. Los diferenciales de los bonos italianos respecto de los alemanes, que rondaban 250 puntos básicos a finales de marzo, han disminuido respecto de los máximos que alcanzaron a fines de octubre y principios de noviembre, pero se mantienen elevados. En general, las clases más riesgosas de activos se han beneficiado de la mejora del sentimiento del mercado observada a inicios de este año. En Estados Unidos y Europa, los mercados de renta variable se han recuperado de las ventas masivas de fines de 2018; por su parte, los diferenciales de la deuda empresarial de alto rendimiento, que se habían descomprimido significativamente en diciembre, han disminuido, pero aun así son más anchos que en octubre.

Las condiciones financieras en los mercados emergentes mejoraron a comienzos de 2019, pero siguen siendo un poco más restrictivas que en octubre (gráfico 1.6). Los fundamentos económicos y los factores políticos propios de cada país continuaron marcando las diferencias entre las economías del grupo. Los bancos centrales de muchas economías de mercados emergentes (Chile, Filipinas, Indonesia, México, Sudáfrica) han subido las tasas de política desde octubre ante la preocupación de que la inflación aumentara tras el alza de los precios del petróleo de 2018 y, en algunos países, tras la depreciación de la moneda. En China, el banco central brindó liquidez de respaldo y recortó el encaje legal de todos los bancos a medida que el crecimiento se moderó. Los rendimientos de los títulos soberanos a largo plazo y los diferenciales respecto de las economías avanzadas

Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras mejoraron a comienzos de 2019; las diferencias entre una y otra dependieron de sus respectivos fundamentos económicos.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Los datos de los mercados financieros abarcan hasta el 22 de marzo de 2019.

han retomado en general los niveles de octubre. En México, las inquietudes en torno a los cambios de política decididos por el nuevo gobierno aumentaron notablemente los diferenciales soberanos en noviembre y diciembre, pero desde entonces han disminuido. En Brasil, los diferenciales vienen bajando desde octubre en medio del optimismo por las perspectivas de reforma de las pensiones bajo el nuevo gobierno. Tras los ajustes que Argentina y Turquía están realizando para contener los desequilibrios financieros, los diferenciales se han estrechado en ambos casos, pero se mantienen en niveles elevados. A medida que se afianzó el apetito de riesgo este año, los índices accionarios de los mercados emergentes recuperaron parte del terreno perdido a fines de 2018 y ahora, en la mayoría de los casos, se encuentran aproximadamente al mismo nivel que en octubre o lo han superado (gráfico 1.7).

Tipos de cambio: En lo que respecta a las principales monedas, a finales de marzo el dólar de EE.UU. había regresado al nivel de septiembre de 2018: la apreciación ocurrida a fines del año pasado se revirtió al trastocarse las expectativas de los mercados en torno al ritmo y el grado de endurecimiento de la política monetaria (gráfico 1.8, panel 1). El euro se depreció aproximadamente 3% en este período, debido a una debilidad superior a la prevista de los datos macroeconómicos y a las inquietudes sobre Italia. El yen se apreció ligeramente, y la libra se afianzó en alrededor de 3% ante las cambiantes expectativas acerca del desenlace de las negociaciones sobre el brexit. En general, las monedas de los mercados emergentes se fortalecieron, gracias a que la Reserva Federal hizo una pausa en los aumentos de las tasas de interés y a que se estableció una tregua en la disputa comercial entre Estados Unidos y China (gráfico 1.8, panel 2). Esto incluye monedas sometidas a presiones más pronunciadas en los últimos meses, sobre todo el peso argentino y la lira turca, pero también el real brasileño y el rand sudafricano, así como también la rupia india y el rublo ruso. La mayor parte de las otras monedas asiáticas también se apreciaron; el renminbi chino subió alrededor de 2%.

Flujos de capital: El mayor optimismo en torno a los mercados emergentes se vio reflejado en la estabilización y posterior recuperación de los flujos de cartera, que habían retrocedido con fuerza en el segundo y tercer trimestres de 2018. Esa recuperación fue especialmente notable a comienzos de este año, cuando los inversionistas incrementaron las asignaciones a los fondos de renta fija y variable de los mercados emergentes (gráfico 1.9).

El pronóstico

Moderación a corto plazo, seguida de un ligero repunte

Las cifras sobre la producción industrial y las encuestas de gerentes de compras indican que el menor ímpetu del crecimiento mundial durante el segundo semestre de 2018 probablemente continuará a comienzos de 2019. El pronóstico contempla una estabilización del crecimiento en el primer semestre del año, seguida posteriormente de una recuperación gradual (gráfico 1.10).

Como reflejo de la desaceleración de la actividad en el segundo semestre de 2018 y el primer semestre de 2019, se prevé que el crecimiento mundial se modere de 3,6% en 2018 a 3,3% en 2019, para después retornar a 3,6% en 2020. El pronóstico para 2019 está 0,4 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el informe WEO de octubre de 2018, en tanto que el pronóstico para 2020 es 0,1 puntos porcentuales más bajo (cuadro 1.1).

Más allá de 2020, se proyecta que el crecimiento mundial se estanque en alrededor de 3,6% en el mediano plazo, de manera similar al pronóstico a mediano plazo previsto en el informe WEO de octubre de 2018. Los supuestos sobre las políticas comerciales, fiscales y monetarias, así como los precios de las materias primas, que sustentan este pronóstico de base, se describen en el recuadro 1.2 (véanse también los gráficos 1.11 y 1.12). Es importante destacar que se supone que los aranceles impuestos por Estados Unidos a las importaciones de China por un valor de USD 200.000 millones se mantendrán en 10% (mientras que en el informe WEO de octubre de 2018 y la actualización de enero de 2019 se supuso que se elevarían a 25% al 1 de marzo de 2019).

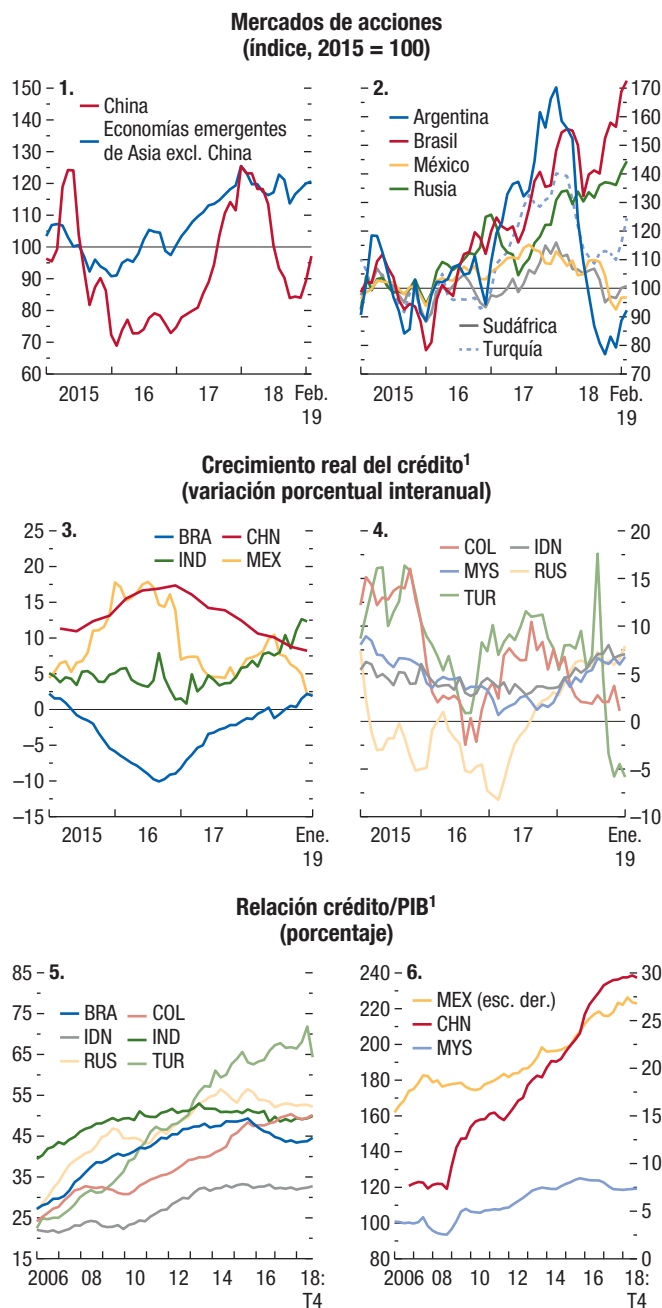
El pronóstico de crecimiento mundial refleja una combinación de fuerzas cíclicas menguantes y un retorno a un crecimiento potencial tenue en las economías avanzadas; una recuperación precaria en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, impulsada en gran medida por las economías que en la actualidad están experimentando graves dificultades macroeconómicas, y factores complejos que determinan las perspectivas de crecimiento potencial en ambos grupos.

Fuerzas cíclicas menguantes en las economías avanzadas

Se proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se desacelere de 2,2% en 2018 a 1,8% en 2019 y 1,7% en 2020. La tasa de crecimiento estimada para 2018 y la proyección para 2019 son, respectivamente, 0,2 puntos porcentuales y 0,3 puntos porcentuales más

Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

Los índices de cotización de acciones de los mercados emergentes han recuperado parte del terreno perdido a finales de 2018.



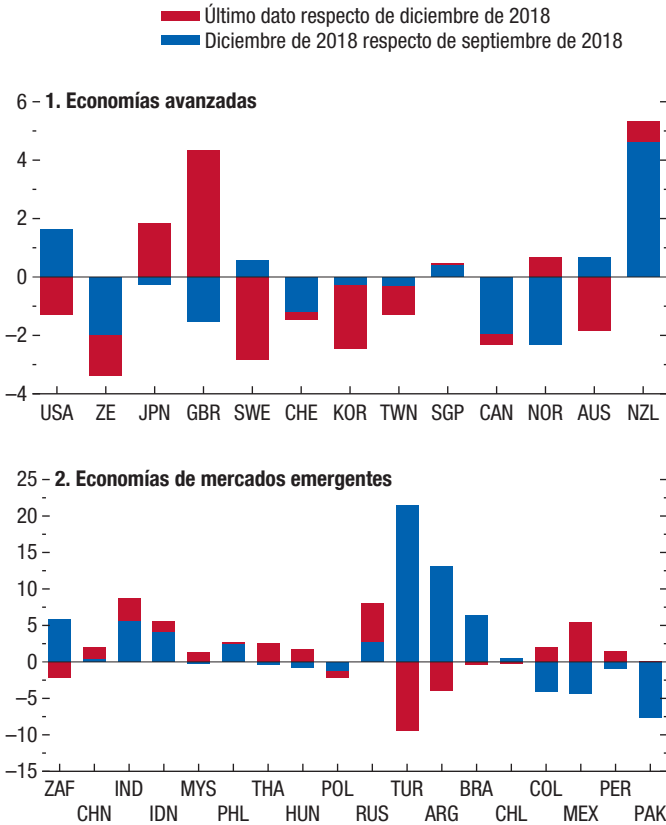
Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics* (IFS); Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

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

Gráfico 1.8. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, septiembre de 2018 a marzo de 2019 (porcentaje)

Tras un cambio en las expectativas de los mercados en torno al ritmo y al grado de endurecimiento de la política monetaria estadounidense, la apreciación del dólar registrada a finales de 2018 se revirtió y las monedas de los mercados emergentes se afianzaron en términos generales.



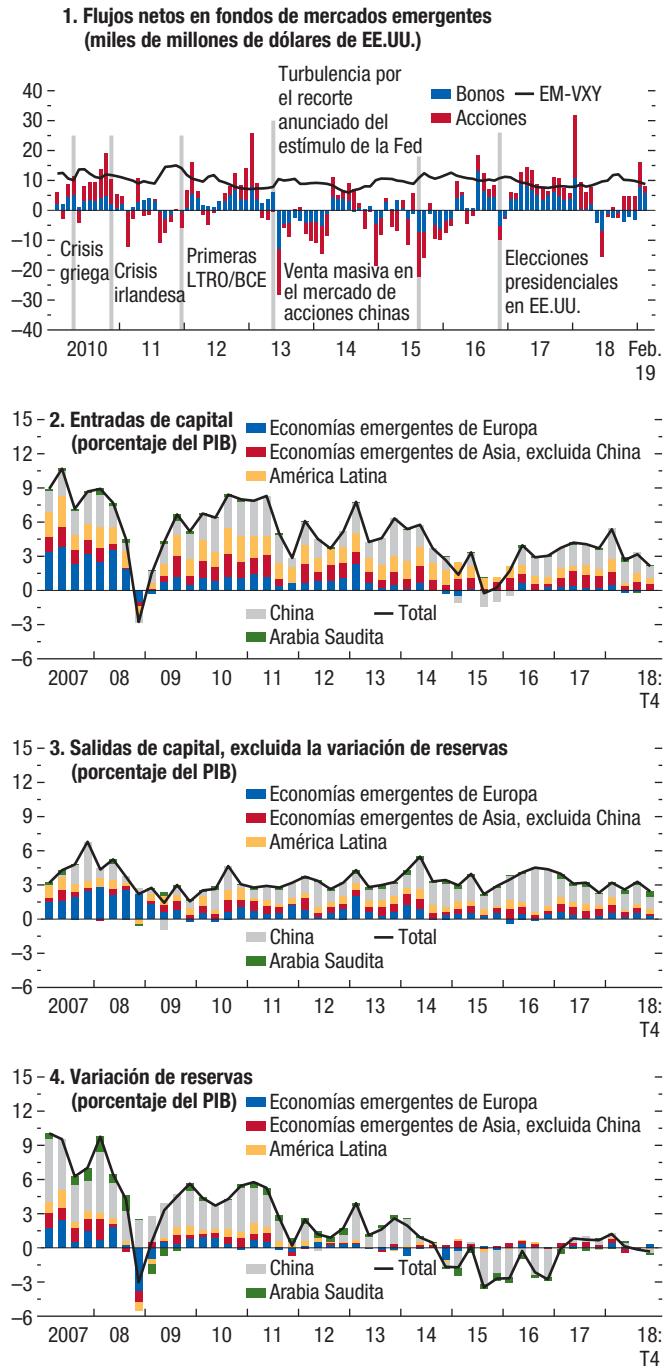
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los últimos datos disponibles corresponden al 22 de marzo de 2019.

bajas que las señaladas en el informe WEO de octubre de 2018, respectivamente, debido principalmente a revisiones a la baja para la zona del euro.

La desaceleración proyectada en las economías avanzadas en 2019 representa más de dos tercios de la desaceleración prevista del crecimiento mundial en comparación con 2018. Dado que se estima que las brechas del producto se están cerrando para la mayoría de las economías de este grupo (de hecho, algunas están operando por encima de su potencial estimado en un contexto de tasas de desempleo históricamente bajas), se prevé que el repunte cíclico retroceda hacia tasas de crecimiento potencial más moderadas.

Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital

Los inversionistas incrementaron las asignaciones a fondos de bonos y acciones de mercados emergentes a comienzos de 2019.



Fuentes: EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes del país. Las economías emergentes de Asia, excluida China, son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operaciones de financiación a más largo plazo.

Este retroceso en parte refleja los efectos negativos previstos de los aumentos de los aranceles introducidos en 2018. Un segundo aspecto destacable del perfil de crecimiento de las economías avanzadas es que se espera que el impulso temporal al crecimiento de Estados Unidos y de sus socios comerciales derivado del sustancial estímulo fiscal estadounidense disminuya durante 2019 (y particularmente en 2020, a medida que algunas de sus disposiciones comienzan a revertirse). Pero más allá de estos dos aspectos ya incorporados en el pronóstico anterior, el repliegue de las fuerzas cíclicas parece más rápido de lo esperado, impulsado por otros acontecimientos en determinadas economías durante el segundo semestre de 2018.

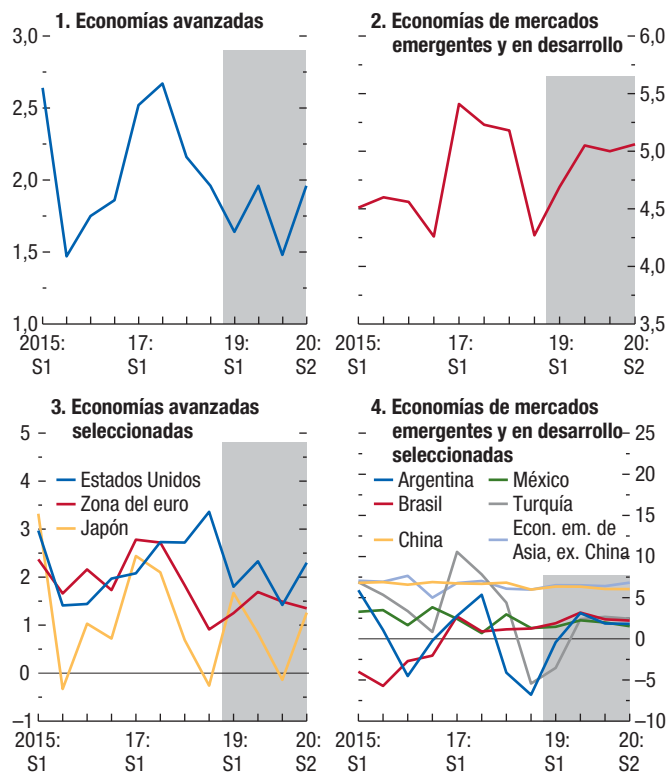
Se prevé que el crecimiento en la zona del euro se modere de 1,8% en 2018 a 1,3% en 2019 (0,6 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en octubre) y 1,5% en 2020. A pesar de que se espera que el crecimiento se recupere en el primer semestre de 2019 a medida que se disipen algunos de los factores temporales que frenaron la actividad, se prevé que los efectos de arrastre derivados del debilitamiento en el segundo semestre de 2018 mantengan la tasa de crecimiento de 2019 en un nivel bajo. Las tasas de crecimiento se han revisado a la baja en muchas economías, en particular *Alemania* (debido a un flojo consumo privado, una débil producción industrial tras la introducción de nuevas normas sobre emisiones para automóviles y una moderada demanda externa); *Italia* (debido a una débil demanda interna, dado que los rendimientos soberanos permanecen en niveles elevados), y *Francia* (debido al impacto negativo de las protestas callejeras).

Hay mucha incertidumbre en torno a la proyección de base de que en 2019–20 el crecimiento en el *Reino Unido* sea de aproximadamente 1,2% y 1,4%. Las revisiones a la baja con respecto a la proyección señalada en el informe WEO de octubre de 2018 reflejan el efecto negativo de la prolongada incertidumbre con respecto al resultado del brexit, que solo está compensado parcialmente por el impacto positivo del estímulo fiscal anunciado en el presupuesto de 2019. Esta proyección de base supone que se alcanza un acuerdo para el brexit en 2019 y que el Reino Unido se adapta gradualmente al nuevo régimen. Sin embargo, a mediados de marzo, la forma definitiva del brexit seguía siendo muy incierta.

En *Estados Unidos*, se prevé que el crecimiento disminuya a 2,3% en 2019 y posteriormente a 1,9% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal. La revisión a la baja del crecimiento para 2019 es un reflejo

Gráfico 1.10. Pronósticos de crecimiento semestral
(variación porcentual semestral anualizada)

Se prevé una estabilización del crecimiento mundial en el primer semestre de 2019, seguida de una recuperación gradual.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Econ. em. de Asia, ex. China = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, excluida China.

del impacto del cierre del gobierno y de un gasto fiscal algo menor de lo previsto, mientras que la moderada revisión al alza para 2020 refleja una orientación más acomodaticia de la política monetaria que la prevista en octubre. A pesar de la revisión a la baja, el ritmo de expansión proyectado para 2019 es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciará el aumento de las importaciones y contribuirá a ampliar en cierta medida el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

La economía de *Japón* crecerá 1,0% en 2019 (0,1 puntos porcentuales más que lo indicado en el informe WEO de octubre). Esta revisión obedece principalmente al apoyo fiscal adicional que recibirá la economía este año, que incluye medidas para mitigar los efectos del aumento de la tasa del impuesto al consumo previsto para octubre de 2019. Se proyecta que

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de Perspectivas de la economía mundial
(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	2018	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2019 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2018	
		2019	2020	2019	2020	2019	2020
Producto mundial	3,6	3,3	3,6	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Economías avanzadas	2,2	1,8	1,7	-0,2	0,0	-0,3	0,0
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	0,1
Zona del euro	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,2
Alemania	1,5	0,8	1,4	-0,5	-0,2	-1,1	-0,2
Francia	1,5	1,3	1,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Italia	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,9	0,0
España	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japón	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,2
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Canadá	1,8	1,5	1,9	-0,4	0,0	-0,5	0,1
Otras economías avanzadas ²	2,6	2,2	2,5	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	4,4	4,8	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1
África subsahariana	3,0	3,5	3,7	0,0	0,1	-0,3	-0,2
Nigeria	1,9	2,1	2,5	0,1	0,3	-0,2	0,0
Sudáfrica	0,8	1,2	1,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
América Latina y el Caribe	1,0	1,4	2,4	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3
Brasil	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3	-0,3	0,2
México	2,0	1,6	1,9	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8
Comunidad de Estados Independientes	2,8	2,2	2,3	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Rusia	2,3	1,6	1,7	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Excluida Rusia	3,9	3,5	3,7	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,3	6,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
China	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
India ³	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
ASEAN-5 ⁴	5,2	5,1	5,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,6	0,8	2,8	0,1	0,4	-1,2	0,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,8	1,5	3,2	-0,9	0,2	-1,2	0,2
Arabia Saudita	2,2	1,8	2,1	0,0	0,0	-0,6	0,2
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,1	1,6	1,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	5,0	5,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	1,4	1,3	3,2	-0,9	0,3	-1,2	0,3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,1	2,7	2,9	-0,3	0,0	-0,4	0,0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,8	3,4	3,9	-0,6	-0,1	-0,6	-0,2
Importaciones							
Economías avanzadas	3,3	3,0	3,2	-1,1	-0,1	-1,0	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,6	4,6	5,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,1	2,7	3,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,0	4,8	-0,5	0,0	-0,8	0,0
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁵	29,4	-13,4	-0,2	0,7	0,2	-12,5	4,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas) ⁶	1,6	-0,2	1,1	2,5	-0,1	0,5	0,8
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	2,0	1,6	2,1	-0,1	0,1	-0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,8	4,9	4,7	-0,2	0,1	-0,3	0,1
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,5	3,2	3,8	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 14 de enero y el 11 de febrero de 2019. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización del informe WEO de enero de 2019 y la edición de octubre de 2018 del informe WEO. Las diferencias también se ajustan para incluir los precios al consumidor de Argentina desde la Actualización de julio de 2018.

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

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

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				De T4 a T4 ⁸			
	2017	2018	Proyecciones		2017	2018	Proyecciones	
			2019	2020			2019	2020
Producto mundial	3,8	3,6	3,3	3,6	4,0	3,4	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,4	2,2	1,8	1,7	2,6	2,0	1,8	1,8
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9	2,5	3,0	2,2	1,7
Zona del euro	2,4	1,8	1,3	1,5	2,7	1,1	1,6	1,4
Alemania	2,5	1,5	0,8	1,4	2,8	0,6	1,4	1,3
Francia	2,2	1,5	1,3	1,4	2,8	0,9	1,6	1,3
Italia	1,6	0,9	0,1	0,9	1,7	0,0	0,6	0,8
España	3,0	2,5	2,1	1,9	3,1	2,4	1,9	1,7
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5	2,4	0,3	0,3	1,4
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4	1,6	1,4	1,0	1,5
Canadá	3,0	1,8	1,5	1,9	2,9	1,6	1,8	1,8
Otras economías avanzadas ²	2,9	2,6	2,2	2,5	2,9	2,4	2,4	2,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,8	4,5	4,4	4,8	5,2	4,7	4,9	5,0
África subsahariana	2,9	3,0	3,5	3,7	...	...	...	...
Nigeria	0,8	1,9	2,1	2,5	...	...	...	...
Sudáfrica	1,4	0,8	1,2	1,5	2,2	0,2	1,0	1,8
América Latina y el Caribe	1,2	1,0	1,4	2,4	1,3	0,3	2,0	2,2
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5	2,2	1,1	2,8	2,2
México	2,1	2,0	1,6	1,9	1,5	1,7	2,0	1,6
Comunidad de Estados Independientes	2,4	2,8	2,2	2,3	1,5	3,4	1,6	2,0
Rusia	1,6	2,3	1,6	1,7	1,0	3,4	1,2	1,7
Excluida Rusia	4,1	3,9	3,5	3,7	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	6,3	6,8	6,3	6,4	6,3
China	6,8	6,6	6,3	6,1	6,7	6,4	6,3	6,0
India ³	7,2	7,1	7,3	7,5	8,1	6,8	7,2	7,6
ASEAN-5 ⁴	5,4	5,2	5,1	5,2	5,4	5,1	5,3	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,0	3,6	0,8	2,8	6,2	0,7	2,1	2,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,2	1,8	1,5	3,2	...	...	...	...
Arabia Saudita	-0,7	2,2	1,8	2,1	-1,4	4,0	1,0	2,1
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,7	2,1	1,6	1,7	2,8	1,6	1,7	1,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,9	4,6	5,0	5,1	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	1,8	1,4	1,3	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,2	3,1	2,7	2,9	3,3	2,8	2,8	2,8
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	5,4	3,8	3,4	3,9	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	4,3	3,3	3,0	3,2	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,5	5,6	4,6	5,3	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	4,4	3,1	2,7	3,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	4,3	4,0	4,8	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁵	23,3	29,4	-13,4	-0,2	19,6	9,5	-7,5	-1,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas) ⁶	6,4	1,6	-0,2	1,1	3,5	-1,9	3,6	0,9
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,6	2,1	1,7	1,9	1,9	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,3	4,8	4,9	4,7	3,7	4,3	4,0	3,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,5	2,5	3,2	3,8	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...

⁵Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 68,33 el barril en 2018; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 59,16 en 2019 y USD 59,02 en 2020.

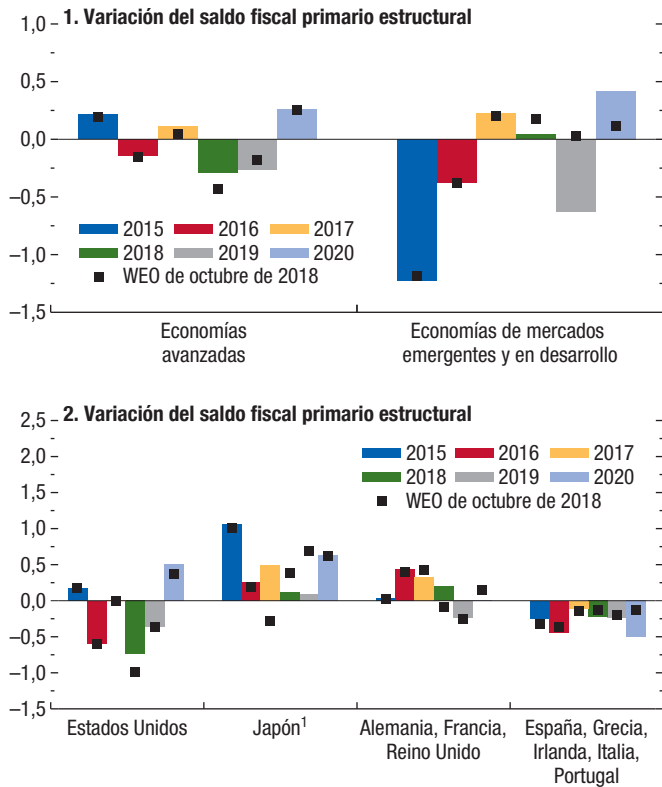
⁶A partir de la Actualización del informe WEO de enero de 2019, el índice de precios de las materias primas del FMI y sus subíndices han sido actualizados y se ha ampliado su cobertura. Las revisiones del pronóstico de materias primas distintas de combustibles comparan las proyecciones actuales con las de octubre de 2018, pero la comparabilidad es limitada debido a diferencias metodológicas y de cobertura.

⁷Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸En 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.

Gráfico 1.11. Supuestos del pronóstico: Indicadores fiscales (porcentaje del PIB)

Se supone que la política fiscal será expansiva en todas las economías avanzadas en 2019 y se prevé que se torne contractiva en 2020 a medida que comience a revertirse el estímulo fiscal en Estados Unidos. En el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se supone que la política fiscal será expansiva en 2019 (en parte como reflejo del estímulo fiscal proyectado en China para compensar algunos de los efectos negativos del aumento de los aranceles), antes de tornarse contractiva en 2020.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Los datos más recientes sobre Japón reflejan las revisiones metodológicas integrales adoptadas en diciembre de 2016.

el crecimiento se modere a 0,5% en 2020 (0,2 puntos porcentuales más que en el informe WEO de octubre de 2018) como consecuencia de los efectos de las medidas de mitigación mencionadas anteriormente.

Una recuperación precaria en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

El crecimiento mundial en 2019 también se ve frenado por el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que el crecimiento disminuya levemente a 4,4% en 2019 (de 4,5% en 2018), 0,3 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2018. La disminución del crecimiento con respecto a 2018

refleja un menor crecimiento en China y la recesión en Turquía, con importantes efectos de arrastre derivados del debilitamiento de la actividad a finales de 2018, así como una contracción más profunda en Irán.

Se proyecta que las condiciones mejoren en 2019 a medida que las medidas de estímulo sustenten la actividad en China y las tensiones provocadas por la recesión se moderen gradualmente en economías como Argentina y Turquía. En 2020, se proyecta que el crecimiento aumente a 4,8%, impulsado casi por completo por el fortalecimiento previsto de la actividad en estas economías como resultado del ajuste de las políticas y cierta moderación de las tensiones en los países afectados por conflictos y tensiones geopolíticas (gráfico 1.13). Para este último grupo de países en particular, el pronóstico está sujeto a una gran incertidumbre. Con un crecimiento más bajo en las economías avanzadas, el repunte proyectado del crecimiento mundial en 2020 depende en su totalidad de esta mejora proyectada para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo. El gráfico 1.13 también pone de relieve el papel que desempeña el creciente peso de las economías de rápido crecimiento, como China e India, en el fortalecimiento del crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como del crecimiento mundial.

Las perspectivas a corto plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen estando determinadas por la interacción entre los fundamentos específicos de cada país y un entorno externo lleno de desafíos, caracterizado por la desaceleración de las economías avanzadas; las tensiones comerciales; el endurecimiento gradual previsto de las condiciones financieras que es congruente con un mayor repliegue de la orientación acomodaticia de la política monetaria en Estados Unidos y, en el caso de los exportadores de materias primas, unas perspectivas generalmente moderadas para los precios de las materias primas (incluidos los precios del petróleo que, según las proyecciones, se mantendrán por debajo de su promedio de 2018 a lo largo del horizonte de proyección).

Se prevé que el crecimiento en las *economías emergentes y en desarrollo de Asia* descienda a 6,3% en 2019 y 2020 (de 6,4% en 2018), con una revisión marginal a la baja para 2020 en comparación con el informe WEO de octubre de 2018. A pesar del estímulo fiscal y sin una nueva subida de los aranceles de Estados Unidos con respecto a los vigentes en septiembre de 2018, se proyecta que el crecimiento económico en China se desacelere sobre una base anualizada en 2019

y 2020. Esto refleja un crecimiento subyacente más débil en 2018, especialmente en el segundo semestre, y el impacto de las persistentes tensiones comerciales con Estados Unidos. La proyección para 2019 es ligeramente más sólida que en el informe WEO de octubre de 2018, lo cual refleja el supuesto revisado sobre los aranceles impuestos por Estados Unidos a las exportaciones de China, como se describe en el recuadro 1.2, en tanto que la proyección para 2020 es ligeramente más débil, ya que el ímpetu subyacente de la actividad es más moderado. En *India*, se proyecta que el crecimiento repunte a 7,3% en 2019 y 7,5% en 2020, gracias a la recuperación ininterrumpida de la inversión y a un consumo robusto en un contexto de orientación más expansiva de la política monetaria y cierto impulso esperado de la política fiscal. No obstante, como reflejo de la reciente revisión de las estadísticas de las cuentas nacionales que indican un impulso subyacente ligeramente más débil, los pronósticos de crecimiento se han revisado a la baja en comparación con los señalados en el informe WEO de octubre de 2018, en 0,1 puntos porcentuales para 2019 y 0,2 puntos porcentuales para 2020, respectivamente.

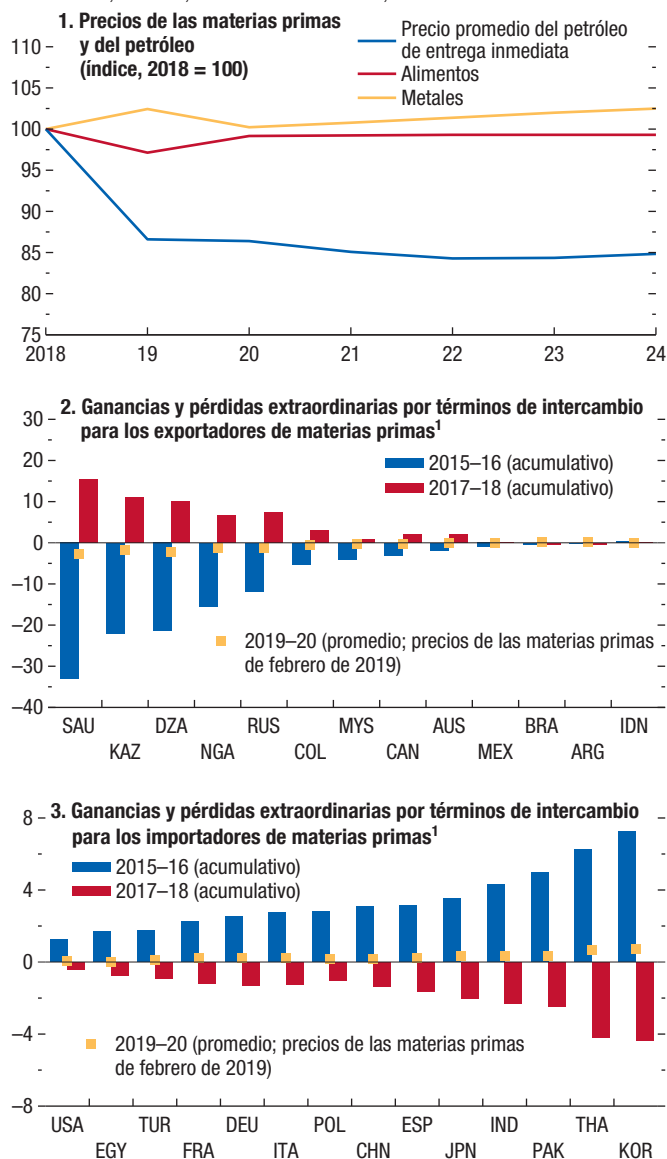
Se prevé que la actividad en las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* en 2019 se debilite más de lo que se había previsto, pese a un crecimiento en general dinámico y mayor de lo esperado en varios países de Europa central y oriental, para luego recuperarse en 2020. Esta significativa revisión para la región obedece principalmente a una importante contracción proyectada en *Turquía* para 2019, donde se prevé que el debilitamiento de la demanda —debido a las condiciones de financiamiento externo más restrictivas y el necesario endurecimiento de las políticas— persista a comienzos de 2019 antes de que la recuperación se afiance en el segundo semestre del año.

En *América Latina* se proyecta que el crecimiento repunte en los próximos dos años, a 1,4% en 2019 y 2,4% en 2020. En *Brasil*, se proyecta que el crecimiento se fortalezca de 1,1% en 2018 a 2,1% en 2019 y 2,5% en 2020. En *México*, ahora se proyecta que el crecimiento se mantenga por debajo de 2% en 2019–20, una revisión a la baja cercana a 1 punto porcentual en ambos años en relación con lo señalado en octubre. Estos cambios reflejan en parte variaciones en las percepciones sobre la dirección de las políticas en los nuevos gobiernos de ambos países. Se proyecta que la economía de *Argentina* se contraiga en el primer semestre de 2019 a medida que las políticas más restrictivas con las que se busca reducir los desequilibrios

Gráfico 1.12. Supuestos sobre los precios de las materias primas y ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que los precios promedio del petróleo, basados en los contratos de futuros sobre petróleo, se sitúen en USD 54,1 en 2019, y que suban a USD 55,2 en 2020. Se prevé que los precios de los metales disminuyan un 6,0%, en términos interanuales, en 2019 y vuelvan a bajar levemente un 0,8% en 2020. Se proyecta que los precios de los alimentos se reduzcan un 2,6%, en términos interanuales, en 2019, antes de aumentar un 1,7% en 2020.



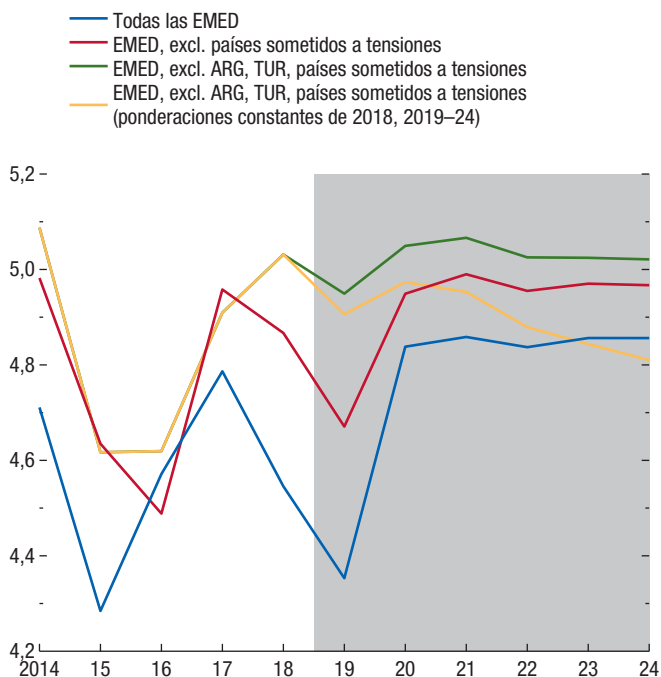
Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹Las ganancias (pérdidas) de 2019–20 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2019 y 2020. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año t de un país que exporta x dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima A e importa m dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima B en el año $t - 1$ se define como $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, donde Δp_t^A y Δp_t^B son las variaciones porcentuales de los precios de A y B entre el año $t - 1$ y el año t , e Y es el PIB en el año $t - 1$ en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).

Gráfico 1.13. Tasa de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)

El repunte proyectado del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2020 está impulsado casi en su totalidad por el fortalecimiento previsto de la actividad en las economías que se encuentran actualmente en dificultades macroeconómicas y por cierta moderación de las tensiones en los países afectados por conflictos y tensiones geopolíticas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; países sometidos a tensiones = IRN, IRQ, LBY, SSD, UKR, VEN, YEM. En la lista de países se utilizan los códigos de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

frenen la demanda interna, previéndose un retorno al crecimiento en el segundo semestre del año debido a la recuperación del ingreso disponible real y al repunte de la producción agrícola tras la sequía del año pasado. Se prevé que la economía de *Venezuela* se contraiga en un cuarto en 2019 y otro 10% en 2020, un colapso mayor que el proyectado en el informe WEO de octubre de 2018 y que impone un freno considerable al crecimiento proyectado para la región y para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo en ambos años.

Se prevé que el crecimiento en la región que comprende *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán* se reduzca a 1,5% en 2019, para después repuntar a alrededor de 3,2% en 2020. Múltiples factores pesan sobre las perspectivas de la región: crecimiento más lento del PIB petrolero en *Arabia*

Saudita; desafíos del persistente ajuste macroeconómico en *Pakistán*; sanciones impuestas por Estados Unidos a *Irán*, y conflictos y tensiones civiles en varias economías, como *Iraq, Siria y Yemen*, donde se prevé que la recuperación del colapso relacionado con la guerra sea más lenta de lo previsto.

En *África subsahariana*, se prevé que el crecimiento repunte a 3,5% en 2019 y 3,7% en 2020 (de 3,0% en 2018). La proyección es 0,3 puntos porcentuales y 0,2 puntos porcentuales más baja para 2019 y 2020, respectivamente, que la señalada en el informe WEO de octubre de 2018, debido a revisiones a la baja en *Angola y Nigeria* por la disminución de los precios del petróleo. Se prevé que el crecimiento en *Sudáfrica* mejore de forma marginal de 0,8% en 2018 a 1,2% en 2019 y 1,5% en 2020, una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales en ambos años en relación con las proyecciones de octubre. La recuperación proyectada refleja la persistente incertidumbre, aunque moderadamente a la baja, en la economía sudafricana después de las elecciones de mayo de 2019.

Se proyecta que la actividad en la *Comunidad de Estados Independientes* se expanda aproximadamente 2¼% en 2019–20, o un poco menos de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2018 ya que los precios más débiles del petróleo son perjudiciales para las perspectivas de crecimiento de *Rusia*.

Perspectivas moderadas para el crecimiento a mediano plazo

Más allá de 2020, se prevé que el crecimiento mundial se estanque en 3,6% en el mediano plazo. En el grupo de economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se modere aún más a mediano plazo, ya que los vientos en contra estructurales subyacentes al producto potencial (en particular, la continua debilidad del crecimiento de la productividad y la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral) ejercerán cada vez más influencia en la trayectoria del producto a medida que las fuerzas cíclicas antes mencionadas se desvanecen. Se prevé que el crecimiento del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilice en términos generales a su nivel de 2020 en los últimos años del horizonte de proyección, pero con importantes diferencias regionales que se compensan entre sí.

En el caso específico de las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se desacelere a 1,6% en 2022 y se mantenga en ese nivel a partir de entonces. Se proyecta que la desaceleración de la

productividad iniciada antes de la crisis financiera mundial de 2008–09 (Adler *et al.*, 2017) se atenúe en cierta medida, previéndose un ligero repunte de la productividad a mediano plazo. A pesar de la aparente proliferación de la digitalización y la automatización, se prevé que su impacto acumulativo en la productividad sea moderado a lo largo del horizonte de proyección, lo que probablemente beneficiará al bienestar de los consumidores en mayor medida que la productividad de la mano de obra (recuadro 1.5 del informe WEO de abril de 2018). Otros factores podrían tener implicaciones menos favorables para la productividad. Estos incluyen el retroceso de la integración económica mundial (las proyecciones para el crecimiento del volumen del comercio mundial se han revisado a la baja tras los aumentos de los aranceles de 2018).

El moderado repunte que se prevé en la productividad probablemente solo contrarreste en parte el freno que se espera que la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral imponga al crecimiento del producto potencial a medida que la población envejece. Esto es especialmente pertinente en el caso de Japón y Europa meridional (véase un análisis de las variaciones de las tasas de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento se estabilice en torno al 4,8% a mediano plazo. La combinación de un mayor crecimiento que en las economías avanzadas y el peso creciente de este grupo en el PIB mundial se traduce en un aumento significativo de la participación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el crecimiento mundial, de 76% en 2019 a aproximadamente 85% en 2024.

El pronóstico de crecimiento a mediano plazo incorpora un sólido crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que representa más de un tercio de la tasa de crecimiento del PIB de estas economías durante el horizonte de proyección (gráfico 1.14). A su vez, esta sólida trayectoria de inversión se basa en una trayectoria moderada de los factores que impulsan el gasto de capital; un endurecimiento gradual de las condiciones financieras (lo cual es particularmente relevante para las perspectivas de inversión del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, dada la rápida acumulación de apalancamiento en los años de bajas tasas de interés); la rápida resolución de los desacuerdos comerciales y la posterior disminución de las tensiones

comerciales, y medidas de política más amplias que ayuden a reducir la incertidumbre. En el capítulo 3 se analiza cómo el retroceso de la integración comercial amenaza la tendencia descendente ya establecida del precio relativo de los bienes de capital y cómo esto podría frenar las perspectivas de inversión de las economías en desarrollo.

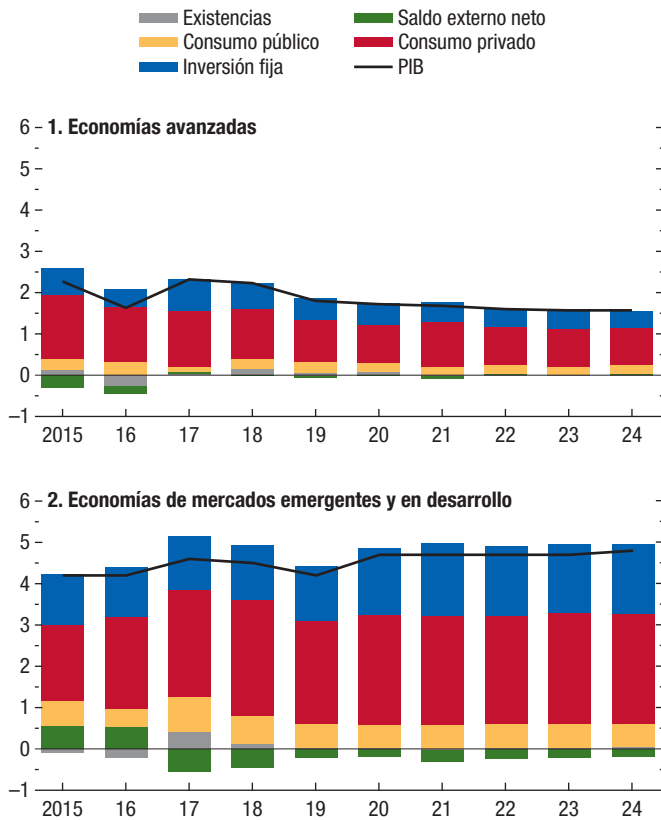
El pronóstico de crecimiento a mediano plazo para las economías de mercados emergentes y en desarrollo refleja diferencias importantes entre las distintas regiones. En las economías emergentes de Asia, se prevé que el crecimiento se mantenga por encima de 6% a lo largo del horizonte de proyección. Un elemento central de este perfil de crecimiento moderado es la desaceleración gradual del crecimiento en China a 5,5% para 2024, a medida que continúa el reequilibrio interno hacia una economía basada en el consumo privado y en los servicios, y el endurecimiento de la regulación desacelera la acumulación de deuda y las vulnerabilidades conexas. Se prevé que el crecimiento en India se estabilice en un poco menos de 7¾% a mediano plazo, sobre la base de la implementación ininterrumpida de reformas estructurales y la atenuación de los cuellos de botella en la infraestructura.

En América Latina, se proyecta que el crecimiento aumente de 2,4% en 2020 a 2,8% a mediano plazo. La estabilización financiera y la recuperación en Argentina, donde se proyecta que el crecimiento repunte a alrededor de 3½% a mediano plazo, contribuyen a la mejora del crecimiento de esa región. También se proyecta que el crecimiento en Brasil y México se mantenga estable, aunque moderado, en un rango de 2¼%–2¾%, ya que las perspectivas se ven afectadas por las rigideces estructurales, la moderación de los términos de intercambio y los desequilibrios fiscales (particularmente en el caso de Brasil).

Según las proyecciones, la actividad en las economías emergentes de Europa repuntará poniendo fin al período de bajo crecimiento en el que se encuentran desde la crisis financiera mundial, y se prevé que la región crezca a un ritmo ligeramente superior al 3% a mediano plazo. Esta mejora refleja principalmente el pronóstico para Turquía, donde se proyecta que la actividad se afiance gradualmente cuando la economía retorne a un crecimiento anual positivo en 2020. A mediano plazo, se proyecta que el crecimiento de este país repunte a 3,5% a medida que la demanda interna se recupere de la fuerte contracción actual que está reduciendo los desequilibrios macroeconómicos y financieros. En el caso de otras economías de la región

Gráfico 1.14. Contribuciones al crecimiento del PIB
(porcentaje)

En el horizonte del pronóstico, se proyecta que el crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo represente más de un tercio de la tasa de crecimiento del PIB de estas economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

que han registrado tasas de crecimiento robustas en los últimos años, como Polonia y Rumania, se prevé que el crecimiento se modere a alrededor de 3% a mediano plazo, como consecuencia del desvanecimiento del estímulo generado por los fondos de inversión de la UE y las políticas acomodaticias.

Las perspectivas para la Comunidad de Estados Independientes apuntan a que el crecimiento se estabilice en 2,4% a mediano plazo. Esto refleja en gran medida el crecimiento anémico de Rusia, de aproximadamente 1½% a mediano plazo, afectado negativamente por las modestas perspectivas de los precios del petróleo y los vientos en contra estructurales.

Las perspectivas varían de un país a otro de África subsahariana, lo que refleja la heterogeneidad de las economías, relacionada con las disparidades en el

nivel de desarrollo, la exposición a shocks meteorológicos y la dependencia de las materias primas. Para la región en su conjunto, se proyecta que el crecimiento aumente de 3,7% en 2020 a alrededor de 4% en 2024 (aunque en casi dos quintos de las economías, se proyecta que la tasa de crecimiento promedio a mediano plazo supere el 5%). Las perspectivas de crecimiento de los países exportadores de materias primas se ven perjudicadas por las perspectivas tenues de los precios de las materias primas, como en el caso de Nigeria y Angola, donde se prevé que el crecimiento alcance alrededor de 2,6% y 3,9%, respectivamente, a mediano plazo. En Sudáfrica, se proyecta que el crecimiento se estabilice en 1¾% a mediano plazo, ya que los cuellos de botella estructurales siguen frenando la inversión y la productividad, y se prevé que los precios de las exportaciones de metales sigan siendo moderados. A medida que las condiciones financieras se endurezcan a escala mundial y avancen los difíciles procesos de ajuste para diversificar las estructuras de producción, alejándose de la extracción de recursos, se prevé que el aumento de los costos del servicio de la deuda afecte al crecimiento en muchas economías de la región.

Las perspectivas a mediano plazo para la región que comprende Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán están determinadas en gran medida por las perspectivas de los precios de los combustibles, el ajuste necesario para corregir los desequilibrios macroeconómicos en ciertas economías y las tensiones geopolíticas. Se prevé que, en el mediano plazo, el crecimiento en Arabia Saudita se estabilice en torno a 2¼%-2½%, ya que el mayor crecimiento no petrolero se ve contrarrestado por la moderación de las perspectivas de los precios del petróleo y el producto. En Pakistán, si no se adoptan nuevas políticas de ajuste, se proyecta que el crecimiento se mantendrá moderado en torno a 2,5%, ya que los persistentes desequilibrios externos y fiscales pesan sobre la confianza. En otros países de la región, la actividad se ve perjudicada por el impacto previsto de las sanciones en Irán, los conflictos civiles en Siria y Yemen, y el aumento de los costos del servicio de la deuda y el endurecimiento de las condiciones financieras en Líbano.

Las perspectivas de convergencia son sombrías para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. En África subsahariana y la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, se proyecta que en los próximos cinco años 41 economías, que representan casi el 10% del PIB mundial en términos de paridad del poder adquisitivo y donde viven

cerca de 1.000 millones de personas, crezcan menos que las economías avanzadas en términos per cápita, lo que implica que sus niveles de ingreso previstos se reducirán aún más respecto de los de esas economías (gráfico 1.15, paneles 1 y 2). El panel 3 del gráfico 1.15 documenta la heterogeneidad de las tasas de crecimiento per cápita en África subsahariana, donde se proyecta que la mayoría de los países crezcan a tasas muy por encima del promedio ponderado de la región.

Perspectivas de inflación

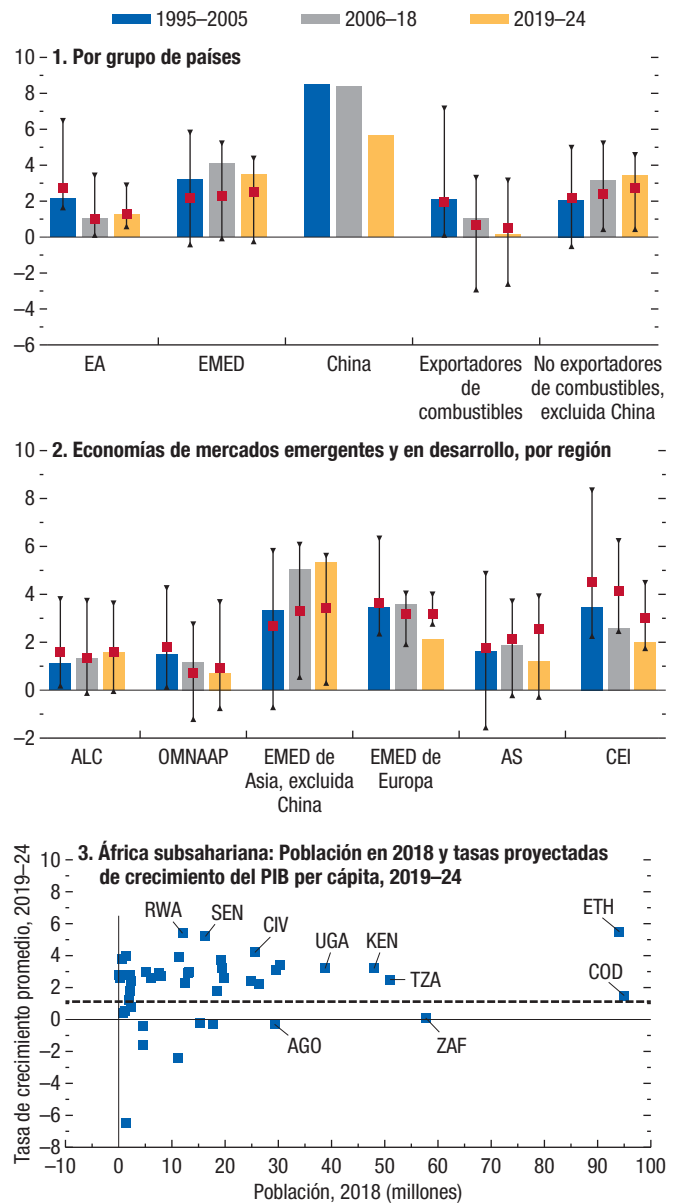
Las perspectivas de inflación reflejan en gran medida las perspectivas de crecimiento y de precios de las materias primas analizadas anteriormente. Se proyecta que la inflación se mantenga en general en los niveles actuales en el grupo de economías avanzadas, mientras que en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo excluida Venezuela, se prevé que reanude su constante descenso de la última década tras un moderado aumento temporal este año.

Coincidiendo con las perspectivas más tenues de los precios de las materias primas y la moderación prevista del crecimiento, se prevé que la inflación disminuya a 1,6% este año en las economías avanzadas, frente a 2,0% en 2018. Dado que se proyecta que la economía de Estados Unidos opere por encima del potencial este año y el próximo, se prevé que la inflación subyacente supere la meta a mediano plazo de 2,0%, y que posteriormente se reduzca hasta situarse en la meta. En la zona del euro, se prevé que la inflación subyacente aumente gradualmente de 1,2% en 2018 a alrededor de 2% en 2022, ya que la economía está operando por encima del potencial. En Japón, se proyecta que la tasa de inflación subyacente (excluidos los alimentos frescos y la energía) ascienda a 1,4% a finales de 2020, cuando se eleve la tasa del impuesto al consumo en octubre de este año, y que se modere a alrededor de 1,3% a mediano plazo.

No obstante, se prevé que la inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo excluida Venezuela, si bien es estable en la mayoría de las regiones, se afiance del 4,8% en 2018 a 4,9% este año, como reflejo de la evolución de algunas economías. Esta incluye un incremento temporal de la inflación de precios al consumidor derivado del aumento de la tasa del impuesto al valor agregado en Rusia y un repunte gradual de la presión sobre los precios en India debido a condiciones relativamente fuertes de la demanda y a un leve aumento de la inflación de los alimentos a partir de un nivel bajo. Otro efecto temporal destacable son

Gráfico 1.15. Crecimiento del PIB real per cápita (porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que 41 economías, que representan cerca del 10% del PIB mundial en términos de paridad del poder adquisitivo y donde viven cerca de 1.000 millones de personas, crezcan menos que las economías avanzadas en términos per cápita en los próximos cinco años. En algunas regiones, como África subsahariana, las tasas de crecimiento per cápita presentan una considerable heterogeneidad.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = paridad del poder adquisitivo; AS = África subsahariana. Las barras denotan promedios ponderados del PIB según la PPA; los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro denotan los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadístico y abarcan las EMED solamente. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las líneas punteadas del panel 3 representan el promedio ponderado de la tasa de crecimiento del PIB per cápita en AS en 2019-24.

las expectativas de inflación aún elevadas a medida que Argentina se ajusta a un nuevo régimen de anclaje en el contexto de un nuevo marco monetario y cambiario. A medida que se disipan estos efectos y se estabiliza el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevé que la inflación se modere a alrededor de 4% a mediano plazo.

Perspectivas del sector externo

Crecimiento del comercio

El crecimiento del comercio mundial se desaceleró considerablemente en 2018. La desaceleración en el primer trimestre refleja una compensación, en cierta medida, del crecimiento muy elevado que registró el comercio a finales de 2017 y, posteriormente, el impacto del aumento de las tensiones comerciales sobre el gasto en bienes de capital (que se negocian ampliamente) y una desaceleración más general de la actividad mundial. El pronóstico para 2019 contempla que la desaceleración continuará, debido en gran medida al crecimiento más débil del comercio a finales de 2018, e irá seguida de cierta recuperación en 2020. En los años subsiguientes se proyecta que el crecimiento del comercio continúe en líneas generales al mismo ritmo que en 2018 a medida que la demanda de inversión se recupere gradualmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, compensando la desaceleración del gasto de capital en las economías avanzadas proyectada para 2020 y años siguientes.

Posiciones en cuenta corriente

Se estima que los déficits y superávits en cuenta corriente se han ampliado marginalmente en 2018 en comparación con el año anterior. El encarecimiento del petróleo ha sido el principal motor de este aumento: se estima que ha impulsado el saldo en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo en aproximadamente un 3½% del PIB. Simétricamente, los déficits en cuenta corriente de algunos importadores netos de petróleo de Asia (como India, Indonesia y Pakistán) se han ampliado, debido al aumento del costo de importación del petróleo. En los principales países y regiones con superávits y déficits en cuenta corriente, el superávit en cuenta corriente de China se redujo considerablemente, a 0,4% del PIB, en tanto que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se mantuvo invariable en 2,3%, y el superávit de la zona del euro se redujo marginalmente a 3,0%.

Los pronósticos para 2019 y años siguientes indican una reducción gradual de los déficits y superávits en cuenta corriente a escala mundial, especialmente a partir de 2020 (gráfico 1.16)¹. El superávit de los exportadores de petróleo se reducirá, dado que se proyecta que los precios promedio del petróleo descendan con respecto a sus niveles de 2018, y se proyecta que los superávits en cuenta corriente de la zona del euro, Japón y otras economías avanzadas de Asia disminuyan gradualmente. En los países deficitarios, se proyecta que el saldo en cuenta corriente de Estados Unidos aumente en 2019–20, impulsado por una política fiscal expansiva, y que posteriormente vuelva a reducirse. Se prevé que las medidas comerciales adoptadas recientemente por Estados Unidos y las medidas de represalia tomadas por sus socios comerciales tengan un impacto limitado en los desequilibrios externos globales (véase un análisis de la relación entre los costos comerciales y los desequilibrios externos en el capítulo 4 y en la edición de 2018 del informe del FMI sobre el sector externo, *External Sector Report*).

Como se destaca en este informe, en 2017 los desequilibrios en cuenta corriente de muchos países fueron demasiado profundos en relación con los fundamentos subyacentes y las políticas aconsejables para cada país. Como se muestra en el panel 1 del gráfico 1.17, se estima que en 2018 los saldos en cuenta corriente excesivos han disminuido, respaldados en muchos casos por los movimientos de los tipos de cambio reales. Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección (gráfico 1.17, panel 2)². Al mismo tiempo, dado que los cambios en los fundamentos macroeconómicos en relación con 2017 afectan no solo a los saldos en cuenta corriente, sino también a sus valores de equilibrio, la trayectoria de los futuros desequilibrios excesivos no puede inferirse con precisión a partir de este ejercicio³.

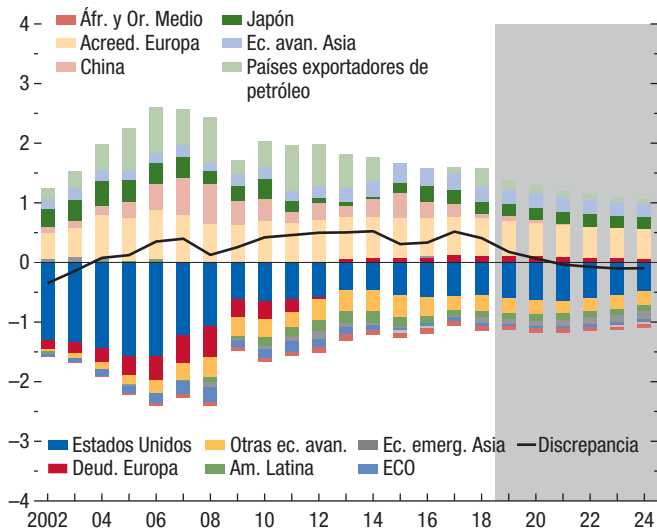
¹Los datos de balanza de pagos muestran una marcada discrepancia positiva en la cuenta corriente mundial en los últimos años. Se supone que la discrepancia se reducirá gradualmente durante el período pronosticado, con superávits proyectados de la cuenta corriente mundial que se comprimen más que los déficits de la cuenta corriente mundial.

²Se estima que la variación del saldo en cuenta corriente durante 2018 ha compensado, en promedio, alrededor de una quinta parte del déficit en cuenta corriente de 2017; la variación entre 2017 y 2024 compensaría menos de la mitad del déficit de 2017.

³Por ejemplo, una mejora de los términos de intercambio suele estar asociada con un tipo de cambio de equilibrio más apreciado.

Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente
(porcentaje del PIB mundial)

Se proyecta que los déficits y superávits en cuenta corriente a escala mundial se reduzcan gradualmente, en particular a partir de 2020.



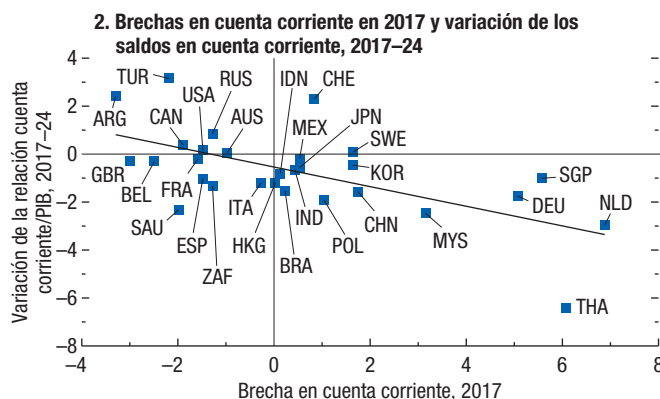
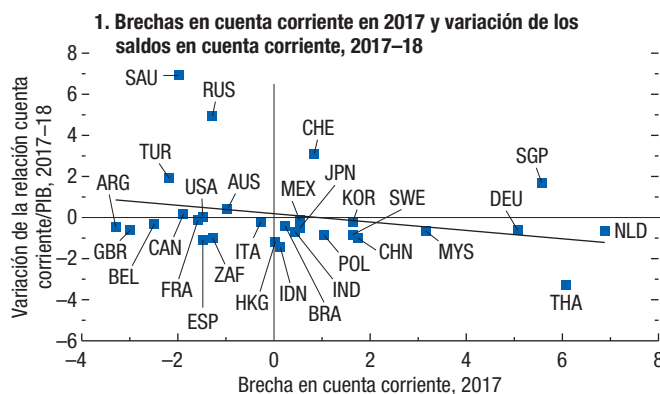
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Libano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

Posiciones de inversión internacional

Los cambios en las posiciones de inversión internacional son un reflejo de los flujos financieros netos y de los cambios en las valoraciones debidos a fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos. Dado que las proyecciones del informe WEO toman como supuesto la existencia de tipos de cambio efectivos reales generalmente estables y una variación limitada de los precios de los activos, los cambios en las posiciones de inversión internacional obedecen a las proyecciones de préstamo y endeudamiento externo neto (en consonancia con el saldo en cuenta corriente), siendo afectada su relación respecto del PIB nacional y mundial por las tasas de crecimiento

Gráfico 1.17. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos

Se estima que en 2018 los saldos en cuenta corriente excesivos han disminuido, respaldados en muchos casos por los movimientos de los tipos de cambio reales. Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

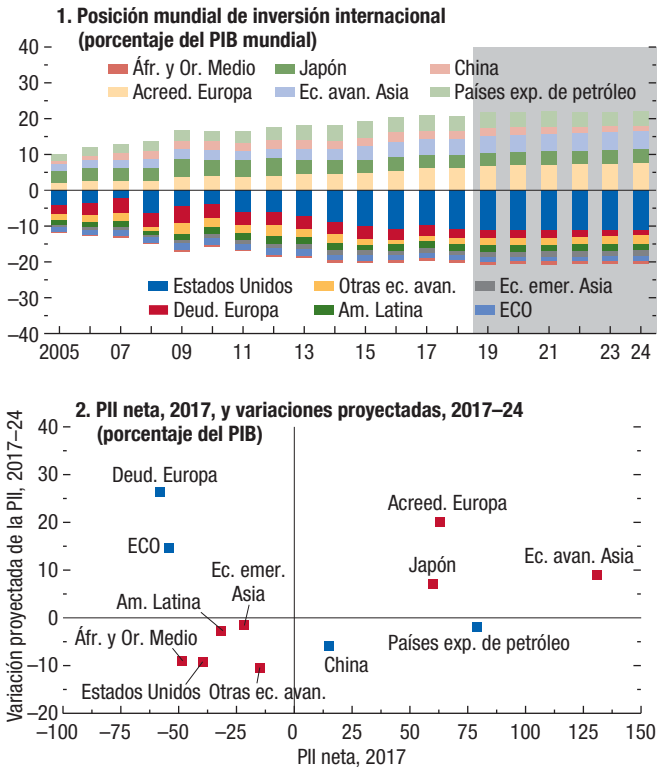
proyectadas para cada país y para la economía mundial en su conjunto^{4,5}.

⁴Los pronósticos del informe WEO incluyen proyecciones de los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, que afectarían a los precios de los bonos en adelante, pero el impacto de esas variaciones de precios de los bonos en la valoración de los activos y pasivos externos normalmente no se incluye en los pronósticos de la posición de inversión internacional.

⁵Además de las variaciones de los tipos de cambio, la caída de los precios mundiales de las acciones a fines de 2018 (en comparación con sus niveles al final de 2017) implica un deterioro de las posiciones de inversión internacional al final de 2018 en países con significativas tenencias netas de participaciones de capital y de inversión extranjera directa en el exterior, y una correspondiente mejora de las posiciones de los países con pasivos netos de capital.

Gráfico 1.18. Posición de inversión internacional neta

Se proyecta que las posiciones acreedoras y deudoras se amplíen ligeramente como proporción del PIB mundial este año, y que luego se estabilicen en términos generales como proporción del PIB mundial durante el horizonte de proyección.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Países exportadores de petróleo = Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela; Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido).

Además de las variaciones de los tipos de cambio, la caída de los precios mundiales de las acciones a fines de 2018 (en comparación con sus niveles al final de 2017) implica un deterioro de las posiciones de inversión internacional al final de 2018 en países con significativas tenencias netas de participaciones de capital y de inversión extranjera directa en el exterior,

y una correspondiente mejora de las posiciones de los países con pasivos netos de capital. Por el lado acreedor, las crecientes posiciones acreedoras de un grupo de economías avanzadas de Europa, como resultado de sus grandes superávits en cuenta corriente proyectados, se ven compensadas por una cierta reducción de la posición acreedora de China y de los países exportadores de petróleo. Por el lado deudor, la posición deudora de Estados Unidos aumenta inicialmente y luego se estabiliza tras la reducción prevista del déficit en cuenta corriente a medida que se retire el estímulo fiscal, en tanto que la posición de los países deudores de la zona del euro sigue mejorando considerablemente.

Se destacan tendencias similares en el panel 2 del gráfico 1.18, que muestra las variaciones proyectadas de las posiciones netas de inversión internacional como porcentaje del PIB nacional de los diversos países y regiones entre 2017 y 2024, el último año del horizonte de proyección del informe WEO. Se proyecta que la posición acreedora neta de las economías avanzadas de Europa supere el 80% del PIB, y la de Japón, el 65% del PIB, mientras que la posición acreedora neta de China se reduciría a menos del 10%. Se proyecta que la posición deudora de Estados Unidos se acerque al 50% del PIB, unos 9 puntos porcentuales por encima de la estimación de 2017, en tanto que se prevé que la posición de inversión internacional neta de un grupo de países deudores de la zona del euro, incluidos España e Italia, mejore más de 25 puntos porcentuales de su PIB colectivo. Para 2024, los pasivos externos netos, que representan alrededor del 32% del PIB, se ubicarían en la mitad del nivel alcanzado una década atrás.

Implicaciones de los desequilibrios

El continuo exceso de desequilibrios externos en las principales economías del mundo y las medidas de política que amenazan profundizar dichos desequilibrios plantean riesgos para la estabilidad mundial. Se proyecta que la distensión fiscal actualmente en curso en Estados Unidos aumente el déficit en cuenta corriente de ese país. Esto podría agravar las tensiones comerciales y dar lugar a un endurecimiento más rápido de las condiciones de financiamiento mundial, con repercusiones negativas para las economías de mercados emergentes, especialmente aquellas con una débil posición externa. En el mediano plazo, la expansión de las posiciones deudoras en economías de importancia clave podría limitar el crecimiento mundial y posiblemente generar fuertes y perturbadores ajustes de las

monedas y de los precios de los activos (véase también el informe del FMI sobre el sector externo de 2018, *External Sector Report*).

Como se analiza en la sección titulada “Prioridades de política económica”, la economía de Estados Unidos —que ya está operando por encima del nivel de pleno empleo— debería aplicar un plan de mediano plazo para revertir el creciente coeficiente de la deuda pública, acompañado de medidas fiscales para reforzar gradualmente la capacidad interna. Esto contribuiría a asegurar una dinámica de crecimiento más sostenible, así como a contener los desequilibrios externos. Si algunos países acreedores se apoyaran más en el crecimiento de la demanda interna, especialmente aquellos que cuentan con suficiente margen para aplicar políticas que sustenten dicho crecimiento, tales como Alemania, contribuirían a facilitar el reequilibramiento nacional y mundial, respaldando al mismo tiempo el crecimiento mundial en el mediano plazo.

Riesgos: Inclinados a la baja

Las perspectivas analizadas en la sección anterior prevén una estabilización del crecimiento mundial en el primer semestre de 2019 y una recuperación gradual de ahí en adelante. Si la actual tregua en la controversia comercial entre Estados Unidos y China deviene en un repliegue de los aranceles adoptados en 2018, la recuperación de la confianza de las empresas y la actitud financiera podrían elevar el crecimiento por encima del pronóstico de base. De hecho, las valoraciones de mercado ya dejan entrever cierto optimismo en torno a una solución positiva de las diferencias comerciales entre Estados Unidos y China. No obstante, la posibilidad de nuevas revisiones a la baja es fuerte, y la balanza de riesgos permanece inclinada a la baja. Las principales fuentes de riesgos a la baja para las perspectivas mundiales son las siguientes:

Tensiones comerciales: El comercio, la inversión y el producto mundiales siguen sometidos a la amenaza de las actuales tensiones comerciales. La firma, el 30 de noviembre de 2018, del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá para reemplazar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte; la prórroga de la tregua entre Estados Unidos y China en torno a los aumentos de los aranceles, cuyo plazo era el 1 de marzo de 2019, y la anunciada reducción de los aranceles chinos sobre las importaciones de vehículos de Estados Unidos son pasos en la dirección correcta. Sin embargo, los desenlaces continúan dependiendo de un proceso de negociación

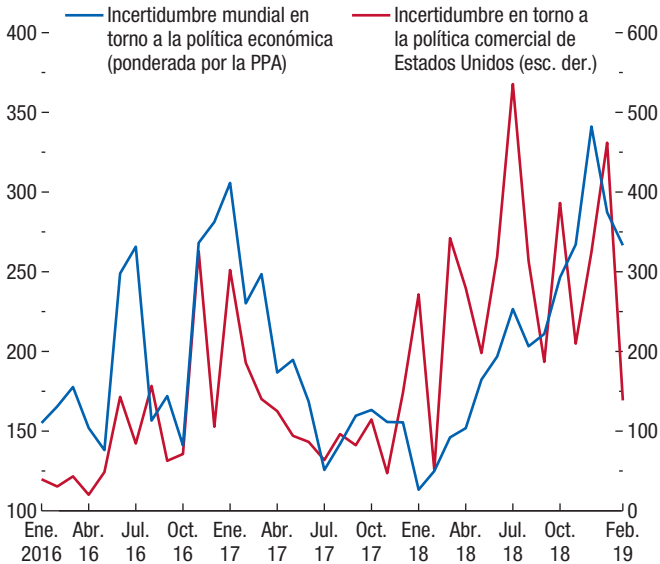
en el caso de la controversia entre Estados Unidos y China y de procesos de ratificación internos en el caso del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá. Además, en Estados Unidos se sigue considerando una propuesta para elevar los aranceles sobre todos los automóviles y repuestos importados. De no resolverse estas diferencias y de producirse como consecuencia un aumento de las barreras arancelarias que vaya más allá de lo contemplado en el pronóstico, el resultado sería aumentos de los costos de los bienes intermedios y de capital importados y precios finales más altos para los consumidores. Aparte de estas repercusiones directas, el aumento de la incertidumbre acerca de la política comercial y las preocupaciones por un agravamiento de las disputas y las medidas de represalia reducirían la inversión empresarial, perturbarían las cadenas de abastecimiento y frenarían el crecimiento de la productividad. Las consiguientes perspectivas menos favorables para la rentabilidad de las empresas podrían hacer mella en la actitud del mercado y frenar aún más el crecimiento (véase el recuadro de escenario 1 del informe WEO de octubre de 2018).

Riesgos a la baja en las economías de importancia sistémica: El perfil del crecimiento mundial viene dado por las proyecciones de una recuperación en la zona del euro al disiparse factores excepcionales, de que se evite un brexit sin acuerdo, de cierta consolidación del crecimiento en China al surtir efecto las medidas de estímulo y de una moderación gradual del crecimiento en Estados Unidos a medida que se repliega el estímulo fiscal. La materialización de los riesgos en estas economías reducirá el crecimiento mundial de forma directa y por vía de efectos de contagio reales y financieros.

En Europa, un período prolongado de rendimientos elevados en Italia agravaría aún más las tensiones a las que están sometidos los bancos italianos, trabaría la actividad económica y empeoraría la dinámica de la deuda. Otros factores específicos de Europa que podrían amplificar la aversión al riesgo y provocar un aumento generalizado de los diferenciales de riesgo son la creciente posibilidad de un brexit duro y de que las elecciones del Parlamento Europeo arrojen resultados que retrasen o reviertan los avances logrados en el fortalecimiento de la arquitectura de la zona del euro. En términos más generales, un brexit duro (sin acuerdo) que perturbe gravemente las cadenas de abastecimiento y que eleve los costos del comercio podría tener repercusiones negativas potencialmente importantes y duraderas en las economías del Reino Unido y la Unión Europea (véase el recuadro de escenario 1).

Gráfico 1.19. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales
(índice)

La incertidumbre de política económica mundial sigue elevada, a pesar de la disminución de la incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos.



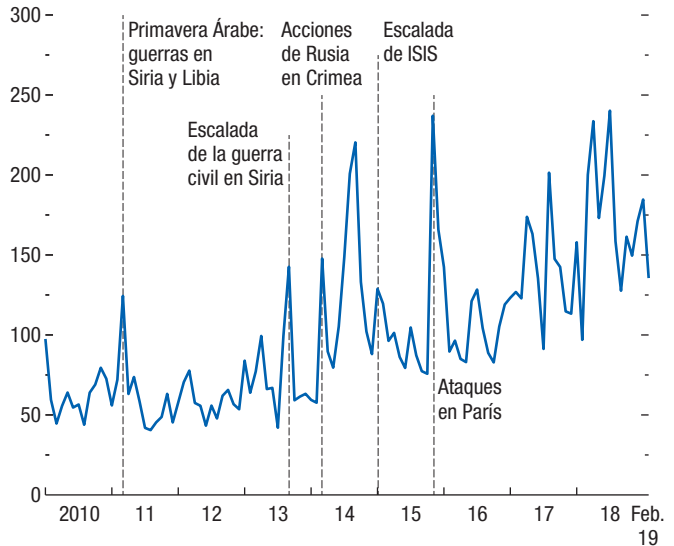
Fuente: Baker, Bloom y Davis (2016).

Nota: El índice de incertidumbre de política económica mundial utilizado por Baker-Bloom-Davis es un promedio ponderado por el PIB de los índices de incertidumbre de política económica nacionales de 20 países: Alemania, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia y Suecia. Mediana del índice de incertidumbre de política económica mundial desde 1997 a 2015 = 100; mediana del índice de incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos desde 1985 a 2010 = 100. PPA = paridad del poder adquisitivo.

En Estados Unidos, la trayectoria implícita adoptada por el mercado sobre los aumentos previstos de la tasa de política monetaria sigue estando por debajo de las proyecciones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, lo cual plantea la posibilidad de que el mercado revalúe el rumbo previsto de las políticas si los datos económicos de Estados Unidos siguen siendo sólidos. Esto podría dar lugar a tasas de interés más altas en Estados Unidos, una nueva apreciación del dólar y condiciones financieras más restrictivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo con vulnerabilidades en sus balances (manifestadas en fuertes descalces de monedas y de vencimientos). Como se examina en el informe GFSR de abril de 2019, el ciclo crediticio de Estados Unidos está en una etapa avanzada, con una proporción cada vez mayor de emisores de más baja calificación

Gráfico 1.20. Índice de riesgos geopolíticos
(índice)

El alto nivel de riesgo geopolítico complica las perspectivas.



Fuente: Caldara y Iacoviello (2018).

Nota: ISIS = Estado Islámico. El índice de Caldara y Iacoviello sobre riesgo geopolítico (GPR) recoge resultados de búsquedas automatizadas de texto de archivos electrónicos de 11 periódicos nacionales e internacionales. El índice se calcula contando la cantidad de artículos relacionados con riesgo geopolítico en todos esos periódicos cada mes (como proporción del número total de artículos noticiosos), y se normaliza para que tenga como promedio un valor de 100 en la década de 2000-09.

en el mercado de bonos empresariales y un volumen creciente de préstamos con cláusulas poco estrictas a empresas fuertemente endeudadas que no ofrecen mayores protecciones a los inversionistas en el caso de incumplimiento de pago. De debilitarse el crecimiento en Estados Unidos, esas fragilidades financieras podrían amplificar y prolongar la desaceleración al complicar el servicio de la deuda en las empresas fuertemente apalancadas, provocar rebajas de las calificaciones crediticias e incrementar los riesgos de refinanciamiento, con nuevos efectos de interacción negativos para el gasto de las empresas.

En China, las autoridades han respondido a la desaceleración en 2018 limitando el grado de endurecimiento de las regulaciones financieras, inyectando liquidez mediante recortes del encaje legal de los bancos y reduciendo el impuesto sobre la renta de las personas físicas y el impuesto al valor agregado para las empresas pequeñas. Sin embargo, si las tensiones comerciales no se disipan, la actividad podría situarse por debajo de las expectativas. Por otro lado, un

estímulo excesivo para apoyar el crecimiento a corto plazo mediante un relajamiento de las normas de crédito, o un resurgimiento de la actividad bancaria paralela y del gasto en infraestructura extrapresupuestario, exacerbaría las vulnerabilidades financieras, reduciría el espacio para la aplicación de políticas en el futuro y agudizaría los riesgos a la baja para el crecimiento a mediano plazo.

Otras vulnerabilidades financieras: Los ciberataques a la infraestructura financiera son otra fuente de riesgos porque pueden perturbar gravemente los sistemas de pagos transfronterizos y el flujo de bienes y servicios. Como se señala en el informe GFSR de abril de 2019, una revocación generalizada de las reformas regulatorias introducidas después de la crisis o la continuidad de condiciones financieras aún relativamente acomodaticias podría generar vulnerabilidades financieras adicionales, sobre todo si los intermediarios financieros intensifican su búsqueda de rendimientos en un entorno en que el crecimiento mundial es más lento.

Incertidumbre política: Una serie de otros posibles factores generan más riesgos a la baja para la inversión y el crecimiento mundiales: incertidumbre acerca de los programas de políticas de nuevos gobiernos o en torno a las elecciones, el conflicto geopolítico en Oriente Medio y tensiones en Asia oriental (gráficos 1.19 y 1.20; véase también el recuadro 1.5 del informe WEO de octubre de 2018). En forma aislada, estos factores de riesgo quizá no tengan un impacto fuerte en la inversión y el crecimiento que trascienda los países directamente afectados, pero una secuencia de eventos relativos a esos riesgos —combinada con tensiones comerciales y condiciones financieras mundiales más restrictivas— podría tener efectos desproporcionados en la actitud, con repercusiones a más grande escala.

Riesgos a mediano plazo: Entre los riesgos de carácter algo más lento pero con graves implicaciones para las perspectivas a mediano y largo plazo están los efectos omnipresentes del cambio climático y una pérdida de confianza en las instituciones y los partidos políticos tradicionales. El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) informó en octubre de 2018 que, a su ritmo actual, el calentamiento del planeta entre 2030 y 2052 podrá ser de 1,5°C por encima de los niveles preindustriales, lo cual provocaría fenómenos extremos de temperatura, precipitación y sequía. Estas condiciones extremas tendrían devastadores efectos humanitarios y causarían fuertes y persistentes pérdidas del producto en un amplio segmento de economías (capítulo 3 del

informe WEO de octubre de 2017). La advertencia del IPCC se produce en un contexto de marcada desconfianza en las instituciones y los partidos políticos convencionales, desconfianza que a menudo surge de la creciente desigualdad y de opiniones arraigadas en el sentido de que los actuales regímenes económicos no funcionan para todos. La consiguiente polarización de opiniones y el creciente atractivo de plataformas políticas extremas ponen en peligro las perspectivas a mediano plazo porque dificultan la ejecución de reformas estructurales para estimular el crecimiento del producto potencial y afianzar la resiliencia, entre otros aspectos frente a los riesgos relacionados con el clima.

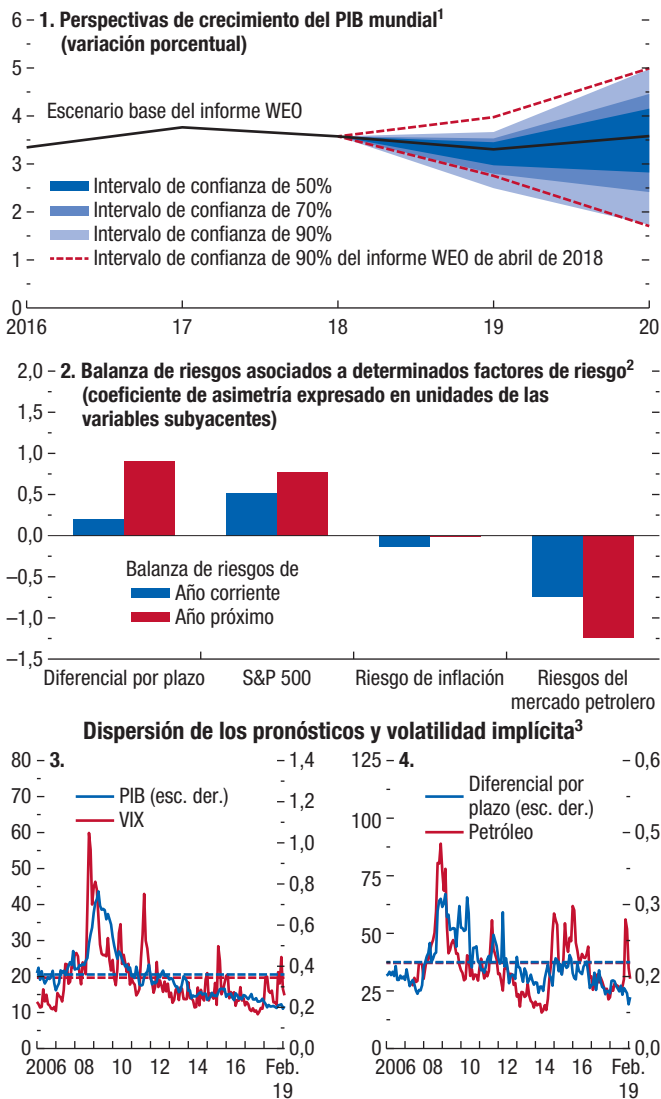
Análisis del gráfico de abanico: El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados de acciones y de materias primas y en la dispersión de las proyecciones del sector privado en cuanto a la inflación y los diferenciales de tasas de interés según el plazo de vencimiento— indica una inclinación a la baja en la balanza de riesgos en relación con el informe WEO de abril de 2018 (gráfico 1.21). Este empeoramiento del perfil se debe sobre todo al previsible lastre derivado del riesgo de un repunte marcado de los precios del petróleo tras la caída abrupta reciente. Como se examina en la edición de abril de 2019 del informe GFSR del FMI, el análisis de crecimiento en riesgo indica que los riesgos a la baja a corto plazo para la estabilidad financiera mundial han aumentado levemente con respecto al informe de octubre de 2018, y que los riesgos para el crecimiento a mediano plazo continúan siendo elevados.

Prioridades en materia de políticas: Fomentar la resiliencia y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

El moderado repunte del crecimiento económico mundial proyectado para el próximo año depende en buena medida de que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se disipen las actuales tensiones macroeconómicas y de que en las economías avanzadas se evite una desaceleración marcada. En este contexto, la prioridad básica debería ser evitar adoptar políticas erradas que podrían resultar perjudiciales para la actividad económica. La política macroeconómica y financiera debería procurar impedir que la desaceleración se agudice y empuje el producto por debajo del potencial, y facilitar un aterrizaje suave en los casos en que corresponde retirar el respaldo que brindan las políticas. A nivel de los países, la política monetaria

Gráfico 1.21. Riesgos para las perspectivas mundiales

La balanza de riesgos para las perspectivas se inclina a la baja en relación con el informe WEO de abril de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Mercado de Opciones de Chicago (CBOE), Consensus Economics, Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO de abril de 2019 con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50% y 70%. Véanse más detalles en el apéndice 1.2 del informe WEO de abril de 2009. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de abril de 2018.
²Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables subyacentes. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.
³El PIB mide la dispersión media, ponderada según la paridad del poder adquisitivo, de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad de las empresas del S&P500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas punteadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

debería procurar mantener la inflación encaminada hacia la meta fijada por el banco central (y, si está en el nivel fijado como meta, garantizar que se establezca en ese punto) y mantener ancladas las expectativas inflacionarias. La política fiscal deberá conservar el equilibrio entre apuntalar la demanda y velar por que la deuda pública no se desvíe de una trayectoria sostenible. Concretamente, en los casos en que se necesita una consolidación fiscal, la política debería calibrar el ritmo de consolidación a fin de lograr estabilidad pero sin inhibir el crecimiento a corto plazo ni perjudicar programas que protegen a grupos vulnerables (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019). Las políticas del sector financiero pueden complementar estos esfuerzos al apuntalar la solidez de los balances y al abordar vulnerabilidades de forma anticipada mediante herramientas macroprudenciales, como reservas de capital contracíclicas o reservas de capital focalizadas en sectores (o mayores ponderaciones de riesgo o provisiones para tales exposiciones), y desarrollando, cuando sea necesario, herramientas basadas en los prestatarios para mitigar los riesgos derivados de vulnerabilidades relacionadas con niveles elevados de deuda. Esto incrementará la resiliencia ante un entorno potencialmente más volátil en los mercados internacionales de activos (como se analiza en más detalle en el informe GFSR de abril de 2019).

Si la actual desaceleración resulta ser más grave y dilatada de lo que contemplan las proyecciones de base, la orientación de la política macroeconómica debería tornarse más acomodaticia, sobre todo si el producto ya se encuentra por debajo del potencial o existe la posibilidad de que así sea, y si hay margen para adoptar políticas. Si la política fiscal avanza hacia la consolidación y la política monetaria es restrictiva, habría que desacelerar el proceso a fin de garantizar un respaldo adecuado para la demanda a corto plazo. En los casos en que el deterioro de las perspectivas y el empeoramiento de la actitud del mercado se refuerzan mutuamente, será aún más urgente la necesidad de establecer una comunicación clara y realizar esfuerzos de cooperación para abordar temas no resueltos, como la disputa comercial entre Estados Unidos y China y el brexit.

Más allá de 2020, el pronóstico de crecimiento en general estable de 3,6%, pese a una desaceleración a mediano plazo en subregiones importantes y economías de importancia clave, depende en gran medida del traslado de las ponderaciones hacia donde las tasas de crecimiento son relativamente más altas. Estimular las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

continúa siendo una prioridad para la mayoría de las economías avanzadas. Para varias economías de mercados emergentes y en desarrollo, una prioridad de política económica sigue consistiendo en reforzar la base de generación de los ingresos que han de destinarse al gasto en necesidades sociales y de infraestructura, del cual dependen la reducción constante de la pobreza y el fomento de la inclusión, así como la sostenibilidad de la deuda. Otra cuestión de carácter transversal es la necesidad de garantizar que las ventajas lleguen a todos los segmentos de la sociedad a través de un nivel adecuado de gasto social en educación, salud y políticas a favor de una red de protección para los grupos más vulnerables. (En el recuadro 1.3 se documenta un conjunto de desafíos conexos derivados de las persistentes disparidades espaciales de los resultados del mercado laboral y la productividad dentro de los países).

Economías avanzadas: Prioridades de política económica

En las *economías avanzadas*, la inflación de precios al consumidor permanece en general por debajo del nivel fijado como meta, y las presiones salariales son relativamente moderadas (si bien están aumentando en unos pocos casos). En estas economías, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia hasta que la inflación empiece a dar señales claras de estar subiendo hacia las metas fijadas por los bancos centrales. Con la política monetaria enfocada en la gestión contracíclica de la demanda, la política fiscal debería centrarse en medidas que estimulen el producto potencial y fomenten la inclusión, y que a la vez mantengan las finanzas públicas en una trayectoria sostenible. De no producirse una desaceleración importante del crecimiento, los países en los que la deuda pública es elevada deben emprender una consolidación fiscal gradual que no trabe bruscamente el crecimiento y que establezca un seguro social adecuado para los grupos vulnerables. Si hubiera señales claras de una desaceleración bastante más profunda y más prolongada, las políticas monetaria y fiscal deberían tornarse más acomodaticias. En el contexto de una flexibilización continua de la política monetaria, sigue siendo vital salvaguardar más firmemente los sistemas financieros, entre otras formas, incrementando las reservas de capital y de liquidez de los bancos, reforzando la supervisión macroprudencial de las instituciones financieras no bancarias, desarrollando herramientas macroprudenciales según las necesidades y evitando el desmantelamiento de las reformas regulatorias introducidas después de la crisis.

Las perspectivas a mediano plazo para el grupo son moderadas (se estima que las tasas de crecimiento del producto potencial para la mayoría de las economías avanzadas se situarán en el rango de 0,5%–1,5%), y eso exige que se tomen medidas para incrementar las tasas de participación en la fuerza laboral y el crecimiento de la productividad. Una de esas medidas es la inversión pública (combinada con incentivos para incrementar el gasto privado, según sea necesario) en infraestructura, aprendizaje permanente y aptitudes laborales e investigación y desarrollo. En los casos en que unas pocas empresas grandes estén acaparando crecientes cuotas de mercado en los sectores de tecnología, comercio minorista, servicios financieros y otras actividades en múltiples economías avanzadas, sigue siendo vital proteger el dinamismo. A tales efectos, se debe garantizar que las políticas sobre competencia faciliten el ingreso de nuevas empresas en el mercado y controlen los abusos de las empresas existentes (en el capítulo 2 se documentan las tendencias en lo que se refiere al poder de mercado en las economías avanzadas y las consecuencias macroeconómicas).

En *Estados Unidos*, aunque el producto ya supera el nivel potencial, la paciencia con que la Reserva Federal ha enfocado la normalización es una estrategia adecuada, considerando la incertidumbre en torno a la proyección de base y la débil inflación. La trayectoria de la tasa de interés de política monetaria debe depender de los datos que se vayan recibiendo, de las perspectivas económicas y de los riesgos. Conforme a la proyección de base del informe WEO, se prevé que aumente más la estrechez en los mercados del trabajo y que repunte el crecimiento de los salarios, lo cual probablemente justificaría una nueva subida de la tasa de interés en el segundo semestre del año. Un endurecimiento brusco podría perjudicar las expectativas inflacionarias y la actividad, mientras que un endurecimiento demorado podría contribuir a que surjan vulnerabilidades financieras y a una desaceleración más acentuada en el futuro. La reforma tributaria de 2017 y los subsiguientes incrementos del gasto han agrandado el déficit fiscal y han agravado el perfil de la deuda pública de Estados Unidos, que ya era insostenible. La política fiscal debería centrarse en aumentar la relación ingresos/PIB, recurriendo más a los impuestos indirectos a fin de contrarrestar el aumento previsto del gasto relacionado con el envejecimiento de la población. En lo que respecta a las políticas del sector financiero, debe preservarse el enfoque basado en riesgos que actualmente se aplica a la regulación, supervisión y

resolución (reforzándolo en el caso de las instituciones financieras no bancarias) a fin de contrarrestar la vulnerabilidad derivada del relajamiento de las normas de concesión de crédito en el sector empresarial, el creciente apalancamiento de las empresas y nuevas amenazas a la ciberseguridad. Para mejorar las perspectivas a mediano plazo será necesario incentivar una mayor participación en la fuerza de trabajo y reforzar las aptitudes laborales.

En el *Reino Unido*, la tasa de desempleo está en mínimos históricos y recientemente se ha observado un repunte en el crecimiento de los salarios, pero la incertidumbre en torno a las negociaciones del brexit hace necesaria una respuesta de política monetaria cautelosa y basada en datos. Del mismo modo, el ritmo previsto de consolidación fiscal, que tiene como objetivo lograr que para 2020-21 el déficit del sector público ajustado en función del ciclo se haya reducido a menos de 2% del PIB, debería modificarse si el crecimiento se desacelerara sustancialmente. Las reformas estructurales deben centrarse en mejorar la calidad de la infraestructura y en reforzar las aptitudes básicas de los estudiantes graduados de secundaria, y las políticas del mercado laboral deben garantizar una reubicación fluida de los trabajadores de los sectores afectados por el brexit hacia sectores en expansión.

En la *zona del euro*, la inflación subyacente permanece bien por debajo del nivel fijado como meta y los salarios aumentan a un ritmo relativamente lento a pesar de la estrechez en los mercados laborales de muchas economías de la zona monetaria. La política monetaria debe seguir siendo acomodaticia. En este sentido, es positiva la orientación de expectativas del Banco Central Europeo acerca de la reinversión de los títulos vencidos hasta bastante después de la primera subida de la tasa de interés. El espacio fiscal varía en los diferentes países de la zona monetaria. En algunos (España, Francia, Italia), las reservas deberían recomponerse gradualmente para evitar la reactivación de espirales de interacciones adversas entre los riesgos de las entidades soberanas y de los bancos, y para lograr estabilidad. En Alemania, donde el crecimiento ha estado desacelerándose, el espacio fiscal disponible puede usarse para incrementar la inversión pública en capital físico y humano o para reducir la cuña fiscal sobre los salarios; es decir, con medidas que estimularían el producto potencial y facilitarían el equilibrio externo. Si la actual atonía de la actividad persiste, es esencial adoptar estas medidas sin demora. De

materializarse un escenario a la baja en la zona del euro, las herramientas de política monetaria disponibles podrían complementarse con una distensión fiscal en los países que dispongan de un espacio fiscal y de condiciones de financiamiento adecuadas. Una respuesta fiscal sincronizada entre todos los países miembros, pero debidamente diferenciada, puede potenciar el impacto en toda la zona. Sigue siendo de vital importancia completar la unión bancaria y continuar saneando los balances a fin de fortalecer la intermediación crediticia en algunas economías. Las prioridades de reforma estructural varían según las necesidades concretas de cada país. En Francia, las medidas tomadas para flexibilizar más el mercado laboral y estimular el crecimiento potencial se verían complementadas con esfuerzos para reducir las cargas administrativas de las empresas, promover la innovación y fomentar la competencia en el sector de servicios. En Italia, una descentralización de las negociaciones salariales ayudaría a alinear los salarios con la productividad de la mano de obra, mejorando así la flexibilidad del mercado laboral y fomentando el crecimiento del empleo. En España, procurar reducir la dualidad en el mercado laboral serviría para promover la creación de empleo e incentivar la inversión privada.

En *Japón* se necesitará una política monetaria acomodaticia sostenida para elevar las expectativas inflacionarias y avanzar hacia la meta fijada por el banco central. La política fiscal debe enfocarse en garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo y a la vez proteger el crecimiento. La vinculación de la subida de la tasa del impuesto al consumo, prevista para octubre, con medidas fiscales para apoyar la actividad a corto plazo es algo positivo. Para que la trayectoria de la deuda sea sostenible es necesario seguir realizando aumentos constantes y graduales de la tasa del impuesto al consumo y reformar el marco de la seguridad social. El éxito del amplio programa de Abeconomía para dar un estímulo reinflacionario a la economía depende crucialmente de que también se dé un impulso al crecimiento de la productividad y la inflación de los salarios, para lo cual es imprescindible reducir la dualidad en el mercado laboral a fin de incrementar la productividad de los trabajadores en régimen no permanente. Para contrarrestar de forma duradera el declive del crecimiento de la fuerza de trabajo debido al envejecimiento será necesario, entre otras iniciativas, incrementar más la oferta de mano de obra femenina y promover un mayor uso de mano de obra extranjera.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Prioridades de política económica

La disparidad de resultados en las *economías de mercados emergentes y en desarrollo* en los últimos años en un contexto de condiciones externas volátiles ha destacado la importancia de los marcos de política que buscan afianzar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia. La política monetaria debe centrarse en anclar las expectativas inflacionarias si persiste un nivel alto de inflación o si las recientes depreciaciones de la moneda amenazan con repercutir en los precios internos. En los casos en que las expectativas están bien ancladas, la política monetaria puede apoyar la actividad interna según sea necesario (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2018). Las condiciones financieras externas más restrictivas pueden dejar al descubierto vulnerabilidades relacionadas con un endeudamiento público elevado y con descalces de vencimientos y monedas de los balances acumulados durante los años de tasas de interés ultra bajas (véase el recuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019, donde se analizan las implicaciones fiscales de posibles condiciones financieras más restrictivas en las economías de mercados emergentes). La política fiscal debe garantizar que los coeficientes de deuda no dejen de ser sostenibles, lo cual también permitiría contener los costos de endeudamiento y generar espacio para combatir las desaceleraciones. Focalizar mejor los subsidios, racionalizar el gasto ordinario y movilizar los ingresos son medidas que pueden ayudar a preservar los desembolsos de capital necesarios para estimular el crecimiento potencial y el gasto social que favorece la inclusión. En algunos casos habrá que afianzar los marcos de regulación y supervisión macroprudencial a fin de gestionar cargas pesadas de deuda privada, frenar el crecimiento excesivo del crédito y contener los descalces de monedas y vencimientos en los balances. La flexibilidad del tipo de cambio puede complementar estas políticas al ayudar a amortiguar los shocks, y también puede ayudar a evitar las desalineaciones persistentes de los precios relativos que provocan asignaciones deficientes de los recursos y la acumulación de desequilibrios financieros. En todas las economías siguen siendo esenciales las reformas para garantizar un crecimiento sostenible e inclusivo, sobre todo si se tiene en cuenta que en muchas de las economías de este grupo las perspectivas a mediano plazo para el crecimiento per cápita son relativamente moderadas.

En *China*, el grado en que la economía depende del crédito ha disminuido en cierta medida gracias a los esfuerzos regulatorios realizados para limitar el sistema bancario paralelo y controlar la acumulación de deuda. Si bien últimamente el ímpetu se ha visto moderado por las tensiones comerciales, las políticas han de seguir enfocándose en desapalancar la economía y reorientarla de un modelo de crecimiento basado en la inversión alimentada por el crédito a un modelo más sostenible impulsado por el consumo privado. Para aminorar el apalancamiento en la economía será necesario seguir limitando el uso generalizado de garantías implícitas, reconocer y enajenar sin demora los activos problemáticos y promover una asignación de crédito más guiada por el mercado que compagine mejor los rendimientos ajustados en función del riesgo con los costos de endeudamiento. Últimamente se ha logrado que el consumo privado aumente como proporción del PIB (de 35% en 2012 a aproximadamente 40% en 2017), y para que este reequilibrio continúe será necesario hacer más progresivo el código tributario; incrementar el gasto en salud, educación y transferencias sociales, y reducir las barreras a la movilidad laboral. Para impulsar el aumento de la productividad habrá que acotar la presencia de las empresas estatales y seguir reduciendo las barreras a la participación en ciertos sectores, como telecomunicaciones y banca. Una desaceleración brusca del crecimiento a corto plazo podría descarrilar el programa general de reformas, y para prevenirla puede estar justificada una cierta expansión fiscal en 2019 con financiamiento central presupuestado, pero evitando el estímulo de infraestructura de gran escala y optando en cambio por transferencias focalizadas a hogares de bajos ingresos a fin de reducir la pobreza y la desigualdad (recuadro 1.2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

En *India*, la continua ejecución de reformas estructurales y en el sector financiero con miras a reducir la deuda pública sigue siendo esencial para afianzar las perspectivas de crecimiento de la economía. En el corto plazo, es necesario que prosiga la consolidación fiscal para reducir el elevado endeudamiento público del país. Para facilitar el proceso se debe mejorar el cumplimiento tributario en el sector de bienes y servicios y continuar reduciendo los subsidios. Se han dado pasos importantes para fortalecer los balances del sector financiero, por ejemplo mediante un proceso agilizado de resolución de los activos improductivos en el marco de un régimen de quiebras simplificado. Estos esfuerzos

deben apuntalarse mediante una mejora de la gestión de gobierno de los bancos del sector público. La reforma de las normas de contratación y despido ayudaría a incentivar la creación de empleo y a aprovechar el importante dividendo demográfico del país; también se deben redoblar los esfuerzos relacionados con la reforma agraria para facilitar y acelerar el desarrollo de infraestructura.

Las proyecciones de crecimiento para *Argentina* han sido revisadas al alza, y se prevé que los mayores salarios nominales y las crecientes expectativas de inflación generen en 2019 presiones inflacionarias más persistentes que las proyectadas en el informe WEO de octubre de 2018. Los riesgos a la baja para la economía siguen siendo importantes y, de materializarse, podrían desviar las preferencias de los inversionistas en detrimento de los activos en pesos y generar presiones sobre la moneda y la cuenta de capital. En este contexto, es fundamental que se continúe ejecutando el plan de estabilización en el marco del programa de reforma económica respaldado por el FMI para apuntalar la confianza de los inversionistas y recobrar el crecimiento sostenible que permite mejorar las condiciones de vida en todos los segmentos de la sociedad. A tales efectos, es esencial alcanzar las metas de saldo fiscal primario igual a cero en 2019 y 1% del PIB en 2020 para reducir las necesidades de financiamiento y evitar que retornen las presiones de liquidez. El logro constante de las metas monetarias será crucial para volver a anclar las expectativas inflacionarias y restaurar la credibilidad del banco central. Como complemento de estos esfuerzos por estabilizar la economía a corto plazo, la reanudación del programa de reformas estructurales ayudará a mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En *Brasil* la prioridad principal consiste en contener el aumento de la deuda pública garantizando que el necesario gasto social permanezca intacto. El tope de gasto introducido en 2016, que contempla mejoras anuales del saldo fiscal primario equivalentes a 0,5% del PIB, es una medida adecuada para facilitar la consolidación fiscal. Sin embargo, el ajuste debe ser más intenso en la etapa inicial, en particular los recortes de la masa salarial del sector público y la reforma de las pensiones para contener los crecientes desembolsos, pero protegiendo los programas sociales vitales para los grupos vulnerables. Ya que la inflación permanece cercana al nivel fijado como meta, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia para apoyar la demanda agregada según resulte necesario.

Aprovechando las reformas recientes de los mercados del trabajo y el crédito subsidiado, las iniciativas para mejorar la infraestructura y la eficiencia de la intermediación financiera ayudarán a dar un impulso a la productividad y a mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En *México*, donde los diferenciales soberanos han aumentado considerablemente desde octubre, es esencial evitar demoras de las reformas estructurales necesarias, que de producirse generarían una mayor incertidumbre que perjudicaría la inversión privada y el aumento del empleo. Proseguir con el plan de consolidación fiscal a mediano plazo (y tal vez procurar una reducción aún mayor del déficit) estabilizaría la deuda pública, mejoraría la confianza y crearía espacio para responder a shocks y atender las necesidades de gasto relacionado con el envejecimiento de la población. Siempre que la inflación permanezca moderada y las expectativas bien ancladas, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia, con un margen para recortar las tasas si fuera necesario.

En *Turquía*, el nuevo programa económico ofrece un marco para abordar cuestiones complejas en la economía. En este contexto, se necesita una combinación de políticas integrales y creíbles para conseguir la estabilidad macroeconómica. El ritmo de consolidación fiscal debe calibrarse adecuadamente en vista de las perspectivas moderadas y —en un entorno de inflación alta y expectativas inflacionarias elevadas— el espacio restringido del que dispone la política monetaria para apoyar la actividad. Para ayudar a apuntalar el ancla fiscal convendría tomar medidas que racionalicen el gasto que se canaliza a través de asociaciones público-privadas y que incrementen la transparencia. A fin de subsanar incertidumbres persistentes, sería útil incrementar la transparencia acerca de la salud de los balances financieros y reforzar más los balances en casos que resulte necesario, así como también redoblar los esfuerzos para corregir tensiones en el sector de las empresas no financieras, incluidas las vulnerabilidades de la deuda.

En *Rusia*, la reciente revisión de la regla fiscal generó un impulso fiscal procíclico positivo, y eso podría debilitar la credibilidad de las políticas. Se necesitará una mayor consolidación fiscal a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad. La tasa de política del banco central fue elevada por encima de la tasa neutral en vista del aumento de la presión inflacionaria en el segundo semestre de 2018. Por lo tanto, siempre y cuando no suba la inflación, existe margen

para proporcionar apoyo monetario si la actividad se desacelerara a corto plazo. Con base en los esfuerzos para afianzar la estabilidad financiera (como el cierre de los bancos débiles y las reformas del marco de resolución), la estructura y la gestión de gobierno del sistema bancario deberían apuntar a hacer más eficiente la intermediación crediticia. Además, los esfuerzos constantes para mejorar los derechos de propiedad y la gestión de gobierno, reformar los mercados de trabajo e invertir en infraestructura fomentarían la inversión privada y el aumento de la productividad y facilitarían la convergencia del ingreso hacia el nivel de las economías avanzadas.

En *Sudáfrica* se necesitará una consolidación fiscal gradual para estabilizar la deuda pública. El ahorro en salarios públicos debería aprovecharse ante todo para preservar los desembolsos sociales vitales para los grupos vulnerables y para financiar inversiones productivas que estimulen el crecimiento potencial. Las transferencias a las entidades públicas deben estar condicionadas a reducciones del personal y a la eliminación del gasto improductivo. Para respaldar la consolidación fiscal también se podría ampliar la base imponible, así como fortalecer la administración tributaria y adoptar disposiciones eficaces contra la elusión fiscal que reduzcan el traslado de beneficios. Las reformas estructurales, en particular en los mercados de productos y del trabajo, promoverían un entorno propicio para el incremento de la inversión privada, la creación de empleo y el aumento de la productividad.

Los países en desarrollo de bajo ingreso tienen muchas de las mismas prioridades de política económica que el grupo de economías de mercados emergentes, en especial en lo que se refiere a incrementar la resiliencia ante las condiciones externas volátiles. Para varias economías de bajo ingreso de “frontera”, las condiciones de financiamiento externo se han endurecido marcadamente en los últimos meses. Las prioridades consisten en afianzar los marcos de política monetaria y macroprudencial y a la vez preservar la flexibilidad del tipo de cambio. Los stocks de deuda pública aumentaron rápidamente en este grupo durante el período de tasas de interés bajas. Con condiciones financieras menos favorables, podrían aumentar los riesgos de refinanciamiento y los mayores diferenciales soberanos podrían elevar los costos de endeudamiento tanto para empresas como para hogares. La política fiscal debe procurar contener la acumulación de deuda y al mismo tiempo preservar las medidas que ayuden a los grupos vulnerables y que faciliten los avances hacia los Objetivos de Desarrollo

Sostenible. En este sentido, sería necesario ampliar la base de generación de ingresos, reforzar la administración tributaria, eliminar los subsidios improductivos y dar prioridad a las iniciativas de gasto enfocadas en infraestructura, salud, educación y reducción de la pobreza.

La consolidación fiscal gradual es una prioridad común en el grupo de países en desarrollo de bajo ingreso, pero las economías en desarrollo exportadoras de materias primas se enfrentan a una presión adicional debida a las perspectivas moderadas de los precios de esas materias. En este sentido, es crucial reorientar el gasto hacia la infraestructura y las erogaciones sociales, y a la vez ampliar la base imponible y reforzar la administración tributaria para promover la movilización de recursos internos. Aparte de encauzar las finanzas públicas en una trayectoria sostenible, una prioridad fundamental para este grupo es la diversificación con el fin de depender menos de la extracción y refinación de recursos. Las circunstancias varían entre los países, pero hay aspectos comunes en materia de políticas que pueden facilitar la consecución del objetivo general, como por ejemplo realizar una gestión macroeconómica sólida, mejorar la calidad de la educación y las aptitudes de los trabajadores para garantizar una participación amplia en la fuerza laboral, reducir las deficiencias infraestructurales, promover el desarrollo y la inclusión financieras e incentivar la entrada de empresas al mercado y la inversión privada (fortaleciendo los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos y reduciendo las barreras al comercio).

Los países en desarrollo de bajo ingreso además han sido los que se han llevado la peor parte del cambio climático y los devastadores desastres naturales. Para aliviar las secuelas de estos fenómenos se necesitarán estrategias de adaptación que conlleven inversiones en infraestructura que permita mitigar los efectos del clima, incorporen tecnologías y normas de zonificación adecuadas y desplieguen redes de protección social bien focalizadas.

Políticas multilaterales

Desde comienzos de 2018, las medidas comerciales adoptadas por Estados Unidos y las represalias de los socios comerciales han ido afectando la confianza cada vez más. Las autoridades deben cooperar para abordar las causas de la insatisfacción con el sistema comercial basado en reglas, reducir los costos del comercio y resolver los desacuerdos sin recurrir a barreras arancelarias y no arancelarias. Así se evitaría

introducir otro factor desestabilizador en una economía mundial en proceso de desaceleración. En otros aspectos, fomentar una cooperación más estrecha en una serie de cuestiones ayudaría a potenciar las ventajas de la integración económica mundial. La agenda consiste en completar las reformas de las regulaciones financieras adoptadas tras la crisis, reforzar la red mundial de seguridad financiera para reducir la necesidad de que los países se autoaseguren contra los shocks externos, abordar cuestiones relativas a la tributación internacional y reducir a un mínimo las oportunidades transfronterizas de evasión fiscal, y promover la mitigación del cambio climático y las estrategias de adaptación.

Comercio: La integración transfronteriza propiciada por la apertura comercial ha sido un motor clave de crecimiento de la productividad, difusión de conocimientos y mejoras del bienestar para los países de cualquier nivel de ingreso (véanse, por ejemplo, estimaciones de los aumentos del bienestar derivados del comercio en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016 y la forma en que la integración comercial ha reducido los precios de los bienes de capital y estimulado la inversión a escala mundial en los tres últimos decenios en el capítulo 3 del presente informe WEO). Por lo tanto, a fin de reactivar un importante propulsor del crecimiento de la productividad mundial, sería conveniente replegar las medidas de restricción del comercio implementadas hasta ahora, seguir reduciendo los costos del comercio y solucionar las controversias de forma duradera en el marco del sistema multilateral de comercio basado en reglas. Para facilitar este proceso habría que modernizar las reglas y los compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) con el objeto de abordar cuestiones de creciente importancia, como los servicios y el comercio electrónico y los subsidios y la transferencia de tecnología, y también garantizar la aplicación y el cumplimiento de las reglas existentes, por ejemplo, desbloqueando sin demora las discrepancias en torno al Órgano de Apelación de la OMC. Los acuerdos regionales bien concebidos y de amplio alcance —como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico y el Acuerdo de Asociación Económica Unión Europea-Japón— también pueden ser útiles. En términos más generales, es necesario reforzar la gestión de gobierno del comercio. Por ejemplo, se está volviendo a barajar la idea de que todos los países participen en todas las negociaciones; así los países que prefieran

avanzar a un ritmo más rápido podrían hacerlo, pero manteniendo los nuevos acuerdos dentro del marco de la OMC y abiertos a todos los miembros de la organización.

Estabilidad financiera mundial: La cooperación mundial es necesaria para salvaguardar las ventajas del fortalecimiento del sistema financiero mundial logrado en la última década y para resistir las presiones que pretenden revertir algunos aspectos de la reforma. Se debe ejecutar el programa de reforma en su totalidad, lo cual comprende, por ejemplo, implementar el coeficiente de apalancamiento y el coeficiente de financiación estable neta; formular marcos de resolución eficaces y mejorar la intensidad de la supervisión de las instituciones financieras de importancia mundial, sobre todo en el plano transfronterizo; reforzar las herramientas y las capacidades de formulación de políticas de las entidades macroprudenciales, y mitigar el riesgo sistémico de las instituciones financieras no bancarias vigilando constantemente el perímetro regulatorio y subsanando las deficiencias de los datos. Se necesitan medidas coordinadas y colectivas para afrontar riesgos nuevos, como los derivados de la importancia cada vez mayor de las entidades de contraparte centrales y de potenciales fallas de ciberseguridad, y para combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo a escala transfronteriza. Estas medidas también ayudarían a frenar el retiro de las relaciones de correspondencia bancaria, que son vitales para que los países de bajo ingreso puedan acceder a los sistemas de pagos internacionales. Además, una red de seguridad mundial debidamente financiada puede ofrecer protección a economías que pese a contar con fundamentos sólidos pueden ser vulnerables al contagio y las repercusiones transfronterizas cuando los riesgos a la baja para las perspectivas mundiales son elevados.

Impuestos: Al haber ido aumentando la importancia de las empresas multinacionales, la competencia tributaria internacional ha dificultado cada vez más la tarea de los gobiernos de recaudar los ingresos necesarios para financiar sus presupuestos. Se necesita cooperación internacional para apuntalar los esfuerzos dirigidos a combatir la evasión y la elusión fiscal y mitigar la competencia tributaria, como por ejemplo a través del proyecto de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Grupo de los Veinte sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (véase el recuadro 1.3 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

Desafíos a más largo plazo: La cooperación multilateral es indispensable para abordar asuntos a largo plazo que ponen en peligro la sostenibilidad e inclusividad del crecimiento mundial. La reducción de las emisiones de gas de efecto invernadero y la atenuación de los consiguientes aumentos de las temperaturas mundiales y los devastadores acontecimientos climatológicos son imperativas mundiales (véase en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017, sobre el impacto macroeconómico de los shocks meteorológicos, y en FMI [2019] un análisis de las opciones de política fiscal para la implementación de estrategias de mitigación del cambio climático y adaptación a sus consecuencias). Al sumarse a los flujos migratorios, los fenómenos relacionados con el cambio climático agravan una situación ya de por sí compleja, con refugiados que

huyen de regiones en conflicto, a menudo hacia países ya sometidos a fuertes presiones. La migración internacional también cobrará más importancia a medida que las economías avanzadas confronten los desafíos relacionados con el envejecimiento de sus poblaciones. La cooperación internacional brindaría oportunidades para simplificar la integración de los migrantes —ayudando así a aprovechar al máximo la oferta de mano de obra y las ventajas que aportan a los países receptores en materia de productividad— y para estimular los flujos de remesas que alivian la carga en los países de origen. Por último, se requiere un gran esfuerzo internacional para frenar la corrupción, que está socavando la confianza en los gobiernos y las instituciones de muchos países (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

Recuadro de escenario 1.1. Un brexit sin acuerdo

Se utiliza el Modelo Fiscal y Monetario Mundial Integrado del FMI para explorar las repercusiones económicas de la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin un acuerdo de libre comercio en el segundo trimestre de 2019. Se presentan dos escenarios, que ofrecen una serie de posibles resultados. Ambos escenarios incluyen medidas, ya en vigor o anunciadas, que buscan reducir los efectos a corto plazo, entre ellas, la exención temporal de aranceles para un porcentaje elevado de las importaciones del Reino Unido (tanto procedentes de la Unión Europea como de países de fuera de ella) en caso de falta de acuerdo y los sistemas de reconocimiento temporal para algunos servicios financieros. Las diferencias entre los dos escenarios ilustran parte de la incertidumbre sobre los efectos de un brexit sin acuerdo. El escenario A asume que no habrá perturbaciones fronterizas y que se producirá un incremento relativamente pequeño de los diferenciales de la deuda corporativa y los bonos soberanos del Reino Unido. El escenario B incorpora importantes perturbaciones fronterizas que aumentan los costos de importación de las empresas y los hogares del Reino Unido (y, en menor medida, de la Unión Europea) y un endurecimiento más severo de las condiciones financieras. Ambos escenarios se comparan con el escenario de base de la edición de abril de 2019 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), en el que se asume que el Reino Unido abandona la unión aduanera y el mercado único de la Unión Europea y que alcanza un amplio acuerdo de libre comercio con la UE, con una transición gradual hacia el nuevo régimen.

Detrás de los dos escenarios hay varias hipótesis comunes:

Costos del comercio con la Unión Europea (aranceles):

En un brexit sin acuerdo, las exportaciones del Reino Unido a la Unión Europea vuelven a estar sujetas a las normas de nación más favorecida (NMF) de la Organización Mundial del Comercio y, como resultado, los aranceles aumentarían a mediados de 2019 (véase el cuadro de escenario 1, en el que se realiza una comparación de algunas de las hipótesis del escenario de base actual y los escenarios del brexit sin acuerdo). Las importaciones procedentes de la Unión Europea no sujetas al régimen arancelario temporal también vuelven a las normas NMF a mediados de 2019, mientras que aquellas que sí están sujetas lo hacen a mediados de 2020.

Costos del comercio con la Unión Europea (medidas no arancelarias):

Los escenarios asumen un aumento de los costos no arancelarios del comercio, como consecuencia de la aparición de una frontera aduanera y normativa entre el Reino Unido y la Unión Europea, entre ellos, la pérdida de los derechos del régimen de “pasaporte” del sector financiero del Reino Unido. La mayor parte del aumento de los costos no arancelarios en la UE se produce durante el primer año, con la exención de las medidas no arancelarias en algunos servicios, como ciertas actividades del sector financiero y el transporte, que aumentan durante el segundo año. En el Reino Unido, se da una transición gradual de tres años, consecuencia de la estrategia manifestada por el Reino Unido de priorizar la continuidad mediante el reconocimiento temporal de las normas de la UE en múltiples ámbitos. En general, la reducción de las medidas no arancelarias obtenida por la pertenencia del Reino Unido a la UE —alrededor de 20% en

Cuadro de escenario 1. Hipótesis sobre el comercio en los escenarios de base, A y B

		Escenario de base WEO	Escenarios sin acuerdo	
			A	B
Regímenes comerciales	Comercio con terceros países	El Reino Unido mantiene el acceso a los acuerdos existentes entre la UE y terceros países	El Reino Unido fija de forma unilateral en cero los aranceles sobre el 87% de sus importaciones desde mediados de 2019 hasta a mediados de 2020; el Reino Unido pierde el acceso a la mayoría de los acuerdos existentes, garantiza nuevos acuerdos en 2021	
	Comercio con la Unión Europea	Los aranceles no aumentan; las medidas no arancelarias aumentan gradualmente en un 10% en términos de equivalente arancelario	Los aranceles aumentan un 4% a mediados de 2019 (a mediados de 2020 para las importaciones del Reino Unido sujetas al régimen arancelario temporal); las medidas no arancelarias aumentan gradualmente en un 14% adicional (en términos de equivalente arancelario) frente al escenario de base	
	Perturbación fronteriza	No	No	Sí
	Endurecimiento de las condiciones financieras	No	Reducido	Más severo

Recuadro de escenario 1 (continuación)

términos de equivalente arancelario— termina por invertirse¹.

Costos del comercio con países de fuera de la Unión Europea: El Reino Unido pierde la mayoría de los acuerdos de libre comercio con terceros países actualmente en vigor a través de su pertenencia a la UE (que suponen alrededor de 15% del comercio total del Reino Unido). Las exportaciones del Reino Unido hacia esos países vuelven a las normas NMF durante dos años, a partir de mediados de 2019, mientras que sus importaciones lo hacen a mediados de 2019 o de 2020, en función de si se aplica el régimen arancelario temporal. Los escenarios asumen que se garantizan nuevos acuerdos comerciales después de dos años, y en términos similares a los que actualmente están en vigor.

Políticas de inmigración más estrictas: Ambos escenarios asumen una reducción del flujo migratorio neto desde la Unión Europea al Reino Unido de 25.000 personas anuales hasta 2030, conforme a la intención del gobierno del Reino Unido de reducir la inmigración neta. En aras de la simplicidad, se asume que el flujo neto de migrantes hacia la Unión Europea aumenta en una cantidad similar.

Los escenarios se diferencian en el alcance de las perturbaciones fronterizas y en la reacción de los mercados financieros tras la falta de acuerdo:

Perturbaciones fronterizas: Para ilustrar la posible contribución de las perturbaciones fronterizas de un brexit sin acuerdo, el escenario A realiza la hipótesis simplificada de que estas perturbaciones no suceden. Por el contrario, en el escenario B surgen retrasos en los trámites aduaneros pese a las medidas preparatorias, lo que aumenta los costos de importación de las empresas y los hogares del Reino Unido y, en menor medida, de la Unión Europea. Se estima que las perturbaciones del comercio en ese escenario causan, en el primer y segundo año respectivamente, un descenso del PIB del Reino Unido de 1,4% y 0,8%, y un descenso del PIB de la UE de 0,2% y 0,1%².

¹FMI (2018). El recuadro no asume perturbaciones adicionales en el sector financiero más allá de la pérdida de los derechos del régimen de “pasaporte”, que se introduce en el modelo como un obstáculo al comercio de servicios.

²La pérdida de PIB asume que se producirán retrasos en el tratamiento de las importaciones procedentes de la Unión Europea durante el primer mes del nuevo régimen (equivalente a 8% de las importaciones del Reino Unido). Para su comparación, el efecto asumido de este canal es alrededor de la mitad del efecto asumido en el desordenado escenario “sin acuerdo, sin transición” del Banco de Inglaterra (Banco de Inglaterra, 2018).

Condiciones financieras: Las simulaciones incluyen efectos adicionales procedentes de un endurecimiento de las condiciones financieras, que se mantendrán a lo largo de la segunda mitad de 2020, debido a una mayor incertidumbre, una disminución de la confianza, o ambos factores. El endurecimiento es reducido en el escenario A, en el que los diferenciales de los bonos soberanos del Reino Unido aumentan en 12,5 puntos básicos y los diferenciales de la deuda corporativa en 20 puntos básicos, y en el que no se produce un endurecimiento de las condiciones financieras en la Unión Europea o el resto del mundo. Dados los costos de las perturbaciones fronterizas, el endurecimiento es más severo en el escenario B, en el que los diferenciales de los bonos soberanos y la deuda corporativa del Reino Unido aumentan en 100 y 150 puntos básicos, respectivamente³. Los diferenciales de la deuda corporativa aumentarían de forma temporal en 25 puntos básicos en la Unión Europea, y en 15 puntos básicos en el resto del mundo.

En cuanto al margen para una respuesta política, se asume que la política monetaria en el Reino Unido se relaja según una función de reacción de Taylor, mientras que la zona del euro no puede relajar más la política monetaria convencional debido a la restricción del límite inferior de las tasas de interés nominal. Si se aplicaran medidas adicionales de política monetaria no convencional, el descenso del PIB de la UE sería menor en el corto y mediano plazo de lo que aquí se simula⁴. Los escenarios también asumen cierta estabilización fiscal automática, que se refleja en un aumento del déficit público general tanto en el Reino Unido como en la Unión Europea, en el corto y el mediano plazo.

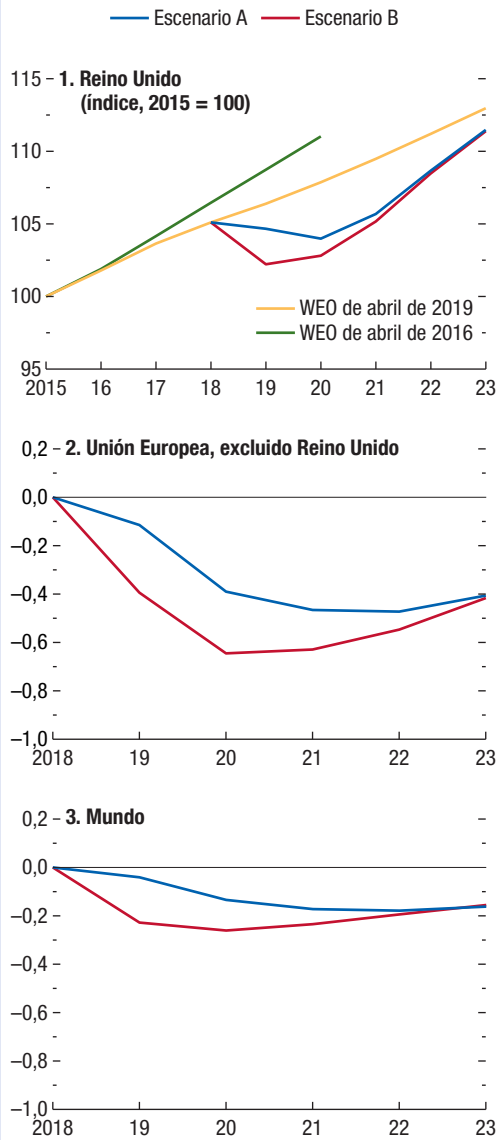
Antes de pasar a los resultados, cabe destacar que las simulaciones no reflejan los efectos totales del brexit, ya que algunos de estos efectos ya están introducidos en el actual escenario de base. Además, el rango de

³La calibración de este nivel se basa en estimaciones según las cuales el resultado del voto sobre el brexit contribuyó en alrededor de 100 puntos básicos a los diferenciales de la deuda corporativa del Reino Unido (BCE, 2017). El aumento observado de los diferenciales fue menor, ya que el efecto del voto sobre el brexit se compensó parcialmente con una política monetaria acomodaticia y condiciones macroeconómicas mundiales favorables.

⁴La respuesta de la política monetaria en el resto de las regiones sigue una función de reacción de Taylor, excepto en Japón, que también está restringida por el límite inferior de las tasas de interés nominal. Esto último no juega ningún papel en las simulaciones debido al efecto reducido sobre ese país.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Gráfico de escenario 1. PIB real en el escenario del brexit
(desviación porcentual con respecto al nivel de control, salvo que se indique lo contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

posibles efectos que ofrecen los dos escenarios alternativos captura solo en parte la incertidumbre sobre el calendario y la magnitud de los canales asociados con un brexit sin acuerdo, así como sobre las posibles respuestas políticas. El aumento asumido de las medidas no arancelarias podría ser considerablemente inferior, y el resultado más benigno, si las dos partes reconocen normas de productos existentes, al menos de forma temporal. El alcance de las perturbaciones fronterizas y del endurecimiento de las condiciones financieras también es muy incierto, al igual que el grado de disminución a largo plazo del producto de sector financiero debida a la pérdida de derechos del régimen de “pasaporte”. Las simulaciones no incluyen los efectos adicionales sobre la productividad del aumento de los costos del comercio, lo que podría pesar de forma similar sobre el producto a largo plazo, ni los posibles efectos derivados de las salidas de capital y de las presiones adicionales sobre el tipo de cambio⁵.

Las simulaciones se muestran en el gráfico de escenario 1. El panel 1 traza las trayectorias del PIB del Reino Unido que se desprenden de los dos escenarios alternativos —el escenario de base actual (informe WEO de abril de 2019) y el escenario de base del informe WEO de abril de 2016 (antes del voto sobre el brexit)— para ayudar a ilustrar los efectos del brexit ya presentes en el escenario de base actual. Los resultados para la Unión Europea y el mundo de los paneles 2 y 3 se muestran, en cambio, como desviaciones del escenario de base actual. En el escenario A, el aumento de las barreras comerciales tiene un efecto negativo inmediato en la demanda interna y externa del Reino Unido. La estrategia más gradual del Reino Unido atenúa los costos de transición al limitar el aumento de los costos de importación en el corto plazo. Otros canales (el reducido endurecimiento financiero y las políticas migratorias más estrictas) no añaden mucho a las dinámicas del corto y mediano plazo. El efecto negativo total sobre el PIB del Reino Unido (la diferencia entre la línea amarilla y la azul del panel 1) es de alrededor de 3,5% en 2021. A medida que la política monetaria del Reino Unido se mantiene

⁵Las simulaciones incluyen una pequeña depreciación real temporal de la libra, principalmente debida a una política monetaria acomodaticia. Los efectos sobre el producto de las salidas de capital son poco claros. Por un lado, un tipo de cambio más depreciado apoyaría la competitividad externa. Por otro lado, podría haber una perturbación negativa sobre la riqueza de los hogares del Reino Unido, en especial si continúa el endurecimiento de las condiciones financieras.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

acomodaticia y los salarios y los precios se ajustan, los hogares y las empresas sustituyen de forma gradual las importaciones por producción nacional, y la economía se recupera en cierta medida en el mediano plazo. El descenso de la demanda del Reino Unido y el aumento gradual de los costos del comercio también conducen a un descenso de la actividad en la Unión Europea, con una disminución de 0,5% del PIB en 2021. Los efectos agregados en la UE ocultan una heterogeneidad importante según el país, dados los distintos grados de exposición al Reino Unido⁶. Los efectos en otras regiones son escasos. El descenso en el Reino Unido y en la Unión Europea representa la mayor parte de la disminución del PIB mundial (un 0,2% en el mismo período).

Los efectos a largo plazo de un brexit sin acuerdo en relación con el escenario de base del informe WEO actual son los mismos en ambos escenarios alternativos (véase el gráfico de escenario 2) y reflejan dos canales. Primero, el aumento de las medidas arancelarias y no arancelarias reduce de forma importante la rentabilidad del capital en el Reino Unido y en la Unión Europea. Por consiguiente, el capital social deseado de las empresas cae, lo que reduce el producto potencial en el largo plazo. No sorprende que el efecto sea mucho mayor en el Reino Unido. Segundo, las políticas de inmigración más estrictas reducen el tamaño de la fuerza laboral del Reino Unido y amplían el tamaño de la fuerza laboral de la Unión Europea. La combinación de estos efectos disminuye el producto potencial del Reino Unido en casi un 3% en el largo plazo, frente al escenario de base actual. En el caso de la Unión Europea, el descenso del producto potencial es de alrededor de 0,3%. El efecto a largo plazo sobre el producto en otras regiones es escaso, mientras que el PIB mundial cae 0,1% en el largo plazo.

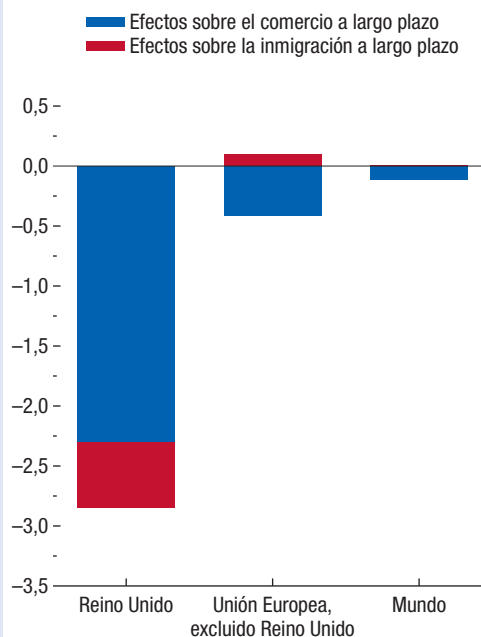
Comparación con otros estudios

Otros estudios se han centrado normalmente en el efecto a largo plazo del brexit frente a su permanencia

⁶Un análisis por países queda fuera del ámbito de este recuadro.

Gráfico de escenario 2. Efectos del brexit sobre el PIB real a largo plazo

(desviación porcentual con respecto al escenario de base del informe WEO de abril de 2019)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

en la Unión Europea, con una estimación de los efectos negativos sobre el producto de entre 3% y 10%. Los resultados a largo plazo que se presentan aquí se encuentran en la mitad de ese rango, una vez incluidos los efectos recogidos en el escenario de base actual: una pérdida a largo plazo de 3% del PIB, según el FMI (2018)⁷.

⁷Otros estudios han estimado las ganancias anteriores del Reino Unido por su adhesión a la Unión Europea; la mayoría de las investigaciones se centran en el efecto de los flujos comerciales y muestran un amplio rango de estimaciones. Cuando se hacen corresponder con efectos sobre el producto, y según el enfoque, los beneficios se sitúan entre 3% y 20% (HM Treasury, 2016).

Recuadro 1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas

Durante el repunte cíclico del crecimiento mundial registrado en 2017–18, el desempleo retrocedió en economías avanzadas como Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. Las tasas globales de desempleo cayeron (en algunos casos, respecto de niveles que ya rozaban mínimos históricos), al igual que las tasas de empleo a tiempo parcial involuntario, en tanto que las tasas de participación en la fuerza laboral subieron (gráfico 1.1.1).

En consonancia con la caída del desempleo global y la disminución de la capacidad ociosa latente en forma de empleo a tiempo parcial involuntario, el aumento salarial nominal repuntó en estas economías. (El capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2017 analiza la importancia de estos factores cíclicos en la moderación del aumento de los salarios observada en las economías

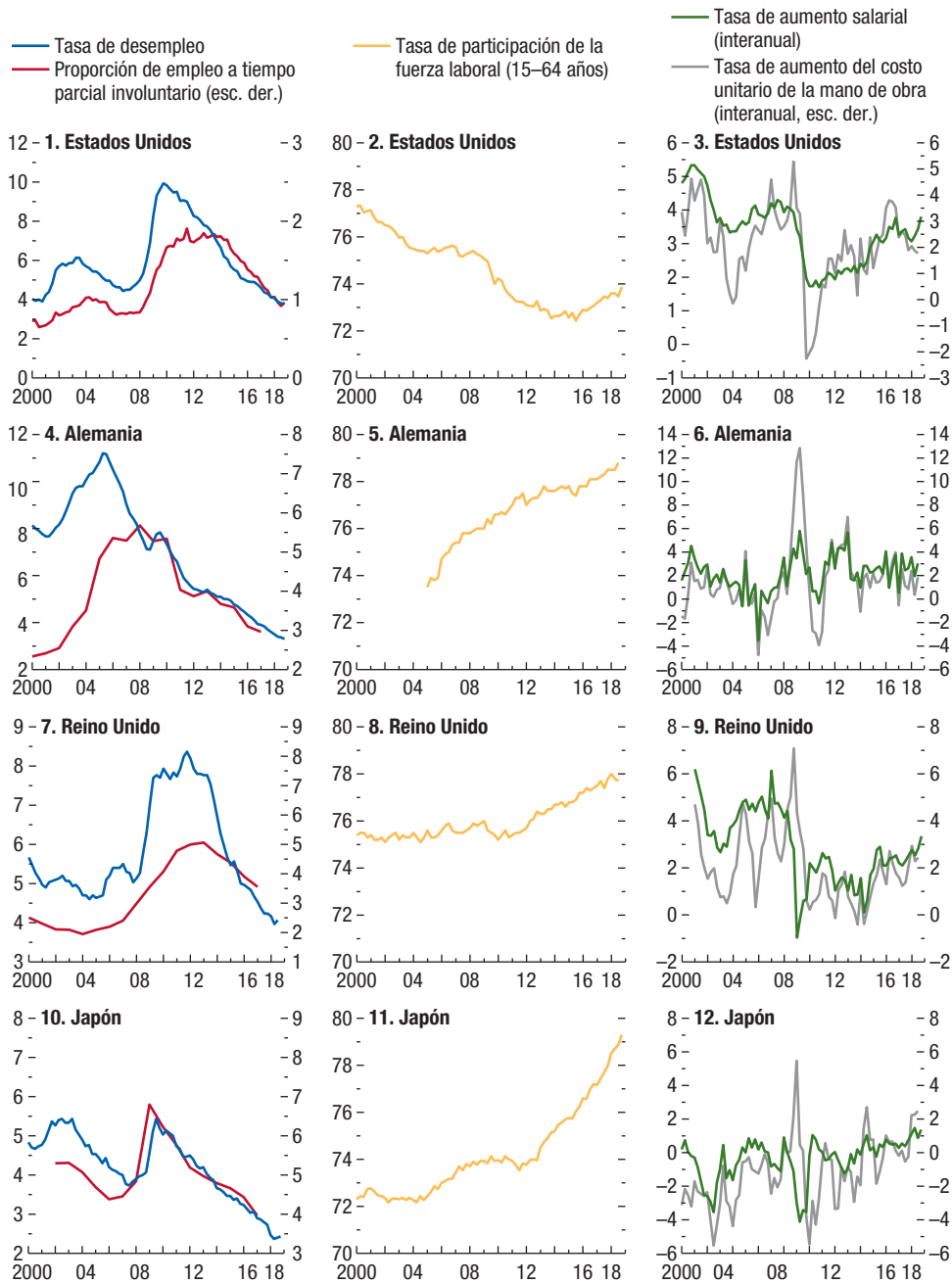
Los autores de este recuadro son Weicheng Lian y Yuan Zeng.

avanzadas tras la crisis financiera mundial de 2008–09). El aumento de los salarios ha recuperado parte del terreno perdido en estas economías, pero aún está por debajo de los promedios previos a la crisis.

Este lento crecimiento de los salarios puede atribuirse en gran medida al hecho de que el aumento de la productividad es mucho más débil que antes de la crisis. El aumento salarial nominal coincide en términos amplios con el aumento de la productividad de la mano de obra en estas economías, y hay pocos indicios de que los costos unitarios de la mano de obra (la relación entre los salarios nominales y la productividad de la mano de obra) estén aumentando de manera sostenida, como se observa en el panel 3 del gráfico 1.1.1. Así, el creciente avance de los salarios aún no se refleja del todo en la inflación de los precios al consumidor, ni siquiera tras un período sostenido de caída del desempleo.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas
(porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics, autoridades nacionales, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: esc. der. = escala derecha.

Recuadro 1.2. Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

Los pronósticos mundiales se basan en los siguientes supuestos fundamentales en cuanto a políticas, condiciones financieras y precios de las materias primas:

- Aranceles:** El pronóstico de base tiene en cuenta los aranceles impuestos por Estados Unidos hasta septiembre de 2018 y las represalias adoptadas por los socios comerciales. Además de los aranceles aplicados a paneles solares, máquinas de lavar, aluminio y acero anunciados durante el primer semestre de 2018, se ha impuesto un arancel de 25% a USD 50.000 millones de importaciones procedentes de China (julio y agosto de 2018) y de 10% a otros USD 200.000 millones de importaciones también de China (septiembre de 2018). A la luz de las novedades recientes respecto de las negociaciones entre Estados Unidos y China, se supone que los aranceles aplicados a los USD 200.000 millones de importaciones de Estados Unidos provenientes de China seguirán siendo de 10% (en el informe WEO de octubre de 2018 *y su actualización* de enero de 2019, se presumía que aumentarían a 25% el 1 de marzo de 2019). El pronóstico de base también incluye la respuesta de China a las medidas adoptadas por Estados Unidos en septiembre de 2018; a saber, 5%–10% de aranceles aplicados a USD 60.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos.
- Política fiscal:** Se presume que la política fiscal será expansiva en las economías avanzadas en 2019 y que dará un giro contractivo en 2020 a medida que se desvanezca el efecto del estímulo lanzado por Estados Unidos. Lo propio ocurriría en el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (en parte como consecuencia del estímulo fiscal proyectado en China para neutralizar parte de los efectos negativos del aumento de los aranceles) antes de tornarse contractivas en 2020 (gráfico 1.11).
- Política monetaria:** Se prevé que la tasa de fondos federales de Estados Unidos aumente a alrededor de 2,75% para finales de 2019, con un aumento proyectado para este año. Se presume que las tasas de política monetaria seguirán cercanas a cero en Japón hasta finales de 2020 y en terreno negativo en la zona del euro hasta mediados de 2020.
- Condiciones financieras:** El pronóstico de base supone que las condiciones financieras mundiales se endurecerán paulatinamente, con diferente intensidad entre las distintas economías, según los fundamentos económicos y políticos.
- Precios de las materias primas:** Sobre la base de los contratos de futuros sobre petróleo, se proyectan precios promedio de USD 59,2 en 2019 y USD 59,0 en 2020 (frente a USD 68,8 y USD 65,7, respectivamente, en el informe WEO de octubre de 2018). Se prevé que los precios del petróleo permanezcan en ese rango, y que se sitúen en alrededor de USD 60 el barril para 2023 (más o menos el mismo nivel previsto en el informe WEO de octubre de 2018), en vista de la moderación de las perspectivas de la demanda a mediano plazo y los ajustes compensatorios de la producción para evitar una gran sobreoferta. Según las proyecciones, los precios de los metales registrarán un aumento interanual de 2,4% en 2019 y bajarán 2,2% en 2020 (en comparación con una caída de 3,6% tras un ligero repunte de 0,4% en el informe WEO de octubre). Los pronósticos de los precios de la mayoría de las principales materias primas agrícolas han sido revisados a la baja. Se prevé que los precios de los alimentos bajen 2,9% en términos interanuales en 2019 y aumenten 2,1% en 2020 (en comparación con aumentos proyectados de 1,7% y 0,3% en el informe WEO de octubre de 2018).

Recuadro 1.3. ¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países

Las disparidades regionales y entre poblaciones urbanas y rurales en término de ingreso, situación del mercado laboral y productividad han atraído mucha atención en los últimos años. Existe la inquietud de que, sumada a la lentitud de la recuperación tras la crisis financiera mundial, una disparidad persistente y creciente pueda haber contribuido a ahondar la desigualdad del ingreso y la decepción en torno a la globalización.

Las disparidades regionales no necesariamente exigen políticas de intervención. Si la desigualdad espacial es consecuencia de una especialización regional basada en una ventaja comparativa (por ejemplo, gracias a una dotación de recursos naturales) o rendimientos de escala en la producción (gracias a complementariedades y economías de aglomeración), la desigualdad espacial del producto puede representar la contracara de una asignación de recursos eficiente. Con el tiempo, los ingresos regionales deberían converger, a medida que el trabajo y el capital se reasignan por obra de diferenciales interregionales en los precios de los factores.

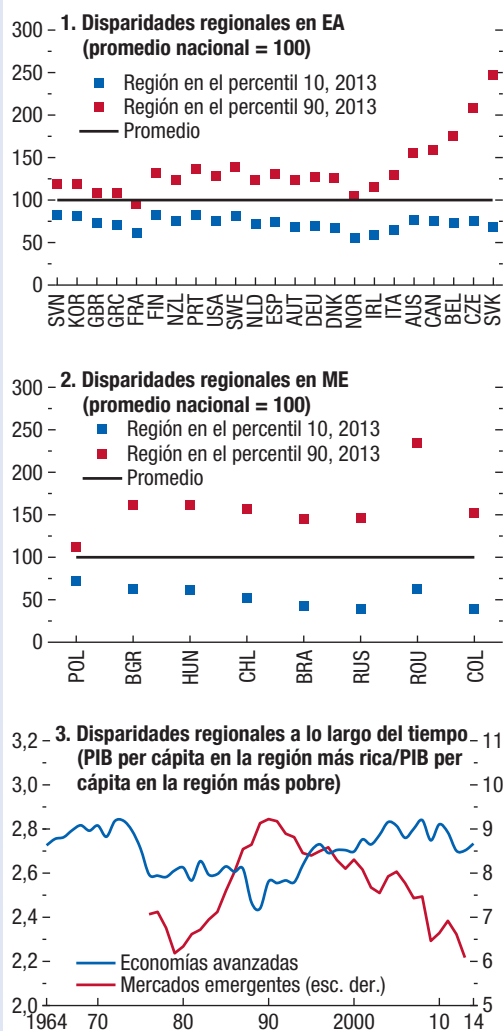
Ahora bien, hay casos en los cuales las regiones no experimentan esa convergencia. Muchos países tienen regiones con problemas crónicos. Las disparidades regionales pueden seguir siendo persistentemente agudas debido a fallas del mercado: cuando es difícil establecer nuevos centros de actividad, pueden ocurrir fallas de coordinación y los obstáculos a la movilidad de los factores pueden limitar su redistribución.

Las disparidades profundas y persistentes acarrearán costos para los habitantes y los lugares que quedan rezagados y para las zonas en auge, lo cual puede tener implicaciones para la economía política, mermar la confianza y acentuar la polarización política. Aun siendo solo uno de los componentes de la desigualdad del ingreso entre particulares y hogares, esta dimensión ha sido analizada mucho menos y podría adquirir más relevancia si las divisiones espaciales y regionales coinciden con tensiones políticas y étnicas.

Profundas disparidades

Las disparidades dentro de los países en términos del PIB per cápita son marcadas (gráfico 1.3.1, paneles 1

Gráfico 1.3.1. Disparidades regionales en el PIB per cápita



Fuentes: Gennaioli *et al.* (2014), base de datos regional de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los paneles 1 y 2 se refieren al PIB-PPA per cápita en valores constantes de 2013 (el último año con una cobertura multinacional amplia). El panel 3 se basa en un subconjunto equilibrado de ocho economías avanzadas y ocho mercados emergentes sobre los que se dispone de series cronológicas más largas. Los patrones recientes son muy parecidos en un conjunto más grande de países con series cronológicas más cortas. Se incluyen los territorios de ultramar. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PPA = paridad del poder adquisitivo.

El autor de este recuadro es Zsoka Koczan.

Recuadro 1.3 (continuación)

y 2)¹. Si bien las disparidades regionales en términos del PIB per cápita son más pronunciadas en los mercados emergentes que en las economías avanzadas, esa diferencia viene disminuyendo desde comienzos de la década de 1990, tras haber aumentado previamente. Las economías avanzadas, por el contrario, experimentaron una disminución de las disparidades y convergencia dentro de los países hasta la década de 1980, tras lo cual se inició una divergencia. Ese patrón está ampliamente documentado en el caso de Estados Unidos², donde el aumento de la disparidad espacial ha sido particularmente pronunciado.

Las diferencias regionales en términos del PIB per cápita también parecen ser muy persistentes. La posición relativa de una región en comparación con el promedio del país está estrechamente correlacionada con su posición relativa hace incluso 10 años: el rezago de 10 años del PIB per cápita normalizado a nivel regional aún predice alrededor de tres cuartas partes de la variación del PIB per cápita regional normalizado actual.

¿Obstáculos a la movilidad?

Esa persistencia podría suscitar inquietudes en torno a los mecanismos de ajuste. Gracias a la libre movilidad de la mano de obra, los trabajadores de regiones con elevado desempleo o bajos sueldos promedio optarían por emigrar hacia regiones con poco desempleo y

sueldos promedio más altos, eliminando con el correr del tiempo el diferencial de desempleo y sueldos.

Ahora bien, es posible que los sueldos no respondan lo suficiente a las condiciones del mercado de trabajo, lo cual podría provocar fluctuaciones excesivas del desempleo en respuesta a shocks. Las restricciones de liquidez podrían forzar a los trabajadores que pierden el empleo a abandonar la región, antes que a endeudarse a la espera de una recuperación, y eso podría traducirse en una emigración de trabajadores excesiva. Por el contrario, los elevados costos fijos de la migración podrían impedir a los trabajadores desempleados o con pocas calificaciones cambiar de región. El comportamiento de los precios de la vivienda puede influir en la movilidad de los propietarios de vivienda.

El impacto diferencial de la globalización y la automatización entre sectores, ocupaciones y regiones geográficas también podría producir diferentes efectos regionales de fuerzas internacionales. En el contexto de economías regionales tan variadas expuestas a shocks focalizados, las políticas a nivel de país también podrían resultar ineficaces³.

La decreciente movilidad ha recibido mucha atención en Estados Unidos, donde la movilidad entre estados se encuentra en mínimos históricos. Sin embargo, esto coincide con la amplia disminución de la migración dentro del país en las economías avanzadas⁴. La migración también es sumamente selectiva. Las personas con más formación educativa y con empleos tienen más probabilidades de mudarse que las menos formadas o las desempleadas. Esto hace pensar que la pérdida de dinamismo podría ser uno de los factores que explica el aumento reciente de las disparidades regionales en las economías avanzadas.

¹La base de datos regional de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos emplea deflatores nacionales ajustados en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA) porque pocos países difunden deflatores PPA subnacionales. La falta de deflatores PPA específicos de las regiones puede llevar a sobreestimar los diferenciales del ingreso dentro de los países (ya que los precios probablemente sean más bajos en las regiones más pobres; véase, por ejemplo, Aten y Heston, 2005). Las regiones ricas y pobres exhiben también diferencias sistemáticas en otras dimensiones, tales como los indicadores del mercado de trabajo, el logro educativo e, incluso, la salud.

²Véanse Berry y Glaeser (2005); Moretti (2011); Ganong y Shoag (2017); Giannone (2017); Austin, Glaeser y Summers (2018); Economic Innovation Group (2018); Hendrickson, Muro y Galston (2018); y Nunn, Parsons y Shambaugh (2018).

³Véanse Leichenko y Silva (2004); Chiquiar (2008); Kandilov (2009); Autor, Dorn y Hanson (2013); Hakobyan y McLaren (2016); y Partridge *et al.* (2017). Véase también el capítulo 2 de del informe WEO de abril de 2018.

⁴Ha aumentado en los mercados emergentes en promedio, pero partiendo de niveles muy bajos.

Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

Los precios de la energía han descendido desde la publicación del informe WEO de octubre de 2018, empujados mayormente por precios del petróleo más bajos. Después de trepar hasta su nivel más alto desde 2014 debido a la preocupación acerca de la imposición de sanciones a Irán por parte de Estados Unidos, los precios del petróleo cayeron a su punto más bajo desde el segundo semestre de 2017 tras un crecimiento récord de la producción petrolera en Estados Unidos, las perspectivas de un crecimiento económico mundial más débil y los permisos temporales otorgados para la importación de petróleo iraní. En respuesta a la caída de los precios, los exportadores de petróleo acordaron reducir la producción, dando así cierto respaldo a los precios. Si bien en 2018 la desaceleración del crecimiento de China y las tensiones comerciales ejercieron una presión a la baja sobre los precios de los metales, estos se recuperaron a raíz del estímulo fiscal aplicado en China, una mayor confianza en los mercados mundiales y perturbaciones de la oferta en algunos mercados metalíferos. Los precios de los bienes agrícolas han aumentado un tanto debido a que las noticias de un crecimiento más débil del ingreso mundial y condiciones de oferta excedente en algunos mercados de granos fueron compensadas con creces por una recuperación de los precios mundiales del azúcar y un exceso de demanda de fuentes de proteína animal. En esta sección especial también se analiza en profundidad la relación entre los precios de las materias primas y la actividad económica.

El índice de precios de productos primarios del FMI disminuyó un 6,9% entre agosto de 2018 y febrero de 2019, los períodos de referencia utilizados en el informe WEO de octubre de 2018 y el actual, respectivamente (gráfico 1.SE.1, panel 1). En un contexto de alta volatilidad, los precios de la energía impulsaron esa disminución, cayendo fuertemente en 17,0%, mientras que los precios de los metales básicos aumentaron debido a que las tensiones comerciales y la menor actividad económica en China fueron compensadas con creces por las perturbaciones de la oferta. Los precios de los alimentos aumentaron 1,9% dado que los excepcionales rendimientos registrados en algunos mercados de granos fueron más que neutralizados por

Los autores de esta sección especial son Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto, Andrea Pescatori (jefe del equipo) y Julia Xueliang Wang, quienes contaron con la asistencia de Lama Kiyasseh y Julia Xueliang Wang en cuestiones de investigación.

un alza de los precios de la carne y un repunte de los precios del azúcar. Los precios del petróleo aumentaron a más de USD 80 el barril a principios de octubre, alcanzando su nivel más alto desde noviembre de 2014 ante la perspectiva de que Estados Unidos aplicara sanciones a las importaciones de petróleo iraní¹. En los últimos meses de 2018, sin embargo, los precios del petróleo disminuyeron fuertemente gracias al crecimiento récord de la producción en Estados Unidos y el otorgamiento de permisos para la mayoría de los países que importan petróleo desde Irán. En respuesta a ese desplome, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros exportadores de petróleo que no integran ese organismo acordaron recortar la producción. Los precios del carbón disminuyeron al crecer la economía de China a su ritmo más lento desde 1990, mientras que los precios del gas natural fluctuaron ampliamente, impulsados por las cambiantes condiciones meteorológicas, especialmente en América del Norte.

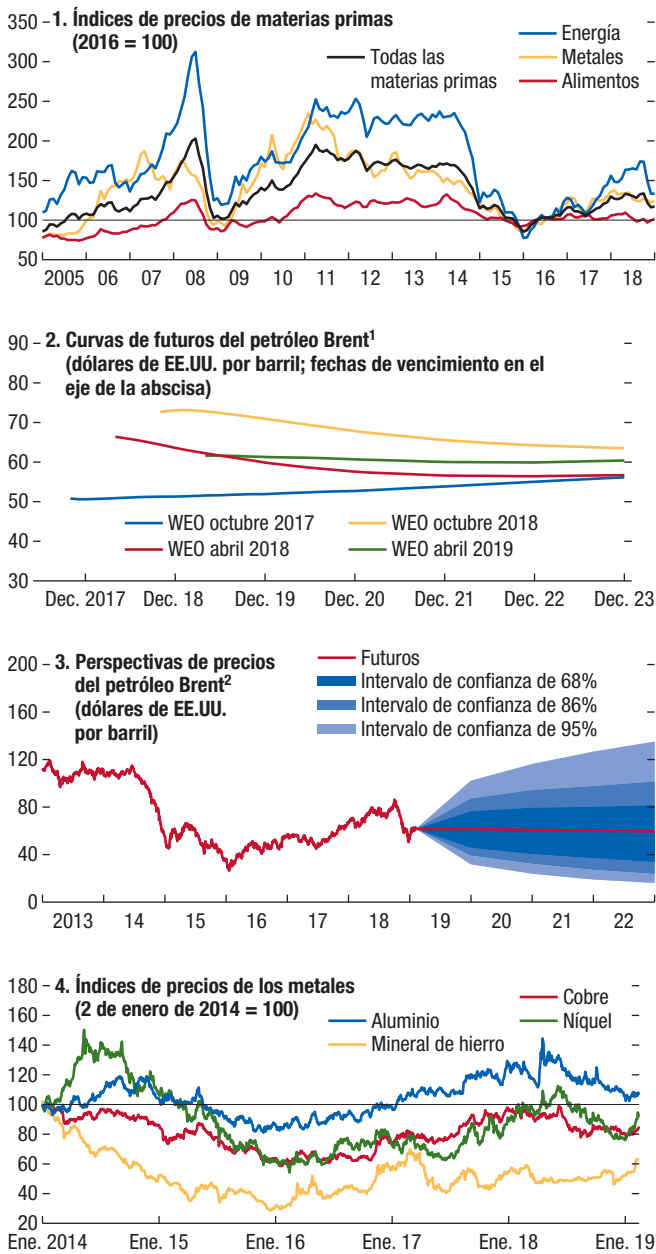
Los altibajos de los precios del petróleo

A principios de octubre, los precios del petróleo superaron los USD 80, su nivel más alto desde noviembre de 2014, adelantándose a las sanciones de Estados Unidos contra el sector petrolero de Irán que entraron en vigor en noviembre. Sin embargo, el gobierno de Estados Unidos otorgó permisos que permitieron a varios países que son grandes importadores seguir importando crudo desde Irán. Además, en 2018 la producción estadounidense de petróleo crudo alcanzó en promedio 10,9 millones de barriles diarios (mbd), un aumento de 1,6 mbd respecto del año anterior (superando las expectativas en 0,3 mbd desde la publicación del informe WEO de octubre) y el mayor crecimiento de su historia². Canadá, Iraq, Rusia y Arabia Saudita también registraron altos niveles de producción. Como resultado, los precios del petróleo cayeron fuertemente entre principios de

¹En este documento el precio del petróleo se refiere al precio medio de entrega inmediata del petróleo calculado por el FMI, que se basa en las variedades Brent del Reino Unido, Dubai y West Texas Intermediate, con idéntica ponderación, salvo indicación en contrario.

²En septiembre de 2018, la Agencia de Información Energética preveía un aumento de 1,3 mbd en la producción petrolera de Estados Unidos.

Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas



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

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Los precios de futuros del informe WEO son supuestos de base para cada WEO y se derivan de los precios de futuros. Los precios del informe WEO de abril de 2019 se basan en los precios de cierre del 7 de febrero de 2019.

²Derivado de los precios de opciones de futuros al 7 de febrero de 2019.

octubre y fines de noviembre. El 7 de diciembre de 2018 los países de la OPEP y otros países ajenos a esa organización (incluida Rusia) acordaron recortar, a partir de enero de 2019 durante un período inicial de seis meses, su producción de petróleo crudo en 0,8 mbd y 0,4 mbd, respectivamente, respecto de su nivel de octubre de 2018. Los recortes de los productores de petróleo sumados a interrupciones no previstas de la producción apuntalaron los precios del petróleo, que repuntaron por encima de USD 60 en febrero. Los precios al contado del gas natural bajaron fuertemente en respuesta a un abundante nivel de oferta tras un comienzo volátil del invierno debido a las cambiantes condiciones climáticas; los precios de los contratos a largo plazo de gas natural disminuyeron a la par de los futuros de precios del petróleo a mediano plazo. Los precios del carbón han bajado, como consecuencia de una menor actividad económica de China así como del descenso de los precios del petróleo.

Según lo que indicaban en febrero los contratos de futuros de petróleo, los precios del Brent se mantendrán en torno a USD 60 durante los próximos cinco años (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base, también en función de los precios de los futuros, indican precios medios anuales de USD 59,2 el barril en 2019 —un descenso de 13,4% respecto del promedio de 2018— y USD 59,0 el barril en 2020 para el promedio de precios al contado del petróleo que calcula el FMI. Desde el lado de la demanda, los precios más bajos del petróleo están compensando la demanda petrolera subyacente generada por un menor crecimiento económico mundial: la Agencia Internacional de la Energía prevé que la demanda de petróleo crezca 1,3 mbd y 1,4 mbd en 2018 y 2019, respectivamente, una revisión a la baja de 0,1 mbd para ambos años (respecto del informe WEO de octubre). En cuanto a la oferta, desde el comienzo de 2019 los recortes obligatorios de la producción impuestos por Canadá y las reducciones de oferta adoptadas por los países de la OPEP y otros países productores, incluidas las interrupciones involuntarias en Venezuela, están aminorando gradualmente el crecimiento de la producción petrolera.

Aunque los riesgos están equilibrados, persisten dudas importantes acerca de las proyecciones de base para los precios del petróleo debido a la elevada incertidumbre en torno a las políticas (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los riesgos al alza para los precios en el corto plazo incluyen acontecimientos geopolíticos en

Oriente Medio, la agitación social en Venezuela, una postura más dura de Estados Unidos frente a Irán y Venezuela, y un crecimiento de la producción estadounidense más lento de lo esperado. Los riesgos a la baja incluyen una producción mayor que la esperada en Estados Unidos y el incumplimiento de lo acordado entre los países de la OPEP y otros países productores. Las tensiones comerciales y otros riesgos para el crecimiento mundial también pueden afectar aún más la actividad mundial y sus perspectivas, reduciendo a su vez la demanda de petróleo.

Repunte de los precios de los metales

Los precios de los metales aumentaron 7,6% entre agosto de 2018 y febrero de 2019. Al finalizar 2018, el índice anual de precios de los metales básicos que elabora el FMI había alcanzado su punto más bajo en 16 meses debido a un crecimiento debilitado, particularmente en China, y a las tensiones comerciales mundiales. Sin embargo, los precios de los metales repuntaron desde entonces, impulsados por la expectativa de la adopción de medidas de estímulo fiscal en China y una mejora en el ánimo de los mercados mundiales, además de un marcado incremento de los precios del mineral de hierro debido a la catástrofe acaecida en la represa de Brumadinho (Brasil).

Los precios del mineral de hierro aumentaron 28,8% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 en medio de perturbaciones de la oferta provenientes de las principales empresas mineras del mundo, incluido el descarrilamiento de un tren de transporte de mineral de hierro de BHP el 5 de noviembre, un incendio en la terminal de exportaciones de Río Tinto el 10 de enero y el derrumbe de la represa de Brumadinho en la mina de Vale SA el 25 de enero. El colapso de la represa de Vale tendrá consecuencias para la industria, que podría experimentar una prolongada interrupción de las actividades en algunos yacimientos de mineral de hierro y una desaceleración de nuevos proyectos (gráfico 1.SE.1, panel 4). Los precios del cobre aumentaron 4,1% como resultado del optimismo comercial entre Estados Unidos y China y un déficit del mercado tanto del cobre concentrado como del refinado. El aluminio cayó 9,2%, tras el levantamiento de las sanciones de Estados Unidos sobre Rusal, el gigante ruso productor de aluminio, y la mejora de las perspectivas en cuanto a la eliminación del bloqueo impuesto por el gobierno federal de Brasil a la producción de Hydro Alunorte (la refinería

de alúmina más grande del mundo) en el segundo semestre de 2019. El níquel, un insumo clave para el acero inoxidable y las baterías de vehículos eléctricos, cayó 5,4% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 a raíz de una producción mayor que la esperada en Indonesia y Filipinas. El zinc, que se utiliza principalmente para galvanizar acero, aumentó 7,8% desde agosto de 2018 hasta febrero de 2019 como consecuencia de una persistente estrechez de la oferta, debida en parte a las restricciones medioambientales en curso impuestas en China, el mayor productor mundial de ese metal. El cobalto sufrió la caída de precios más profunda entre todos los metales durante el período de referencia, descendiendo 49,3% debido a la creciente oferta proveniente de la República Democrática del Congo.

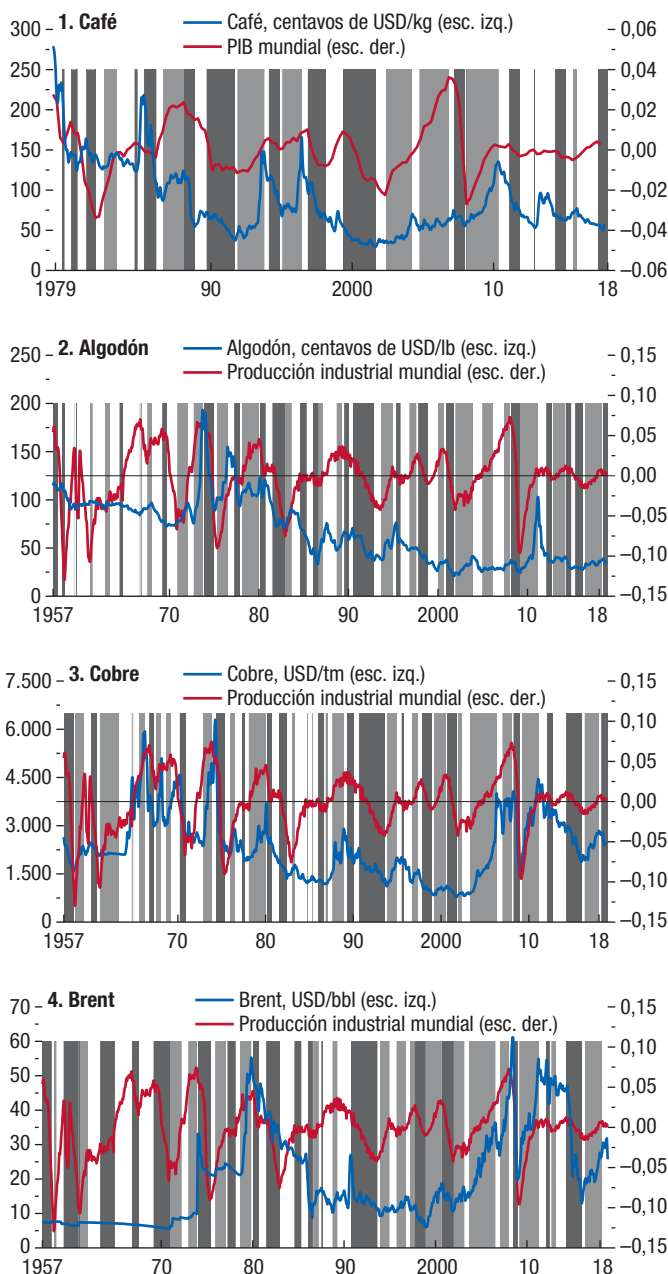
Se prevé que el índice anual de precios de los metales básicos que calcula el FMI aumente 2,4% en 2019 (respecto de su promedio de 2018) y disminuya 2,2% por año en 2020. Los riesgos al alza para las perspectivas son una demanda de metales mayor que la esperada por parte de China y escasez de oferta como resultado de la aplicación de normas medioambientales más estrictas en importantes países productores de esos bienes. Los riesgos a la baja surgen de una moderación más rápida del crecimiento económico mundial y otra desaceleración de la economía de China (el mayor consumidor mundial de metales).

Leve aumento de los precios de los alimentos

Las tensiones comerciales, la debilidad de las monedas de los mercados emergentes y el rendimiento excepcionalmente alto de los granos en Estados Unidos constituyeron los principales frenos para los precios mundiales de los alimentos en los primeros tres trimestres de 2018. Desde entonces, los precios han sido menos volátiles. El índice de precios de alimentos y bebidas del FMI ha aumentado levemente, en 1,9%, dado que las noticias respecto a un debilitamiento de la actividad económica mundial y una oferta excedente en mercados como los de trigo y algodón fueron superadas por el exceso de demanda de fuentes de proteínas animales y una recuperación de los precios mundiales del azúcar desde sus niveles mínimos registrados durante varios años.

Los precios del trigo disminuyeron 15,8% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 por cuanto la competitividad del rublo ruso representó un respaldo para las exportaciones de Rusia. No habiendo novedades

Gráfico 1.SE.2. Ciclos de las materias primas y actividad económica



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los picos y valles se identifican utilizando el procedimiento de fechado de ciclos económicos de Harding y Pagan (2002). La producción industrial (PI) mundial se empalma hacia atrás usando la PI de la OCDE (1975/79) y la PI de EE.UU. (<1975). Las áreas sombreadas oscuras (claras) representan contracciones (expansiones) sincronizadas tanto en la actividad económica como en el precio de las materias primas seleccionadas. Las áreas sombreadas en blanco representan movimientos asincronizados. bbl = barril; kg = kilogramo; lb = libra; mt = tonelada métrica; USD = dólar de EE.UU.

respecto a las cosechas de los principales países productores y previéndose una moderación de las tensiones comerciales, un regreso de los rendimientos a la media y la normalización del fuerte valor del dólar de EE.UU., los precios del maíz y la soja han subido lentamente, aumentando 4,4% y 5,6%, respectivamente, entre agosto de 2018 y febrero de 2019.

Los precios de las aves de corral aumentaron, 3,9%, debido a la fuerte demanda de los consumidores. Los precios mundiales del azúcar treparon un 23,7%, debido en parte a las expectativas de una menor producción proveniente de grandes productores como Brasil e India en 2019. Tras registrarse una demanda más débil de la esperada y dadas las holgadas existencias de China, el precio del algodón se redujo 14,2% entre agosto de 2018 y febrero de 2019, aun cuando las altas temperaturas tuvieron efectos adversos en los cultivos mundiales de algodón.

Se estima que los precios de los alimentos disminuirán 2,9% al año en 2019 y luego aumentarán 2,1% en 2020. Las perturbaciones meteorológicas son un riesgo al alza para el pronóstico. El 14 de febrero de 2019 la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos anunció que las débiles condiciones climáticas de El Niño ya se han instalado y se prevé que continúen hasta iniciada la primavera, lo cual podría tener impactos locales en los cultivos. La resolución del conflicto comercial entre Estados Unidos —el mayor exportador de alimentos del mundo— y China entraña otro potencial al alza de los precios.

Los precios de las materias primas y la actividad económica

Introducción

¿Qué nos dicen los precios de las materias primas acerca de la actividad económica? En esta sección especial se analiza la rica y abundante información implícita en los precios de las muchas materias primas comercializadas en los principales mercados de productos básicos de todo el mundo y se muestra cómo esa información resulta útil para hacer una previsión inmediata (*nowcasting*) de la actividad económica mundial o incluso un pronóstico³.

³El *nowcasting*, o previsión inmediata, es un modelo estadístico que aprovecha datos en tiempo real para ofrecer una estimación oportuna de importantes indicadores de la actividad económica (como el PIB) que son generalmente publicados por organismos estadísticos con una demora.

Existen al menos dos razones principales por las cuales los precios de las materias primas son indicadores útiles de la actividad económica mundial. Primero, incluso en un mundo donde los servicios asumen protagonismo, las materias primas aún representan alrededor de 17% del comercio mundial y son insumos productivos fundamentales⁴. Por lo tanto, una variación de la actividad económica mundial se verá reflejada en la demanda mundial de materias primas (Barsky y Kilian, 2004; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación). Segundo, las materias primas son almacenables, y por ende sus precios, como los de los activos financieros, reflejan las condiciones de demanda y oferta futuras tanto actuales como esperadas. Como muchas materias primas se comercian regularmente en mercados líquidos y profundos, su precio puede moverse velozmente en respuesta a variaciones de la estrechez del mercado, tales como novedades y cambios de ánimo acerca de la situación económica mundial.

En la práctica, no es fácil inferir la actividad económica a partir de los precios de las materias primas. La presencia de shocks de oferta de materias primas y factores de demanda de materias primas específicas es de hecho una causa importante de confusión⁵ e incluso quizá una razón para que haya causalidad inversa —especialmente en el caso del petróleo— que podría introducir un elemento de contracíclicidad (Hamilton, 1996, 2003). Para abordar este problema, el análisis se divide en dos partes. La primera identifica los ciclos de precios de las materias primas y ofrece una perspectiva sobre la sincronización cíclica entre los precios de las materias primas y la actividad económica. La segunda parte hace uso del comovimiento entre los precios de las materias primas para aislar los factores de demanda mundial de otras influencias que generen confusión o desviación y luego verifica si los factores mundiales extraídos tienen poder predictivo y de previsión inmediata en cuanto a la actividad económica.

⁴Los productos básicos industriales (metales y materias primas agrícolas) son insumos esenciales para el sector manufacturero. Las materias primas energéticas, debido a que son cruciales para el sector del transporte y la industria petroquímica y para la generación eléctrica, inciden indirectamente en todo el sistema de producción mundial. Y las materias primas de alimentos y bebidas, generalmente afectadas por el ingreso, apuntalan la cadena alimentaria.

⁵Por ejemplo, las condiciones meteorológicas extremas pueden afectar sustancialmente la producción de cultivos y la demanda de gas natural.

Cíclicidad y comovimiento de los precios de las materias primas

En esta sección se identifican los ciclos de precios de las materias primas y se observan, entre un amplio conjunto de tales precios, aquellas materias primas que presentan la mayor sincronización dual con la actividad económica (es decir, sirven como *barómetros*). También se deriva un indicador de sincronización respecto a todo el mercado de materias primas.

La metodología utilizada para identificar períodos de *contracción* y *expansión* sigue el procedimiento de fechado del ciclo económico propuesto por Harding y Pagan (2002)⁶. Se aplica este procedimiento a un panel no equilibrado, que comienza en 1957, de 57 series (reales) de precios de productos básicos que conforman cuatro amplias categorías: energía, metales, alimentos y bebidas y materias primas agrícolas⁷. El mismo procedimiento se aplica también a la producción industrial y PIB mundiales sin tendencia⁸. (En el gráfico 1.SE.2 se presentan cuatro ejemplos).

⁶Basándose en Cashin, McDermott y Scott (2002), la metodología de Harding y Pagan (2002) se utiliza para identificar puntos máximos y mínimos en la trayectoria temporal de los precios reales de las materias primas. Se identifica un posible punto de inflexión como un máximo o mínimo local si en ese mes el precio es mayor o menor que el precio en los dos meses anteriores y los dos meses posteriores. Se requiere entonces la secuencia de los posibles puntos de inflexión resultantes para alternar entre puntos máximos y mínimos. Asimismo, cada fase definida por los puntos de inflexión (expansión o contracción) debe durar al menos 12 meses. (Este algoritmo de fechado de los ciclos de precios de las materias primas es una adaptación del algoritmo de fechado del ciclo económico propuesto por Bry y Boschan [1971] y luego popularizado por Harding y Pagan [2002]. Una ventaja de utilizar un algoritmo del tipo de Bry y Boschan para fechar los ciclos de precios de las materias primas es que ofrece un medio dúctil para aplicar una regla objetiva de fechado de ciclos a un gran conjunto de datos).

⁷Todas las series de precios de las materias primas son promedios mensuales de precios obtenidos del Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI y están denominadas en dólares de EE.UU. y divididas por la inflación de precios al consumidor de Estados Unidos. Los precios no están prefiltrados ya que la mayoría de las materias primas no muestran una tendencia clara. En la literatura académica aún se debate si los precios de las materias primas, en general, tienen una tendencia. Grilli y Yang (1988) argumentan que los precios de las materias primas tienden a descender; más recientemente, Jacks (2013) y Stuermer (2018) observaron una tendencia alcista moderada. Los resultados permanecen mayormente sin cambios si se elimina una tendencia lineal.

⁸Se utiliza un filtro Hodrick-Prescott con una lambda muy baja para extraer una tendencia estable de la producción industrial y el PIB mundiales. Los datos trimestrales del PIB se han interpolado mensualmente. Aunque el algoritmo de fechado puede manejar la no estacionariedad, algunas estadísticas que comparan series estacionarias y no estacionarias (por ejemplo, la concordancia) pueden resultar engañosas.

La mayoría de las materias primas muestran fases asimétricas caracterizadas por contracciones débiles y más largas, jalonadas por fuertes expansiones (cuadro 1.SE.1)⁹. Las materias primas energéticas se destacan porque tienen las fases más prolongadas y agudas; un ciclo energético completo tiende a durar poco menos de cuatro años. En general, sin embargo, la caracterización de los ciclos es bastante similar entre los diversos grupos de materias primas y parece coincidir con una bibliografía de larga data que resalta la interacción de los shocks de oferta de materias primas con la demanda de almacenamiento como un importante factor impulsor de los movimientos de los precios de las materias primas (Deaton y Laroque, 1992; Cashin, McDermott y Scott, 2002).

Los shocks de oferta, especialmente cuando las existencias de inventarios o la capacidad de producción no utilizada son bajas, tienden a causar aumentos pronunciados de los precios, pero en una gran cantidad de estudios también se destaca el papel de los factores de demanda (Barsky y Kilian, 2004; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación, entre muchos otros). Resulta por lo tanto interesante calcular la sincronización de las fases (o, técnicamente, la *concordancia*) entre los precios de las materias primas y la actividad económica¹⁰.

Con escasas excepciones, los precios agrícolas, especialmente de los alimentos, están en promedio solo moderadamente en sincronía con la actividad económica (gráfico 1.SE.3). Los barómetros de la producción industrial mundial son mayormente los metales básicos (tales como zinc, cobre y estaño) y, en menor medida, la energía y los fertilizantes. El propano muestra el mayor grado de sincronización con la producción industrial mundial, pero su serie temporal y la serie de tiempo para el gas natural comienzan solo en 1992 y por ende son más cortas que las correspondientes a la mayoría de las demás materias primas, lo cual indica un posible aumento de la sincronización entre las materias primas y la actividad económica en las últimas décadas, algo también coincidente con las

observaciones obtenidas del análisis factorial expuesto en la siguiente sección. Es interesante señalar que algunas materias primas agrícolas, como el algodón, tienen una sincronización relativamente alta con la producción industrial mundial, mientras que en general los alimentos y bebidas, en comparación con otras materias primas, están más sincronizados con el PIB mundial que con la producción industrial. Ello se debe a que el ingreso, antes que la producción, cumple un papel más relevante en su demanda (un ejemplo es el café variedad arábica)¹¹.

Los períodos en los que se registra un movimiento considerable de la actividad económica (auges o caídas) aumentarían el comovimiento, y por lo tanto la sincronización, entre todas las materias primas. La mayoría de las materias primas, no solo los barómetros, se moverían en sincronía con la producción industrial o el PIB mundiales. Por consiguiente, es útil derivar una métrica que calcule la proporción de materias primas que están en la fase de expansión (contracción), es decir, una concordancia a nivel de todas las materias primas¹². Esa métrica debería relacionarse con la actividad económica mundial, con puntos de inflexión (períodos de sincronización máxima o mínima entre los precios de las materias primas) que se ubiquen dentro de fases expansivas o contractivas de la actividad mundial. La concordancia entre todas las materias primas debería, entonces, ser indicativa de la medida en que los factores de demanda mundial, en comparación con factores de oferta o de demanda de determinadas materias primas, están impulsando los precios de las materias primas en un período dado.

El gráfico 1.SE.4 muestra que la concordancia entre todas las materias primas anticipa puntos de inflexión de la actividad económica, ya que generalmente llega a puntos máximos (o mínimos) cuando la actividad se está expandiendo o contrayendo en su máximo nivel.

¹¹Como cabría esperar, los metales que tienen una menor sincronía con la actividad económica son los metales preciosos tales como el oro y la plata y aquellos que no siempre se han comercializado libremente en los mercados al contado, tales como el mineral de hierro (antes de 2009), porque tanto los compradores como los proveedores buscan seguridad a largo plazo en un mercado con escaso crecimiento del producto. El uranio no se comercializa libremente debido a sus singulares aplicaciones y sensibilidad geopolítica.

¹²Un valor de 1 (–1) significa que todos los precios de las materias primas se están expandiendo (contrayendo) simultáneamente —sincronización perfecta— mientras que un valor de 0 implica que la mitad de los precios de las materias primas están en la misma fase, presentando así la sincronización más baja.

⁹En el anexo 1.SE.1 (disponible en www.imf/en/Publications/WEO) se muestran las propiedades cíclicas de cada serie de precios de materias primas y se prueban diferentes conjuntos de parámetros para el algoritmo de fechado que imponen duraciones mínimas más extensas para las fases y ciclos.

¹⁰Técnicamente, la métrica de sincronización utilizada es la *concordancia*, que calcula la proporción de tiempo en que dos series están en la misma fase (Harding y Pagan, 2002). La concordancia está limitada entre 0 y 1; dos paseos aleatorios independientes tienen una concordancia de 0,5.

Cuadro 1.SE.1. Estadísticos descriptivos de los ciclos de precios de las materias primas

	Duración (Meses)		Amplitud (Diferencia logarítmica, porcentaje)		Intensidad (Diferencia logarítmica, porcentaje)	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
	Energía	20	24	64,72	62,81	3,37	3,01
Metales básicos	18	24	55,19	57,98	3,05	2,41
Alimentos y bebidas	16	20	45,25	49,60	2,80	2,33
Materias primas agrícolas	18	22	43,27	46,70	2,46	2,00

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los ciclos de precios se identifican utilizando la metodología de Harding y Rogan (2002). La duración mide la extensión promedio (en meses) de una fase de precios (expansión o contracción). La amplitud mide la variación promedio de precios (en términos porcentuales) desde el punto mínimo al máximo en el caso de una expansión, y desde el punto máximo al mínimo en el caso de una contracción. La intensidad mide el aumento promedio de los precios por mes (en términos porcentuales) experimentado durante una expansión, y el descenso promedio de los precios durante una contracción. La intensidad mide el aumento promedio de los precios por mes (en términos porcentuales) experimentado durante una expansión, y el descenso promedio de los precios durante una contracción. Todos los estadísticos se calculan haciendo un promedio de todas las materias primas de un grupo determinado.

Este es un resultado promisorio, que destaca la presencia de uno o más factores latentes comunes relacionados con la actividad mundial que impulsan los precios de las materias primas. En la siguiente sección se intentará aprovechar esta idea para hacer una previsión inmediata y otra a más largo plazo de los movimientos del ciclo económico mundial a partir de los precios de las materias primas.

¿Ayudan los precios de las materias primas a hacer una previsión inmediata y a pronosticar la actividad económica mundial?

Para aislar los movimientos de los precios de las materias primas que son impulsados por la actividad económica mundial, se estima un modelo de factores con una frecuencia mensual utilizando componentes principales (Stock y Watson, 2002; West y Wong, 2014; Delle Chiaie, Ferrara y Giannone, 2018)¹³. Como los shocks de oferta y los de demanda de materias primas específicas hacen que los precios de las materias primas diverjan, estimar los factores latentes que causan un comovimiento de los precios de esos bienes permitiría construir una variable sustituta de la actividad económica mundial¹⁴. Siguiendo esta lógica,

¹³El enfoque de Delle Chiaie, Ferrara y Giannone (2018) que contempla factores de grupos específicos arroja resultados levemente inferiores.

¹⁴La idea de que la demanda mundial causa comovimiento de los precios de las materias primas no es, claramente, algo novedoso. Por ejemplo, Barsky y Kilian (2004) interpretan el fuerte comovimiento del precio real del petróleo y un índice de precios reales de las materias primas industriales y de los metales a principios de la década de 1970 como evidencia de un componente de demanda común en ambos precios. En líneas más generales, una gran cantidad de literatura se basa en una variedad de diferentes modelos y datos según los cuales la mayoría de las fluctuaciones en los precios de las

cuanto mayor sea el número de materias primas utilizadas, tanto mejor será la identificación de los factores de demanda mundial. En la práctica, sin embargo, quizá sea preferible excluir materias primas, tales como el oro y la plata, que se comportan más como activos financieros o aquellas que tienen entre sí una relación demasiado directa, como la harina de soja y el aceite de soja (Kilian y Zhou, 2018)¹⁵.

Los primeros dos factores extraídos explican alrededor de 20% de la varianza en los cambios mensuales de los precios de las materias primas. La pertinencia de los restantes factores disminuye rápidamente y no está estadísticamente relacionada con la actividad económica¹⁶. El gráfico 1.SE.5 traza el primero y el segundo factor latente extraídos conjuntamente con el crecimiento del PIB mundial (desmediado), acumulados en el tiempo. Aun cuando el primer factor y el segundo son contemporáneamente ortogonales por construcción, muestran una correlación positiva

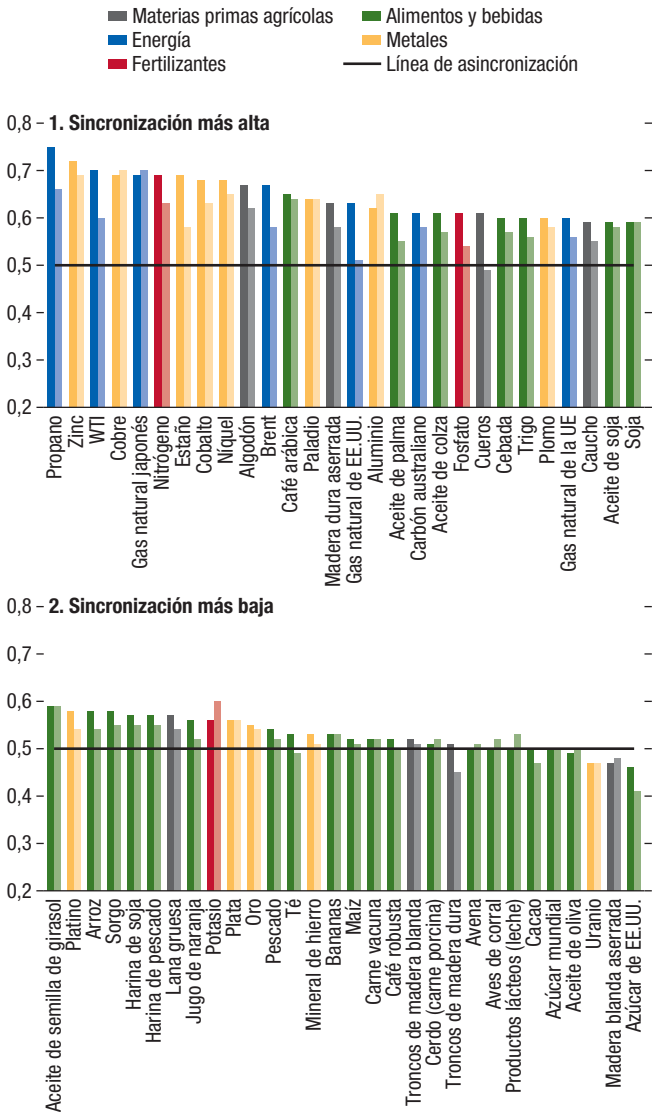
materias primas (especialmente las industriales) están impulsadas por variaciones de la demanda agregada (véanse, por ejemplo, Barsky y Kilian, 2004; Kilian, 2009; Nakov y Pescatori, 2010; Kilian y Murphy, 2014; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación; y Delle Chiaie, Ferrara y Giannone, 2018, entre otros).

Es interesante señalar que Pindyck y Rotemberg (1990) observan cómo materias primas aparentemente no correlacionadas (cuya elasticidad cruzada de precios de demanda y oferta es cercana a cero) muestran un comovimiento excesivo, lo cual indica la presencia de un factor mundial latente (posiblemente heterocedástico) que incide en todos los precios al mismo tiempo.

¹⁵Para estimar los factores latentes, las diferencias logarítmicas de los precios (divididas por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos) han sido cuantificadas con puntuación estándar. El uso de diferencias logarítmicas destendenciadas o diferencias logarítmicas es menos relevante para la estimación (Kilian y Zhou, 2018).

¹⁶Esto coincide con lo propuesto por Stock y Watson (2002). En ese estudio se usa un conjunto diferente de indicadores para mostrar que los primeros dos factores son los más ilustrativos y tienen el mayor contenido predictivo.

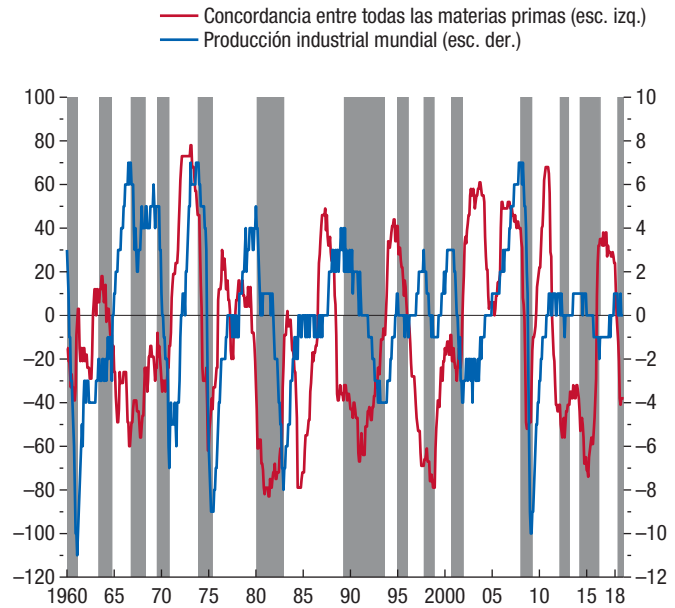
Gráfico 1.SE.3. Sincronización con la actividad económica



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras representan la sincronización de una materia prima dada con la producción industrial (PI) (barras más oscuras) y PIB (barras más claras) mundiales sin tendencia. La sincronización se define como la concordancia entre el ciclo de precios de una materia prima determinada y el ciclo económico (PIB o PI sin tendencia) donde las fases de expansión y contracción se identifican utilizando el procedimiento de Harding y Pagan (2002). La concordancia calcula la proporción de tiempo en que dos series están en la misma fase; una concordancia superior a 0,5 denota una sincronización positiva. WTI = West Texas Intermediate.

Gráfico 1.SE.4. Sincronización de todas las materias primas (porcentaje)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La producción industrial (PI) mundial se empalma hacia atrás usando la PI de la OCDE (1975–1979) y la PI de EE.UU. (<1975). El sombreado representa contracciones de la variable PI. La concordancia entre todas las materias primas es la proporción de materias primas en expansión (contracción).

cuando se los acumula, de 0,67. El primer factor es un *factor mundial*; el segundo representa una variación negativa de la demanda para los productos agrícolas en comparación con la energía y los metales y es por lo tanto un *factor de precios relativos*¹⁷. Dado que el factor de precios relativos contribuye a explicar los movimientos de los precios agrícolas, los primeros factores se extraen dividiendo primero la muestra entre materias primas agrícolas y no agrícolas (energía y metales). Resulta interesante que se puede hacer una muy buena aproximación al factor mundial y al factor de precios relativos mediante una combinación lineal de los dos primeros factores de las submuestras divididas¹⁸. El factor de precios relativos, sin embargo, tiene signo negativo en el primer factor de la submuestra agrícola. La relación entre el factor mundial y el PIB mundial es visualmente bastante sorprendente (gráfico 1.SE.5),

¹⁷Esto puede verse inspeccionando las cargas factoriales, disponibles a petición de los interesados.

¹⁸Una regresión del factor mundial (de precios relativos) sobre los primeros factores extraídos de las muestras agrícolas y no agrícolas por separado arroja un valor de *R*-cuadrado de 0,99 (0,88).

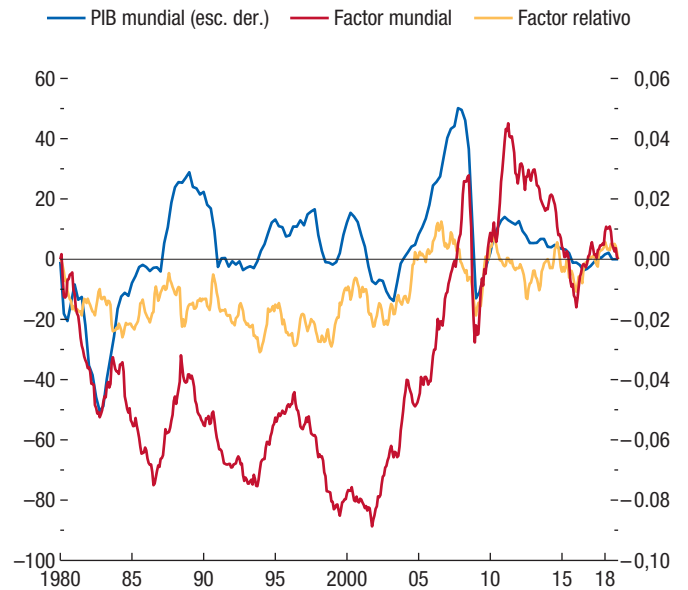
pero el factor de precios relativos también parece moverse con el PIB durante algunas fases contractivas fuertes (adelantándolas) y recuperaciones posteriores¹⁹.

Como la primera publicación de la producción industrial mundial tiene un retraso de dos meses y la del PIB, de un trimestre, a menudo son objeto de revisiones exhaustivas, de modo que es útil verificar si los factores latentes pueden contribuir a hacer una previsión inmediata de la actividad mundial. Para ello, se hace una regresión de la producción industrial y el PIB mundiales sobre su propio valor rezagado y factores latentes y sobre un período de su propio rezago. Se comprueba si la incorporación de los factores latentes mejora estadísticamente la estimación de la situación inmediata del indicador de actividad económica (producción industrial o PIB), y se comparan los resultados con un proceso autorregresivo de referencia (AR)(p) (de acuerdo con Stock y Watson, 2002). Se han probado distintas especificaciones: solo se usa el factor mundial (especificación 1); se introducen juntos los factores mundial y relativo (especificación 2); se utiliza solo el factor mundial (especificación 2); se divide la muestra en materias primas agrícolas y no agrícolas y se utilizan los primeros factores correspondientes (especificación 3). Todas las especificaciones pueden incluir sus propios rezagos, seleccionados de manera óptima.

Los resultados expuestos en el cuadro 1.SE.2 indican que, en el caso de la producción industrial, con una frecuencia mensual, al introducirse el factor mundial y el factor de precios relativos aumenta la posibilidad de hacer una previsión inmediata de la producción industrial en comparación con el proceso de referencia AR(p), en el cual el número de rezagos, p , se determina de manera óptima. Como el crecimiento mensual de la producción industrial es bastante volátil, la previsión inmediata arroja mejoras moderadas. Más llamativa es la capacidad de hacer ese tipo de previsión respecto del PIB (cuadro 1.SE.3). El mejoramiento del error cuadrático medio

¹⁹El (negativo del) primer factor en niveles imita los movimientos del tipo de cambio efectivo real (TCER) del dólar de EE.UU., lo cual no sorprende dado que el dólar es el numerador para todos los precios de materias primas de la muestra. Esta asociación, sin embargo, es mucho más débil en frecuencias mayores tales como variaciones mensuales y se debilita más cuando, para construir el TCER, se excluyen las monedas que no son de materias primas porque, como bien se sabe, estas se mueven de forma inversa al precio de la materia prima exportada (Chen y Rogoff, 2003). La introducción del TCER del dólar de EE.UU. en el ejercicio de elaboración de previsiones inmediatas y pronósticos no altera los resultados.

Gráfico 1.SE.5. Factores latentes y actividad económica



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los primeros y segundos componentes principales se acumulan; la diferencia logarítmica en el PIB mundial se calcula excluyendo la media y se acumula.

en comparación con la referencia AR(p) ya es de 10% solo con el factor mundial que se deriva de un mes de información sobre los precios de las materias primas. La mejora aumenta a 15% cuando se completa el trimestre. El valor de R -cuadrado también es alto, y se sitúa en alrededor de 0,48²⁰. Resulta interesante señalar que los precios de las materias primas aportan más información durante períodos de alta volatilidad económica, que es cuando el proceso AR(p) más fracasa (gráfico 1.SE.6). Los resultados son similares cuando se usan los dos primeros factores extraídos del grupo agrícola y no agrícola tomados por separado.

Los rezagos de los factores también son significativos, de modo que es posible verificar si los precios de las materias primas también permiten predecir la actividad mundial. Las evaluaciones de pronóstico se basan en la capacidad de predicción fuera de la muestra. Conforme a datos correspondientes a la producción industrial, el PIB y los componentes principales estimados, se estima primero cada especificación

²⁰Se pueden solicitar los resultados de las regresiones. Cabe también señalar que la predictibilidad disminuye cuando se usa el PIB mundial (producción industrial) a tipos de cambio de mercado, probablemente debido a la mayor relevancia de los servicios en las economías avanzadas.

Cuadro 1.SE.2. Previsión inmediata (*nowcast*) de la producción industrial mundial

	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
RECM	0,55%	0,54%	0,53%	0,54%
Coefficiente	1	0,99	0,97	0,98

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Período de la muestra = enero de 1980 a diciembre de 2018. Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. Rezago óptimo de variables independientes añadidas basado en el criterio de información bayesiano para todas las especificaciones. RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.

usando el período muestral 1980–98 y luego se la reestima recursivamente para pronosticar el período 2000–18²¹. Respecto de cada período, el modelo pronostica el crecimiento de la producción industrial para el próximo período con un mes de antelación y con tres meses de antelación²². La capacidad de predicción se basa en el valor cuadrático medio del error de predicción.

Los resultados expuestos en el cuadro 1.SE.4 muestran que todas las especificaciones mejoran el pronóstico de producción industrial mundial con un mes de antelación (en relación con la referencia): la especificación (2), que utiliza tanto el factor mundial como el relativo, es la que mejor funciona y la que mejora el pronóstico en 10%.

²¹Cada modelo es reestimado con el agregado de nuevos datos (esquema recursivo). Los modelos que utilizan componentes principales tienen un período de rezago fijo, pero el período de rezago óptimo del modelo AR se escoge cada vez usando criterios de información bayesianos o criterios de información de Akaike.

²²Después de efectuar el pronóstico a través de períodos completos, se calculan varios indicadores de capacidad de previsión. Ellos incluyen el valor cuadrático medio de los errores de predicción entre los pronósticos de modelo y el crecimiento efectivo, la media absoluta de los errores de predicción, el sesgo (error de predicción medio) y la eficiencia (la correlación entre el error de predicción y la predicción). Los resultados están disponibles a petición de los interesados.

También se mejora el pronóstico del PIB con un trimestre de antelación, pero solo en la medida en que se disponga de información sobre precios en el trimestre²³. En la práctica, los datos sobre el PIB mundial pueden no estar disponibles en los dos trimestres siguientes. Por ejemplo, en mayo el PIB mundial del primer trimestre no está disponible, mientras que sí lo están los datos sobre los precios de las materias primas correspondientes a abril. Esta puntualidad de los datos es la razón por la cual los precios de las materias primas son útiles para pronosticar el crecimiento del PIB para el siguiente trimestre. A medida que pasan los meses, la capacidad de previsión mejora porque los movimientos de los precios de las materias primas reflejan con mayor precisión el trimestre en curso. Cuando está disponible el trimestre completo, el valor cuadrático medio del error de pronóstico del PIB del siguiente trimestre mejora casi 10% respecto de la referencia.

En conclusión, hay un gran caudal de información incorporado en los precios de las materias primas que puede ser muy útil para tomar el pulso de la actividad económica mundial. Una vez eliminados los factores

²³La especificación se somete a prueba cuando se dispone de datos de precios correspondientes al primer mes, al primer y segundo mes, y a los tres meses del trimestre.

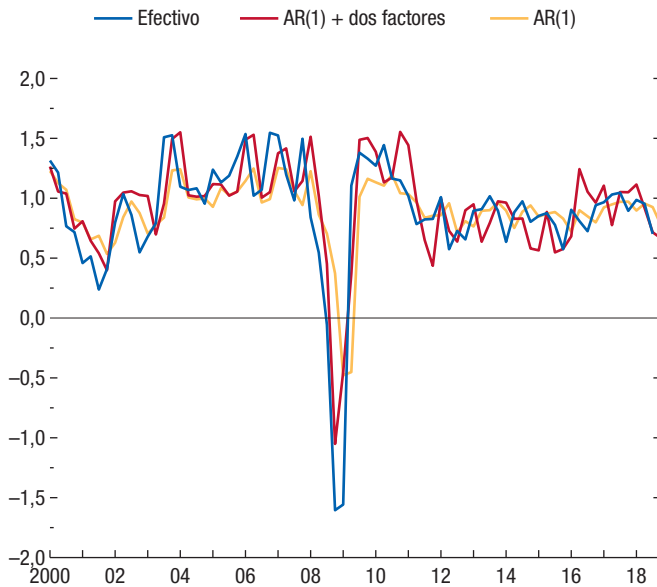
Cuadro 1.SE.3. Previsión inmediata (*nowcast*) del PIB mundial

	Métrica	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
Un mes	RECM	0,42%	0,38%	0,37%	0,38%
	Coefficiente	1	0,90	0,90	0,90
Dos meses	RECM	0,42%	0,36%	0,36%	0,36%
	Coefficiente	1	0,87	0,86	0,86
Trimestre	RECM	0,42%	0,36%	0,35%	0,35%
	Coefficiente	1	0,86	0,84	0,85

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Período de la muestra = 1980:T1 a 2018:T3. Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. En todas las especificaciones se añade una variable dependiente rezagada de un período. La información está disponible tras uno, dos o tres meses de iniciado el trimestre. RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.

Gráfico 1.SE.6. Previsión inmediata (*nowcast*) del crecimiento real del PIB mundial: Valor efectivo vs. ajustado (porcentaje, intertrimestral)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AR = proceso autorregresivo; dos factores = primeros dos componentes principales. Las regresiones se basan en datos trimestrales desde 1980:T1 hasta 2018:T3.

idiosincrásicos, los grandes movimientos de precios de los metales básicos y, en alguna medida, de los productos energéticos y agrícolas pueden decirnos mucho acerca del estado de la economía mundial, especialmente cuando la actividad económica tiene lugar durante fluctuaciones significativas, es decir, cuando la necesidad de contar con pronósticos y previsiones inmediatas es más imperiosa.

Cuadro 1.SE.4. Formulación de pronósticos de la producción industrial y el PIB mundiales

		Métrica	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
PI	Mes	RECM	0,55%	0,50%	0,49%	0,50%
		Coficiente	1	0,92	0,90	0,92
PIB	Un mes Información	RECM	0,51%	0,50%	0,51%	0,51%
		Coficiente	1	0,99	1,00	1,00
	Dos meses Información	RECM	0,51%	0,48%	0,48%	0,48%
		Coficiente	1	0,95	0,95	0,95
	Trimestre Información	RECM	0,51%	0,46%	0,46%	0,46%
		Coficiente	1	0,91	0,91	0,90

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. Se agrega una variable dependiente con rezago de un período en todas las especificaciones para PI. La información está disponible tras uno, dos o tres meses de iniciado el trimestre. PI = producción industrial; RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Europa	2,2	1,2	1,8	3,2	2,9	2,8	2,2	2,2	2,1	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	1,8	1,3	1,6	1,9	1,4	1,6	2,7	2,6	2,5	7,1	7,0	6,9
Zona del euro ^{4,5}	1,8	1,3	1,5	1,8	1,3	1,6	3,0	2,9	2,8	8,2	8,0	7,7
Alemania	1,5	0,8	1,4	1,9	1,3	1,7	7,4	7,1	6,8	3,4	3,4	3,3
Francia	1,5	1,3	1,4	2,1	1,3	1,5	-0,7	-0,4	0,0	9,1	8,8	8,4
Italia	0,9	0,1	0,9	1,2	0,8	1,2	2,6	2,9	2,6	10,6	10,7	10,5
España	2,5	2,1	1,9	1,7	1,2	1,6	0,8	0,8	0,8	15,3	14,2	14,1
Países Bajos	2,5	1,8	1,7	1,6	2,3	1,6	9,8	9,3	8,9	3,8	3,7	3,6
Bélgica	1,4	1,3	1,4	2,3	1,9	1,6	0,4	0,3	0,5	5,9	5,9	5,9
Austria	2,7	2,0	1,7	2,1	1,8	2,0	2,3	2,0	1,9	4,9	5,1	5,0
Grecia	2,1	2,4	2,2	0,8	1,1	1,4	-3,4	-2,7	-2,6	19,6	18,5	17,5
Portugal	2,1	1,7	1,5	1,2	1,0	1,7	-0,6	-0,4	-0,5	7,1	6,8	6,3
Irlanda	6,8	4,1	3,4	0,7	1,2	1,5	10,0	9,1	8,3	5,7	5,3	5,0
Finlandia	2,4	1,9	1,7	1,2	1,3	1,5	-0,5	0,1	0,4	7,5	7,2	7,1
República Eslovaca	4,1	3,7	3,5	2,5	2,4	2,2	-2,0	-1,0	-0,7	6,6	6,1	6,0
Lituania	3,4	2,9	2,6	2,5	2,3	2,3	1,4	1,1	0,6	6,3	6,3	6,2
Eslovenia	4,5	3,4	2,8	1,7	1,4	1,6	6,5	4,4	3,4	5,3	4,8	4,9
Luxemburgo	3,0	2,7	2,8	2,0	1,6	1,9	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Letonia	4,8	3,2	3,1	2,6	2,4	2,4	-1,0	-1,4	-1,7	7,4	7,3	7,3
Estonia	3,9	3,0	2,9	3,4	3,0	2,8	1,7	1,5	1,1	5,4	4,7	3,5
Chipre	3,9	3,5	3,3	0,8	0,5	1,6	-5,6	-7,3	-6,5	8,4	7,0	6,0
Malta	6,4	5,2	4,4	1,7	1,8	1,9	10,1	9,3	8,8	4,0	4,1	4,3
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	2,5	1,8	2,0	-3,9	-4,2	-4,0	4,1	4,2	4,4
Suiza	2,5	1,1	1,5	0,9	0,8	0,9	9,8	9,0	9,0	2,6	2,8	2,8
Suecia	2,3	1,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,4	2,5	6,3	6,3	6,3
Noruega	1,4	2,0	1,9	2,8	1,9	1,7	8,1	7,4	7,2	3,9	3,7	3,7
República Checa	2,9	2,9	2,7	2,2	2,3	2,0	0,2	-0,6	-0,8	2,5	3,1	3,2
Dinamarca	1,2	1,7	1,8	0,7	1,1	1,3	6,0	5,5	5,1	5,0	4,9	4,9
Islandia	4,6	1,7	2,9	2,7	2,8	2,5	2,9	0,8	1,1	2,7	3,3	3,6
San Marino	1,1	0,8	0,7	1,6	1,6	1,7	0,4	0,4	0,2	8,0	8,1	8,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,6	0,8	2,8	8,7	9,0	7,5	-2,2	-0,9	-1,4	...	...	...
Turquía	2,6	-2,5	2,5	16,3	17,5	14,1	-3,6	0,7	-0,4	11,0	12,7	11,4
Polonia	5,1	3,8	3,1	1,6	2,0	1,9	-0,7	-1,1	-1,5	3,8	3,6	3,5
Rumania	4,1	3,1	3,0	4,6	3,3	3,0	-4,6	-5,2	-4,8	4,2	4,8	4,9
Hungría	4,9	3,6	2,7	2,8	3,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,7	3,5	3,4
Bulgaria ⁵	3,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,3	3,9	1,9	1,3	5,2	5,0	5,0
Serbia	4,4	3,5	4,0	2,0	2,0	2,5	-5,2	-5,5	-5,0	13,7	13,4	13,2
Croacia	2,7	2,6	2,5	1,5	1,5	1,6	2,9	2,1	1,6	10,0	9,0	8,0

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

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

Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Asia	5,5	5,4	5,4	2,4	2,5	2,8	1,2	1,2	1,1	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,8	1,7	1,7	1,3	1,3	1,6	3,9	3,9	3,9	3,2	3,1	3,1
Japón	0,8	1,0	0,5	1,0	1,1	1,5	3,5	3,5	3,6	2,4	2,4	2,4
Corea	2,7	2,6	2,8	1,5	1,4	1,6	4,7	4,6	4,5	3,8	4,0	3,9
Australia	2,8	2,1	2,8	2,0	2,0	2,3	-2,1	-2,1	-2,1	5,3	4,8	4,8
Taiwan, provincia china de	2,6	2,5	2,5	1,5	1,1	1,2	11,6	11,4	10,7	3,8	3,7	3,7
Singapur	3,2	2,3	2,4	0,4	1,3	1,4	17,7	17,6	17,1	2,1	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	3,0	2,7	3,0	2,4	2,4	2,5	3,5	3,2	3,4	2,8	2,8	2,8
Nueva Zelanda	3,0	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9	-4,0	-4,4	-4,3	4,2	4,4	4,4
Macao, RAE de	4,7	4,3	4,2	3,0	2,5	2,7	35,0	37,4	38,7	1,8	1,8	1,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,3	6,3	2,6	2,8	3,1	-0,1	-0,1	-0,2	...	...	...
China	6,6	6,3	6,1	2,1	2,3	2,5	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,8
India ⁴	7,1	7,3	7,5	3,5	3,9	4,2	-2,5	-2,5	-2,4	...	...	...
ASEAN-5	5,2	5,1	5,2	2,8	2,8	3,0	0,6	0,6	0,4	...	...	...
Indonesia	5,2	5,2	5,2	3,2	3,3	3,6	-3,0	-2,7	-2,6	5,3	5,2	5,0
Tailandia	4,1	3,5	3,5	1,1	1,0	1,3	7,7	7,1	6,3	1,2	1,2	1,2
Malasia	4,7	4,7	4,8	1,0	2,0	2,6	2,3	2,1	2,1	3,3	3,3	3,3
Filipinas	6,2	6,5	6,6	5,2	3,8	3,3	-2,6	-2,2	-1,8	5,3	5,5	5,4
Vietnam	7,1	6,5	6,5	3,5	3,1	3,3	3,0	3,1	2,6	2,2	2,2	2,2
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	5,3	6,3	6,2	4,5	4,6	5,3	-3,3	-2,8	-2,8	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,5	6,3	6,3	2,6	2,8	3,0	0,0	0,0	-0,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁵Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papúa Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁶Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), China e India.

Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
América del Norte	2,7	2,2	1,9	2,7	2,2	2,7	-2,3	-2,4	-2,6	...	...	...
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	2,4	2,0	2,7	-2,3	-2,4	-2,6	3,9	3,8	3,7
Canadá	1,8	1,5	1,9	2,2	1,7	1,9	-2,6	-3,1	-2,8	5,8	5,9	6,0
México	2,0	1,6	1,9	4,9	3,8	3,1	-1,8	-1,7	-1,9	3,3	3,5	3,6
Puerto Rico ⁴	-2,3	-1,1	-0,7	2,5	0,3	1,3	...	...	...	11,0	11,0	11,2
América del Sur⁵	0,4	1,1	2,4	7,1	8,1	6,1	-1,8	-1,9	-1,9	...	...	...
Brasil	1,1	2,1	2,5	3,7	3,6	4,1	-0,8	-1,7	-1,6	12,3	11,4	10,2
Argentina	-2,5	-1,2	2,2	34,3	43,7	23,2	-5,4	-2,0	-2,5	9,2	9,9	9,9
Colombia	2,7	3,5	3,6	3,2	3,4	3,2	-3,8	-3,9	-3,8	9,7	9,7	9,5
Venezuela	-18,0	-25,0	-10,0	929.789,5	10.000.000	10.000.000	6,0	1,4	-1,9	35,0	44,3	47,9
Chile	4,0	3,4	3,2	2,3	2,3	3,0	-3,1	-3,2	-2,8	6,9	6,5	6,2
Perú	4,0	3,9	4,0	1,3	2,4	2,0	-1,5	-1,4	-1,5	6,7	6,6	6,5
Ecuador	1,1	-0,5	0,2	-0,2	0,6	1,2	-0,7	0,4	1,4	3,7	4,3	4,7
Bolivia	4,3	4,0	3,9	2,3	2,3	3,6	-4,7	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,1	1,9	3,0	7,6	7,6	7,2	-0,6	-0,8	-1,2	8,0	8,1	7,9
Paraguay	3,7	3,5	4,0	4,0	3,6	4,0	0,5	-0,8	0,4	5,6	5,7	5,8
América Central⁶	2,7	3,2	3,5	2,6	2,7	3,0	-3,6	-2,9	-2,7	...	...	...
El Caribe⁷	4,7	3,6	3,7	3,7	2,4	4,3	-2,3	-2,3	-2,0	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	1,0	1,4	2,4	6,2	6,5	5,1	-1,9	-1,9	-2,0	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	2,1	4,0	3,1	1,3	1,6	2,0	-10,5	-9,6	-9,4	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Los datos agregados excluyen Venezuela. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

⁵Incluye Guyana y Suriname. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁷El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

⁸América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁹La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Monserrat, que no son miembros del FMI.

Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Comunidad de Estados Independientes ⁴	2,8	2,2	2,3	4,5	5,7	5,0	5,0	3,8	3,4	...	...	...
Exportadores netos de energía	2,7	2,1	2,2	4,0	5,7	5,0	6,2	4,9	4,4	...	...	...
Rusia	2,3	1,6	1,7	2,9	5,0	4,5	7,0	5,7	5,1	4,8	4,8	4,7
Kazajistán	4,1	3,2	3,2	6,0	5,5	5,0	0,6	0,1	0,6	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	5,0	5,0	5,5	17,9	16,5	11,9	-7,8	-5,6	-4,7	...	...	...
Azerbaiyán	1,4	3,4	3,1	2,3	2,5	2,5	12,6	11,7	13,3	5,0	5,0	5,0
Turkmenistán	6,2	6,3	6,0	13,6	13,0	9,0	3,1	-2,3	-3,2	...	...	...
Importadores netos de energía	3,6	2,8	3,1	7,6	6,2	5,3	-4,3	-4,0	-3,4	...	...	...
Ucrania	3,3	2,7	3,0	10,9	8,0	5,9	-3,7	-2,5	-2,4	9,0	8,5	8,1
Belarús	3,0	1,8	2,2	4,9	5,0	5,0	-2,3	-4,0	-2,3	0,8	0,8	0,8
Georgia	4,7	4,6	5,0	2,6	2,5	3,0	-7,9	-8,0	-7,8	...	...	...
Armenia	5,0	4,6	4,5	2,5	2,1	3,0	-6,2	-4,6	-4,3	18,1	17,9	17,7
Tayikistán	7,0	5,0	4,5	3,8	6,7	6,2	-5,3	-7,0	-6,8	...	...	...
República Kirguisa	3,5	3,8	3,4	1,5	2,2	4,9	-9,8	-10,9	-8,6	6,8	6,8	6,8
Moldova	4,0	3,5	3,8	3,1	3,3	5,1	-9,9	-7,7	-8,0	4,1	4,0	4,0
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	4,2	4,1	4,1	8,2	7,8	6,4	0,5	-0,5	-0,1	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	5,0	4,8	5,1	11,9	11,3	9,0	-7,8	-6,6	-6,0	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluida Rusia	4,1	4,0	4,1	9,0	8,4	6,7	1,6	0,5	0,8	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes (CEI), se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵Cáucaso y Asia central abarca Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁶Los países de bajo ingreso de la CEI son Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,8	1,5	3,2	10,4	9,7	9,3	2,3	-0,9	-0,7	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	0,6	0,4	2,8	9,2	9,0	8,8	5,3	0,9	1,0	...	...	...
Arabia Saudita	2,2	1,8	2,1	2,5	-0,7	2,2	8,3	3,5	2,8	...	...	...
Irán	-3,9	-6,0	0,2	31,2	37,2	31,0	4,3	-0,4	-0,6	13,9	15,4	16,1
Emiratos Árabes Unidos	1,7	2,8	3,3	3,1	2,1	2,1	6,6	5,9	5,1	...	...	...
Argelia	2,1	2,3	1,8	4,3	5,6	6,7	-9,1	-12,5	-9,3	11,7	12,6	13,7
Iraq	0,6	2,8	8,1	0,4	2,0	2,0	4,9	-6,7	-2,9	...	...	...
Qatar	2,2	2,6	3,2	0,2	0,1	3,7	9,3	4,6	4,1	...	...	...
Kuwait	1,7	2,5	2,9	0,7	2,5	2,7	12,7	7,4	8,0	1,3	1,3	1,3
Importadores de petróleo⁵	4,2	3,6	4,0	12,8	11,0	10,2	-6,5	-6,1	-5,3	...	...	...
Egipto	5,3	5,5	5,9	20,9	14,5	12,3	-2,4	-2,4	-1,7	10,9	9,6	8,3
Pakistán	5,2	2,9	2,8	3,9	7,6	7,0	-6,1	-5,2	-4,3	6,1	6,1	6,2
Marruecos	3,1	3,2	3,8	1,9	1,4	2,0	-4,5	-4,1	-3,5	9,8	9,2	8,9
Sudán	-2,1	-2,3	-1,3	63,3	49,6	58,1	-11,5	-9,9	-10,0	19,5	21,4	20,9
Túnez	2,5	2,7	3,2	7,3	7,5	5,6	-11,2	-10,1	-9,1	15,6	...	...
Líbano	0,2	1,3	2,0	6,1	2,0	2,3	-27,0	-28,2	-28,4	...	...	...
Jordania	2,0	2,2	2,4	4,5	2,0	2,5	-7,4	-8,2	-8,0	18,3	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	1,4	1,3	3,2	11,4	10,0	9,6	3,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Israel ⁶	3,3	3,3	3,3	0,8	0,9	1,7	1,9	1,7	1,4	4,0	4,0	4,0
Magreb ⁷	3,4	2,8	2,5	5,1	5,2	5,7	-6,8	-8,3	-7,4	...	...	...
Mashreq ⁸	4,8	5,0	5,5	18,8	13,0	11,1	-7,0	-6,8	-6,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

⁵Incluye Afganistán, Djibouti, Mauritania y Somalia. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

⁶Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.

⁷El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁸El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Libano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
África subsahariana	3,0	3,5	3,7	8,5	8,1	7,4	-2,6	-3,7	-3,7	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,3	2,0	2,6	12,9	11,8	10,9	1,5	-1,2	-0,6	...	...	...
Nigeria	1,9	2,1	2,5	12,1	11,7	11,7	2,1	-0,4	-0,2	22,6	...	...
Angola	-1,7	0,4	2,9	19,6	17,5	11,1	1,3	-3,8	-1,9	...	...	...
Gabón	1,2	3,1	3,9	4,8	3,0	2,5	-1,9	-3,6	-1,2	...	...	...
Chad	3,1	4,5	6,0	2,5	2,9	3,0	-4,8	-6,1	-4,3	...	...	...
República del Congo	0,8	5,4	1,5	1,2	1,5	1,8	5,5	4,7	5,9	...	...	...
Países de mediano ingreso⁵	2,7	3,4	3,3	4,6	5,1	5,3	-3,2	-3,2	-3,5	...	...	...
Sudáfrica	0,8	1,2	1,5	4,6	5,0	5,4	-3,4	-3,4	-3,7	27,1	27,5	27,8
Ghana	5,6	8,8	5,8	9,8	9,1	8,4	-3,2	-3,0	-3,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,4	7,5	7,2	0,3	2,0	2,0	-3,4	-3,0	-2,8	...	...	...
Camerún	4,0	4,3	4,7	0,9	1,2	1,5	-4,0	-3,7	-3,4	...	...	...
Zambia	3,5	3,1	2,9	7,0	10,7	12,0	-5,0	-2,9	-2,7	...	...	...
Senegal	6,2	6,9	7,5	0,5	1,3	1,5	-7,2	-7,3	-10,2	...	...	...
Países de bajo ingreso⁶	5,9	5,3	5,7	7,7	7,4	5,7	-6,8	-7,3	-7,8	...	...	...
Etiopía	7,7	7,7	7,5	13,8	9,3	8,0	-6,5	-6,0	-5,4	...	...	...
Kenya	6,0	5,8	5,9	4,7	4,4	5,0	-5,4	-5,0	-4,9	...	...	...
Tanzania	6,6	4,0	4,2	3,5	3,5	4,5	-3,7	-3,9	-4,2	...	...	...
Uganda	6,2	6,3	6,2	2,6	3,6	4,4	-6,8	-8,2	-9,1	...	...	...
Madagascar	5,2	5,2	5,3	7,3	6,7	6,3	0,3	-1,4	-3,5	...	...	...
Congo, República Democrática del	3,9	4,3	4,4	29,3	8,4	6,7	-0,5	-1,8	-2,9	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	3,1	3,4	3,7	8,2	8,1	7,4	-2,6	-3,7	-3,7	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

⁵Incluye Botswana, Cabo Verde, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia y Seychelles.

⁶Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabue.

Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial
(variación porcentual anual; en moneda internacional con paridad del poder adquisitivo)

	Promedio									Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
Mundo	2,4	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,1	2,5	2,4	2,1	2,4	2,5
Economías avanzadas	1,1	1,2	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,8	1,3	1,3	1,2
Estados Unidos	0,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,6	2,2	1,6	1,2	0,9
Zona del euro ¹	0,8	1,3	-1,1	-0,5	1,1	1,7	1,7	2,3	1,7	1,0	1,4	1,2
Alemania	1,0	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,2	0,7	1,4	1,3
Francia	0,6	1,7	-0,2	0,1	0,4	0,7	0,9	1,9	1,4	0,8	1,0	1,1
Italia	-0,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,3	1,7	1,1	-0,3	0,9	0,7
España	0,8	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,8	3,2	3,0	2,4	1,7	1,4	1,3
Japón	0,6	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,3	0,6	2,1	1,0	1,2	0,8	1,0
Reino Unido	1,0	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,2	0,7	0,6	0,8	1,1
Canadá	0,8	2,1	0,7	1,3	1,8	-0,1	0,1	1,7	0,4	0,2	1,0	0,7
Otras economías avanzadas ²	2,6	2,5	1,3	1,6	2,2	1,4	1,6	2,2	1,9	1,5	1,8	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	3,0	3,5	3,6
África subsahariana	2,9	2,5	1,6	2,5	2,4	0,5	-1,3	0,2	0,4	0,9	1,1	1,3
Nigeria	6,0	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2
Sudáfrica	2,2	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,4	-1,2	-0,2	-1,3	-0,4	-0,1	0,2
América Latina y el Caribe	1,9	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,1	0,1	0,4	1,6	2,0
Brasil	2,5	3,1	1,0	2,1	-0,3	-4,4	-4,1	0,3	0,4	1,3	1,8	1,7
México	0,2	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,9	1,0	1,0	0,7	1,0	1,9
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	5,3	4,6	3,2	2,0	1,3	-2,5	0,4	1,9	2,4	1,8	2,0	2,2
Rusia	5,1	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	0,2	1,6	2,4	1,7	1,8	1,8
CEI, excluida Rusia	6,7	4,6	2,6	3,3	2,5	-1,7	1,2	3,3	3,1	2,7	2,9	3,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,2	6,7	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3
China	9,9	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,2	6,2	5,9	5,8	5,5
India ³	5,9	5,2	4,1	5,0	6,0	6,6	6,8	5,8	5,7	5,9	6,1	6,3
ASEAN-5 ⁴	3,7	3,1	4,7	3,7	3,3	3,6	3,8	4,2	4,1	3,9	4,0	4,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	6,2	2,1	4,3	3,5	4,3	2,9	5,6	3,0	0,2	2,3	2,6
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,8	3,8	0,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	-0,4	-0,2	-0,5	1,2	0,8
Arabia Saudita	0,3	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,2	0,2	-0,2	0,1	0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	1,2	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,8	2,5	1,9	1,3	1,5	1,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	3,6	1,7	3,7	3,7	2,2	1,2	2,6	2,4	2,7	2,9	3,1

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

¹Calculados como la suma de los países de la zona del euro.

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

³Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Referencias

- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova y Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Alquist, Ron, Saroj Bhattarai y Olivier Coibion. 2014. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." NBER Working Paper 20003, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . Próximos años. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." *Journal of Monetary Economics*.
- Aten, Bettina y Alan Heston. 2005. "Regional Output Differences in International Perspective." In *Spatial Inequality and Development*, editado por Ravi Kanbur y Anthony J. Venables. Nueva York: Oxford University Press.
- Austin, Benjamin, Edward Glaeser, y Lawrence H. Summers. 2018. "Saving the Heartland: Place-Based Policies in 21st Century America." *Brookings Papers on Economic Activity* (8 de marzo).
- Autor, David H., David Dorn, y Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121-168.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, y Steven J. Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593-636.
- Banco de Inglaterra. 2018. "EU Withdrawal Scenarios and Monetary and Financial Stability."
- Barsky, Robert B. y Lutz Kilian. 2004. "Oil and the Macroeconomy since the 1970s." *Journal of Economic Perspectives* 18 (4): 115-34.
- Berry, Christopher R., and Edward Glaeser. 2005. "The Divergence of Human Capital Levels across Cities." NBER Working Paper 11617, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bry, Gerhard y Charlotte Boschan. 1971. "Interpretation and Analysis of Time-Series Scatters." *American Statistician* 25 (2): 29-33.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." International Finance Discussion Papers 1222, Junta de Gobernadores del Sistema la Reserva Federal.
- Cashin, Paul, Christopher McDermott y Alasdair Scott. 2002. "Booms and Slumps in World Commodity Prices." *Journal of Development Economics* 69 (1): 277-96.
- Chiquiar, Daniel. 2008. "Globalization, Regional Wage Differentials, and the Stolper-Samuelson Theorem: Evidence from Mexico." *Journal of International Economics* 74: 70-93.
- Deaton, Angus, and Guy Laroque. 1992. "On the Behavior of Commodity Prices." *Review of Economic Studies* 59 (1): 1-23.
- Delle Chiaie, Simona, Laurent Ferrara, and Domenico Giannone. 2018. "Common Factors of Commodity Prices." CEPR Discussion Paper 12767, Center for Economic Policy Research, Washington, DC.
- Economic Innovation Group. 2018. "From Great Recession to Great Reshuffling: Charting a Decade of Change Across American Communities." <https://eig.org/wp-content/uploads/2018/10/2018-DCI.pdf>.
- Banco Central Europeo (BCE). 2017. "Assessing the Decoupling of Economic Policy Uncertainty and Financial Conditions," Special Feature in *ECB Financial Stability Review*, May 2017.
- Ganong, Peter y Daniel Shoag. 2017. "Why Has Regional Income Convergence Declined?" *Journal of Urban Economics* 102: 76-90.
- Gennaioli, Nicola, Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanes, and Andrei Shleifer. 2014. "Growth in Regions." *Journal of Economic Growth* 19 (3): 259-309.
- Giannone, Elisa. 2017. *Skilled-Biased Technical Change and Regional Convergence*. Chicago: University of Chicago.
- Grilli, Enzo, y Maw Cheng Yang. 1988. "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows." *World Bank Economic Review* 2 (1): 1-47.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom-Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Hakobyan, Shushanik, y John McLaren. 2016. "Looking for Local Labor Market Effects of NAFTA." *Review of Economics and Statistics* 98 (4): 728-41.
- Hamilton, James. 1996. "This Is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship." *Journal of Monetary Economics* 38 (2): 215-20.
- . 2003. "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics* 113 (2): 363-98.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365-81.
- Hendrickson, Clara, Mark Muro, and William A. Galston. 2018. *Strategies for Left-Behind Places*. Washington, DC: Brookings Institution.
- HM Treasury. 2016. "HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives"
- International Monetary Fund (FMI). 2018. "United Kingdom: Selected Issues." IMF Country Report 18/317, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2019. "Fiscal Policies for Implementing Paris Climate Strategies." Washington, DC.
- Jacks, David S. 2013. "From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run." *Cliometrica* 1-20.
- Kandilov, Ivan T. 2009. "Do Exporters Pay Higher Wages Plant-Level Evidence from an Export Refund Policy in Chile." *World Bank Economic Review* 23 (2): 269-94.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053-69.

- Kilian, Lutz, and Daniel P. Murphy. 2014. "The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454-78.
- Kilian, Lutz, and Xiaoqing Zhou. 2018. "Modeling Fluctuations in the Global Demand for Commodities." *Journal of International Money and Finance* 88: 54-78.
- Leichenko, Robin, and Julie Silva. 2004. "International Trade, Employment, and Earnings: Evidence from US Rural Counties." *Regional Studies* 38 (4): 355-74.
- Moretti, Enrico. 2011. "Local Labor Markets." In *Handbook of Labor Economics*, editado por O. Ashenfelter and D. E. Card, 1237-313. Amsterdam: Elsevier.
- Nakov, Anton y Andrea Pescatori. 2010. "Oil and the Great Moderation." *Economic Journal* 120 (543): 131-56.
- Nunn, Ryan, Jana Parsons y Jay Shambaugh. 2018. "The Geography of Prosperity." The Hamilton Project, Brookings Institution, Washington, DC.
- Partridge, Mark D., Dan S. Rickman, M. Rose Olfert, y Ying Tan. 2017. "International Trade and Local Labor Markets: Do Foreign and Domestic Shocks Affect Regions Differently?" *Journal of Economic Geography* 17 (2): 375-409.
- Pindyck, Robert y Julio Rotemberg. 1990. "The Excess Comovement of Commodity Prices." *Economic Journal* 100 (December): 1173-189.
- Stock, James H. y Mark W. Watson. 2002. "Forecasting Using Principal Components from a Large Number of Predictors." *Journal of the American Statistical Association* 97 (460): 1167-179.
- Stuermer, Martin. 2018. "150 Years of Boom and Bust: What Drives Mineral Commodity Prices?" *Macroeconomic Dynamics* 22 (3): 702-17.
- West, Kenneth D., and Ka-Fu Wong. 2014. "A Factor Model for Co-Movements of Commodity Prices." *Journal of International Money and Finance* 42: 289-309.