

Cuando llegué al Fondo Monetario Internacional hace aproximadamente un año, nuestras principales preocupaciones eran las perspectivas de crecimiento de China en un entorno de reequilibramiento interno, las dificultades que experimentaban los exportadores de materias primas, el momento en que la Reserva Federal incrementaría las tasas de interés por primera vez desde 2006 y el impacto que ello tendría. Hoy, un crecimiento estable ha atenuado las inquietudes a corto plazo con respecto a China, los precios de las materias primas se han recuperado parcialmente y el incremento inicial de la tasa de interés de la Reserva Federal ha quedado atrás. Tras estos eventos, los mercados internacionales de activos parecen estar tranquilos, las cotizaciones en bolsa en las economías avanzadas son altas, los indicadores de volatilidad basados en el mercado se sitúan en niveles bajos y la afluencia de capitales hacia las economías de mercados emergentes se ha reanudado. Asimismo, nuestra proyección de base apunta a que el crecimiento mundial mejorará en los próximos años. Esta mejora prevista se verá impulsada por las economías de mercados emergentes y en desarrollo: a medida que la situación en las economías bajo presión empiece gradualmente a normalizarse, la tasa de crecimiento de China —aunque esté disminuyendo— se mantiene alta y la reactivación se afianza en el resto del mundo.

Un examen más detenido, sin embargo, da motivos para inquietarse. La estabilidad del crecimiento en China se debe en gran parte a medidas de estímulo macroeconómico que frenan los ajustes necesarios, tanto en la economía real como en el sector financiero del país. La excesiva inversión en sectores extractivos y los retos planteados por el ajuste fiscal y la diversificación económica a más largo plazo siguen planteando dificultades para los exportadores de materias primas. Y a pesar de que el mercado laboral de Estados Unidos sigue consolidándose, hasta ahora la Reserva Federal estima que incrementar la tasa de interés sería arriesgado, señalando, en varias ocasiones, tendencias económicas inquietantes en el exterior.

Los precios de los activos y la afluencia de capital hacia los mercados emergentes se sustentan en las tasas de interés ultrabajas de las economías avanzadas, que,

al parecer, podrían persistir más de lo que se esperaba en octubre del año pasado. Aunque pueda ser ventajoso que las tasas de interés se mantengan bajas por más tiempo, también son un reflejo de difíciles realidades económicas. Nuestras expectativas con respecto al futuro crecimiento mundial y la productividad se han reducido a la luz de los desilusionantes resultados recientes. Persisten las presiones deflacionarias. A su vez, la incertidumbre en materia de políticas en la economía internacional, a juzgar por los indicadores citados en las noticias, es elevada. Las perspectivas actuales siguen siendo débiles.

Debido a tensiones en el ámbito político, las economías avanzadas son actualmente el foco central de la incertidumbre acerca de las políticas. De manera más dramática aún, el voto inesperado a favor del *brexit* el 23 de junio deja incierta la futura configuración de las relaciones comerciales y financieras del Reino Unido con los 27 países miembros restantes de la Unión Europea (UE), y despierta incertidumbres políticas y económicas que podrían reducir la inversión y la contratación en toda Europa. Además de ansiedad económica y otros factores, el voto del *brexit* refleja un resentimiento en torno a la inmigración transfronteriza que ha impulsado el sentimiento nacionalista en Europa y puesto en tela de juicio el camino de la integración de la UE. Estas tendencias se han visto exacerbadas por las dificultades de absorber un gran volumen de refugiados que huyeron de eventos trágicos en Oriente Medio. En general, fuerzas políticas centrífugas a lo largo del continente han hecho más difícil avanzar e incluso seguir con las reformas económicas. Tensiones similares afligen el ámbito político en Estados Unidos, en que ha predominado una retórica contraria a la inmigración y al comercio internacional desde el comienzo de la actual campaña presidencial. En el mundo entero se observa un aumento de las medidas comerciales proteccionistas.

### **La presente edición de *Perspectivas de la economía mundial***

No es coincidencia que los capítulos de esta nueva edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) centren la atención en varias de estas inquietudes. Tras el resumen de las perspectivas en el

capítulo 1, el capítulo 2 analiza las fuerzas detrás de la reciente desaceleración del volumen del comercio internacional. Una de las principales causas es la menor tasa de aumento de la demanda agregada, sobre todo de la inversión, que es especialmente eficaz para generar flujos comerciales internacionales de bienes de capital e insumos intermedios. No obstante, también ejercen una función central la pérdida de impulso de las medidas de liberalización comercial, la reaparición de medidas proteccionistas y el (posiblemente conexo) repliegue de las cadenas mundiales de valor. Aunque parte de la desaceleración del comercio podría obedecer a la maduración natural de las tendencias que impulsaron el crecimiento del comercio exterior en el pasado, también parece probable que estén influyendo presiones más preocupantes que podrían, a su vez, reducir el dinamismo empresarial y la tasa de crecimiento de la productividad.

El tema del capítulo 3 es la inflación persistentemente baja en muchas economías y su relación con la caída de precios de las materias primas, las brechas restantes del producto, el exceso de capacidad a escala mundial y el posible desanclaje de las expectativas inflacionarias. El capítulo señala que hasta ahora los indicadores a mediano plazo de las expectativas inflacionarias siguen, por lo general, en niveles razonablemente cerca de las metas de los bancos centrales, pero también demuestra que, en países cuya tasa de política monetaria se sitúa en los límites inferiores efectivos, las expectativas de inflación a mediano plazo se han vuelto mucho más sensibles a una evolución de la inflación más débil de la prevista. El peligro es que las expectativas divergirán por debajo de las metas, incrementando la tasa de interés real y, en consecuencia, reduciendo la eficacia de la política monetaria y arrastrando estas economías hacia trampas de baja inflación o deflación.

Por último, el capítulo 4 examina dos notables efectos transfronterizos de contagio económico que han impulsado los recientes eventos económicos y políticos a escala mundial: las repercusiones de la desaceleración del crecimiento en China y la inmigración. Los efectos de contagio de la economía china han aumentado acusadamente desde mediados de la década de 1990, y operan principalmente a través de los vínculos comerciales y del impacto que tienen los shocks de crecimiento de ese país sobre los precios mundiales de las materias primas. Dado su creciente papel mundial, reviste especial importancia que China confronte sus desequilibrios internos para que pueda acercarse sin altibajos a un marco de crecimiento más sostenible basado en el consumo y los servicios. Con respecto a la inmigración, el capítulo 4 concluye que tanto los países

de origen como los países receptores han sido afectados. Lo más sorprendente, quizás, es que los trabajadores inmigrantes de baja calificación y alta calificación contribuyen indistintamente a los efectos positivos a largo plazo sobre la productividad observados en las economías avanzadas que los reciben. Además, estos efectos incrementan el ingreso per cápita en forma general a lo largo de la distribución del ingreso. Los llamados a reducir la inmigración eliminarían estos avances del ingreso y acentuarían los efectos negativos del envejecimiento de la fuerza laboral.

## Repercusiones de política

El hilo común que une los capítulos de esta edición del informe WEO es el carácter aún débil y precario de la reactivación mundial y los peligros que enfrenta. Especialmente en un entorno de baja demanda, en que las tasas de política monetaria se aproximan al límite inferior efectivo, se corre el riesgo de que se autoperpetúe un crecimiento frágil a medida que la inversión disminuya, la tasa de crecimiento de la productividad se reduzca, los mercados laborales pierdan dinamismo y el capital humano se deteriore. Asimismo, la disminución de las tasas de crecimiento, conjugada con una mayor desigualdad del ingreso e inquietudes acerca del impacto de la inmigración, contribuye a tensiones políticas que bloquean reformas económicas constructivas y amenazan con dar marcha atrás a la integración comercial. Estas tensiones seguramente se intensificarán a medida que los gobiernos enfrenten dificultades cada vez mayores para cumplir compromisos asumidos en concepto de prestaciones sociales en un entorno de contracción de la base tributaria.

Algunos analistas sostienen que las tasas actuales de crecimiento económico son aceptables, porque se ajustan a los promedios históricos pasados y que, sobre una base per cápita, son incluso favorables. Ese argumento ignora la capacidad ociosa aún considerable en muchas economías avanzadas y el gran número de economías de mercados emergentes y en desarrollo que están en recesión o en las que el ingreso per cápita se ha estancado. Sin duda, es probable que factores exógenos de tipo demográfico incidan incluso en la tasa de crecimiento per cápita, y que lo mismo ocurra con el reequilibramiento necesario en China, pero en este momento se están derrochando oportunidades significativas para incrementar el empleo y el ingreso a nivel mundial debido a la miopía de los enfoques de política.

¿Qué se puede hacer para cerrar las brechas restantes del producto, luchar contra la deflación e incrementar el producto potencial?

Es esencial un enfoque de política triple y de gran alcance que apoye la recargada política monetaria con políticas fiscales (cuando haya margen fiscal suficiente) y reformas estructurales. Incluso en los casos en donde el espacio fiscal es limitado, hay margen de maniobra para modificar la composición del gasto y el ingreso a fin de respaldar el crecimiento a corto plazo y la futura capacidad productiva. Una de las causas de la incertidumbre económica, sin embargo, es el temor de que cada una de estas tres herramientas esté sujeta a restricciones económicas o políticas, de modo que las autoridades económicas no puedan responder enérgicamente a una nueva desaceleración mundial. No obstante, se puede crear margen de maniobra si la política económica se basa en marcos coherentes, que comuniquen a los mercados cómo se emplearán los instrumentos para alcanzar los objetivos a lo largo del tiempo, aprovechando sus sinergias y asegurando que pueden alcanzarse las metas de inflación a mediano plazo y la sostenibilidad fiscal. En eso consiste la coordinación de las políticas dentro de los países. La coordinación entre los países puede crear un margen de maniobra aun mayor, gracias a los efectos secundarios positivos y mutuamente reforzantes derivados de las medidas de respaldo de la demanda que apliquen países diferentes. Con una coordinación dentro de los países y entre los países, el todo es mayor que la suma de las partes.

Este marco de políticas debe incluir medidas que mitiguen los efectos negativos de los cambios económicos sobre la distribución del ingreso, ya sean de origen tecnológico, resultantes de las fuerzas de la globalización o atribuibles a otros factores. Una inversión en

educación que equipe a las personas con calificaciones adaptables, así como mecanismos de seguro social mejor diseñados y regímenes tributarios de la renta apropiados, pueden mejorar la distribución del riesgo y la resiliencia para todos, no solo para los que tienen acceso a mercados financieros sofisticados.

Reviste importancia fundamental defender la posibilidad de intensificar la integración comercial. En un entorno mundial hostil al comercio internacional, será imposible para los exportadores de materias primas y los países de bajo ingreso en general crear nuevos modelos de exportación y reducir gradualmente las brechas de ingreso con respecto a los países más ricos. Asimismo, un entorno tal desacelerará el crecimiento de la productividad a escala mundial, la divulgación de conocimientos y tecnología, así como la inversión. En pocas palabras, dar marcha atrás al comercio exterior solo puede intensificar y prolongar la actual falta de dinamismo de la economía mundial.

Los motivos por los que es menester la cooperación internacional se extienden a un conjunto mucho más amplio de problemas que afectan al bien público mundial que comprende, por ejemplo, los refugiados, el clima, las enfermedades infecciosas, la seguridad, la tributación de las empresas y la estabilidad financiera. Un mundo cada vez más interdependiente logrará más crecimiento y sostenibilidad si los gobiernos colaboran constructivamente en los muchos ámbitos en que tienen intereses comunes.

Maurice Obstfeld  
*Consejero Económico*



## RESUMEN EJECUTIVO

*Se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que repuntará a 3,4% en 2017. El pronóstico, que representa una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2016 y 2017 frente a las estimaciones de abril, refleja una moderación de las perspectivas de las economías avanzadas tras la votación de junio en la que el Reino Unido decidió abandonar la Unión Europea —un hecho al que comúnmente se hace referencia con el término “brexit”— y un crecimiento más débil de lo previsto en Estados Unidos. Estos factores han agudizado la presión a la baja sobre las tasas de interés mundiales, y en este momento se prevé que la política monetaria mantenga una orientación acomodaticia durante más tiempo. Aunque tranquiliza observar que la reacción de los mercados ante el shock del brexit fue ordenada, el impacto que en última instancia este tendrá no está nada claro, ya que el destino de los acuerdos institucionales y comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea es incierto. El sentimiento de los mercados financieros con respecto a las economías de mercados emergentes ha mejorado debido a las expectativas de una disminución de las tasas de interés en las economías avanzadas; la inquietud en torno a las perspectivas de China a corto plazo se han aliviado, gracias a la adopción de políticas que están apuntalando el crecimiento; y los precios de las materias primas en cierta medida se han afianzado. Ahora bien, las perspectivas difieren drásticamente según el país y la región: las economías emergentes de Asia en general, e India en particular, registran un crecimiento vigoroso, en tanto que África subsahariana está sufriendo una fuerte desaceleración. En las economías avanzadas, el hecho de que las perspectivas sean de por sí moderadas y estén rodeadas de una considerable incertidumbre y de riesgos a la baja puede hacer que recrudezca el descontento político y que las plataformas de políticas contrarias a la integración logren afianzarse en mayor medida. Obligadas a adaptarse a la caída de precios de las materias primas, varias economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas a enormes retos en términos de política económica. Estas preocupantes perspectivas hacen que sea más urgente que nunca aplicar una política de respuesta amplia que logre estimular el crecimiento y manejar las vulnerabilidades.*

Las perspectivas actuales están determinadas por una compleja confluencia de realineamientos que aún se encuentran en curso, tendencias a largo plazo y nuevos shocks. Estos factores implican que el escenario de crecimiento básico es, en términos generales, moderado, con una incertidumbre sustancial en torno a las perspectivas económicas. El principal suceso imprevisto en los últimos meses fue el voto del Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea. El brexit a las claras no constituye un acontecimiento puntual: la modalidad que adoptarán a largo plazo las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, y el grado en que perderán los flujos comerciales y financieros mutuos, es algo que probablemente no quedará claro hasta dentro de varios años. A esa incertidumbre se suma el impacto de los resultados del referendo en el sentir político de otros miembros de la Unión Europea, así como en la presión mundial a favor de políticas populistas y aislacionistas.

Entre los importantes realineamientos que se encuentran en curso, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cabe mencionar el reequilibramiento de China y la adaptación macroeconómica y estructural de los exportadores de materias primas a una disminución a largo plazo de los términos de intercambio. Algunos de los lentos cambios que están influyendo profundamente en las perspectivas de las economías avanzadas (y de algunas economías de mercados emergentes) tienen que ver con tendencias demográficas y laborales, pero también se está produciendo una desaceleración dilatada de la productividad, cuya dinámica no está del todo clara y que está obstaculizando el crecimiento del ingreso y contribuyendo al descontento político.

En el escenario de base de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que el próximo año repuntará a 3,4%. El pronóstico para 2016 refleja la debilidad inesperadamente intensa que caracterizó la actividad estadounidense en el primer semestre, así como la materialización de un importante riesgo a la baja con el voto a favor del brexit. Aunque la reacción de los mercados financieros ante

el resultado del referendo británico ha sido moderada, el recrudescimiento de la incertidumbre económica, política e institucional, y la probable disminución de los flujos comerciales y financieros entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea a mediano plazo, tendrían consecuencias macroeconómicas negativas, especialmente en el Reino Unido. En consecuencia, en el caso de las economías avanzadas, el pronóstico de crecimiento para 2016 se recortó a 1,6%.

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se fortalecería ligeramente en 2016, para llegar a 4,2% tras cinco años consecutivos de declive; esa cifra representa más de tres cuartas partes del crecimiento mundial proyectado para este año. Sin embargo, sus perspectivas son desiguales y, en general, más débiles que en el pasado. Aunque las condiciones de financiamiento externo han mejorado gracias a la baja prevista de las tasas de interés de las economías avanzadas, otros factores están lastrando la actividad; por ejemplo, la desaceleración de China, cuyos efectos de contagio se ven ampliados por una menor dependencia de la inversión centrada en la importación y los recursos; la continua adaptación de los exportadores de materias primas a la caída de los ingresos; los efectos de contagio causados por la persistente debilidad de la demanda de las economías avanzadas; y los conflictos internos, las desavenencias políticas y las tensiones geopolíticas que están viviendo varios países. Si bien el crecimiento de las economías emergentes de Asia —y especialmente de India— continúa resistiendo, las economías más grandes de África subsahariana (Nigeria, Sudáfrica, Angola) están sufriendo fuertes desaceleraciones o recesiones a medida que el retroceso de los precios de las materias primas interactúa con condiciones políticas y económicas internas difíciles. Brasil y Rusia siguen enfrentados a condiciones macroeconómicas complicadas, pero sus perspectivas muestran cierta mejora respecto a abril de este año.

De acuerdo con las proyecciones, la recuperación repuntará en 2017 a medida que mejoren las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y que la economía estadounidense recupere cierto ímpetu gracias al desvanecimiento de los efectos generados por las existencias y a la recuperación de la inversión. Aunque las perspectivas a más largo plazo de las economías avanzadas siguen siendo moderadas, teniendo en cuenta los factores demográficos negativos y el débil crecimiento de la productividad, el

pronóstico contempla un mayor fortalecimiento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a mediano plazo. Pero como lo señalan ediciones anteriores del informe WEO, este pronóstico depende de una serie de importantes supuestos:

- Una normalización gradual de las condiciones que atraviesan las economías actualmente sometidas a tensiones, con un repunte general del crecimiento de los exportadores de materias primas, aunque a niveles menores que en el pasado.
- Una desaceleración y un reequilibramiento paulatino de la economía china, con tasas de crecimiento a mediano plazo de cerca de 6%; es decir, más que el promedio de las economías emergentes y en desarrollo.
- Un crecimiento resiliente en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Hay factores tanto económicos como no económicos que podrían impedir que estos supuestos se hicieran realidad y poner en tela de juicio las perspectivas de base a nivel más general. En particular, en los últimos meses se han agudizado algunos de los riesgos señalados en ediciones recientes del informe WEO. El primero tiene que ver con las *desavenencias políticas* y *las políticas aislacionistas*. El voto a favor del brexit y la campaña presidencial en Estados Unidos ponen de manifiesto el quebrantamiento del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza. Las inquietudes que rodean el impacto de la competencia externa en los puestos de trabajo y los sueldos en un contexto de frágil crecimiento realzan el atractivo del espíritu proteccionista, lo cual podría tener ramificaciones para los flujos de comercio mundial y la integración a nivel más amplio. Las inquietudes en torno a la (creciente) desigualdad de la distribución del ingreso se multiplican, alimentadas por el tenue crecimiento del ingreso en un contexto en el cual la dinámica de la productividad aún no es la esperada. La incertidumbre en torno a la evolución de estas tendencias podría llevar a las empresas a postergar la inversión y la contratación, enfriando la actividad a corto plazo, al mismo tiempo que una tendencia al aislacionismo podría avivar las desavenencias políticas internacionales.

Un segundo riesgo es el de *estancamiento de las economías avanzadas*. Ante la persistente debilidad del crecimiento mundial, la posibilidad de una falta prolongada de demanda privada conducente a una disminución permanente del crecimiento y a un bajo

nivel de inflación se hace cada vez más tangible, especialmente en algunas economías avanzadas en las cuales los balances siguen mostrando indicios de desestabilización. Al mismo tiempo, un período dilatado de baja inflación en las economías avanzadas plantea el riesgo de que se desanclen las expectativas inflacionarias; eso haría subir las tasas de interés reales previstas y haría bajar el gasto, en última instancia empujando más a la baja el crecimiento global y la inflación.

Las perspectivas podrían seguir siendo afectadas significativamente por otros riesgos señalados en ediciones anteriores del informe WEO. El *ajuste en curso de China y los efectos de contagio que pueda provocar* siguen siendo relevantes, aun si a corto plazo China parece haberse recuperado de la ansiedad aguda que imperaba a comienzos de año. La transición de la economía, que se está alejando de la inversión, la industria y las exportaciones para reorientarse hacia el consumo y los servicios, podría presentar ocasionalmente más sobresaltos de lo esperado, con importantes implicaciones para los exportadores de materias primas y maquinaria, así como para los países con una exposición indirecta a China a través de canales de contagio financiero. Ese riesgo se ve realzado por las medidas de estímulo del crecimiento a corto plazo en las que está apoyándose China, dado que el aumento persistente del coeficiente crédito/PIB y la falta de avance decisivo frente al problema de la deuda empresarial y las inquietudes en torno a la gobernanza de las empresas estatales plantean el riesgo de un ajuste perturbador. A nivel más general, si bien las *condiciones financieras de los mercados emergentes* siguieron mejorando en los últimos meses, persisten vulnerabilidades subyacentes en algunas economías de mercados emergentes grandes. El elevado nivel de la deuda empresarial, la decreciente rentabilidad y la debilidad de los balances bancarios, sumados a la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, especialmente en los exportadores de materias primas, dejan expuestas a estas economías a los vaivenes abruptos de la confianza de los inversores. *Una variedad de factores no económicos adicionales* continúa influyendo en las perspectivas de diversas regiones: los efectos dilatados de la sequía en el este y el sur de África, la guerra civil y el conflicto interno en algunas partes de Oriente Medio y África, la trágica situación de los refugiados en los países vecinos y en Europa, múltiples atentados terroristas en el mundo entero, y la propagación del virus del zika en América Latina y el Caribe, así como en el sur de Estados Unidos y el

sudeste asiático. Si estos factores se intensifican, podrían asestar colectivamente un duro golpe a la actitud de los mercados, socavando la demanda y la actividad.

Entre los factores positivos, merecen mención la revaloración ordenada que ocurrió en los mercados financieros tras el shock inicial del voto a favor del brexit; las mejoras sostenidas del mercado laboral estadounidense; y el ligero repunte de los precios de las materias primas ocurrido recientemente, que debería aliviar en parte la presión a la que se encuentran sometidos los exportadores de materias primas. Esta coyuntura plantea la posibilidad de un ímpetu superior al previsto, que podría ser aún más fuerte si los países adoptaran marcos integrales para incrementar el producto efectivo y potencial.

Aunque el pronóstico de referencia de la economía mundial muestra un repunte del crecimiento a lo largo del resto del horizonte de previsión en comparación con el ritmo moderado de este año, existe un elevado riesgo de que se produzcan reveses, como lo ponen de relieve las repetidas revisiones a la baja del crecimiento en los últimos años. Contra este telón de fondo, las prioridades en materia de políticas varían entre una economía y otra, según los objetivos específicos de mejorar el ímpetu de crecimiento, luchar contra las presiones deflacionarias o afianzar la resiliencia. Pero un tema común es la necesidad de actuar con urgencia y utilizar todos los mecanismos de acción de la política económica para evitar nuevas cifras de crecimiento decepcionantes y despejar la concepción perniciosa de que las políticas son incapaces de estimular el crecimiento y de que los únicos beneficiados son quienes se encuentran en el extremo superior de la distribución del ingreso.

En las *economías avanzadas*, las brechas del producto aún son negativas, las presiones salariales en general son moderadas, y el riesgo de una inflación persistentemente baja (o una deflación, en algunos casos) ha recrudecido. Por lo tanto, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia, apoyándose según sea necesario en estrategias no convencionales. Ahora bien, la política monetaria acomodaticia por sí sola no puede estimular la demanda en forma suficiente; por eso sigue siendo fundamental el respaldo fiscal a fin de generar ímpetu y evitar que las expectativas inflacionarias a mediano plazo se inclinen persistentemente a la baja; dicho respaldo debería estar calibrado en función del margen de maniobra disponible y orientado hacia políticas que protejan a la población vulnerable y mejoren las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En los países que enfrentan un creciente nivel de deuda pública y desembolsos en prestaciones



sociales obligatorias, un compromiso creíble con la consolidación a mediano plazo puede ampliar el margen para cosechar respaldo a corto plazo. Asimismo, la política fiscal debería concentrar los desembolsos en los usos que más respalden la demanda y el crecimiento potencial a más largo plazo. A nivel más amplio, las políticas macroeconómicas acomodaticias deben estar acompañadas de reformas estructurales que puedan contrarrestar el debilitamiento del crecimiento potencial; por ejemplo, estimulando la participación en la fuerza laboral, compaginando mejor la oferta y la demanda de aptitudes en los mercados de trabajo, y promoviendo la inversión en investigación y desarrollo, así como la innovación. Como explica el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, las políticas exhaustivas que combinen el respaldo a la demanda con reformas dirigidas a las necesidades estructurales de un país, y que estén fundamentadas en marcos de política coherentes y bien comunicados, podrán reavivar tanto la actividad a corto plazo como el producto potencial a mediano plazo.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, los amplios objetivos comunes de la política económica consisten en mantener encauzada la convergencia hacia niveles de ingreso más altos, reduciendo las distorsiones de los mercados de productos, trabajo y capital, y ofreciendo a la población mejores oportunidades de vida a través de una inversión prudente en educación y atención de la salud. Estas metas pueden hacerse realidad únicamente en un entorno exento de riesgos de vaivenes y vulnerabilidad financiera. Las economías con un nivel elevado y creciente de deuda no financiera, pasivos externos sin cobertura o una fuerte dependencia de endeudamiento a corto plazo para financiar inversiones a más largo plazo deben adoptar prácticas más sólidas de gestión de riesgo y contener los descaldes de monedas y balances.

En los países más golpeados por la caída de precios de las materias primas, se necesita con urgencia un ajuste para restablecer la estabilidad macroeconómica. Esto implica permitir que el tipo de cambio absorba

integralmente las presiones —en el caso de los países que no mantienen una paridad cambiaria—, endurecer la política monetaria donde sea necesario para enfrentar los fuertes aumentos de la inflación, y asegurarse de que la consolidación fiscal necesaria sea lo más propicia posible para el crecimiento.

Las *economías en desarrollo de bajo ingreso* deben recomponer los amortiguadores fiscales, sin dejar por eso de gastar en las necesidades de capital y en gastos sociales críticos, afianzar la gestión de la deuda e implementar reformas estructurales —en la educación, entre otros ámbitos— que faciliten la diversificación de la economía y estimulen la productividad.

Si bien son esenciales a nivel de país, estas políticas serían aún más eficaces si se las adoptara en forma íntegra en el mundo entero, prestando la atención debida a las prioridades de cada país.

En vista de la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de las políticas en muchos países, es necesario seguir realizando *esfuerzos multilaterales* en varios ámbitos por minimizar los riesgos para la estabilidad financiera y sustentar una mejora internacional de los niveles de vida. Este esfuerzo debe realizarse simultáneamente en una serie de flancos. Las autoridades deben hacer frente a la reacción en contra del comercio mundial centrandolo en los beneficios que tiene la integración económica a largo plazo y asegurándose de que haya iniciativas sociales bien focalizadas que ayuden a los perjudicados y faciliten —a través de la reorientación laboral— su paso a los sectores en expansión. Es vital contar con marcos eficaces de resolución de las instituciones bancarias, tanto nacionales como internacionales, y enfrentar los riesgos incipientes de la intermediación no bancaria. Resulta más importante que nunca contar con una red de protección mundial más fuerte, a fin de proteger a las economías con fundamentos económicos sólidos que, aun así, puedan ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos, incluidas las tensiones de origen no económico.



## Evolución reciente y perspectivas

Las fuerzas que están dando forma a las perspectivas mundiales —tanto a corto como a más largo plazo— apuntan a una moderación del crecimiento en 2016 seguida de una recuperación paulatina, así como a riesgos a la baja. Algunas de estas fuerzas son shocks nuevos, como el fenómeno conocido popularmente como “brexit” —la salida del Reino Unido de la Unión Europea que se saldó con el referendo celebrado el 23 de junio de 2016—; otras son realineamientos en curso, como el reequilibramiento de China y la adaptación de los exportadores de materias primas a una disminución prolongada de los términos de intercambio; y otras, tendencias de lento movimiento, como los factores demográficos y la evolución del crecimiento de la productividad; así como factores no económicos, como la incertidumbre geopolítica y política. Esa tímida recuperación también contribuye a explicar la debilidad del comercio mundial (analizada en el capítulo 2) y el nivel persistentemente bajo de la inflación (analizada en el capítulo 3).

En comparación con las perspectivas mundiales contempladas en la edición de abril de 2016 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), los principales cambios notables tienen que ver con la revisión a la baja del crecimiento de Estados Unidos (que refleja más que nada un imprevisto grado de debilidad del crecimiento en el segundo trimestre de 2016), nuevos datos que confirman que las economías de Brasil y Rusia están más cerca de salir de la recesión, y el resultado del referendo británico. El brexit no constituye un acontecimiento puntual: la modalidad que adoptarán a largo plazo las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea es algo que no se conocerá con certeza durante un período prolongado. Y el voto no solo es un síntoma de la erosión del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza en un contexto de poco crecimiento, sino que también podría catalizar presiones a favor de políticas aislacionistas en otras partes.

Del lado positivo, más allá de una fuerte depreciación de la libra, se ha contenido en general una mayor reacción de los mercados al voto a favor del brexit;

como lo explica este capítulo, las valoraciones bursátiles y el apetito de riesgo se recuperaron de la caída inicial. Sin embargo, las acciones del sector bancario siguen bajo presión, especialmente en los países con sistemas bancarios más frágiles. Una interpretación preliminar hace pensar que la confianza de las empresas y los consumidores resistió bien en julio, inmediatamente después del referendo, excepto en el Reino Unido. La actitud de los mercados hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha mejorado gracias a la disipación de las inquietudes en torno a las perspectivas a corto plazo de China, que adoptó políticas de respaldo del crecimiento; novedades macroeconómicas ligeramente favorables procedentes de otras economías de mercados emergentes en los últimos meses; cierta recuperación de los precios de las materias primas, y expectativas de baja de las tasas de interés de las economías avanzadas. Ahora bien, como los datos macroeconómicos post brexit son muy limitados hasta ahora, persiste la incertidumbre en torno al impacto en los resultados macroeconómicos, especialmente en Europa.

Se proyecta un repunte del crecimiento a partir de 2017, atribuible casi en su totalidad a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esto refleja más que nada dos factores: la normalización gradual de las condiciones macroeconómicas de varios países que están experimentando profundas recesiones y el creciente peso de los países en rápido crecimiento pertenecientes a este grupo dentro de la economía mundial (recuadro 1.1).

## La economía mundial en los últimos meses

### *La actividad mundial no recupera el vigor*

De acuerdo con los datos preliminares, la cifra de crecimiento mundial está estimada en 2,9% en el primer semestre de 2016; es decir, ligeramente menos que en el segundo semestre de 2015 y menos de lo proyectado en la edición de abril de 2016 del informe WEO. La producción industrial mundial se mantiene a un nivel moderado, pero ha dado señales de repuntar en los últimos meses, y los volúmenes de comercio internacional se replegaron en el segundo

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

	2015	Proyecciones		Diferencia con la Actualización de julio de 2016 del informe WEO <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de abril de 2016 <sup>1</sup>	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Producto mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3	-0,8	-0,3
Zona del euro	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1	0,2	-0,1
Alemania	1,5	1,7	1,4	0,1	0,2	0,2	-0,2
Francia	1,3	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,2	0,0
Italia	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
España	3,2	3,1	2,2	0,5	0,1	0,5	-0,1
Japón	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5	0,0	0,7
Reino Unido	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-1,1
Canadá	1,1	1,2	1,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,0	2,0	2,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
África subsahariana	3,4	1,4	2,9	-0,2	-0,4	-1,6	-1,1
Nigeria	2,7	-1,7	0,6	0,1	-0,5	-4,0	-2,9
Sudáfrica	1,3	0,1	0,8	0,0	-0,2	-0,5	-0,4
América Latina y el Caribe	0,0	-0,6	1,6	-0,2	0,0	-0,1	0,1
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0	0,5	0,5
México	2,5	2,1	2,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Comunidad de Estados Independientes	-2,8	-0,3	1,4	0,3	-0,1	0,8	0,1
Rusia	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1	1,0	0,3
Excluido Rusia	-0,5	0,9	2,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,5	6,3	0,1	0,0	0,1	0,0
China	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0	0,1	0,0
India <sup>3</sup>	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2	0,1	0,1
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,8	4,8	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,6	3,3	3,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,3	3,4	3,4	0,0	0,1	0,3	-0,1
Arabia Saudita	3,5	1,2	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,3	1,9	1,7	0,0	0,1	0,1	-0,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	3,7	4,9	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6
Oriente Medio y el Norte de África	2,1	3,2	3,2	-0,1	0,1	0,3	-0,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,6	2,4	2,8	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	4,2	2,4	3,9	-0,4	-0,3	-1,0	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,6	2,3	4,1	-0,4	0,0	-0,7	0,4
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,6	1,8	3,5	-0,5	-0,1	-0,7	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	2,9	3,6	-0,2	-0,2	-0,9	-0,3
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	-47,2	-15,4	17,9	0,1	1,5	16,2	0,0
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,5	-2,7	0,9	1,1	1,5	6,7	1,6
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	0,3	0,8	1,7	0,1	0,1	0,1	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,7	4,5	4,4	-0,1	0,0	0,0	0,2
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	1,0	1,3	0,1	0,1	0,1	-0,2
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 22 de julio y el 19 de agosto de 2016. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados

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

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

<sup>3</sup>En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB a partir de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/12.

<sup>4</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 <sup>7</sup>			
	2014	2015	Proyecciones		2014	2015	Proyecciones	
			2016	2017			2016	2017
<b>Producto mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,4	2,6	1,6	2,2	2,5	1,9	2,0	1,9
Zona del euro	1,1	2,0	1,7	1,5	1,2	2,0	1,6	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,4	1,6	1,3	1,7	1,6
Francia	0,6	1,3	1,3	1,3	0,6	1,3	1,3	1,5
Italia	-0,3	0,8	0,8	0,9	-0,4	1,1	0,7	1,2
España	1,4	3,2	3,1	2,2	2,1	3,5	2,6	2,1
Japón	0,0	0,5	0,5	0,6	-0,9	0,8	0,8	0,8
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,1	3,5	1,8	1,4	0,8
Canadá	2,5	1,1	1,2	1,9	2,4	0,3	1,5	1,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	2,0	2,0	2,3	2,7	2,0	2,1	2,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
África subsahariana	5,1	3,4	1,4	2,9	...	...	...	...
Nigeria	6,3	2,7	-1,7	0,6	...	...	...	...
Sudáfrica	1,6	1,3	0,1	0,8	1,4	0,2	0,1	1,3
América Latina y el Caribe	1,0	0,0	-0,6	1,6	0,3	-1,2	-0,4	2,3
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	0,5	-0,7	-5,9	-1,2	1,1
México	2,2	2,5	2,1	2,3	2,6	2,4	1,8	2,4
Comunidad de Estados Independientes	1,1	-2,8	-0,3	1,4	-0,9	-3,3	-0,3	2,1
Rusia	0,7	-3,7	-0,8	1,1	-0,2	-3,8	-0,3	2,4
Excluido Rusia	2,0	-0,5	0,9	2,3	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,6	6,5	6,3	6,6	6,8	6,3	6,3
China	7,3	6,9	6,6	6,2	7,0	6,9	6,4	6,1
India <sup>3</sup>	7,2	7,6	7,6	7,6	7,1	8,1	7,4	7,4
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,6	4,8	4,8	5,1	4,9	4,8	4,4	5,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,8	3,6	3,3	3,1	2,9	4,1	2,9	2,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	2,3	3,4	3,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,6	3,5	1,2	2,0	2,4	1,8	1,0	2,5
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	1,6	2,3	1,9	1,7	1,8	2,3	1,9	1,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	4,6	3,7	4,9	...	...	...	...
Oriente Medio y el Norte de África	2,6	2,1	3,2	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,6	2,4	2,8	2,5	2,3	2,5	2,8
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	3,8	4,2	2,4	3,9	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	-0,6	2,3	4,1	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,8	3,6	1,8	3,5	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,5	1,3	2,9	3,6	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>								
Petróleo <sup>5</sup>	-7,5	-47,2	-15,4	17,9	-28,7	-43,4	14,6	6,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4,0	-17,5	-2,7	0,9	-7,4	-19,1	6,8	-1,2
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	1,4	0,3	0,8	1,7	1,0	0,4	1,0	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,7	4,7	4,5	4,4	4,2	4,6	4,2	3,9
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,3	0,5	1,0	1,3	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,1	0,0	-0,1	...	...	...	...

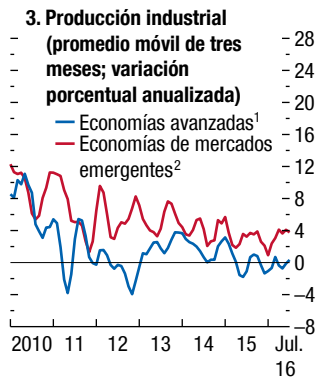
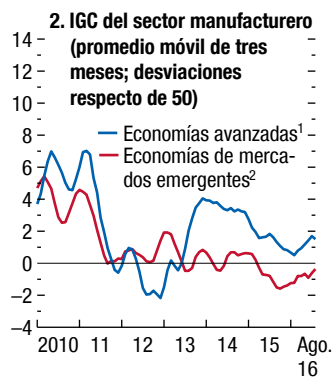
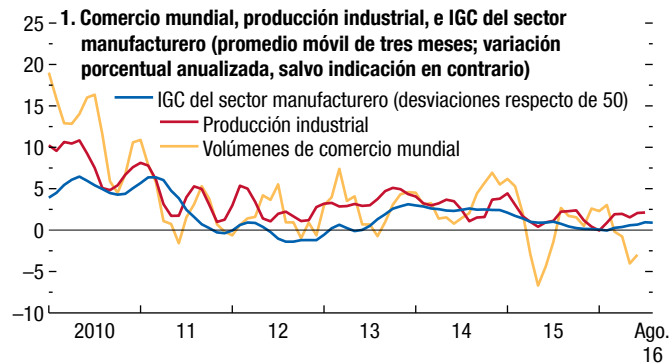
<sup>5</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 50,79 en 2015; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 42,96 en 2016 y USD 50,64 en 2017.

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

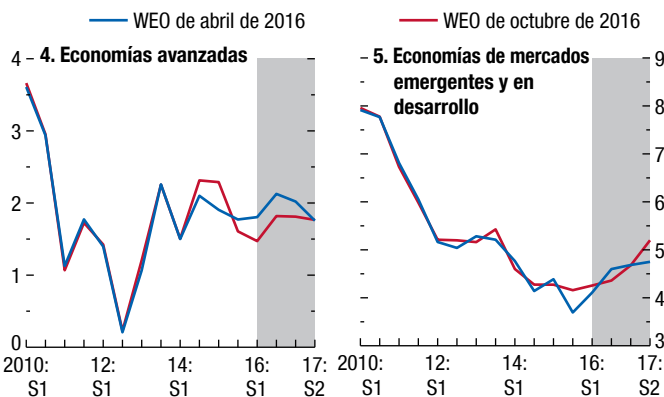
<sup>7</sup>En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

### Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial

El crecimiento mundial se debilitó ligeramente en el primer semestre de 2016, debido principalmente a una moderación de la actividad en las economías avanzadas, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo repuntó de manera moderada. El comercio mundial se contrajo en el segundo trimestre de 2016, mientras que la producción industrial se mantuvo en general moderada, pero ha aumentado en los últimos meses.



#### Crecimiento del PIB (variación porcentual semestral anualizada)



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

Nota: PI = producción industrial; IGC = índice de gerentes de compras.

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

<sup>2</sup>Argentina (solo PI), Brasil, Bulgaria (solo PI), Chile (solo PI), China, Colombia (solo PI), Filipinas (solo PI), Hungría, India, Indonesia, Letonia (solo PI), Lituania (solo PI), Malasia (solo PI), México, Pakistán (solo PI), Perú (solo PI), Polonia, Rumania (solo PI), Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo PI), Turquía, Ucrania (solo PI), Venezuela (solo PI).

trimestre tras varios meses de recuperación sostenida, habiendo dejado atrás el mínimo de comienzos de 2015 (gráfico 1.1). La reciente debilidad del ímpetu es más que nada producto de la moderación de la actividad de las economías avanzadas.

- La economía estadounidense ha perdido ímpetu en los últimos trimestres, y la expectativa de un repunte en el segundo trimestre de 2016 no se ha concretado; el crecimiento está estimado en 1,1% a una tasa anual desestacionalizada. El crecimiento del consumo (alrededor de 3,0% en promedio durante el primer semestre) ha conservado el vigor, gracias al dinamismo del mercado laboral y la expansión de las nóminas, pero la constante debilidad de la inversión no residencial, sumada a una disminución sustancial de las existencias, ha empujado a la baja el nivel global de crecimiento. La debilidad de la inversión fija de las empresas parece reflejar la contracción continua (aunque cada vez más moderada) del gasto de capital del sector energético, el impacto de la reciente fortaleza del dólar en la inversión en industrias orientadas a la exportación, y quizá también la volatilidad de los mercados financieros y los temores a una recesión que se pusieron de manifiesto hacia fines de 2015 y comienzos de 2016. La productividad de la mano de obra no agrícola bajó 0,6% a una tasa anualizada desestacionalizada en el segundo trimestre, la tercera lectura negativa consecutiva.
- El crecimiento de la zona del euro retrocedió en el segundo trimestre a 1,2% a una tasa anualizada desestacionalizada, después de que las condiciones meteorológicas templadas y el consecuente vigor de la actividad de la construcción ayudaran a impulsar el crecimiento a 2,1% en el primer trimestre. La demanda interna, y especialmente la inversión, se desaceleraron en algunas de las economías más grandes de la zona del euro tras sucesivos trimestres de vigor inesperado del crecimiento. Los datos de gran frecuencia y los indicadores de las encuestas empresariales de julio llevan a pensar que por el momento el voto a favor del brexit no ha repercutido demasiado en la confianza ni en la actividad.
- En el Reino Unido, la fortaleza de la actividad al comienzo del segundo trimestre empujó el crecimiento del PIB a 2,4% a una tasa anualizada desestacionalizada (en comparación con 1,8% en el primer trimestre de 2016). El desglose de los datos de gran frecuencia del trimestre lleva a pensar que el ímpetu había comenzado a debilitarse en mayo y junio, hasta la celebración del referendo. Los

indicadores de las encuestas de julio y agosto apuntan a un fuerte repliegue de la actividad manufacturera después del referendo, seguido de un repunte; las ventas minoristas, por su parte, han resistido hasta el momento.

- En Japón, el crecimiento se desaceleró en el segundo trimestre a 0,7% a una tasa anualizada desestacionalizada, en comparación con 2,1% en el primer trimestre. Esto es, en parte, una reacción a un primer trimestre inusualmente vigoroso, durante el cual las cifras de la economía —sobre todo el gasto de consumo— reflejaron los efectos de un año bisiesto. Además, el debilitamiento de la demanda externa y la inversión empresarial arrastró la actividad a la baja en el segundo trimestre.
- En otras regiones, entre las economías avanzadas cuyas perspectivas están estrechamente vinculadas a economías sistémicas, el ímpetu mejoró en la Región Administrativa Especial de Hong Kong y la provincia china de Taiwan en el segundo trimestre, a medida que los efectos de contagio financiero y económico perjudiciales generados por China se desvanecieron, tras la turbulencia registrada al comienzo del año. El crecimiento de Canadá, por el contrario, se vio afectado negativamente por la debilidad inesperadamente intensa de la actividad de Estados Unidos, que se añadió a los reveses de hechos inusuales como los incendios incontrolados de Alberta.

A pesar de la moderación de la actividad de las economías avanzadas y los efectos de contagio que ha producido, las economías de mercados emergentes y en desarrollo como grupo registraron un ligero repunte del ímpetu en el primer semestre de 2016, más o menos tal como lo proyectó la edición de abril de 2016 del informe WEO. Las economías emergentes de Asia continuaron registrando un crecimiento vigoroso, y la situación mejoró levemente en las economías sometidas a tensión, como Brasil y Rusia. Sin embargo, muchas economías de Oriente Medio y África subsahariana siguieron expuestas a condiciones difíciles.

- En las economías emergentes de Asia, el crecimiento de China durante el primer semestre se estabilizó cerca de la mitad de la meta fijada por las autoridades para 2016 (6½%–7%), gracias al respaldo de las políticas y la vigorosa expansión del crédito. La solidez del consumo y la continua reorientación de la actividad hacia los servicios, en lugar de la industria, indican que el reequilibramiento avanza por las vertientes de la demanda interna y la estructura

del lado de la oferta. La economía de India continuó recuperándose con fuerza, gracias a la marcada mejora de los términos de intercambio, las medidas de política eficaces adoptadas y la fortaleza de los amortiguadores externos, que han contribuido a afianzar la confianza.

- En América Latina, la economía de Brasil sigue en recesión, pero la actividad parece estar cerca de un punto de inflexión, a medida que se desvanecen los efectos de shocks pasados como el abaratamiento de las materias primas, los ajustes de los precios administrados de 2015 y la incertidumbre política.
- La economía de Rusia muestra indicios de estabilización, ya que se está adaptando al doble golpe asestado por los precios del petróleo y las sanciones, y las condiciones financieras mejoraron tras la reposición de los colchones de capital bancario con fondos públicos. El desempeño macroeconómico de las economías emergentes de Europa fue estable en términos generales, aunque la situación de Turquía se tornó más incierta tras el intento de golpe de Estado de julio.
- La actividad flaqueó en África subsahariana, y más que nada en Nigeria, cuya producción se vio trastornada por la escasez de divisas, la actividad militante en el delta del Níger y los apagones. La actividad de Sudáfrica no cobró ímpetu, a pesar de la mejora de las condiciones externas, entre las que se destacó la estabilización de China. En términos generales, la resiliencia de las economías de Côte d'Ivoire, Kenya, Senegal y Tanzania, por su parte, compensó parcialmente el debilitamiento de la actividad de la región.
- Oriente Medio continúa enfrentando difíciles retos debido a la moderación de los precios del petróleo, las secuelas de las tensiones geopolíticas y la contienda civil en algunos países.

### *La inflación se mantiene baja*

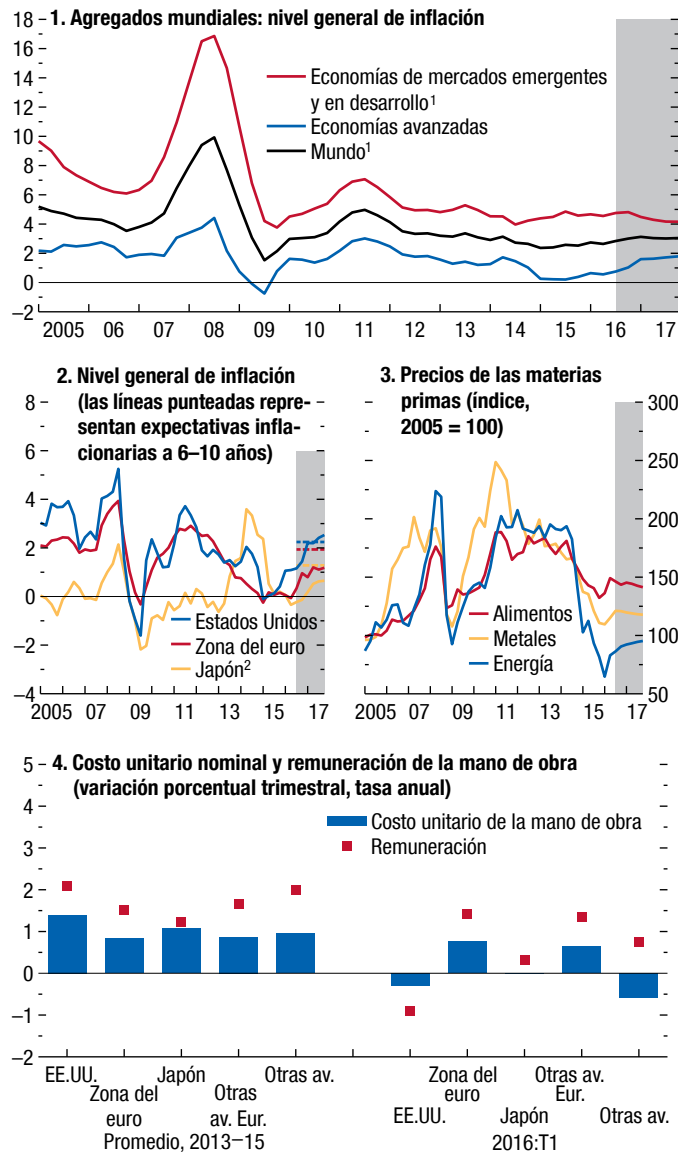
En 2015, la inflación de los precios al consumidor de las economías avanzadas registró el nivel más bajo desde la crisis financiera internacional (0,3%). En el primer semestre de 2016 aumentó ligeramente, a alrededor de 0,5%, a medida que se desvaneció el efecto de lastre que habían ejercido los precios del petróleo (gráfico 1.2). La inflación subyacente de los precios al consumidor es superior al nivel general de inflación, pero varía entre las principales economías avanzadas. En Estados Unidos, promedió poco más de 2% en el primer semestre, posiblemente como consecuencia de factores pasajeros o estacionales; en la zona del euro



### Gráfico 1.2. Inflación mundial

(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

El nivel general de inflación aumentó ligeramente en las economías avanzadas a medida que se desvaneció el efecto de lastre que habían ejercido los precios más bajos de las materias primas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el nivel general de inflación se mantuvo sin cambios ya que las monedas continuaron estables en términos generales, o se apreciaron en algunos casos.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

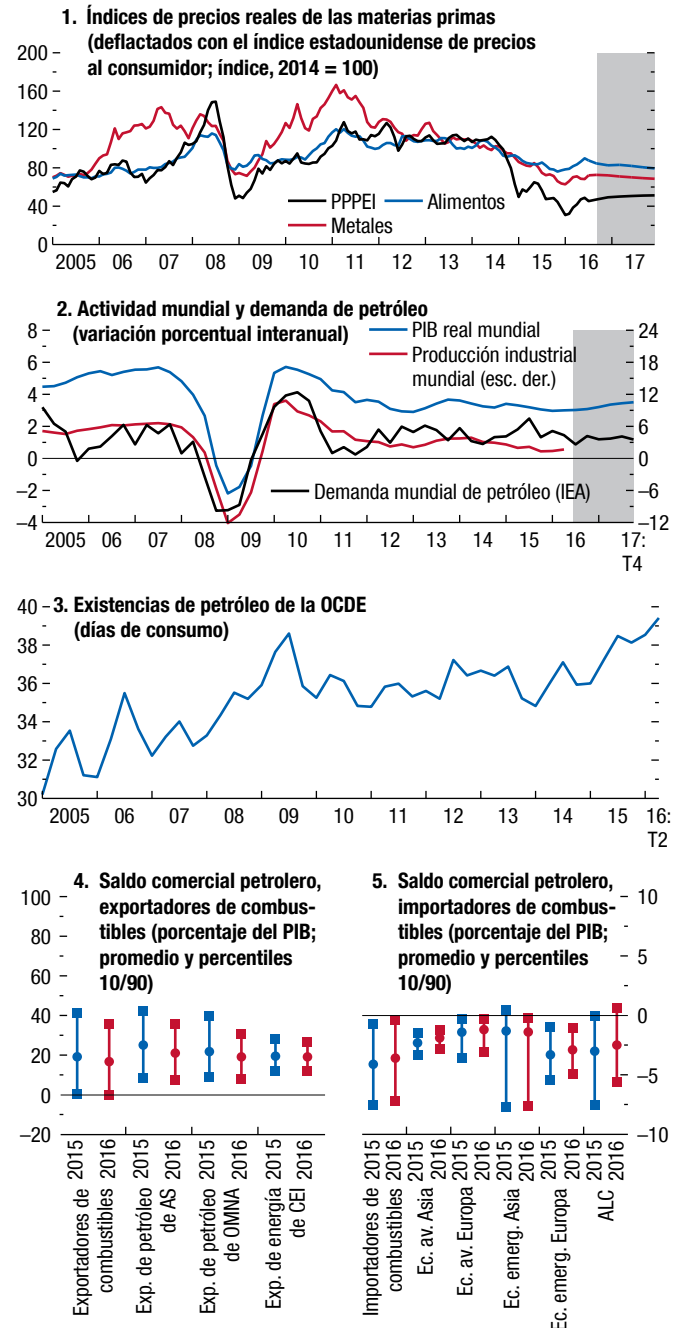
Nota: Otras av. = otras economías avanzadas; otras av. Eur. = otras economías avanzadas de Europa; EE.UU. = Estados Unidos.

<sup>1</sup>Excluye Venezuela.

<sup>2</sup>En Japón, el aumento de la inflación en 2014 refleja en gran medida el aumento del impuesto sobre el consumo.

### Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros

Tras tocar su nivel más bajo en 10 años en enero de 2016, los precios del petróleo repuntaron, más que nada debido a interrupciones involuntarias de la producción. Los precios de los metales aumentaron en forma moderada en el primer semestre de 2016 ante el ligero fortalecimiento de la demanda de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mientras que los precios de los alimentos subieron para la mayoría de los productos, en gran medida debido a shocks adversos del clima.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía (IEA); Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; CEI = Comunidad de Estados Independientes; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; AS = África subsahariana.

y Japón, entre tanto, rondó ¾%. La inflación se ha mantenido sin cambios en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya que los tipos de cambio continuaron estables en términos generales —o se apreciaron— en muchos países y los efectos de depreciaciones previas del tipo de cambio comenzaron a desvanecerse.

**Una recuperación parcial de los precios de las materias primas**

El índice de precios de las materias primas del FMI se ha incrementado 22% desde febrero de 2016; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de abril de 2016 y la actual edición del informe WEO (gráfico 1.3). Las alzas de precio más fuertes fueron las de los combustibles, en particular el petróleo y el carbón:

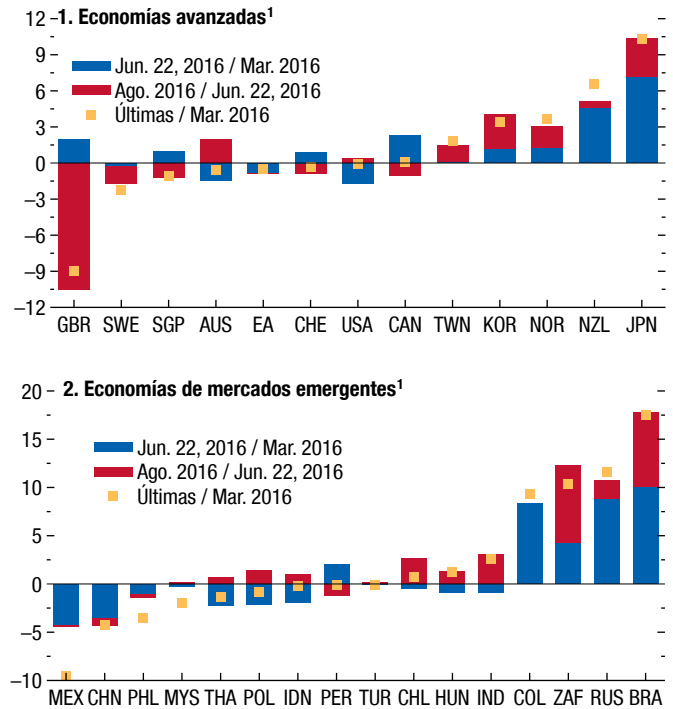
- Tras tocar el nivel más bajo en 10 años en enero de 2016, los precios del petróleo repuntaron 50% y llegaron a USD 45 en agosto, más que nada debido a interrupciones involuntarias de la producción que equilibraron el mercado del petróleo.
- Los precios del gas natural están en baja; el precio promedio en Europa, Japón y Estados Unidos es 6% más bajo que en febrero de 2016. El retroceso previo de los precios del petróleo, la abundante producción de gas natural en Rusia y la debilidad de la demanda de Asia (especialmente de Japón) han contribuido a esa caída. En Estados Unidos, en cambio, los precios del gas natural han subido ligeramente por el fortalecimiento de la demanda del sector energético, como consecuencia de un clima más cálido que lo previsto.
- Los precios del carbón han repuntado; el promedio de los precios australianos y sudafricanos fue 32% más alto que el de febrero de 2016.

Los precios de las materias primas no combustibles también subieron; en el caso de los metales y los productos agrícolas, 12% y 9%, respectivamente.

- Los precios de los metales habían disminuido poco a poco debido a la desaceleración y la reorientación de la inversión focalizada en las materias primas en China, pero el estímulo reciente los ha afianzado en cierta medida.
- En el caso de las materias primas agrícolas, los precios de los alimentos subieron 7%; las alzas se registraron en la mayoría de los productos, salvo algunos como el maíz y el trigo. Los precios internacionales no reflejaron del todo el shock meteorológico desfavorable sino hasta hace poco, pero El Niño y una posible La Niña han comenzado a golpear los

**Gráfico 1.4. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, marzo–septiembre de 2016**  
(Porcentaje)

Desde marzo de 2016 las monedas de las economías avanzadas se han mantenido estables en términos generales, o se han apreciado en forma moderada, con la excepción de la libra esterlina (que se depreció fuertemente tras el referéndum celebrado el 23 de junio en el que el Reino Unido votó a favor de abandonar la Unión Europea) y el yen japonés (que se apreció cerca del 10%). Las monedas de los países exportadores de materias primas se han apreciado en general, gracias a la recuperación de los precios de las materias primas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: EA = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>Los últimos datos disponibles corresponden al 16 de septiembre de 2016.

mercados internacionales de los alimentos. Además, Brasil —un gran productor de alimentos— viene sufriendo una sequía prolongada. Los precios del trigo han bajado, ya que se espera que la producción favorable de Estados Unidos, la Unión Europea y Rusia incremente la oferta.

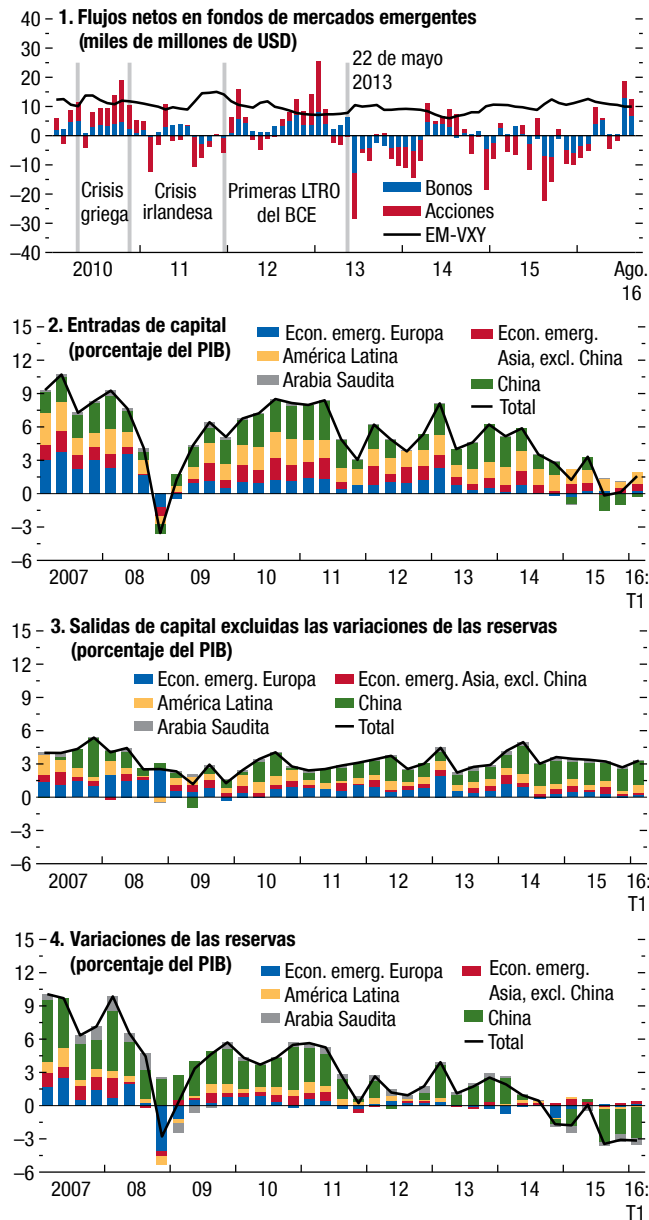
**Tipos de cambio y flujos de capital**

En términos efectivos reales, el dólar y el euro no han variado mucho desde la primavera (gráfico 1.4, primer panel). Los movimientos más pronunciados observados en las monedas de las economías avanzadas hacia mediados de septiembre de 2016 fueron la depreciación de la libra



**Gráfico 1.5. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital**

Tras el fuerte descenso del segundo semestre de 2015 y comienzos de 2016, los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se han recuperado desde febrero en medio de una creciente sensación en los mercados financieros de que los bancos centrales de las economías avanzadas mantendrán una política monetaria acomodaticia durante más tiempo, el afianzamiento de los precios de las materias primas y algunos indicios de estabilización en los principales mercados emergentes.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones 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 excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operación de financiación a plazo más largo.

tras el anuncio del brexit (alrededor de 9% desde la primavera y más de 10% desde el referendo del 23 de junio) y la apreciación del yen japonés (alrededor de 10%). Dentro del grupo de las monedas de mercados emergentes, el renminbi chino continuó depreciándose gradualmente y acumuló una baja de más de 4% (gráfico 1.4, panel 2). Las monedas de los exportadores de materias primas —incluidos el real brasileño, el rublo ruso y el rand sudafricano— se han apreciado en general, gracias a cierta recuperación de los precios de las materias primas y a un afianzamiento más amplio de la actitud de los mercados financieros hacia las economías de mercados emergentes, que en parte tiene que ver con la expectativa de que las tasas de interés de las economías avanzadas bajen aún más<sup>1</sup>.

Los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se han recuperado tras la abrupta desaceleración del segundo semestre de 2015 y la debilidad con la que arrancó 2016, gracias a los mismos factores que respaldan las valoraciones cambiarias (gráfico 1.5). En particular, las compras de acciones en fondos especializados en instrumentos de cartera de mercados emergentes han repuntado (gráfico 1.5, panel 1). La información procedente de los pocos países que han publicado datos completos sobre la balanza de pagos correspondientes al segundo trimestre confirma un aumento de las entradas de capital, especialmente en instrumentos de cartera. China continúa experimentando salidas de capital y algunas pérdidas de reservas de divisas, pero a un ritmo mucho más moderado que en el segundo semestre de 2015 y a comienzos de 2016.

**Política monetaria y condiciones financieras**

En general, los precios de los activos y la actitud frente al riesgo se han recuperado tras las caídas que siguieron al referendo británico (gráfico 1.6). Los precios de las acciones tocaron máximos históricos en Estados Unidos en agosto y también repuntaron en otras economías avanzadas. Una excepción destacada son las acciones del sector bancario, víctimas de la expectativa de una menor rentabilidad bancaria en el futuro —ya que se espera que las tasas de interés se mantengan muy bajas durante aún más tiempo—, así como las inquietudes en torno a los balances en algunos países con sistemas bancarios más vulnerables, como Italia y Portugal.

<sup>1</sup>Son excepciones el peso mexicano, que se debilitó en las últimas semanas debido a la incertidumbre en torno a las elecciones en Estados Unidos, y en particular el naira de Nigeria, que se depreció con fuerza después de que el banco central iniciara un proceso de flexibilización del tipo de cambio en junio.

En respuesta a la persistente debilidad de la inflación y a los datos deslucidos sobre la actividad económica, los mercados esperan que los bancos centrales de las grandes economías avanzadas mantengan una orientación acomodaticia durante más tiempo de lo esperado (gráfico 1.6, paneles 1 y 2). En particular, ahora prevén solo un aumento más de las tasas en Estados Unidos en 2016. El vuelco de las expectativas fue particularmente notable en el Reino Unido; el Banco de Inglaterra recortó la tasa de política monetaria, amplió la expansión cuantitativa y puso en marcha una serie de iniciativas adicionales para apuntalar la confianza después del referendo. Las primas por plazo también se comprimieron más, y las tasas de interés a largo plazo descendieron nuevamente en las economías avanzadas (gráfico 1.6, panel 3). A fines de agosto, el rendimiento de los bonos públicos a 10 años había bajado entre 25 y 30 puntos básicos respecto del nivel de marzo en Estados Unidos y Alemania, y 90 puntos básicos en el Reino Unido. Los rendimientos aumentaron moderadamente en septiembre.

Un volumen elevado de bonos soberanos emitidos por economías avanzadas se está negociando a tasas negativas en este momento, como lo señala la edición de octubre de 2016 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR). Entre tanto, el crédito a empresas no financieras y hogares continúa expandiéndose (aunque a un ritmo decreciente) en Estados Unidos, así como en la zona del euro en su conjunto (gráfico 1.7).

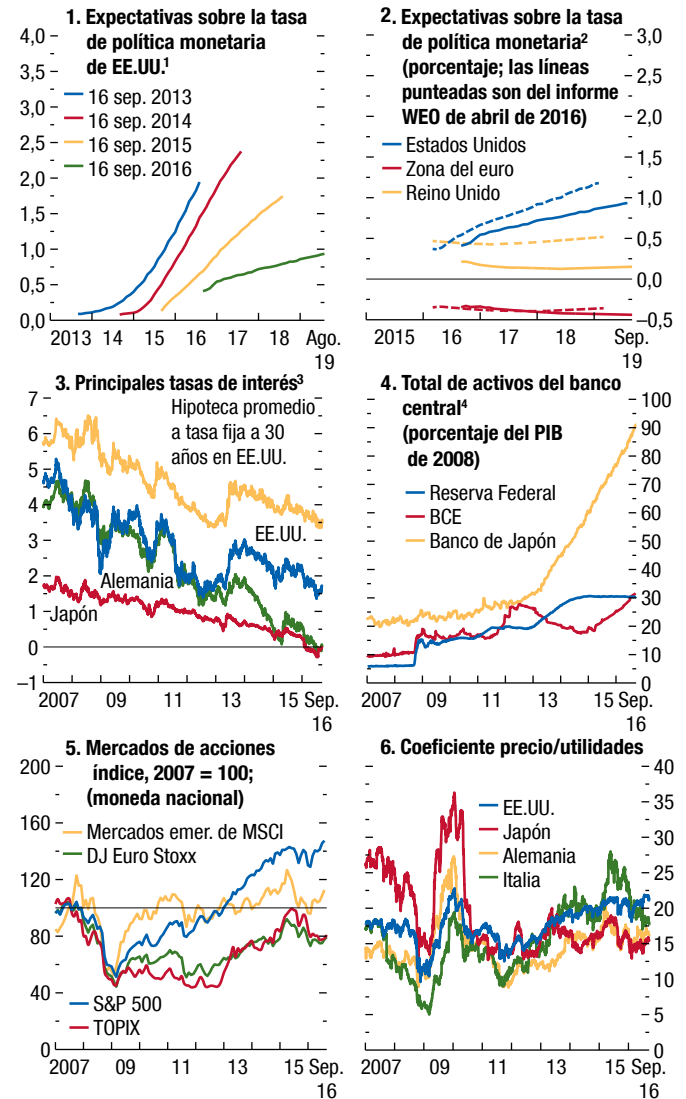
En general, la actitud de los mercados hacia las economías de mercados emergentes ha mejorado, y se ha registrado una compresión de los diferenciales, una caída de las tasas de interés reales a largo plazo y una recuperación de las valoraciones bursátiles (gráficos 1.8 y 1.9). Una serie de mercados emergentes han recortado las tasas de política monetaria desde la primavera; entre ellos cabe mencionar a varias economías de Asia cuya inflación se ha mantenido baja, especialmente Indonesia y Malasia, y Rusia y Turquía. Las excepciones a esta tendencia son México, que subió la tasa de política monetaria 50 puntos básicos cuando el tipo de cambio se vio bajo presión, inmediatamente después del voto a favor del brexit, y Colombia y Sudáfrica, que incrementaron las tasas de política monetaria para mantener las expectativas inflacionarias en los niveles fijados como meta.

**Fuerzas que pesan sobre las perspectivas**

El crecimiento económico de años recientes ha defraudado las expectativas tanto en las economías avanzadas

**Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros**  
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los mercados esperan que los bancos centrales de las economías avanzadas mantengan una orientación acomodaticia durante más tiempo ya que la actividad económica sigue siendo floja y las presiones inflacionarias continúan débiles. La confianza de los mercados financieros se ha recuperado en general tras la breve reacción negativa inicial al referéndum celebrado el 23 de junio en el que el Reino Unido votó a favor de abandonar la Unión Europea.



Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: DJ = Dow Jones; BCE = Banco Central Europeo; 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.

²Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales en Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libra esterlina en el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros en la zona del euro. Los datos actualizados corresponden al 16 de septiembre de 2016; los datos de la edición de abril de 2016 del informe WEO corresponden al 24 de marzo de 2016.

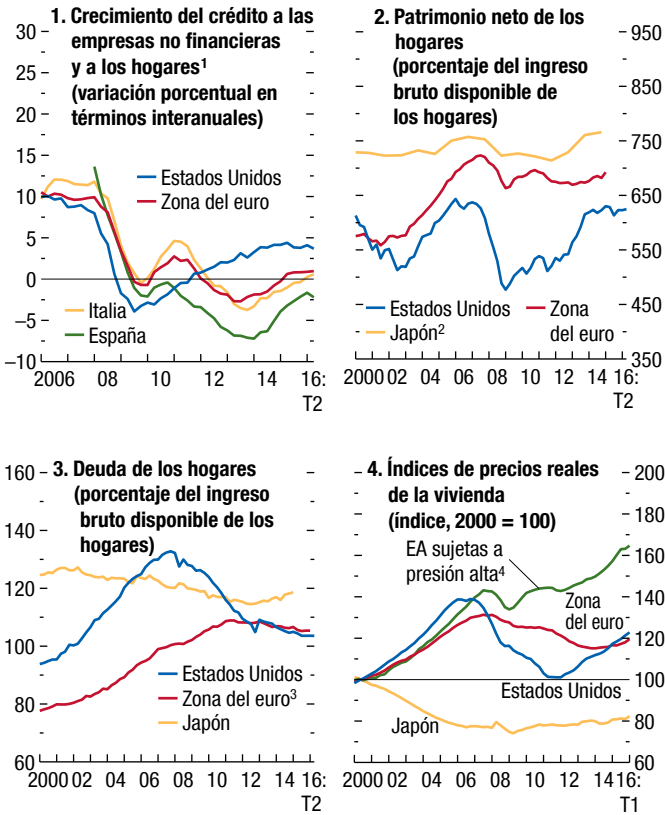
³Las tasas de interés denotan rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

⁴Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016. Las estimaciones del BCE se basan en el estado financiero semanal del Eurosistema.

⁵Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

### Gráfico 1.7. Economías avanzadas: Crédito, precios inmobiliarios y balances

El crédito a empresas no financieras y hogares continúa expandiéndose en Estados Unidos, así como en la zona del euro en su conjunto. El patrimonio neto de los hogares ha seguido en general mejorando como proporción del ingreso disponible en Japón y en la zona del euro, mientras que se ha estabilizado en Estados Unidos.



Fuentes: Banco de Inglaterra; Banco de España; Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Se usan datos sobre flujos de fondos para Estados Unidos, España y la zona del euro. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos están corregidos en función de las titulizaciones.

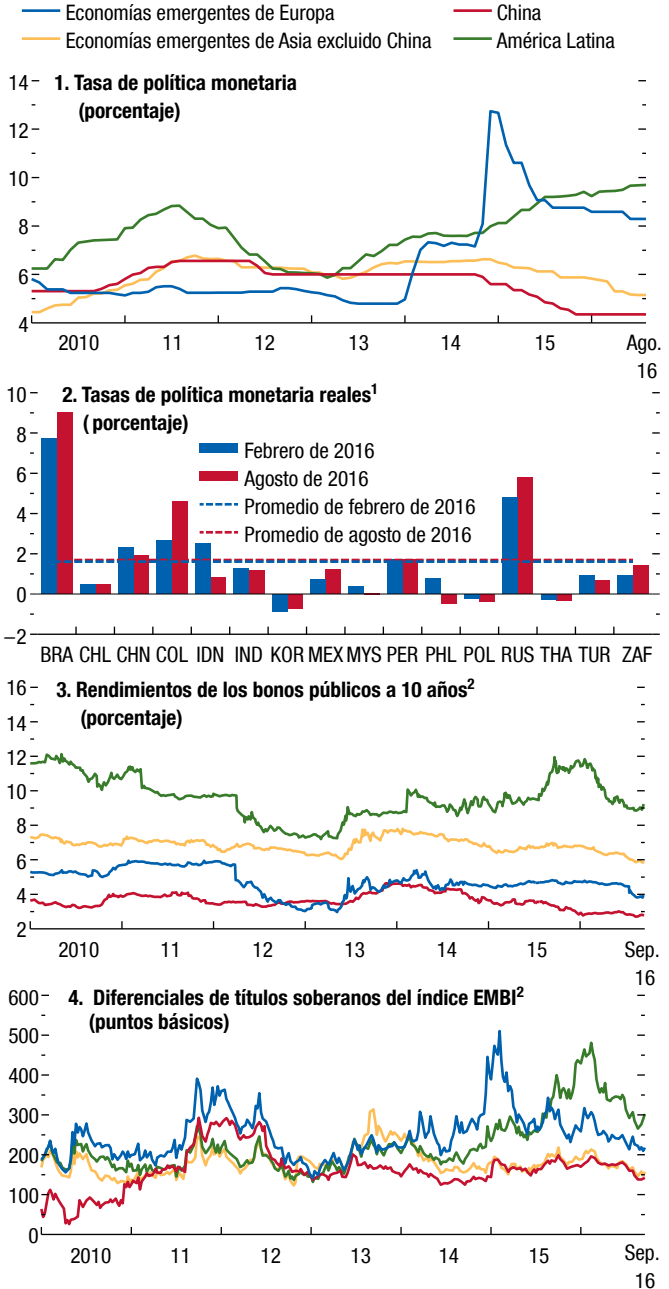
<sup>2</sup>Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.

<sup>3</sup>Incluye los empleadores del subsector (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

<sup>4</sup>Los países sujetos a presión al alza son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales por encima de la mediana de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Francia, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelandia, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido y Suecia.

### Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés

Las condiciones financieras en las economías de mercados emergentes han mejorado desde febrero y se prevé el mantenimiento de una orientación acomodaticia de la política monetaria durante más tiempo en las economías avanzadas, un repunte de los precios de las materias primas y algunos indicios de estabilización en las economías de mercados emergentes que se encuentran actualmente en recesión. Los rendimientos de los títulos soberanos han disminuido y los diferenciales se han reducido.



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

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

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

<sup>2</sup>Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

como en las economías de mercados emergentes. A medida que la economía a nivel mundial va dejando atrás la crisis financiera mundial, los factores que afectan la evolución económica mundial están tornándose más complejos. Las causas son una combinación de fuerzas mundiales —tendencias demográficas, una disminución persistente del crecimiento de la productividad, el ajuste ante a precios más bajos de las materias primas— y shocks derivados de factores internos y regionales. Estos aspectos se analizan sucesivamente en el caso de las economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo.

### Economías avanzadas

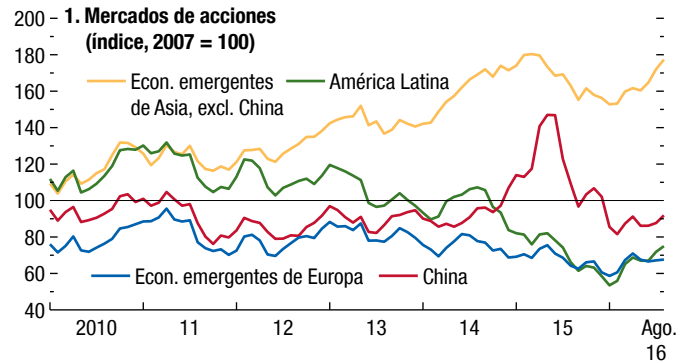
Las economías avanzadas estuvieron en el epicentro de la crisis financiera mundial. Ocho años después del colapso de Lehman Brothers, se ha avanzado mucho en la reparación del daño macroeconómico infligido por la crisis. Pero los avances son desiguales, y las cicatrices de la crisis siguen siendo muy visibles, en especial en algunos países. En el primer panel del gráfico 1.10 se documentan las desviaciones de los principales agregados macroeconómicos respecto de sus *tendencias* previas a la crisis (basadas en el período 1996–2005) y sus *niveles* previos a la crisis. En el grupo de países de la zona del euro que se vieron más afectados por la crisis, el PIB y en especial la demanda interna y la inversión siguen situándose en 2016 en niveles muy inferiores a los observados antes de la crisis, y distan aún más de los niveles de tendencia previos a la crisis. Como se indica en la edición de octubre de 2016 del Informe GFSR, muchos bancos de la zona del euro siguen bregando con un volumen elevado de activos deteriorados, lo que posiblemente haya frenado el crédito y reprimido la inversión. En otras economías avanzadas, la demanda, el PIB y la inversión están en general por encima de los niveles previos a la crisis, pero aún muy por debajo de las tendencias previas a la crisis.

En relación con la profundidad de la crisis, los avances son más visibles en las brechas del producto (gráfico 1.10, panel 2). Las brechas del producto siguen siendo negativas prácticamente en todos los casos, lo cual es un síntoma claro de la debilidad de la demanda mundial, pero la capacidad económica ociosa se ha reducido sustancialmente desde el máximo que alcanzó tras la crisis<sup>2</sup>. El grado de avance —y de heterogeneidad entre

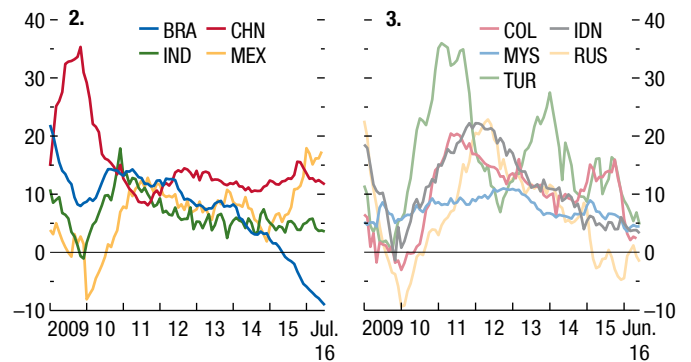
<sup>2</sup>Las revisiones a la baja del crecimiento potencial y la revaluación del producto potencial previo a la crisis implican brechas del producto negativas estimadas mucho más reducidas en términos absolutos que las indicadas por una comparación de los resultados de crecimiento previos y posteriores a la crisis.

### Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

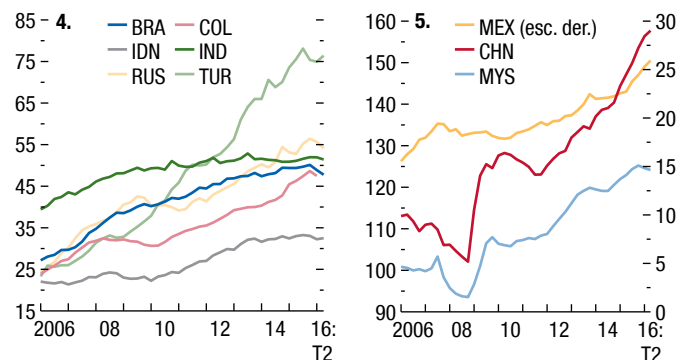
Las valoraciones bursátiles se han recuperado en general en los últimos meses, como resultado de la mejora del entorno operativo de las empresas en las economías de mercados emergentes ante el repunte de los precios de las materias primas y la reducción de los costos de endeudamiento. Sin embargo, en algunos casos continúan acumulándose vulnerabilidades ya que la relación crédito/PIB se mantiene en una trayectoria ascendente.



### Crecimiento real del crédito<sup>1</sup> (variación porcentual interanual)



### Coefficiente crédito/PIB<sup>1</sup> (porcentaje)



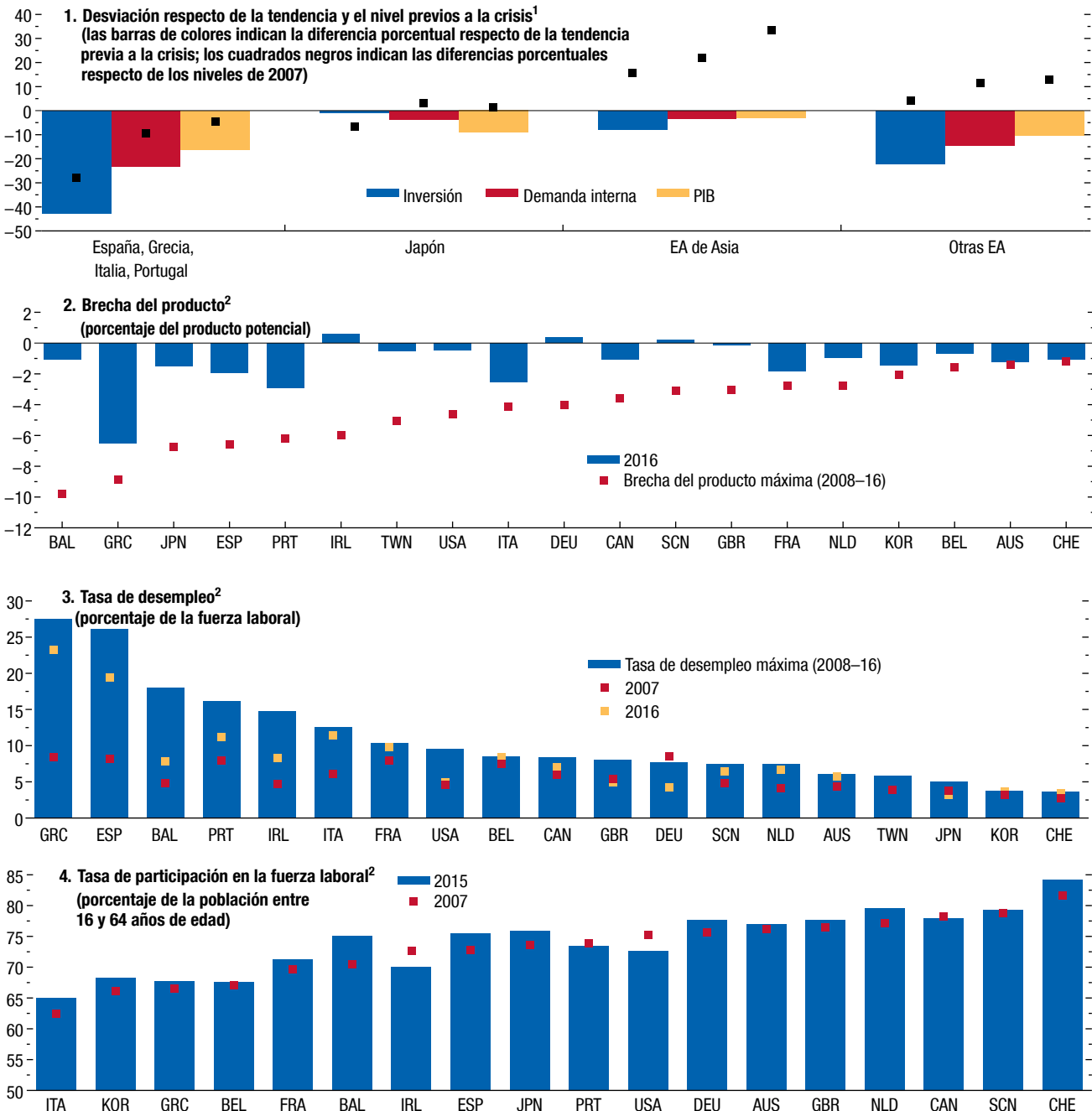
Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (tomados del IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del informe *Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro* del Banco Central de Brasil.

### Gráfico 1.10. Demanda interna, brecha del producto, desempleo y participación en la fuerza laboral en economías avanzadas

En las economías avanzadas, los avances en la reparación del daño macroeconómico infligido por la crisis financiera mundial son desiguales. En algunos países de la zona del euro la demanda interna y la inversión siguen situándose en niveles inferiores a los observados antes de la crisis. La capacidad económica ociosa y las tasas de desempleo han disminuido con respecto a los máximos que alcanzaron tras la crisis, pero se mantienen elevados en unos pocos casos.



Fuentes: Estadísticas laborales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La inversión, la demanda interna y el PIB se expresan en términos reales. En todos los países excepto Japón, las tendencias previas a la crisis son tendencias de regresión lineal ajustadas para cada variable usando datos correspondientes a 1996–2005. En el caso de Japón, las tendencias se ajustan a 2001–05, dada la marcada caída de la inversión de 1997–98. Economías avanzadas (EA) de Asia = Australia, Corea, Nueva Zelanda, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, Singapur; Otras economías avanzadas (EA) = Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Islandia, Israel, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, San Marino, Suecia, Suiza.

<sup>2</sup>BAL = Estonia, Letonia, Lituania; SCN = Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega, Suecia. En las demás leyendas en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).



países— también se evidencia en el comportamiento del desempleo, que se ha reducido considerablemente de su punto máximo pero se mantiene por encima del nivel previo a la crisis en la mayoría de los países. Para el agregado de las economías avanzadas, la tasa de desempleo se sitúa menos de 1 punto porcentual por encima del nivel de 2007. En algunos países (como Estados Unidos), la disminución del desempleo a los niveles previos a la crisis exagera en cierta medida la recuperación del empleo, dada la caída de la participación en la fuerza laboral. Pero esto no ha ocurrido en otras economías avanzadas, donde en muchos casos las tasas de participación están por encima de los niveles previos a la crisis (gráfico 1.10, panel 4).

Este progreso dispar en el saneamiento macroeconómico en las economías avanzadas se ve afectado por tendencias subyacentes relacionadas con el envejecimiento de la población y un menor crecimiento de la productividad. Es posible que la combinación de estos factores más profundos haya contribuido al empañamiento de las expectativas del crecimiento del producto potencial y la rentabilidad en el futuro y a la debilidad de la demanda actual y a una tasa de interés real de equilibrio más baja. Las tasas de equilibrio más bajas, a su vez, limitan el grado en que puede estimularse la demanda rebajando las tasas de política monetaria.

Otros factores también han incidido en las perspectivas de las economías avanzadas. Un ejemplo es la desaceleración y el reequilibrio de China, que se analiza más a fondo a continuación y en el capítulo 4, y que implica un crecimiento más moderado de la demanda de exportaciones de las economías avanzadas. Esta desaceleración, sumada a la menor tasa de crecimiento del comercio mundial que se analiza en el capítulo 2, tuvo un impacto notable sobre las perspectivas de las economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur), que son muy abiertas y tienen fuertes vínculos comerciales con China. Otro factor es la disminución de los precios de las materias primas, que, como se analiza más extensamente en el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, implica ingresos extraordinarios para la mayoría de las economías avanzadas pero importantes mermas del ingreso disponible de los exportadores de materias primas, como Australia, Canadá y Noruega.

### *Tendencias demográficas y migración*

Con tasas de fecundidad bajas, el crecimiento de la población en las economías avanzadas ha decaído en la última década, y se proyecta que continuará en esa

trayectoria en el próximo quinquenio e incluso más allá de ese período (gráfico 1.11, panel 1)<sup>3</sup>. La desaceleración del crecimiento de la población coincide con el envejecimiento; se proyecta que la población en edad activa (personas entre 15 y 64 años) disminuya en los próximos cinco años (gráfico 1.11, panel 2). Estas tendencias son comunes a las “antiguas” economías avanzadas (las consideradas avanzadas al menos desde mediados de la década de 1990), pero también se observan en las economías avanzadas “nuevas”<sup>4</sup> que, de hecho, están experimentando una transición demográfica más rápida y pronunciada. Además, la proporción de trabajadores entre 55 y 64 años de edad aumentó considerablemente en las economías avanzadas en las últimas dos décadas (gráfico 1.11, panel 3). Se prevé que el envejecimiento de la población incrementará la presión sobre los sistemas de pensiones y de salud y deteriorará la dinámica de la deuda, en especial a medida que la fuerza laboral comience a reducirse.

La migración desde economías de mercados emergentes y en desarrollo registrada en las últimas décadas ha amortiguado el impacto del envejecimiento en la fuerza laboral de las economías avanzadas, como se analiza en más detalle en el capítulo 4. La proporción de migrantes en la población de las economías avanzadas casi se duplicó, de 6% a 11%, entre 1990 y 2015. Como la tendencia es que la mayoría de los migrantes sean adultos en edad de trabajar, la inmigración contribuyó aproximadamente la mitad del aumento de la población en edad activa registrado entre 1990 y 2010.

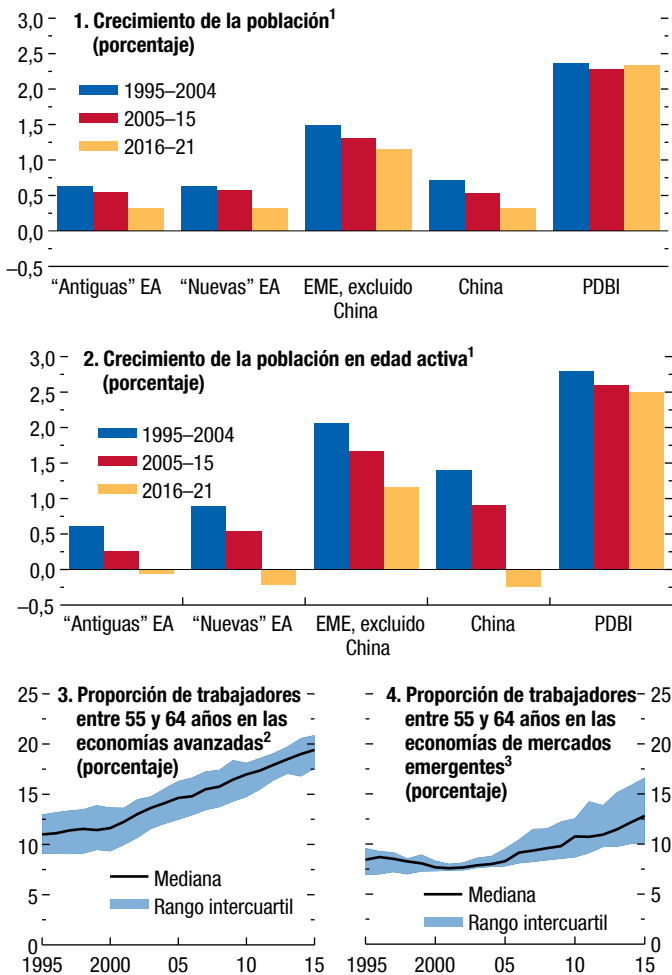
Pero la acogida de migrantes también crea dificultades para las economías avanzadas, en especial en un contexto de crecimiento económico débil. Las inquietudes acerca del impacto en los salarios y el posible desplazamiento de los trabajadores locales y los costos fiscales a corto plazo pueden acentuar las tensiones sociales. Esas inquietudes pueden dar lugar a reacciones políticas, como lo demuestra la actual campaña presidencial en Estados Unidos y la campaña previa al voto por el brexit en el Reino Unido. No obstante, una vez integrado en la fuerza laboral, los migrantes tienden a beneficiar a las economías receptoras. En estudios anteriores se concluye que la inmigración tiene efectos

<sup>3</sup>La reducción ha sido más moderada de lo que indicaban las proyecciones demográficas hace una década, dado el fuerte aumento de la inmigración.

<sup>4</sup>Este grupo incluye los países bálticos (Estonia, Letonia, Lituania), Corea, Chipre, Eslovenia, Israel, Puerto Rico, la RAE de Hong Kong, la RAE de Macao, la República Checa, la República Eslovaca, San Marino y Singapur.

### Gráfico 1.11. Tendencias demográficas

Las tasas de crecimiento de la población total y de la población en edad activa han disminuido, especialmente en las economías avanzadas. La proporción de trabajadores de más edad ha mantenido una tendencia al alza desde hace aproximadamente dos décadas. Se ha observado un patrón similar en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los últimos 10 años, aunque la proporción de trabajadores de más edad sigue siendo inferior a la de las economías avanzadas.



Fuentes: Base de datos de población y desarrollo de las Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos se realizaron utilizando un promedio ponderado basado en las proporciones de población; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

<sup>1</sup>La población en edad activa se define como el número de personas entre 15 y 64 años de edad. "Antiguas" economías avanzadas (EA) = países considerados economías avanzadas en 1996. El grupo comprende Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. "Nuevas" economías avanzadas (EA) = Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, República Checa, República Eslovaca y Singapur.

<sup>2</sup>Economías avanzadas (EA) = Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suecia y Suiza.

<sup>3</sup>Economías de mercados emergentes (EME) = Brasil, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía.

a largo plazo positivos en el ingreso per cápita y en la productividad de la mano de obra, y poco efecto sobre las tasas de desempleo y los salarios de los trabajadores locales. Sin embargo, algunos estudios sí distinguen efectos negativos sobre los grupos de salarios más bajos. Los inmigrantes pueden ayudar a aliviar las dificultades fiscales de las sociedades que envejecen, ya que reducen las tasas de dependencia (y, por ende, la presión sobre el gasto en salud y seguridad social), aun si a corto plazo imponen una carga sobre los saldos fiscales.

Más recientemente, la guerra civil en Siria y el descontento en el resto de Oriente Medio han provocado un resurgimiento de la cantidad de refugiados en las economías avanzadas, en especial en Europa, por lo que la proporción de refugiados en los flujos migratorios mundiales aumentó a casi 50% en 2014-15. La integración eficiente y rápida de los refugiados a la fuerza laboral local será crucial para que se materialicen los potenciales beneficios netos de esos flujos en las economías receptoras. Las oportunidades de empleo remunerado para los refugiados también ayudarían a aliviar las posibles tensiones sociales y a abordar el desafío humanitario que implica la absorción de poblaciones traumatizadas.

### Crecimiento de la productividad débil y tasas de interés bajas

Una segunda tendencia importante —y mucho más incierta en términos de sus causas y de su probable persistencia— es el débil crecimiento de la productividad. Por ejemplo, en la edición de octubre de 2015 del informe WEO se documentaba que el crecimiento de la productividad de la mano de obra en el período 2008-14 se había ubicado por debajo de las tendencias previas a la crisis en todas las economías, menos una, de una muestra de aproximadamente 30 economías avanzadas. Las causas de la desaceleración de la productividad siguen siendo inciertas. Es posible que se deba en parte a secuelas de la crisis y a una persistente debilidad de la inversión, así como al hecho de que los aumentos de productividad relacionadas con la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones están llegando a su fin, según se analiza en Fernald (2015) y en Gordon (2015), en el caso de Estados Unidos. Las dificultades de medición de la productividad son graves en algunas partes de la economía, pero investigaciones recientes hacen pensar que es poco probable que esas dificultades expliquen una parte considerable de la desaceleración (Byrne, Fernald y Reinsdorf, 2016; Syverson, 2016).

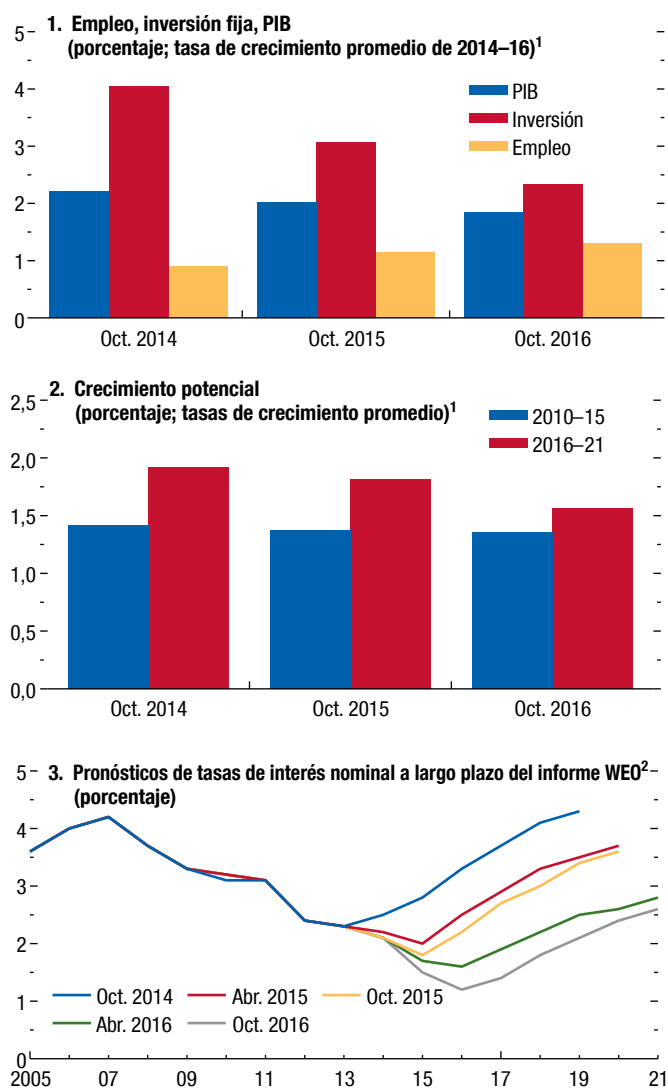


El crecimiento de la productividad decepcionante fue uno de los principales factores detrás de lo que resultó ser un optimismo excesivo de los pronósticos de crecimiento de las economías avanzadas en el período posterior a la crisis<sup>5</sup>. Estos pronósticos en general proyectan que el crecimiento de la productividad retorne a tasas cercanas a las que prevalecían antes de la crisis. Aunque las proyecciones de crecimiento del producto y la productividad se han revisado a la baja gradualmente desde 2011, el crecimiento de las economías avanzadas ha seguido defraudando incluso los pronósticos más austeros. Por ejemplo, en 2014–16 ha sido más débil de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2014 (aproximadamente 0,4 puntos porcentuales por año) y en informes WEO posteriores (gráfico 1.12, panel 1, barras azules), a pesar del considerable shock favorable de los términos de intercambio vinculado a los menores precios de las materias primas. La debilidad del crecimiento respecto de los pronósticos pasados, común a todas las economías avanzadas y regiones, se vio acompañada por el hecho de que la inversión fija se ubicó por debajo de las expectativas, en especial en Estados Unidos, en los países exportadores de materias primas y en las economías avanzadas de Asia (panel 1, barras granate). En contraste, el crecimiento del empleo (panel 1, barras amarillas) en general ha sido mayor de lo previsto (casi ½ punto porcentual), y el desempleo en muchos países es menor de lo que indican pronósticos anteriores. Estos resultados también apuntan una vez más al crecimiento más débil de la productividad de la mano de obra, y el grueso de las revisiones a la baja de las estimaciones del crecimiento de la productividad de la mano de obra refleja un crecimiento menor de lo previsto de la productividad total de los factores.

La persistente debilidad del crecimiento de la productividad total de los factores ha dado lugar a nuevas revisiones a la baja del crecimiento potencial a mediano plazo (gráfico 1.12, panel 2), que se suman a la reducciones debidas a factores demográficos, tratada anteriormente en el capítulo. Tanto los factores demográficos como las expectativas de un menor crecimiento futuro de la productividad (y, por ende, del ingreso disponible) están ejerciendo presión a la baja sobre las tasas de inversión actuales, ya que se necesita menos

**Gráfico 1.12. Economías avanzadas: Crecimiento, inversión y empleo en ediciones recientes del informe WEO**

En las economías avanzadas, el crecimiento del PIB y de la inversión en los últimos años ha sido más lento de lo proyectado, mientras que el crecimiento del empleo ha sido mayor, lo que apunta a un crecimiento de la productividad de la mano de obra más débil de lo esperado. La persistente debilidad del crecimiento de la productividad ha dado lugar a revisiones a la baja del crecimiento potencial. También se prevé que las tasas de interés a largo plazo serán más bajas de lo proyectado, como resultado de la posible caída de la tasa de interés real y la reducción de los pronósticos de inflación.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios simples de tasas de crecimiento anual calculados para la proyección de cada edición del informe WEO.

<sup>2</sup>Promedio ponderado de las tasas de interés nominal a largo plazo de economías avanzadas, usando como ponderación un promedio móvil de 3 años del PIB en dólares de Estados Unidos.

<sup>5</sup>El optimismo excesivo de los pronósticos de crecimiento posteriores a la crisis se analizó en el recuadro 1.2 del informe WEO de octubre de 2014.

inversión para mantener una relación capital/producto estable. Pero también es posible que estén en juego mecanismos de interacción: las expectativas de débil crecimiento de la demanda en el futuro que frenan la inversión también pueden hacer mella en el producto potencial futuro, de forma directa (por la reducción de la capacidad productiva instalada) o indirecta (por medio de un crecimiento más débil de la productividad total de los factores, en la medida que las nuevas tecnologías estén incorporadas en el capital).

Otra característica destacada de la variación de las perspectivas para las economías avanzadas es el descenso muy pronunciado de los niveles y la trayectoria prevista de las tasas de política monetaria (gráfico 1.6, paneles 1 y 2), y en especial de las tasas de interés a largo plazo (gráfico 1.12, panel 3). Como se analiza más a fondo en el Informe GFSR de octubre de 2016, la reducción de las tasas de interés a largo plazo obedece tanto a las expectativas de tasas futuras a corto plazo más bajas y una nueva comprensión de las primas por plazo (Hördahl, Sobrun y Turner, 2016). Los pronósticos sobre la inflación también se han reducido, como se analiza en el capítulo 3; sin embargo, el grueso de la disminución de las tasas de interés se debe a una caída de las tasas reales. Las estimaciones de la tasa de interés natural, definida como la tasa de interés en la que la economía funcionaría con pleno empleo sin presiones inflacionarias, se redujeron sustancialmente (véanse, por ejemplo, Laubach y Williams, 2015, y Pescatori y Turunen, 2015).

A nivel conceptual, una baja persistente del crecimiento de la productividad reduce la tasa de rendimiento del capital y da origen a una tasa de interés real más baja. Según se analiza en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2014, las tasas de interés a largo plazo más bajas responden en parte a factores demográficos (ya que la demanda de inversión cae a medida que disminuye el crecimiento de la fuerza laboral) y a un aumento del nivel deseado de ahorro tras la crisis financiera mundial. Una mayor demanda de activos seguros es otro factor que ejerce presión a la baja sobre los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo. El aumento de esa demanda es producto de una mayor aversión al riesgo tras la crisis financiera mundial, relacionado en parte con reformas de la regulación financiera, compras de bonos públicos a largo plazo por parte de los bancos centrales y una mayor demanda de activos de renta fija seguros, que está vinculada a factores demográficos. Si bien existe incertidumbre acerca de la evolución de algunos de estos factores, los

relacionados con aspectos demográficos y posiblemente con la regulación financiera tenderán a ser muy persistentes, lo que implica que la tasa de interés natural bien podría permanecer comprimida a mediano plazo.

Una consecuencia de la disminución de la tasa de interés natural es que el grado de holgura monetaria proporcionado por las tasas de política monetaria en niveles inusualmente bajos podría ser menor del que se había previsto. Si la baja es persistente, esta situación incidiría notablemente en la función estabilizadora de la política monetaria y en los marcos de política monetaria adecuados en términos más generales<sup>6</sup>.

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

Las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido aun más variadas que las de las economías avanzadas, y las perspectivas siguen siendo diversas entre los distintos países y regiones. De hecho, mientras que el crecimiento rápido de países como China e India ha sostenido el crecimiento mundial, las profundas recesiones registradas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo han supuesto un lastre especialmente fuerte para la actividad mundial en 2015 y 2016 (recuadro 1.1). Los factores que han determinado las tasas de crecimiento de este grupo de países incluyen la desaceleración generalizada en las economías avanzadas, analizada previamente en esta sección; el reequilibrio de China; el ajuste a los precios más bajos de las materias primas; la incertidumbre del entorno externo, con cambios notables de actitud frente al riesgo a lo largo del tiempo; y la tensión geopolítica y los conflictos en varios países y regiones. Algunos problemas a largo plazo incluyen una importante transición demográfica, en especial en economías de mercados emergentes, así como perspectivas de diversificación y convergencia de las exportaciones.

#### ***El reequilibramiento de China y sus implicaciones transfronterizas***

La transición de China hacia una economía más basada en el consumo y los servicios sigue influyendo sobre otras economías de mercados emergentes, en especial los productores de materias primas y los países expuestos al sector manufacturero de China. Como se señaló anteriormente (véase, por ejemplo, la edición de 2016 del informe del FMI *Perspectivas económicas*

<sup>6</sup>Véase un análisis reciente en Williams 2016.

regionales sobre Asia y el Pacífico), los efectos de contagio al comercio y el crecimiento mundiales derivados del reequilibramiento y la desaceleración gradual de China han sido significativos, lo cual no debe sorprender ya que en 2015 el PIB de China calculado según los tipos de cambio de mercado superaba el PIB agregado de las siguientes 12 economías de mercados emergentes y en desarrollo más grandes combinadas. Pero la evolución de China afecta cada vez más a un espectro más amplio de economías de mercados emergentes a través de la actitud de los mercados financieros y el efecto de contagio transfronterizo (según se analiza en detalle en el capítulo sobre efectos de contagio del presente informe). Como se vio en los episodios de ventas masivas en los mercados emergentes en agosto de 2015 y enero de 2016, los fuertes aumentos repentinos de la aversión al riesgo respecto de los mercados emergentes coincidieron con fluctuaciones del tipo de cambio de China inducidas mediante políticas, que generaron dudas entre los inversores acerca de los objetivos de la política de China y la solidez subyacente de su economía. A modo de corolario, mayor claridad en torno a los objetivos de política y mayor transparencia en las comunicaciones por parte de las principales autoridades chinas en los meses recientes han ayudado a estabilizar la actitud a corto plazo frente a China y, por extensión, frente a los mercados emergentes expuestos a ese país. De cualquier modo, las perspectivas a mediano plazo de China siguen empañadas por el elevado saldo de deuda de las empresas, de la cual una proporción importante se considera que está en riesgo (véase el análisis en la edición de abril de 2016 del Informe GFSR). Y las vulnerabilidades siguen acumulándose en razón de la creciente dependencia del crédito en la economía, que complica la difícil tarea de reequilibrar la economía en varios frentes (reemplazar la inversión con el consumo; pasar de la industria a los servicios; controlar el crédito; véanse el informe del personal técnico y el documento de temas seleccionados sobre la Consulta del Artículo IV de 2016 preparados por el FMI). A la luz de estos factores, las condiciones financieras externas y las perspectivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo seguirán dependiendo en gran medida de las percepciones del mercado acerca de las perspectivas de éxito en la reestructuración y el reequilibramiento de la economía china.

### **Ajuste a un nivel más bajo de precios de las materias primas**

Continúa el ajuste a un nivel más bajo de precios de las materias primas entre los países que las

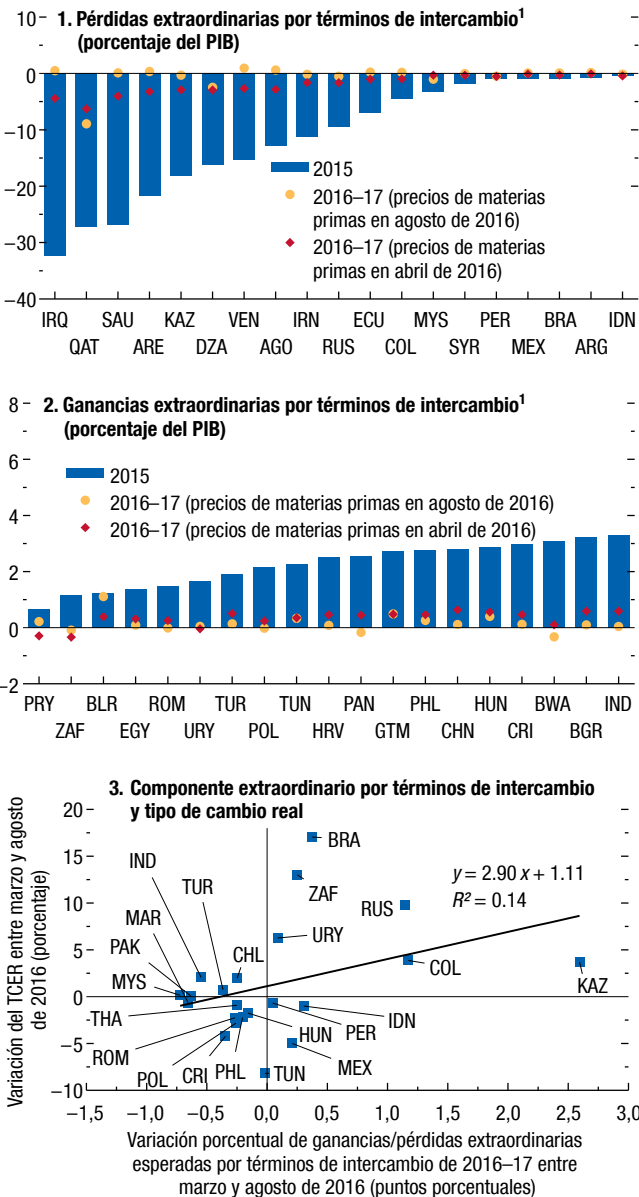
exportan. Las implicaciones macroeconómicas del shock de los términos de intercambio se analizaron en detalle en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO. En la edición de abril de 2016 de dicho informe se demostró el grado de la redistribución del ingreso transfronterizo derivada de las fluctuaciones de los términos de intercambio y su fuerte correlación con los resultados macroeconómicos. En el gráfico 1.13 se presenta una actualización de la magnitud de las ganancias y pérdidas extraordinarias de ingreso en las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo debidas a las variaciones de los precios de las materias primas, teniendo en cuenta el nivel de base revisado de esos precios<sup>7</sup>. El gráfico ilustra claramente la magnitud de las pérdidas de ingreso registradas en 2015, que se concentraron en los países exportadores de petróleo. Los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias en 2016–17 son mucho menores que los de 2015, y se han moderado desde el segundo trimestre gracias al leve afianzamiento de los precios de las materias primas. Al mismo tiempo, se registran ganancias y pérdidas respecto del año anterior, que implican una nueva disminución del ingreso en los países que ya estaban gravemente afectados por el shock del año anterior. Es posible que la fase “aguda” del shock haya terminado para varios países exportadores de materias primas (en especial aquellos en los que se ajustó el tipo de cambio), pero el futuro depara aún más ajustes, en especial en el ámbito fiscal, lo que implica perspectivas moderadas para la demanda interna y, en particular, para la inversión, dado el uso intensivo de capital que caracteriza a las industrias extractivas.

El vínculo observado entre los precios de las materias primas y las variaciones del tipo de cambio desde el segundo trimestre de este año se ilustra en el tercer panel del gráfico 1.13, que muestra que las fluctuaciones del tipo de cambio efectivo real registradas entre marzo de 2016 y julio de 2016 tienen una correlación positiva con los cambios en los pronósticos de ganancias y pérdidas de ingreso de 2016 y 2017 debidas a variaciones de los términos de intercambio

<sup>7</sup>El componente extraordinario es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año  $t$  de un país que exporta  $x$  dólares de Estados Unidos 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  $(\Delta p_{t-1}^A x_{t-1} - \Delta p_{t-1}^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ , donde  $\Delta p_{t-1}^A$  y  $\Delta p_{t-1}^B$  son las variaciones porcentuales de los precios de  $A$  y  $B$  entre el año  $t-1$  y el año  $t$ , mientras que  $Y$  es el PIB en el año  $t-1$  en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).

**Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio y tipos de cambio real**

Con la reciente estabilización y el fortalecimiento de los precios de las materias primas, los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias debidas a variaciones de los términos de intercambio en 2016–17 son más pequeños que los de 2015. Los ajustes del tipo de cambio registrados en los últimos meses tienen una correlación positiva con los cambios en los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias de 2016 y 2017 debidas a variaciones de los términos de intercambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real.

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

(la diferencia entre los puntos amarillos y los rombos rojos en los paneles 1 y 2). Sin embargo, las variaciones de los precios de las materias primas han sido mucho menos drásticas que las registradas en 2014–15. Por esa razón, las respuestas del tipo de cambio han sido en general más moderadas que las del año anterior.

**Aspectos demográficos y convergencia**

Como se observa en el gráfico 1.11, muchas economías de mercados emergentes también están experimentando una transición demográfica, con una caída de las tasas de crecimiento de la población que es más marcada en el caso de la población en edad activa que en la población en general. La transición es particularmente rápida en China, donde se espera que la tasa de crecimiento de la población para los próximos cinco años disminuya a ¼% (respecto del ½% registrado la década pasada). Aun más drástica es la caída de la tasa de crecimiento de la población en edad activa de China, que según proyecciones se tornaría negativa en los próximos cinco años<sup>8</sup>. En los países de bajo ingreso, las tasas de crecimiento de la población siguen siendo mucho más altas: más del doble de las tasas de las economías emergentes, excluido China<sup>9</sup>. Esta variación entre países, regiones y niveles de desarrollo debe tenerse en cuenta al momento de utilizar las tasas de crecimiento del PIB para evaluar la trayectoria del ingreso per cápita o por trabajador y la convergencia de los ingresos hacia los niveles de las economías avanzadas.

En el gráfico 1.14 se analiza el crecimiento del ingreso per cápita en los mismos grupos de países. El ingreso real per cápita del grupo a escala general aumentó un 50% entre 2005 y 2015, con incrementos distribuidos de manera dispar: casi un 140% en China, alrededor de 45% en las economías en desarrollo de bajo ingreso y aproximadamente un 30% en otras economías de mercados emergentes. En ese período, el ingreso real per cápita de las “primeras” economías avanzadas —economías clasificadas como avanzadas al menos desde mediados de la década de 1990— registró un aumento aproximado de solo 5%. Dada su ventaja en términos de crecimiento, las regiones del mundo que están en desarrollo redujeron la brecha de ingreso

<sup>8</sup>En cambio, las tendencias demográficas de India son relativamente más favorables, y se espera que la proporción en la población de edad activa aumente en las próximas décadas Aiyar y Mody, 2011).

<sup>9</sup>África subsahariana, en particular, registrará un aumento pronunciado de la proporción de población en edad activa en las próximas décadas (véase el capítulo 2 de la edición de 2015 del informe del FMI *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*).

respecto de las economías avanzadas a lo largo del decenio que concluyó en 2015: el ingreso real per cápita pasó de aproximadamente de 13% a 30% de los niveles de esas “primeras” economías avanzadas en China, de 21% a 26% en otras economías de mercados emergentes, y de 6% a 8% en las economías en desarrollo de bajo ingreso. En los tres grupos, esos aumentos fueron entre tres y cinco veces mayores que los registrados en la década anterior, de 1995 a 2005.

En adelante, se proyecta que el diferencial de crecimiento per cápita de la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo respecto de las economías avanzadas se mantendrá muy por debajo del de la última década, y el ritmo de convergencia se volverá todavía más dispar. En los próximos cinco años, se prevé que las economías en desarrollo de bajo ingreso —muchas de las cuales están experimentando una marcada desaceleración del crecimiento del producto pese a tener tasas de crecimiento de la población muy elevadas— lograrán reducir de la brecha que existe entre sus niveles de ingreso y los de las economías avanzadas en poco más de medio punto porcentual, las economías de mercados emergentes lo harán en tan solo 2 puntos porcentuales, y China en 7 puntos porcentuales, cifra que no deja de ser sólida. Según las proyecciones, las nuevas economías avanzadas, que han mantenido niveles de crecimiento notablemente altos en la última década, a pesar de partir desde un nivel de ingreso per cápita relativamente alto (aproximadamente el 70% del nivel de las “primeras” economías avanzadas en 2005), lograrán una nueva reducción de su brecha respecto de los niveles de las economías avanzadas de aproximadamente 4 puntos porcentuales, tras un avance de 17 puntos porcentuales en la década anterior.

## El pronóstico

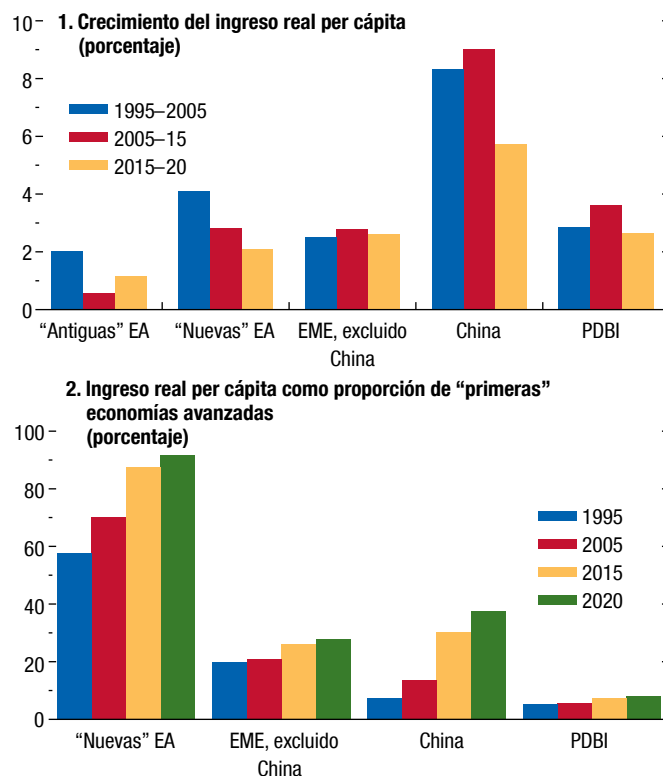
### Supuestos de política económica

Se proyecta que la política fiscal brinde un apoyo moderado a la actividad económica en el conjunto de las economías avanzadas en 2016, ligeramente mayor al proyectado en la edición de abril de 2016 del informe WEO (gráfico 1.15). La orientación de la política fiscal (medida por el impulso fiscal)<sup>10</sup> se prevé que sea expansiva en Alemania (0,8 puntos porcentuales) y en Canadá

<sup>10</sup>El impulso fiscal se define como la inversa de la variación de la relación saldo fiscal estructural/producto potencial.

### Gráfico 1.14. Tasas de crecimiento real per cápita y convergencia (1995–2020)

Las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso redujeron la brecha de ingreso respecto de las economías avanzadas a lo largo del decenio 2005–15 a un ritmo más rápido que en el decenio anterior, pero se prevé que el ritmo promedio de convergencia será más lento en los próximos cinco años.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

<sup>1</sup>“Antiguas” economías avanzadas (EA) = solo países considerados economías avanzadas en 1996. El grupo comprende Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. “Nuevas” economías avanzadas (EA) = Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, República Checa, República Eslovaca y Singapur.

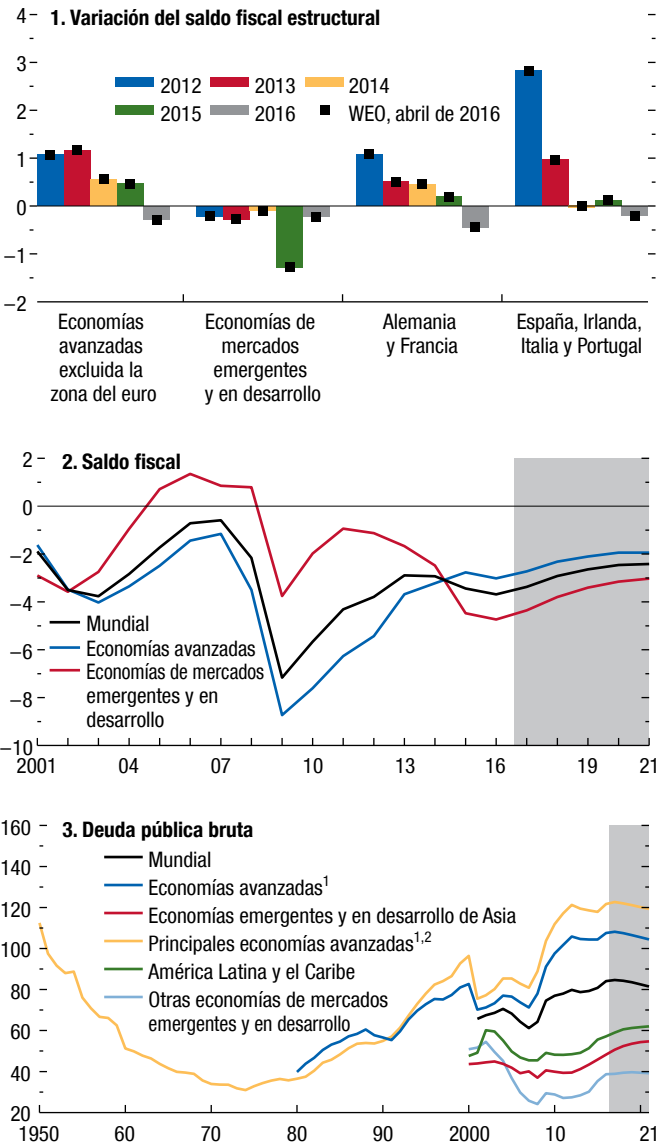
(más de 1 punto porcentual), así como en Estados Unidos e Italia, pero en menor grado (½ punto porcentual). En el caso de Japón se prevé que la política sea neutra en términos generales, y contractiva en el caso del Reino Unido (0,8 puntos porcentuales). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que, en forma agregada, los saldos estructurales del gobierno no varíen en términos generales en 2016, pero que presenten marcadas diferencias entre países y regiones.

Se prevé que la política monetaria en las economías avanzadas se torne más restrictiva a un ritmo más lento que lo vislumbrado en la edición de abril de 2016 del



**Gráfico 1.15. Indicadores fiscales**  
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que, en forma agregada, la política fiscal será ligeramente expansiva en 2016 en las economías avanzadas, y neutra en términos generales en el conjunto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero se presentarán diferencias entre países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.  
<sup>1</sup>Los datos previos al año 2000 excluyen a Estados Unidos.  
<sup>2</sup>Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

informe WEO. Se proyecta que la tasa de política monetaria en Estados Unidos aumente en forma gradual pero constante, y que para 2020 haya alcanzado un nivel de equilibrio a largo plazo de 2¾%, es decir, muy inferior al nivel previo a la crisis. Se prevé que la persistencia de tasas de política monetaria muy bajas se prolongue en el Reino Unido, la zona del euro y Japón, y se proyecta que las tasas a corto plazo permanezcan en niveles inferiores a cero en la zona del euro y Japón hasta 2020. Los supuestos de política monetaria sobre los que se asientan los pronósticos para las economías de mercados emergentes varían, en vista de las diferentes circunstancias a las que se enfrentan estas economías.

**Otros supuestos**

Los pronósticos de crecimiento mundial en el escenario base para 2016 y 2017 reflejan condiciones financieras en general acomodaticias, una recuperación parcial de los precios de las materias primas y una moderación de las tensiones geopolíticas a partir de 2017. Se supone que la Unión Europea y el Reino Unido alcanzarán acuerdos que evitarán un aumento importante de las barreras económicas, y que las secuelas políticas del brexit serán limitadas. Se prevé que el proceso de normalización de la política monetaria prosiga de forma fluida en Estados Unidos, sin aumentos prolongados de la volatilidad en los mercados financieros ni movimientos bruscos de las tasas de interés a largo plazo. Se pronostica que las condiciones financieras en los mercados emergentes sean levemente más acomodaticias que lo supuesto en la edición de abril de 2016 del informe WEO, a la luz de la reducción parcial de los diferenciales de las tasas de interés y el repunte de los precios de las acciones en los últimos meses (gráfico 1.8). Se prevé que los precios del petróleo aumenten poco a poco a lo largo del horizonte del pronóstico, de un promedio de USD 43 el barril en 2016 a USD 51 en 2017. Conforme al pronóstico de la edición de abril de 2016 del informe WEO, se supone que las tensiones geopolíticas en algunos países de Oriente Medio seguirán siendo elevadas el resto del año, para luego ceder en 2017, permitiendo una recuperación económica gradual en las economías más afectadas.

**Perspectivas mundiales para 2016 y 2017**

Se proyecta que el crecimiento mundial se mantenga en un nivel moderado de 3,1% en 2016, ligeramente menor a lo proyectado en la edición de abril de 2016

del informe WEO (cuadro 1.1). Este pronóstico tiene en cuenta una actividad algo más débil de lo previsto hasta el segundo trimestre de 2016 en las economías avanzadas, así como las repercusiones del resultado del referendo en el Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea. Se espera que la recuperación cobre algo de ímpetu a partir de 2017, más que nada gracias a las economías de los mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se normalicen gradualmente las condiciones en las economías sometidas a tensión.

Se prevé que, tras cinco años consecutivos de contracción, en 2016 el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se afiance a 4,2%, lo que representa más de tres cuartas partes del crecimiento mundial proyectado para 2016. Sin embargo, pese a una mejora de las condiciones de financiamiento externo, las perspectivas son desiguales y en general más débiles que en el pasado. Esta debilidad obedece a una combinación de factores: una desaceleración en China, con efectos de contagio que se ven agravados por una menor dependencia del país de la inversión de uso intensivo de importaciones y recursos naturales; el ajuste continuo a un nivel estructuralmente más bajo de ingresos provenientes de las materias primas en varios países exportadores de esos productos; efectos de contagio derivados de la demanda persistentemente floja de las economías avanzadas; y luchas internas, desavenencias políticas y tensiones geopolíticas en varios países.

En las principales economías avanzadas, el pronóstico indica una desaceleración de la recuperación este año, proyectándose un crecimiento de 1,6% en 2016, o sea, ½ punto porcentual menos que en 2015. Las perspectivas moderadas de estas economías son el resultado de una serie de fuerzas comunes, que incluyen el legado de la crisis financiera mundial (endeudamiento elevado, como se explica en el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2016; vulnerabilidades del sector financiero, como se describe en el informe GFSR de octubre de 2016, y escasa inversión) y el bajo crecimiento de la productividad, como ya se ha analizado en este capítulo. Se prevé asimismo que la incertidumbre económica, política e institucional tras el voto a favor del brexit tenga ciertas consecuencias macroeconómicas negativas, sobre todo en las economías avanzadas de Europa.

El aumento proyectado del crecimiento mundial en 2017 a 3,4% depende más que nada del aumento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que la disminución de las presiones a la baja sobre la actividad en los países en recesión en 2016, como Brasil, Nigeria y Rusia,

compense con creces la continua desaceleración del crecimiento en China. En las economías avanzadas se proyecta un repunte moderado del crecimiento a 1,8% (0,2 puntos porcentuales menos respecto de la edición de abril de 2016 del informe WEO), debido principalmente a una recuperación más sólida en Estados Unidos y Canadá y a un repunte en Japón gracias al reciente estímulo fiscal. En cambio, para la zona del euro y el Reino Unido se proyecta un crecimiento más bajo, debido a las repercusiones macroeconómicas de la mayor incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido.

Como se analiza en otras secciones de este capítulo, las flojas perspectivas de crecimiento mundial implican una mejora más lenta de los niveles de vida a escala mundial. Esta tendencia se ve reflejada en la distribución de la población mundial en función de las tasas de crecimiento per cápita. Dado que se proyecta que las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo permanezcan en niveles muy inferiores a los del último decenio, la proporción de la población mundial que vive en zonas con un crecimiento real anual per cápita superior a 2% ha de reducirse casi 10 puntos porcentuales entre 2005–10 y 2016–21.

### Perspectivas mundiales a mediano plazo

Para el período posterior a 2017 se proyecta que el crecimiento mundial aumente gradualmente a 3,8% hasta el final del horizonte del pronóstico. Esta recuperación de la actividad mundial —que se prevé que esté impulsada en su totalidad por las economías de mercados emergentes y en desarrollo— presupone lo siguiente: la normalización de las tasas de crecimiento en los países y las regiones que se encuentran sometidos a tensiones o cuyo crecimiento está muy por debajo del potencial en 2016–17 (como Nigeria, Rusia, Sudáfrica, América Latina y partes de Oriente Medio), el avance continuo de China en su transición hacia un crecimiento basado en el consumo y los servicios, y la continuidad de la capacidad de resistencia de otros países. Se considera además el mayor peso que tienen en la economía mundial las principales economías de mercados emergentes, como China e India, que están creciendo a un ritmo muy por encima de la media mundial. Como se explica en el recuadro 1.1, la mayor parte del repunte del crecimiento mundial previsto es atribuible a estos dos factores. Según las proyecciones, el ritmo de la actividad económica seguirá siendo moderado en las economías avanzadas, en línea con la disminución de



su potencial debido al envejecimiento de la población; sin embargo, se proyecta que el crecimiento del PIB por trabajador alcance niveles en general acordes con el promedio de los últimos 20 años. Dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento experimente un repunte a mediano plazo en los países en desarrollo de bajo ingreso pero que permanezca por debajo del ritmo registrado en la última década, en cifras tanto absolutas como per cápita.

## Perspectivas económicas por país y región

### Economías avanzadas

- En el *Reino Unido* se prevé un crecimiento más lento desde el referendo porque la incertidumbre tras el voto a favor del *brexit* está incidiendo en las decisiones de inversión y contratación de las empresas, así como en las compras de bienes duraderos y vivienda por parte de los consumidores. Según las previsiones, el crecimiento económico alcanzará 1,8% en 2016 y 1,1% en 2017 suponiendo que las negociaciones post *brexit* sean fluidas y que el aumento de barreras económicas sea reducido. Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo también han sido revisadas a la baja, a 1,9% (0,2 puntos porcentuales menos de lo pronosticado en la edición de abril del informe WEO), ya que se prevé que mayores obstáculos al comercio, la inmigración y los flujos de capital socaven el potencial de crecimiento económico.
- Un nivel de actividad menor que el previsto en el segundo semestre de 2015 y el primer semestre de 2016 apunta a una ligera pérdida de impulso en *Estados Unidos*, pese a una postura fiscal que ofrece un leve respaldo y a un ritmo de normalización de la política monetaria más lento de lo esperado. La creación de empleo es sólida, el mercado de la vivienda está mejorando y el gasto de los consumidores se mantiene vigoroso. No obstante, un prolongado ciclo de corrección de las existencias y la atonía de la inversión de las empresas han ocasionado una revisión a la baja del pronóstico para 2016 a 1,6%. El débil nivel del gasto de capital se debe en parte a una inversión en energía que sigue siendo negativa, la apreciación del dólar, la turbulencia financiera de principio de año y la mayor incertidumbre en materia de políticas relacionada con el ciclo electoral. Para 2017 se prevé una aceleración del crecimiento, hasta 2,2%, a medida que se reduzca el lastre del

descenso de precios de la energía y se disipe el efecto de la apreciación del dólar. El crecimiento potencial a mediano plazo, proyectado en 1,8%, se ve frenado por el envejecimiento de la población y la tendencia reciente de una tasa de crecimiento de la productividad total de los factores que se mantiene baja.

- Se prevé que en 2016–17 la reactivación en la *zona del euro* siga a una tasa ligeramente más baja que en 2015<sup>11</sup>. Los bajos precios del petróleo, la modesta expansión fiscal en 2016 y la política monetaria acomodaticia respaldarán el crecimiento, en tanto que la menor confianza de los inversores debido a la incertidumbre posterior al voto a favor del *brexit* será una carga para la actividad económica. En el conjunto de la zona, se prevé que el crecimiento disminuya ligeramente, a 1,7% en 2016 y a 1,5% en 2017. En *Alemania*, las proyecciones indican que este año el crecimiento se acelerará a 1,7% antes de moderarse a 1,4% en 2017. En *Francia* se proyecta que el crecimiento se estabilice en 1,3% en 2016 y 2017. Se proyecta que en *España* el crecimiento se mantenga estable en términos generales en 2016 y se modere de 3,1% a 2,2% en 2017. En *Italia*, las proyecciones apuntan a un crecimiento ligeramente mayor, de 0,8% en 2016 a 0,9% en 2017. En la *zona del euro*, la tasa de crecimiento potencial proyectada a mediano plazo de 1,4% se verá frenada por tendencias demográficas desfavorables; legados de la crisis de alto desempleo, deuda y, en algunos países, balances bancarios deteriorados; así como factores estructurales profundamente arraigados que están limitando la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.
- Se proyecta que en 2016 la tasa de crecimiento de *Japón* se mantenga débil, en 0,5% en consonancia con la tasa de crecimiento potencial, y que en 2017

<sup>11</sup>La tasa de crecimiento del PIB de Irlanda en 2014–15 se revisó al alza en más de 20 puntos porcentuales a lo largo de dos años, en gran parte debido a las operaciones de las empresas multinacionales que tuvieron un impacto limitado sobre la economía irlandesa. Concretamente, las reestructuraciones empresariales a través del traslado de la totalidad de los balances de las empresas a Irlanda, el desplazamiento de activos hacia subsidiarias irlandesas y la adquisición de empresas extranjeras por parte de entidades domiciliadas en el país han dado lugar a un considerable aumento del acervo de activos de capital en Irlanda (y a una revisión negativa sustancial de la posición de inversión internacional neta del país debido al aumento de pasivos frente a no residentes). La reubicación de empresas también estuvo asociada a un aumento de las exportaciones netas y el PIB de Irlanda. En consecuencia, en 2015 la tasa de crecimiento de la zona del euro también se revisó al alza en más de 0,3 puntos porcentuales.

aumente a 0,6%<sup>12</sup>. La postergación del aumento del impuesto sobre el consumo, las medidas anunciadas recientemente para fomentar el crecimiento, que incluyen el presupuesto suplementario, y la aplicación de nuevas medidas monetarias expansivas respaldarán el consumo privado a corto plazo, contrarrestando parte del freno creado por la mayor incertidumbre, la reciente apreciación del yen y la atonía del crecimiento internacional. Las perspectivas a mediano plazo para Japón siguen siendo débiles, lo que principalmente se debe a la disminución de la población.

- Las perspectivas de las otras economías avanzadas son desiguales. En *Suecia* la reactivación se mantendrá vigorosa, proyectándose una tasa de crecimiento de 3,6% en 2016 y de 2,6% en 2017, respaldada por una política monetaria expansiva y de un aumento de la inversión en vivienda y del gasto fiscal para hacer frente a la llegada de refugiados. Se espera un ligero repunte de la actividad económica en *Suiza*, previéndose una tasa de crecimiento de 1% en 2016 y de 1,3% en 2017 a medida que se atenúe el efecto de la apreciación del franco suizo. La disminución de los ingresos provenientes de las materias primas y la reducción de la inversión en recursos conexos están teniendo un efecto desfavorable sobre la economía de *Noruega*, cuya tasa de crecimiento proyectada para 2016 es de solo 0,8%. Se prevé que la actividad se acelere en 2017, gracias al respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, una moneda más competitiva y un gradual repunte de los precios del petróleo. En las otras economías avanzadas exportadoras de materias primas se proyecta que el crecimiento se acelere a partir de 2016 respaldado por la depreciación del tipo de cambio y la aplicación de políticas acomodaticias. En *Canadá*, la tasa de crecimiento proyectada para 2016 (1,2%) se verá frenada por el fuerte impacto que los incendios forestales en Alberta tuvieron sobre la producción de petróleo en el segundo trimestre, pero en 2017 aumentará a 1,9%. Por su parte, en *Australia* se prevé que el crecimiento oscile en torno a 2,8% en ambos años. Entre las otras economías avanzadas de Asia, se prevé que en 2016 el crecimiento pierda vigor en *Singapur* (1,7%) y la *Región Administrativa Especial de Hong*

*Kong* (1,4%) y que se acelere moderadamente en *Corea* (2,7%) y la *provincia china de Taiwán* (1%). Se proyecta que en estas cuatro economías sumamente abiertas la tasa de crecimiento repunte con mayor impulso a partir de 2017, a medida que el fortalecimiento del comercio internacional mejore las perspectivas de exportación.

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

- En *China*, se prevé que la economía crezca a una tasa de 6,6% en 2016 gracias al respaldo de las políticas, pero esa cifra se reducirá a 6,2% en 2017 si la economía no sigue recibiendo estímulo. Las proyecciones a mediano plazo suponen que la economía seguirá reequilibrándose, pasando de la inversión al consumo y de la actividad industrial a la prestación de servicios como resultado de reformas para fortalecer la red de protección social y la desregulación del sector de servicios. No obstante, se prevé que la deuda no financiera siga aumentando a una tasa insostenible, lo cual, sumado a la creciente falta de eficiencia en la asignación de recursos, opaca las perspectivas a mediano plazo.
- En las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, se proyecta que el crecimiento económico se mantenga vigoroso. En *India*, el PIB seguirá expandiéndose a la tasa más alta entre las principales economías, previéndose un crecimiento de 7,6% en 2016–17. Se proyecta que las fuertes mejoras de los términos de intercambio, la adopción de medidas de política positivas y las reformas estructurales —que incluyen la aplicación de importantes reformas tributarias y la formalización del marco de metas de inflación— así como una mayor confianza respalden la demanda y la inversión de los consumidores. A corto plazo, sin embargo, es probable que la inversión privada siga viéndose limitada por el deterioro de los balances de las empresas y los bancos públicos. En cuanto a las economías que conforman el grupo ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*). En *Malasia* y *Vietnam* se proyecta para este año desaceleraciones de la actividad (a 4,3% y 6,1%, respectivamente) debido en parte a una menor demanda externa, en tanto que en *Indonesia, Filipinas, Tailandia* las perspectivas apuntan a un mayor crecimiento con respecto a 2015 (4,9%, 6,4% y 3,2%, respectivamente). Se prevé que a partir de 2017 el crecimiento de todos los países del grupo ASEAN-5 siga fortaleciéndose.

<sup>12</sup>Este pronóstico no refleja el ajuste del marco de política monetaria del Banco de Japón anunciado el 21 de septiembre de 2016, que fija una tasa de interés cero como meta para los bonos públicos a 10 años y establece el compromiso de permitir de manera temporal un sobreajuste de la meta de inflación a 2%.

- La actividad económica en *América Latina y el Caribe* sigue perdiendo impulso, previéndose una contracción de 0,6% en 2016 (0,1 puntos porcentuales menos que lo pronosticado en abril). En 2017 se proyecta una reactivación, con una tasa de crecimiento que alcanzará 1,6% (0,1 puntos porcentuales más que lo pronosticado en abril). No obstante, como se destaca en la edición de abril de 2016 del informe WEO, el crecimiento agregado de la región oculta una heterogeneidad sustancial: aunque varios países están sumidos en recesión, en 2016 la mayor parte de las economías de la región seguirán expandiéndose.
  - En *Brasil*, la confianza parece haber tocado fondo, y se proyecta un crecimiento de -3,3% en 2016 y de 0,5% en 2017, suponiendo que se reduzca la incertidumbre política y de política económica y sigan disipándose los efectos de shocks económicos anteriores. Para ambos años la proyección supera en aproximadamente medio punto porcentual a la previsión de abril. *Argentina* ha iniciado una transición importante y muy necesaria hacia un marco de política económica más consistente y sostenible, que está teniendo un costo mayor de lo previsto en 2016, proyectándose un crecimiento de -1,8% (en comparación con la tasa de -1% pronosticada en abril). En 2017 se prevé que el crecimiento se afiance en 2,7% gracias a la moderación de la inflación y la adopción de una postura monetaria y fiscal más propicia. En *Venezuela*, se prevé una intensificación de la crisis económica en 2016 y 2017 (con tasas de crecimiento proyectadas en, respectivamente, -10% y -4,5%), puesto que la caída del precio del petróleo desde mediados de 2014 ha exacerbado los desequilibrios macroeconómicos internos y las presiones sobre la balanza de pagos. *Ecuador* sigue confrontando un panorama difícil debido al reducido valor de sus exportaciones de crudo y a la dolarización de la economía. Gracias al repunte parcial del precio internacional del petróleo y un entorno de financiamiento externo más favorable, la contracción de la actividad prevista en 2016 y 2017 (-2,3% y -2,7%, respectivamente) es menos grave que lo proyectado en abril.
  - En 2016 la mayor parte de los demás exportadores de materias primas de la región registrarán una cierta desaceleración de la actividad. En *Colombia*, se proyecta que el crecimiento se atenúe a 2,2% en 2016 (frente a 3,1% en 2015), como resultado de la aplicación de una política macroeconómica más restrictiva. Asimismo, la persistente caída del precio del cobre y la incertidumbre en torno a las políticas están empañando las perspectivas en *Chile*, cuyo crecimiento disminuirá a 1,7% en 2016, frente a 2,3% en 2015. Se prevé que en 2017 la tasa de crecimiento se fortalezca en ambos países y que en adelante se vaya acercando gradualmente a la tasa potencial. A diferencia de la mayor parte de los países de la región, se prevé que este año y el próximo *Perú* registre un crecimiento más acentuado, de 3,7% y 4,1% en 2016 y 2017, respectivamente, impulsado por la mayor actividad del sector minero y el aumento de la inversión pública.
  - En *México*, se proyecta que el crecimiento se reduzca a 2,1% en 2016 debido a la atonía de las exportaciones en el primer semestre del año. Se prevé que en 2017 el crecimiento se acelere ligeramente a 2,3%, a medida que repunte la demanda externa, y a 2,9% a mediano plazo una vez que se consoliden las reformas estructurales.
- Las perspectivas económicas de la *Comunidad de Estados Independientes* continúan siendo deslucidas. La ligera mejora de las perspectivas de crecimiento de la región desde abril se atribuye principalmente al fortalecimiento del precio del petróleo. El aumento de los ingresos provenientes del petróleo está ofreciendo algo de alivio a los exportadores de petróleo de la región, y a la economía *rusa* en particular, donde se proyecta una disminución del PIB para este año (0,8%) menor que la prevista en la edición de abril de 2016 del informe WEO. Se prevé que las perspectivas algo más positivas de Rusia respalden la actividad en el resto de la región, sobre todo en los países importadores de petróleo dados los vínculos a través del comercio exterior y las remesas. No obstante, las perspectivas de crecimiento de Rusia a partir de 2017 siguen siendo poco alentadoras debido a obstáculos estructurales de larga data y al impacto de las sanciones sobre la productividad y la inversión. Entre los importadores de petróleo, se estima que en 2016 la economía de *Ucrania* ha vuelto a registrar un crecimiento positivo, tras contracciones muy pronunciadas en 2014 y 2015, y se prevé que se acelere a medida que mejore el entorno económico externo y las reformas de la economía interna empiecen a dar fruto. En *Belarús*, se prevé que el ritmo de contracción de la actividad se atenúe en 2017, y que la reactivación se afiance en 2018.

Entre los exportadores de petróleo, se proyecta que las economías de *Azerbaiyán* y *Kazajstán* se contraigan en 2016, en un entorno de caída de los ingresos provenientes de las exportaciones, en el caso de la economía azerbaiyana a una tasa de 2,4% y en la de Kazajstán, a 0,8%. Se prevé que el crecimiento aumente gradualmente en estos países, respaldado en Kazajstán por el aumento de la producción de hidrocarburos y en Azerbaiyán por la expansión de actividades en otros sectores, así como por un cierto repunte del precio del petróleo y monedas más competitivas.

- En las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se proyecta que el crecimiento se mantenga vigoroso, a una tasa ligeramente superior a 3% a partir de 2016, y que las exportaciones aumenten rápidamente pese a la atonía en la zona del euro, el principal socio comercial de la mayor parte de las economías de la región. Según las estimaciones, *Hungría* está creciendo a una tasa superior a la potencial, y se proyecta que a mediano plazo vuelva a registrar tasas de crecimiento más sostenibles. En *Turquía*, aunque el crecimiento económico en 2016 y 2017 se verá frenado por la creciente incertidumbre tras los recientes atentados terroristas y el intento de golpe de Estado, la aplicación de una política macroeconómica más expansiva apoyará la actividad económica.
- Para los países de *África subsahariana* el panorama se caracteriza por una velocidad de crecimiento cada vez más heterogénea. Las proyecciones de crecimiento económico de la región se han revisado sustancialmente a la baja, pero pueden atribuirse principalmente a las difíciles condiciones macroeconómicas en las economías más grandes, que se están adaptando a la reducción de los ingresos provenientes de las materias primas. En *Nigeria*, se proyecta actualmente que en 2016 la actividad económica se contraiga 1,7%, reflejo de interrupciones transitorias en la producción de petróleo, insuficiencias de divisas debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo, una menor generación de electricidad y la falta de confianza entre los inversores. En *Sudáfrica*, donde la incertidumbre en torno a la formulación de la política económica está dificultando la adaptación a términos de intercambio menos favorables, se proyecta que en 2016 el PIB se mantenga estancado, previéndose solo una reactivación ligera el año próximo a medida que se disipen los shocks provocados por el abaratamiento de las materias primas y las sequías y que mejore el

suministro eléctrico. *Angola* también se está ajustando a la fuerte caída de los ingresos provenientes de la exportación de petróleo. Según las previsiones, la economía no crecerá este año y en el siguiente el crecimiento será apenas leve. En cambio, para varias economías de la región que no dependen de la exportación de recursos naturales, entre ellas *Côte d'Ivoire*, *Etiopía*, *Kenya*, *Senegal*, se proyecta que sigan expandiéndose a una tasa muy vigorosa de más de 5% este año, gracias al bajo precio del petróleo y al beneficio de sólidas tasas de consumo privado y crecimiento de la inversión.

- En Oriente Medio, se proyecta que el ligero repunte del precio del petróleo registrado recientemente tenga un impacto mínimo sobre el crecimiento de los países exportadores. La mayor parte de estos países siguen aplicando una política fiscal más restrictiva en respuesta a ingresos provenientes del petróleo estructuralmente más bajos, y la liquidez del sector financiero sigue en declive. Además, muchos países de la región aún padecen tensiones y conflictos. Se proyecta que este año la economía más grande, Arabia Saudita, crezca levemente a una tasa de 1,2% como resultado de la consolidación fiscal, y que el próximo año se reactive y el crecimiento llegue a 2%. Asimismo, en la mayor parte de los otros países del Consejo de Cooperación del Golfo se prevé que las tasas de crecimiento se vean limitadas por las iniciativas de ajuste fiscal actualmente en marcha. En Iraq, una producción de petróleo mayor de la prevista ha incrementado la tasa de crecimiento proyectada para 2016. A partir de 2017 se prevé que el crecimiento se vea frenado debido a persistentes dificultades de seguridad y a una menor inversión en el sector petrolero que limitará las ganancias de la producción petrolera. Las perspectivas de la República Islámica de Irán son más favorables debido al aumento de la producción de petróleo en el año en curso, tras el levantamiento de las sanciones. Sin embargo, es probable que solo se gane terreno gradualmente en el ámbito del crecimiento económico dada la lentitud con que proceden la reintegración en los mercados financieros internacionales y las reformas internas. Las reformas emprendidas recientemente y el abaratamiento del petróleo han contribuido a la estabilidad macroeconómica en los países importadores de petróleo de la región. No obstante, el crecimiento sigue siendo frágil debido a inquietudes en términos de seguridad, tensiones sociales y persistentes obstáculos estructurales. Se prevé que la

reforma continua, el avance, la reducción del lastre fiscal y las mejoras graduales de la demanda externa respalden la reactivación.

### Perspectivas de inflación

Se proyecta que las tasas de inflación de las economías avanzadas aumenten a aproximadamente 0,8% en 2016, frente a 0,3% en 2015, debido sobre todo al menor lastre de los precios de la energía. Para los próximos años se prevé que suba la inflación a medida que los precios de los combustibles aumenten ligeramente y las brechas del producto se contraigan en forma gradual, y que las metas de los bancos centrales se alcancen alrededor de 2020. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en cambio, excluyendo Argentina (donde la alta inflación es un subproducto de un necesario proceso de liberalización en marcha) y Venezuela (donde este año se proyecta un auge de la inflación de 500%), se prevé que la inflación se modere este año a 4,5%, frente a 4,7% el año anterior, al ir desvaneciéndose el efecto de anteriores depreciaciones cambiarias. No obstante, en ambos grupos de países se observa una considerable variabilidad de las tasas de inflación.

- En *Estados Unidos*, la inflación de precios al consumidor se está reanimando de manera relativamente fuerte, de 0,1% el año pasado a 1,2% este año, y se proyecta que el año próximo alcance una tasa de 2,3%. Ello se debe a la rapidez con que se han atenuado las fuerzas desinflationarias pasadas —la apreciación del dólar en 2015 y la caída de los precios de los combustibles— así como a expectativas de inflación a mediano plazo bien ancladas.
- La inflación también está repuntando en la *zona del euro*, pero más lentamente y desde un nivel más bajo, pasando de aproximadamente cero en 2015 a 0,3% en 2016. En adelante, se proyecta que el aumento siga siendo gradual y que, debido a que las brechas del producto se han cerrado gradualmente y las expectativas inflacionarias se han afianzado, hasta 2021 inclusive la inflación se mantenga por debajo de la meta fijada por el Banco Central Europeo. En *Japón*, a medida que las expectativas inflacionarias aumenten lentamente, también se prevé solo un aumento lento de la inflación, a una tasa que se mantendrá muy por debajo de la meta del Banco de Japón a lo largo del horizonte de pronóstico.
- Se proyecta que la depreciación de la libra incremente la inflación en el *Reino Unido* a aproximadamente 0,7% este año, previéndose que el próximo

año aumente en forma acusada a alrededor de 2,5%, y que en los próximos años se alcance gradualmente la meta de 2% del Banco de Inglaterra.

- Las tasas de inflación se mantienen moderadas en la mayor parte de las otras economías avanzadas. En *Corea*, *Suecia* y la *provincia china de Taiwan*, se prevé que la inflación repunte este año y que en los próximos se vayan alcanzando gradualmente las metas de los bancos centrales. Se proyecta que este sea otro año de deflación en *Singapur* y *Suiza*, aunque será menos pronunciada que la del año pasado, y que empiecen a registrarse paulatinamente tasas de inflación positivas a lo largo del horizonte de pronóstico.
- Se prevé que en *China* la inflación repunte a 2,1% este año y a 3% a mediano plazo, a medida que disminuyan la capacidad ociosa en el sector industrial y las presiones a la baja sobre los precios de los bienes. En la mayor parte de las otras economías grandes de mercados emergentes, como *Brasil*, *Rusia* y *Turquía*, las tasas de inflación se sitúan por encima de las metas de los bancos centrales y se prevé que disminuyan gradualmente a medida que se disipen los efectos de las depreciaciones cambiarias pasadas. En cambio, en *México* se proyecta que la tasa de inflación se mantenga en un nivel cercano a la meta del banco central, en tanto que en *Hungría* y *Polonia* se prevé que las tasas repunten lentamente desde los niveles muy bajos registrados en 2015.
- En algunas economías grandes de África subsahariana la inflación se sitúa una vez más en niveles de dos dígitos, reflejo del efecto de traspaso de depreciaciones de considerable magnitud.

### Perspectivas del sector externo

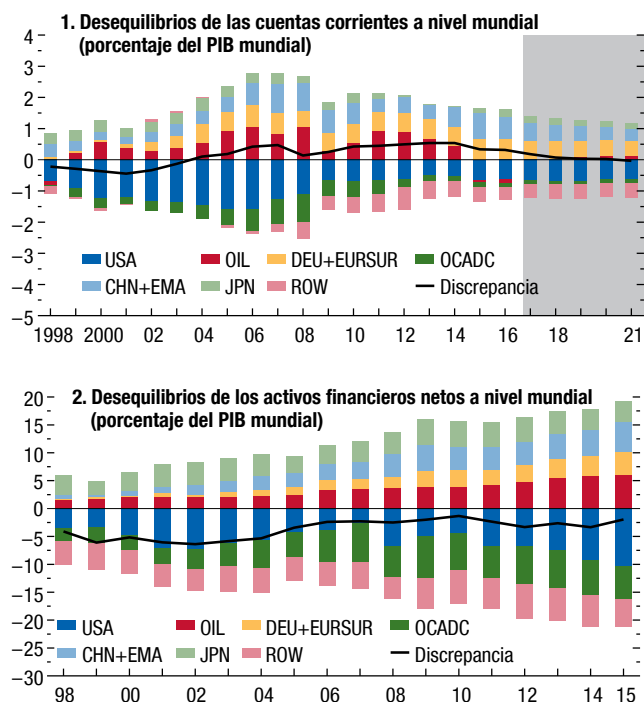
Se proyecta que en 2016 la tasa de expansión del volumen del comercio mundial (alrededor de 2,3%, nivel ligeramente menor que el registrado en 2015) siga siendo muy baja, tanto en valores absolutos como en relación con la tasa de crecimiento del PIB mundial. Como se analiza a fondo en el capítulo 2, la composición de la demanda mundial —y en particular la debilidad de la inversión— desempeña una función importante para explicar el moderado volumen del comercio mundial. Según las proyecciones, la tasa de expansión del comercio mundial aumentará a 4,3% a mediano plazo debido a la expansión de la actividad económica y la inversión previstas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y, en menor medida, en las economías avanzadas.

La evolución de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente en 2016 sigue viéndose afectada por el fortísimo descenso de precios del petróleo en los dos últimos años, y por las considerables discrepancias en las tasas de crecimiento de la demanda interna de las diferentes regiones del mundo. Se proyecta que este año, la magnitud de los déficits y superávits mundiales en cuenta corriente en relación con el PIB mundial, que en 2015 registró una modesta expansión por primera vez desde 2010 (véase FMI, 2016, *External Sector Report*), disminuya ligeramente (gráfico 1.16, panel 1) como resultado de la disminución de los superávits en China y las economías europeas avanzadas, y de una nueva reducción de los déficits de los países de América Latina. Según las proyecciones, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente seguirán contrayéndose a mediano plazo, hasta alcanzar niveles no registrados desde mediados de la década de 1990, debido a nuevas compresiones de los superávits en China y Alemania y una cierta moderación de los déficits (en América Latina y el Reino Unido, por ejemplo).

A diferencia de la disminución de los desequilibrios en cuenta corriente, la magnitud, en relación con el PIB, de las posiciones transfronterizas, acreedoras y deudoras, ha seguido aumentando (gráfico 1.16, panel 2). Elaborar pronósticos de la evolución de estas posiciones es una ardua tarea porque estos saldos son sensibles tanto a variaciones de los tipos de cambio y de los precios de los activos que son difíciles de predecir, como a la futura trayectoria del endeudamiento y la concesión de crédito en valores netos. Suponiendo que no hubiera ningún efecto de valoración, a efectos de simplificar el análisis, las proyecciones de los saldos en cuenta corriente y la tasa de crecimiento del PIB apuntarían a una estabilización general a mediano plazo de las posiciones acreedoras y deudoras, en relación con el PIB mundial, en niveles ligeramente superiores a los observados en 2016. En los países acreedores, la posición de las economías europeas avanzadas —especialmente Alemania— seguiría mejorando, en tanto que la de los exportadores de petróleo registraría un cierto deterioro. La persistencia de fuertes posiciones deudoras, a pesar del notable ajuste de los saldos en cuenta corriente en los últimos años, guarda relación con el lento crecimiento de la demanda interna y del PIB en una serie de países deudores. Ello subraya la importancia de reequilibrar la demanda mundial para fomentar el crecimiento en esos países, lo cual facilitaría el ajuste externo y reduciría los riesgos externos.

Gráfico 1.16. Sector externo

Tras aumentar ligeramente en 2015, se prevé que los desequilibrios mundiales seguirán contrayéndose a mediano plazo, como reflejo de las diferencias en la tasa de crecimiento de la demanda interna entre países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

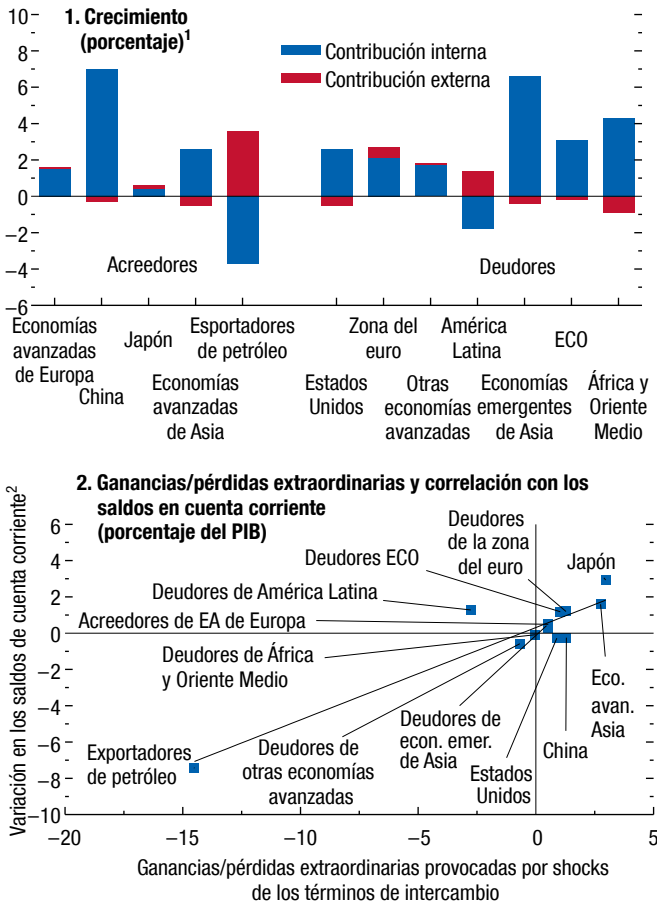
Nota: CHN+EMA = China y economías emergentes de Asia (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia); DEU+EURSUR = Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávits (Austria, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza); OCADC = otros países europeos con déficits en cuenta corriente antes de la crisis (España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido, grupo de economías emergentes y en desarrollo de Europa del informe WEO); OIL = Noruega y grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de combustibles del informe WEO; ROW = resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en el gráfico 1.17 se examinan tres factores que afectan el grado de reequilibramiento mundial en el período 2014–16: el crecimiento del PIB, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB, y las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks a los términos de intercambio. Los países acreedores han crecido a tasas más rápidas que los países deudores y se proyecta que lo mismo ocurra en 2016. Esa discrepancia obedece en su totalidad a la fuerte tasa de crecimiento de China; si se excluye a ese país, actualmente los países acreedores están registrando tasas de crecimiento más lentas que los países deudores debido al bajo crecimiento en los países exportadores de petróleo y en Japón (gráfico 1.17, panel



**Gráfico 1.17. Acreedores y deudores**

Si se excluye a China, se proyecta que los países acreedores registrarán tasas de crecimiento más lentas que los países deudores en 2015–16, debido principalmente al bajo crecimiento de la demanda interna en los países exportadores de petróleo en respuesta al shock adverso de los términos de intercambio. Las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks de los términos de intercambio han sido uno de los principales factores de las variaciones proyectadas de los saldos en cuenta corriente de los países y regiones.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = economías avanzadas; ECO = Europa central y oriental.  
<sup>1</sup>Promedio, 2015–16.  
<sup>2</sup>Indica una variación entre 2014 y 2016.

1). El diferencial de crecimiento positivo entre los países acreedores y deudores en 2015 también se explica por la dependencia de la demanda externa neta por parte de los primeros países, en comparación con sus necesidades de reequilibramiento. Ello se debió principalmente a la dinámica de crecimiento en los países exportadores de petróleo, que tuvieron que comprimir la demanda interna en respuesta al deterioro de los términos de intercambio. Para 2016, las perspectivas apuntan a que la contribución de la demanda externa neta al crecimiento de los países acreedores y deudores sea en general neutra, aunque con diferencias significativas entre una región y

otra. En el segundo panel del gráfico 1.17 se constata que las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks a los términos de intercambio (que resultan sobre todo de los precios de las materias primas) han sido uno de los principales factores de las variaciones de los saldos en cuenta corriente de las regiones. En la edición de 2016 del *External Sector Report* también se sostiene que los cambios en los términos de intercambio han afectado a diversos grupos de países acreedores y deudores de diferentes formas (fortaleciendo el saldo en cuenta corriente de los países acreedores y deudores y de regiones que importan materias primas, y deteriorando el saldo en cuenta corriente de los exportadores de materias primas).

No existe, por supuesto, ninguna presunción normativa de que los déficits y superávits en cuenta corriente deban comprimirse. No obstante, como se explica en la edición de 2016 del *External Sector Report*, en varias de las economías más grandes del mundo los desequilibrios en cuenta corriente parecen ser excesivamente pronunciados en relación con una pauta nacional acorde con las variables fundamentales subyacentes y la aplicación de políticas convenientes. Se prevé que los saldos en cuenta corriente sigan evolucionando en consonancia con la reducción de estos desequilibrios excesivos. En el primer panel del gráfico 1.18, el eje horizontal corresponde a la brecha entre el saldo en cuenta corriente en 2015 y su pauta, en tanto que el eje vertical corresponde a la variación proyectada del saldo en cuenta corriente en los próximos cinco años. El panel indica una fuerte correlación negativa (de -0,7) y muestra que la evolución de los saldos en cuenta corriente tenderá a reducir las brechas con respecto a la pauta de 2015 para la cuenta corriente, sobre todo en un horizonte más largo<sup>13</sup>. En los últimos meses, las variaciones cambiarias han sido más tenues que en 2015. Como puede constatar en el segundo panel del gráfico 1.18, estas variaciones cambiarias no están sistemáticamente correlacionadas con las brechas de los tipos de cambio en 2015 señaladas en la edición de 2016 del *External Sector Report*.

**Riesgos**

Algunos riesgos mencionados en recientes informes del WEO, como los relacionados con las tensiones

<sup>13</sup>La correlación entre las brechas en cuenta corriente en 2015 y la variación de los saldos en cuenta corriente entre 2015 y 2016 también es negativa, pero es menor (-0,15). Evidentemente, las pautas que se establezcan para la cuenta corriente y los tipos de cambio también pueden cambiar en el futuro a medida que cambien las variables económicas fundamentales y las políticas.



políticas y las políticas proteccionistas o el estancamiento secular en las economías avanzadas, se han vuelto más pronunciados en los últimos meses. Otros riesgos, como la creciente turbulencia financiera y el repliegue de los flujos de capitales de las economías de mercados emergentes, parecen ser ahora menos frecuentes, pero continúan. En general, siguen predominando los riesgos a la baja.

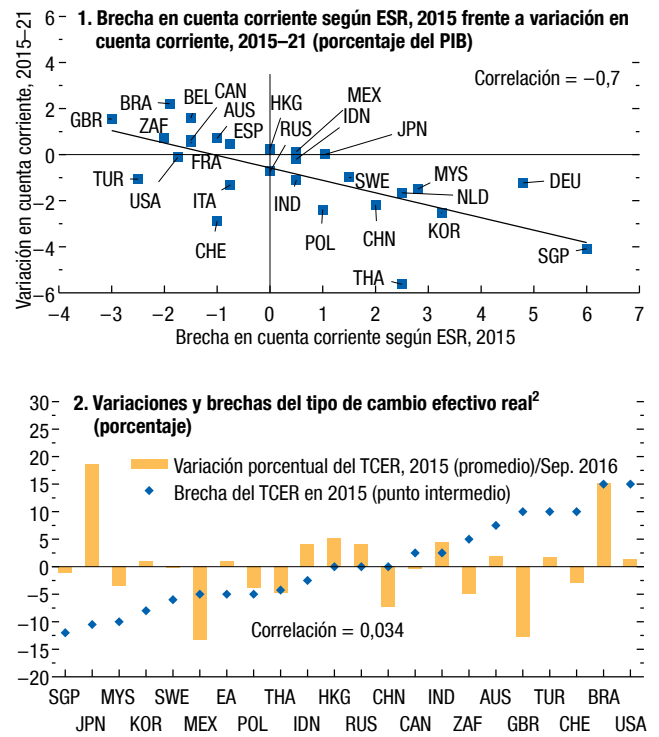
**Riesgos derivados del marco de política económica e institucional**

El voto del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea y la campaña para las elecciones presidenciales actualmente en curso en Estados Unidos han llevado a primer plano diversas cuestiones relacionadas con la movilidad de la mano de obra y la inmigración, la integración a través del comercio mundial y la regulación transfronteriza. Los acuerdos institucionales en vigor desde hace mucho tiempo podrían estar sujetos ahora a una renegociación, aunque estos acuerdos han sido determinantes para las empresas a la hora de organizar su producción y contratación, obtener materias primas y financiamiento, y establecer canales de distribución a nivel mundial. También podrían plantearse cuestiones adicionales relacionadas con la organización de referendos en otras economías de la UE. En términos más generales, la inquietud en torno al impacto de la competencia externa sobre el empleo y los salarios en un contexto de débil crecimiento económico ha reforzado el atractivo de los discursos proteccionistas, lo que podría tener consecuencias en los flujos internacionales de comercio. La ambigüedad con respecto a la evolución de estas tendencias podría inducir a las empresas a aplazar sus proyectos a largo plazo, limitar la creación de empleos y desacelerar la actividad a corto plazo.

La interacción de la incertidumbre institucional y el recrudescimiento de las divisiones políticas dentro de los países puede dificultar aún más la búsqueda de soluciones a los desafíos estructurales. A medida que estos desafíos —que van desde la desregulación de los mercados de productos y de trabajo hasta el saneamiento de los balances, la reforma de las prestaciones y la integración de los inmigrantes en la fuerza de trabajo— vayan pareciendo cada vez más difíciles de solucionar, la percepción de ineficacia de las políticas podría echar raíces más profundas y podría debilitarse el papel de coordinación que desempeñan las políticas. Por lo tanto, si algunos de los riesgos esbozados más adelante se materializaran, el deterioro de la confianza

**Gráfico 1.18. Brechas en cuenta corriente y tipo de cambio real**

Se proyecta que los saldos en cuenta corriente evolucionarán en consonancia con la reducción del excedente de desequilibrios externos, como se señala en la edición de 2016 del *External Sector Report*.



Fuentes: Global Insight; FMI, 2016 *External Sector Report* (ESR); FMI, *International Financial Statistics*, 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).  
 ZE = zona del euro; TCER = tipo de cambio efectivo real.  
<sup>1</sup>Los datos de la zona del euro se calculan utilizando el promedio de los datos de Alemania, España, Francia e Italia.  
<sup>2</sup>Las brechas del TCER y las clasificaciones se basan en la edición de 2016 del informe del FMI titulado *External Sector Report*.

vinculado con la preocupación de que las medidas de política no logren contrarrestar el shock de manera decisiva, podría profundizarse.

La creciente presión a favor de aplicar políticas proteccionistas representa un riesgo especial para las perspectivas mundiales, tema que también se analiza en el capítulo 2. En el recuadro del escenario 1 se examinan las posibles consecuencias económicas de un aumento del proteccionismo. En primer lugar, se exponen las repercusiones que podría tener el aumento unilateral de los aranceles de un país en otro país, así como las consecuencias de las represalias que tome este último. Las simulaciones del modelo muestran cómo el PIB, el consumo y la inversión de *ambos* países se

ven negativamente afectados por el aumento unilateral de los aranceles. En un segundo escenario se ilustran las consecuencias que tendría el aumento generalizado del proteccionismo, en forma de aranceles y barreras no arancelarias más altas, para la economía mundial. El resultado no solo sería un desplome de los flujos comerciales, sino también un fuerte descenso del producto mundial. Las repercusiones negativas para la economía mundial podrían ser incluso mayores porque la perturbación de las vinculaciones económicas internacionales podrían provocar un deterioro aún más generalizado de la cooperación transfronteriza.

### Ciclos de debilitamiento: Demanda débil–inflación débil; productividad baja–inversión baja

Un elemento común mencionado en varios informes recientes del WEO es la perspectiva de un estancamiento secular, es decir, una caída sostenida de la demanda privada que lleve a un período de crecimiento del producto permanentemente más bajo y baja inflación<sup>14</sup>. Mientras la economía mundial continúa luchando para impulsar el crecimiento de manera generalizada y duradera, esta perspectiva se ha hecho más tangible, en particular en algunas economías avanzadas. Al mismo tiempo, un período prolongado de baja inflación podría desanclar las expectativas de inflación, provocando un aumento de las tasas de interés reales esperadas y una disminución del gasto en bienes de capital y bienes de consumo duraderos, lo que finalmente daría lugar a un círculo vicioso de crecimiento global más débil y baja inflación. Y en las economías

<sup>14</sup>Como se argumenta en el recuadro 1.1 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO, son varios los mecanismos que podrían dar lugar a una trayectoria inferior del producto tras una recesión. Por ejemplo, un período prolongado de elevado desempleo podría provocar que algunos trabajadores abandonasen el mercado laboral o terminaran siendo imposibles de emplear. Un recorte en investigación y desarrollo podría afectar negativamente el nivel —o incluso la tasa de crecimiento— de la productividad. Las crisis financieras podrían provocar cambios institucionales, como un endurecimiento de los requerimientos de capital, y eso podría afectar el nivel de inversión. Varios estudios presentan evidencia empírica que respalda estas hipótesis. Por ejemplo, Blanchard, Cerutti y Summers (2015) observan que, incluso en el caso de recesiones causadas por desinflación intencionada, una proporción sustancial de recesiones van seguidas de un producto inferior a la tendencia previa a la recesión. Del mismo modo, Reifschneider, Wascher y Wilcox (2015) observan que la crisis financiera de 2008 y la recesión posterior encauzaron la capacidad productiva de la economía estadounidense en una trayectoria inferior con relación a la registrada antes de 2007, observándose una porción significativa del daño del lado de la oferta de la economía provocado por el debilitamiento de la demanda agregada.

con elevados niveles de sobreendeudamiento, un período prolongado de bajo crecimiento nominal se sumaría a las dificultades relacionadas con el servicio de la deuda, complicaría la tarea de desapalancamiento y lastraría aún más el crecimiento (como se argumenta en la edición de octubre de 2016 de *Monitor Fiscal*).

El segundo ciclo de debilitamiento está relacionado con los posibles efectos de la interacción entre el bajo crecimiento de la productividad y el bajo nivel de inversión. Como se señaló anteriormente en este capítulo, la productividad total de los factores y el crecimiento de la productividad de la mano de obra se han reducido notablemente en muchas economías. Al mismo tiempo, la inversión se ha desacelerado a nivel mundial y se mantiene por debajo de las tasas de crecimiento promedio a largo plazo en varias economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo. En la medida en que el bajo crecimiento de la productividad se traduce en expectativas de baja rentabilidad, la inversión podría verse negativamente afectada. La resultante desaceleración de la profundización del capital sería perjudicial para la adopción de cambios tecnológicos incorporados en el capital, lo que lastraría aún más la productividad total de los factores y de la mano de obra, reforzaría las expectativas de rentabilidad decreciente, y esto a su vez debilitaría la inversión.

### El proceso de ajuste en China y los efectos de contagio conexos

La economía de China continúa respaldando el crecimiento mundial, pero su ajuste a un ritmo de expansión más sostenible en algunos casos ha tropezado con más escollos de los previstos. En los últimos meses se ha ido atenuando la presión relacionada con la salida de capitales y la turbulencia en los mercados internos de renta variable que contribuyó a las ventas masivas en los mercados financieros mundiales en agosto de 2015 y enero de 2016. Sin embargo, la transición de China hacia una economía basada en los servicios y el consumo y menos dependiente de las importaciones de materias primas y maquinaria seguirá afectando a los precios, los volúmenes de comercio y las ganancias en un gran número de sectores de las industrias mundiales, y esto incidirá en los precios de los activos, la asignación de las carteras internacionales y la confianza de los inversores.

En esta transición, China se enfrenta a un dilema difícil: reestructurar la economía, reducir su dependencia del

crédito y aceptar un crecimiento más lento a corto plazo a cambio de mantener un crecimiento más elevado y sostenible a largo plazo. El escenario base supone que los avances para abordar el problema de la deuda empresarial y controlar el crédito serán limitados, y que se tendrá preferencia por mantener un crecimiento relativamente alto a corto plazo, incrementando el riesgo de que en definitiva se produzca un ajuste más traumático (véase el informe del personal técnico del FMI sobre la Consulta del Artículo IV con China correspondiente a 2016). En este contexto, algunos factores relativamente moderados, como sorpresas negativas en los indicadores de alta frecuencia de China o un leve ajuste de los precios de los activos internos y el tipo de cambio, podrían provocar una reacción excesiva en la confianza a nivel mundial.

### **Deterioro de las condiciones financieras para los mercados emergentes**

A pesar del resultado inesperado del voto a favor del brexit, las condiciones financieras en los mercados emergentes han seguido mejorando en los últimos meses, observándose cierto afianzamiento de los precios de las materias primas y la creciente convicción entre los inversores de que la política monetaria en las economías avanzadas continuará siendo muy acomodaticia en 2017 y en el futuro. Como se señala en la edición de octubre de 2016 del informe GFSR, la evolución externa parece haber desempeñado un papel importante en el reciente repunte de los flujos de capitales hacia las economías de mercados emergentes. Las vulnerabilidades subyacentes en algunas de las grandes economías de mercados emergentes (como el elevado nivel de deuda empresarial, la disminución de la rentabilidad y la fragilidad de los balances de los bancos en algunos casos), junto con la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, en particular en los países exportadores de materias primas— dejan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo aún expuestas a cambios repentinos de la confianza de los inversores. Estos cambios podrían materializarse, por ejemplo, si los nuevos datos sobre la inflación en Estados Unidos apuntan a un aumento de la tasa de política monetaria antes de lo previsto. La confianza de los inversores también podría cambiar si las economías de mercados emergentes y en desarrollo no aprovechan la relativa estabilidad del entorno externo para seguir adelante con las reformas estructurales, solucionar los problemas de sobreendeudamiento y avanzar de manera creíble en el ámbito del ajuste fiscal, donde sea necesario.

### **Ruptura de las relaciones de corresponsalia bancaria**

A raíz de la crisis, los grandes bancos internacionales se han visto obligados a reevaluar sus modelos de negocio mientras recomponen sus reservas de capital, fortalecen sus prácticas de gestión de riesgos y se enfrentan a márgenes financieros netos comprimidos. Como consecuencia, las relaciones de corresponsalia bancaria —la provisión de servicios de pago y de captación de depósitos de los grandes bancos mundiales en nombre de otros bancos, que suelen estar ubicados en países pequeños— han disminuido al reducirse las operaciones de los bancos internacionales con las economías más pequeñas y vulnerables de África, el Caribe, Asia Central y las islas del Pacífico. Una intensificación de esta tendencia podría poner en peligro el acceso de algunas de estas economías a las remesas transfronterizas, mermar su capacidad para financiar sus operaciones y debilitar su respuesta a los desastres naturales. Aunque el impacto directo en el PIB mundial podría ser relativamente reducido, las repercusiones sociales y económicas podrían extenderse más allá de las fronteras de las economías afectadas, por ejemplo, si fomentan la emigración.

### **Factores relacionados con los conflictos, la salud y el clima**

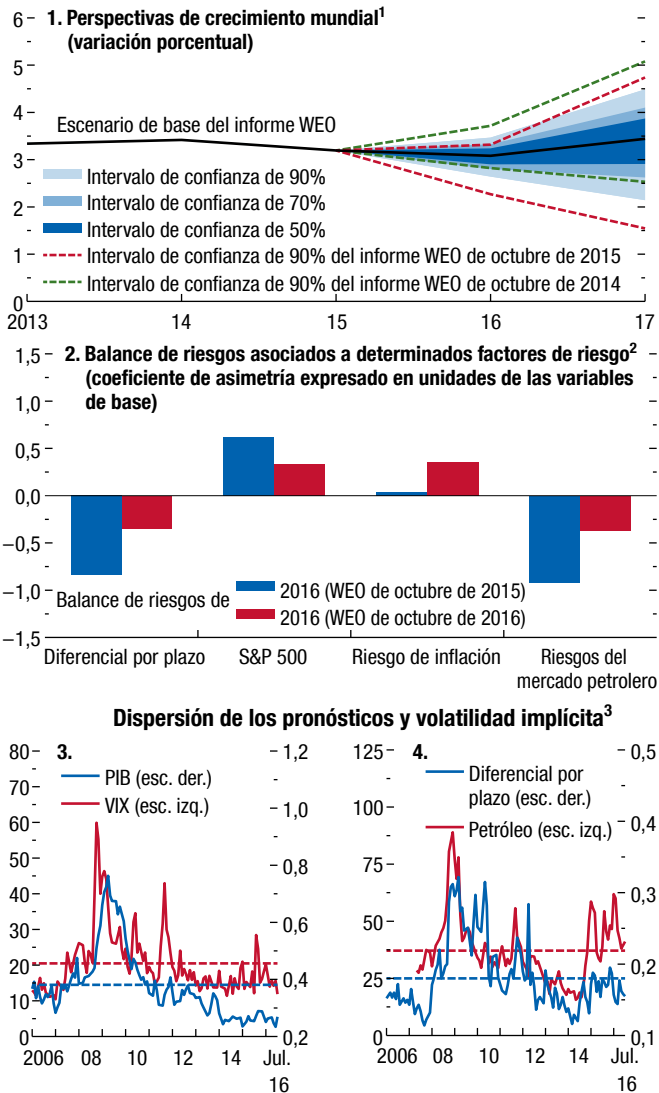
En varias regiones, las perspectivas siguen estando determinadas por una serie de factores adicionales, como la sequía en África oriental y meridional, las guerras civiles y los conflictos internos en algunas zonas de Oriente Medio y África, la evolución de la situación de los emigrantes en Jordania, Líbano, Turquía y Europa, los múltiples actos terroristas en todo el mundo, y la propagación del virus del zika en América Latina y el Caribe, el sur de Estados Unidos y Asia sudoriental. Cada uno de estos factores tiene un costo económico y humanitario directo inconmensurable. Los incidentes recurrentes causados por el terrorismo, los prolongados conflictos civiles que se propagan a las regiones contiguas y el deterioro de la crisis de salud pública relacionada con el zika podrían conjuntamente afectar profundamente la confianza de los mercados, lo que tendría repercusiones negativas en la demanda y la actividad.

### **Riesgos al alza**

A pesar de la abundancia de riesgos a la baja mencionados en ediciones anteriores del informe WEO, la economía mundial comenzó a registrar un crecimiento

**Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales**

La balanza de riesgos apunta a un crecimiento más débil de lo previsto en el escenario central para 2016 y 2017.



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

<sup>1</sup>El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50% y 70%. Para más detalles, véase el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 del informe WEO. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de octubre de 2015 y del informe WEO de octubre de 2014.

<sup>2</sup>Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables de base. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.

<sup>3</sup>El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por plazo 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 de rayas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

ligeramente más fuerte de lo previsto en el primer trimestre de 2016. Varios indicios apuntan a que el repunte de la actividad económica será más vigoroso que el actualmente previsto, entre ellos, la resiliencia y la revaloración ordenada de los activos en los mercados financieros tras el shock inicial del voto a favor del brexit; las mejoras sostenidas en el mercado laboral de Estados Unidos; el repunte moderado de los precios de las materias primas, lo que aliviará algunas de las presiones sobre los países exportadores de materias primas sin perjudicar gravemente a los importadores netos, y el debilitamiento de los vientos en contra generados por las rápidas depreciaciones del tipo de cambio y las salidas de capitales de los mercados emergentes en dificultades. El dinamismo de la actividad podría ser mayor si los países redoblan sus esfuerzos por elevar el producto efectivo y potencial mediante la aplicación de reformas estructurales focalizadas y aplicadas en la secuencia correcta, el apoyo a la demanda y el saneamiento de los balances.

**Gráfico de abanico**

El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados financieros y las materias primas, así como en pronósticos de las primas por plazo— indica una menor dispersión de los resultados en torno al escenario central. Como se observa en el gráfico 1.19, la amplitud del intervalo de confianza del 90% se ha reducido ligeramente en el pronóstico de crecimiento para 2016 y 2017 en relación con la edición de octubre de 2015 del informe WEO, pero sigue siendo mayor que en las estimaciones de la edición de octubre de 2014 de este informe. Los riesgos continúan inclinándose a la baja para 2016 y 2017.

La probabilidad de una recesión en la mayoría de las regiones sobre un horizonte de cuatro trimestres (2016:T3–2017:T2) ha disminuido, en comparación con la probabilidad calculada en marzo de 2016 (2016:T1–2016:T4; gráfico 1.20). En Japón, las medidas de estímulo fiscal anunciadas recientemente han reducido la probabilidad de recesión en relación con las estimaciones de la edición de abril de 2016. Las perspectivas ligeramente más favorables de los precios de las materias primas y las condiciones financieras en comparación con la edición de abril han ayudado a reducir la probabilidad de una recesión en América Latina, aunque el riesgo sigue siendo alto. En Estados Unidos y la zona del euro, los riesgos de deflación —medidos según la probabilidad de deflación a cuatro

trimestres— también han disminuido en comparación con abril de 2016, principalmente por el fortalecimiento de los precios de las materias primas y el consiguiente repunte del nivel general de inflación de precios al consumidor proyectado. En cambio, la probabilidad de deflación ha aumentado en Japón debido al débil dinamismo de los precios al consumidor y la reciente apreciación del yen.

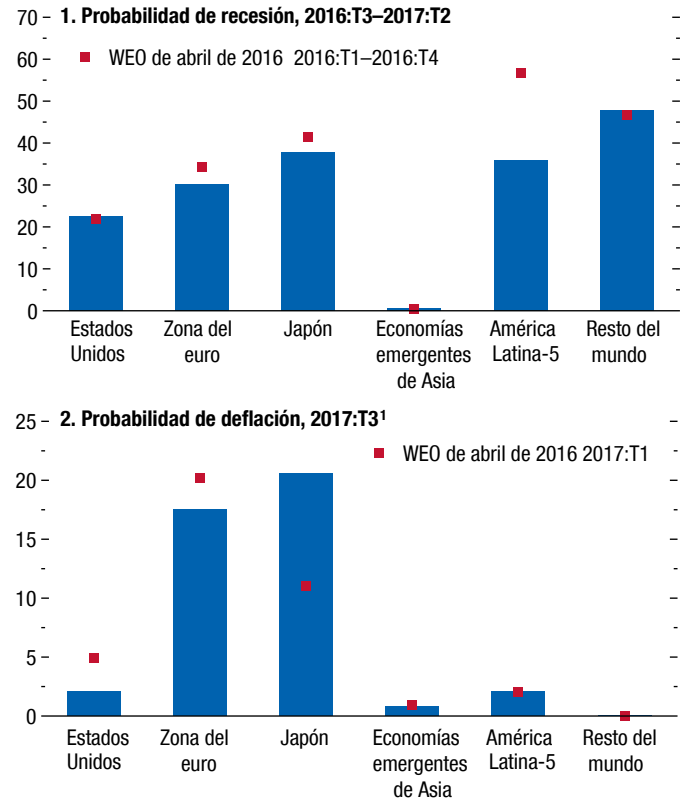
### Prioridades de política económica

Aunque las perspectivas para la economía mundial descritas hasta ahora contemplan un repunte del crecimiento durante lo que resta del horizonte de pronóstico, como lo muestra el recuadro 1.1, una parte significativa de esta mejora se debe a que las ponderaciones se han desplazado hacia las economías de mercados emergentes grandes que, según las proyecciones, crecerán a tasas superiores al promedio mundial, así como a la normalización de las condiciones en algunos países que están experimentando desaceleraciones del crecimiento o recesiones propiamente dichas. La posibilidad de que estas perspectivas se trastocuen es elevada. Contra este telón de fondo, las prioridades en materia de políticas varían según la economía y según los objetivos específicos para mejorar el ímpetu de crecimiento, combatir la presión deflacionista o generar mayor resiliencia. Sin embargo, un tema común es la necesidad de actuar con urgencia en varios flancos para evitar cifras de crecimiento persistentemente decepcionantes y luchar contra la nociva percepción de que las políticas no pueden estimular el crecimiento y de que los únicos beneficiados son quienes ocupan el extremo superior de la distribución del ingreso.

Aunque el margen para distender la política fiscal o monetaria parece ser más limitado, las respuestas integrales y coordinadas que aprovechen las complementariedades entre las políticas estructurales y las políticas de gestión de la demanda pueden contribuir a la eficacia del conjunto de políticas económicas. Asimismo, la adopción de marcos coherentes que incluyan respuestas a corto plazo en un contexto de metas a mediano plazo claramente expresadas puede apuntalar la confianza y ampliar el margen de maniobra para afrontar los shocks a corto plazo. Aunque son esenciales a nivel de cada país, estas políticas serían aún más eficaces si se las adoptara a nivel más general, prestando la atención debida a las prioridades específicas de cada país.

**Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación**  
(Porcentaje)

La probabilidad de una recesión en un horizonte de cuatro trimestres (2016:T3–2017:T2) ha disminuido en general en la mayoría de las regiones, en comparación con la probabilidad calculada en la edición de abril de 2016 del informe WEO para el período 2016:T1–2016:T4. El riesgo de deflación sigue siendo elevado en la zona del euro y Japón.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: Economías emergentes de Asia = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; América Latina-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Resto del mundo = Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía, Venezuela. Los datos de la edición de abril de 2016 del informe WEO se refieren a simulaciones realizadas en marzo de 2016.  
<sup>1</sup>La deflación se define como una caída del nivel de precios en términos interanuales en el trimestre indicado en el gráfico.

### Las políticas de las economías avanzadas

Tomadas como grupo, las economías avanzadas continúan experimentando una ligera recuperación caracterizada por un crecimiento de la productividad generalmente escaso, un bajo nivel de inversión y una inflación también baja. Estas características son producto de la interacción entre una demanda apagada, una moderación de las expectativas de crecimiento y un crecimiento cada vez menor del



producto potencial. Por lo tanto, las medidas de política deben seguir apuntalando la demanda, al tiempo que se implementan medidas que eleven el crecimiento potencial.

Con brechas del producto aún negativas, presiones salariales atenuadas y expectativas de inflación inferiores a las metas de los bancos centrales durante los próximos años, la política monetaria debe mantener una orientación acomodaticia. Como lo viene demostrando la experiencia desde el referendo sobre el brexit, la voluntad de los bancos centrales de utilizar herramientas no convencionales ha mitigado el riesgo de una contracción de la liquidez sistémica, facilitado una revaloración ordenada en los mercados y contribuido a apuntalar la confianza de los inversores. Una mayor distensión de la política monetaria a través de compras de activos y, en algunos casos, de tasas de depósito negativas contribuirá a mantener contenidas las tasas a largo plazo, a elevar las expectativas de inflación y a reducir los costos reales del endeudamiento de los hogares y las empresas. Como se explica en el recuadro 3.5 y en el capítulo 3 a nivel más general, los marcos transparentes de pronóstico de la inflación hacen posible el estímulo económico al permitir una corrección excesiva y pasajera, aun cuando las tasas de política monetaria estén cerca del límite inferior efectivo.

Sin embargo, como también lo ha demostrado la experiencia de los últimos años con las estrategias no convencionales, la política monetaria acomodaticia no puede estimular la demanda por sí sola y, en algunos casos, puede generar efectos colaterales no deseados (como lo explica la edición de octubre de 2016 del informe GFSR). Ese es el caso sobre todo en un entorno en el cual la tasa natural de interés es persistentemente baja, dado que eso implica una política monetaria menos acomodaticia aun cuando las tasas de interés sean históricamente bajas. Por ende, el respaldo fiscal sigue siendo fundamental para avivar el ímpetu cuando hay capacidad ociosa y para evitar una disminución duradera de las expectativas de inflación a mediano plazo. Ese respaldo debe calibrarse según el margen de maniobra disponible y, en los casos en que se justifique el ajuste, orientarse hacia políticas que protejan a los segmentos vulnerables de la población y propicien mejores perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Entre las políticas de impuestos y gastos propicias para el crecimiento, cabe mencionar la reforma de los impuestos sobre la mano de obra y las prestaciones sociales a fin de promover la participación en la fuerza laboral; la reforma de los impuestos sobre la renta de las

empresas y la adopción de incentivos tributarios bien focalizados para alentar la inversión en investigación y desarrollo (como lo recomienda la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*); la ampliación de la capacidad productiva mediante la inversión en infraestructura cuando existan claras deficiencias, y la promoción de la mejora del capital humano mediante la inversión en educación y atención de la salud. En los países que enfrentan un nivel creciente de carga de la deuda pública y desembolsos en prestaciones sociales, un compromiso creíble con estrategias de consolidación a mediano plazo puede ampliar el margen de maniobra para desplegar un respaldo a corto plazo.

El apuntalamiento de la demanda a corto plazo debe ir acompañado, en algunos casos, por un saneamiento de los balances bancarios (para subsanar los préstamos en mora y reforzar la eficiencia operativa, como lo explica la edición de octubre de 2016 del informe GFSR), así como por políticas de reforma estructural que contrarresten la disminución del crecimiento potencial, afianzando así las perspectivas de ingreso a más largo plazo. La mejora de estas perspectivas, a su vez, estimularía la demanda privada a corto plazo y ayudaría a contener el aumento de los coeficientes deuda/PIB a mediano plazo. Aunque el empleo ha crecido con más vigor de lo esperado en los últimos años, las tendencias demográficas desfavorables observadas en las economías avanzadas muestran los límites de la recuperación del crecimiento potencial por efecto de una expansión de la fuerza laboral. Las prioridades específicas varían según el país, y van desde medidas para incrementar las tasas de participación en la fuerza laboral hasta reformas para eliminar las distorsiones de los mercados de productos y de trabajo, así como medidas para subsanar el sobreendeudamiento empresarial y facilitar la reestructuración, y políticas que estimulen la inversión en investigación y desarrollo y alienten la innovación. Algunas reformas estructurales también pueden estimular la actividad a corto plazo, amplificando así los efectos de las políticas de respaldo a la demanda en los países con capacidad ociosa. Otras reformas estructurales requieren políticas macroeconómicas propicias para aliviar los efectos moderadores que pueden tener sobre la inflación y el crecimiento a corto plazo (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO).

#### *Prioridades específicas de cada país*

- En el *Reino Unido*, las medidas acomodaticias que anunció el Banco de Inglaterra en agosto —incluido



- un recorte de la tasa de política monetaria de 25 puntos básicos, un nuevo mecanismo de financiamiento a plazo para transmitir ese recorte a los costos de endeudamiento minorista y la reanudación de la expansión cuantitativa— son prueba de su compromiso con el objetivo de limitar los riesgos a la baja posteriores al brexit y de mantener la confianza. Estas medidas, sumadas a la reducción de las reservas de capital anticíclicas de los bancos anunciada inmediatamente después del referendo, están debidamente orientadas a asegurar que las condiciones crediticias sigan siendo propicias a medida que la economía del Reino Unido comienza a adaptarse a una nueva coyuntura institucional. En el ámbito fiscal, es necesario que los estabilizadores automáticos operen sin restricciones. A medida que haya más claridad sobre el impacto macroeconómico del voto a favor del brexit, habrá que evaluar si es necesario distender aún más la política fiscal discrecional a corto plazo y si la meta de déficit a mediano plazo es apropiada, posiblemente en el contexto del examen de las cuentas públicas programado para noviembre.
- En la *zona del euro*, dado que las expectativas inflacionarias aún se encuentran por debajo de la meta, que varias economías operan por debajo del potencial y que las perspectivas de un ímpetu sostenido de la actividad están rodeadas de incertidumbre, el Banco Central Europeo debería mantener la orientación debidamente acomodaticia de su política. Es posible que sea necesaria una mayor distensión, ampliando las compras de activos si la inflación no repunta. Asimismo, se debería utilizar la política fiscal para respaldar la recuperación a corto plazo financiando inversiones y otras prioridades en países que disponen del margen de maniobra necesario y acelerando el emplazamiento de la inversión con financiamiento central. Los países con elevadas cargas de deuda deberían llevar a cabo una consolidación fiscal gradual. Deberían ampliarse los programas de inversión con financiamiento central, supeditando el acceso al cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento e implementando las reformas estructurales recomendadas. Habría que afianzar el respaldo a la demanda con reformas del mercado de productos, el mercado laboral y la administración pública para facilitar el ingreso y la salida de las empresas, incrementar las tasas de participación laboral y corregir la dualidad del mercado de trabajo. La acción en estos ámbitos, que podría promoverse mediante parámetros de reforma basados

en resultados, junto con medidas para estimular la inversión en infraestructura y completar el mercado único en servicios, energía, comercio digital, transporte y capital, mejoraría el crecimiento potencial y la productividad. Sigue siendo crucial acelerar el saneamiento de los balances de los bancos y las empresas, establecer un mecanismo común de garantía de los depósitos y poner en marcha un mecanismo de apoyo fiscal para la unión bancaria a fin de diluir los vínculos entre el sector bancario y los entes soberanos, contener los riesgos para la estabilidad financiera, mejorar la transmisión de las políticas y facilitar la consolidación y la reestructuración del sector bancario. La integración de los refugiados a la fuerza laboral a través de un rápido procesamiento de las solicitudes de asilo y una mejora de los servicios de capacitación e inserción es esencial en los países que enfrentan esta preocupación apremiante.

- En *Estados Unidos*, a pesar de la disminución sostenida de la tasa de desempleo a menos de 5% y del ritmo de creación de empleos en el curso del último año, que superó el promedio de los años del boom previo a la crisis, tanto el avance de los salarios como la inflación de precios al consumidor son tenues. Por ende, en vista de esta coyuntura y de los riesgos que plantea el entorno mundial, la Reserva Federal actuó con corrección al hacer una pausa tras el aumento de la tasa de fondos federales de diciembre de 2015. Los aumentos futuros deberían ser graduales y estar condicionados a indicios claros de que el alza de los salarios y los precios será duradera. En el ámbito fiscal, la postura moderadamente expansiva a corto plazo es apropiada. Sin embargo, a más largo plazo, las finanzas públicas están siguiendo una trayectoria insostenible debido a los aumentos previstos de gastos en salud y en pensiones a medida que la población envejece y que el producto potencial se desacelera. Con una estrategia creíble de reducción del déficit y de la deuda habría margen para estimular la capacidad productiva incrementando la inversión en infraestructura; promoviendo la participación en la fuerza laboral mediante la ampliación de los servicios de guardería infantil y el crédito impositivo por ingresos del trabajo, sumados al aumento del salario mínimo para los trabajadores de bajo ingreso, y mejorando el capital humano mediante un mayor gasto en educación en la primera infancia y en capacitación vocacional. Este plan de consolidación debería complementarse con una reforma integral

del código tributario para simplificarlo y para eliminar exenciones, lo cual promovería la creación de empleos, ampliaría la base de recaudación y mejoraría la sostenibilidad fiscal.

- En *Japón*, la distensión monetaria lanzada por el Banco de Japón a través de compras de activos y tasas de depósito negativas ha sido crucial para evitar que la economía vuelva a caer en la deflación, teniendo en cuenta que el crecimiento se encuentra por debajo del nivel potencial y que este año la inflación se debilitó tras la apreciación del yen. El estímulo fiscal anunciado en agosto mitigará el efecto de lastre generado por la caducidad de medidas anteriores y el riesgo de que decaiga la actividad a corto plazo. Sin embargo, para garantizar un aumento perdurable de la inflación y el crecimiento, se necesita un programa integral de políticas que refuercen el respaldo a la demanda con acciones encaminadas a mejorar las expectativas de crecimiento a mediano plazo y los salarios. Entre los componentes de ese programa cabe mencionar reformas que disminuyan la dualidad del mercado laboral y promuevan la participación de la mujer y de los trabajadores de más edad en la fuerza laboral mientras se admiten más trabajadores extranjeros; medidas para estimular la inversión privada, reduciendo los obstáculos de ingreso al ámbito del comercio minorista y los servicios, mejorando el suministro de capital para nuevas empresas y reforzando el gobierno de las empresas para desalentar la acumulación de un exceso de reservas en efectivo, y políticas vinculadas al ingreso que motiven a las empresas rentables a aumentar los sueldos en proporción a la meta de inflación fijada por el Banco de Japón y el crecimiento de la productividad. Junto con este programa integral, un plan creíble de consolidación fiscal a largo plazo basado en un calendario —anunciado de antemano— de aumento gradual del impuesto sobre el consumo, la reforma de la seguridad social y esfuerzos por ampliar la base tributaria reforzaría los cimientos de las finanzas públicas, ampliaría el margen de acción de la política fiscal para responder a reveses a corto plazo y aumentaría la confianza en el enfoque global de la política económica.

### Las políticas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han gozado de un período de relativa calma en los últimos meses. Las condiciones financieras externas

son favorables en comparación con las que imperaban al comienzo de 2016, y hay indicios de que las tensiones macroeconómicas podrían estar diluyéndose en algunos de los principales países. Como ya se señaló en el capítulo, la adaptación de China a la desaceleración del crecimiento y el empañamiento de las perspectivas de los precios de las materias primas siguen siendo fuerzas poderosas que están influyendo en el derrotero de muchas de estas economías. Concretamente, estas dos grandes reconfiguraciones han recargado el entorno operativo de las empresas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, muchas de las cuales están muy endeudadas desde el auge de crédito de 2002–12.

A pesar de la diversidad de las circunstancias de cada país y de los niveles de desarrollo dentro de este grupo, los amplios objetivos de política comunes que tienen por delante las economías de mercados emergentes y en desarrollo consisten en mantener la convergencia hacia niveles de ingreso más altos y en afianzar la resiliencia. El primero requiere reformas estructurales que faciliten la difusión de la tecnología y la creación de empleos, aprovechando debidamente las aptitudes que ya existen en la economía al mismo tiempo que se minimizan las ineficiencias generadas por la asignación errónea de recursos. A la vez, para generar mayor valor añadido, uno de los principales imperativos es mejorar la calidad del capital humano mediante una inversión adecuada en educación y atención de la salud.

Para lograr mayor resiliencia es necesario actuar en varios flancos. En las economías de mercados emergentes que se encuentran sometidas a presiones y cuya actividad parece estar llegando a un punto de inflexión, es imperioso seguir facilitando la recuperación y, para ello, evitar un endurecimiento prematuro y excesivo de la política fiscal y monetaria. A nivel más amplio, como han demostrado las considerables secuelas de la crisis financiera internacional, los períodos de relativa calma de las condiciones financieras externas a las que están expuestas las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden revertirse con rapidez. Los episodios recientes de rápidas fluctuaciones de los precios de los activos y los tipos de cambio parecen haber tenido efectos más bien locales y pasajeros en las economías afectadas. No obstante, la perspectiva de profundas repercusiones en las economías con pasivos externos sin cobertura, cuyo endeudamiento a corto plazo se canaliza hacia inversiones menos líquidas a más largo plazo, requiere que estas economías fortalezcan sus defensas frente a una posible turbulencia

financiera limitando los descalces de monedas y balances. Flexibilizando el tipo de cambio y permitiendo que las fuerzas de mercado guíen los movimientos de la moneda será posible absorber mejor los shocks y protegerse de alguna manera de una presión externa prolongada, aun si ocasionalmente es necesaria una intervención cambiaria para mantener condiciones de mercado ordenadas y evitar un ajuste excesivo perturbador. Los exportadores de materias primas con profundos desequilibrios fiscales enfrentan otro obstáculo: adaptar las finanzas públicas a un entorno caracterizado por la caída de los ingresos y, posiblemente, condiciones de financiamiento menos favorables que las de la última década. Contra este telón de fondo, deben asegurarse de que la consolidación fiscal sea lo más propicia posible para el crecimiento.

### *Prioridades específicas de cada país*

- *China* continúa progresando en las complejas tareas de reorientar la economía hacia el consumo y los servicios y permitir que las fuerzas de mercado desempeñen un papel más importante. Pero la dependencia de la economía respecto del crédito está agudizándose a un ritmo peligroso, ya que la intermediación se realiza mediante un sector financiero cada vez más opaco y complejo. Esta fuerte y creciente dependencia del crédito es producto de una combinación de factores: metas de crecimiento insosteniblemente elevadas, esfuerzos por apuntalar empresas estatales no viables para proteger el empleo y postergar la contabilización de pérdidas, y préstamos oportunistas de intermediarios financieros confiados en que la totalidad de la deuda está implícitamente garantizada por el gobierno. Al mantener un fuerte ímpetu de crecimiento a corto plazo de esta manera, la economía se enfrenta a una creciente asignación errónea de recursos y se expone al peligro de un ajuste perturbador. Esto socavaría el impresionante avance de la reforma de liberalización del sector financiero lograda hasta ahora, la apertura de la cuenta de capital y el fortalecimiento del marco de las finanzas de los gobiernos locales. Por lo tanto, las prioridades son solucionar el problema de la deuda empresarial separando las empresas estatales viables de las que no lo son, adoptando restricciones presupuestarias más fuertes y mejorando el gobierno de las primeras al tiempo que se clausuran las segundas, y absorbiendo los correspondientes costos en prestaciones sociales a través de fondos focalizados; distribuyendo las pérdidas entre los acreedores

y recapitalizando los bancos según sea necesario; permitiendo que la expansión del crédito se enfríe y aceptando la correspondiente desaceleración del crecimiento del PIB; fortaleciendo el sistema financiero vigilando de cerca la calidad del crédito y la estabilidad del financiamiento, sin descuidar el sector no bancario; avanzando en forma continua hacia un régimen de tipo de cambio efectivamente flotante, y mejorando más la calidad de los datos y la transparencia de las comunicaciones. Evitando una mayor acumulación de capacidad excedentaria en las empresas estatales no viables de China, se contribuiría a aliviar las presiones deflacionarias de las economías avanzadas que están luchando con el riesgo de una inflación persistentemente baja.

- La economía de *India* se ha beneficiado de la pronunciada mejora de los términos de intercambio gracias a la caída de los precios de las materias primas, y la inflación ha retrocedido más de lo esperado. No obstante, las presiones inflacionarias subyacentes generadas por los estrangulamientos en el sector de almacenamiento y distribución de alimentos apuntan a la necesidad de profundizar las reformas estructurales para que la inflación medida según el precio al consumidor se mantenga dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo. Se han adoptado importantes medidas de política hacia la implementación del impuesto sobre bienes y servicios, que serán positivas para la inversión y el crecimiento. Esta reforma tributaria y la eliminación de los subsidios incorrectamente focalizados son necesarias para ampliar la base de recaudación y la dotación de recursos fiscales a fin de apuntalar la inversión en infraestructura, la educación y la atención de la salud. A nivel más amplio, a pesar de que se han tomado varias medidas positivas en los dos últimos años, se necesitan medidas adicionales encaminadas a realzar la eficiencia del sector de la minería e incrementar la generación de electricidad con el fin de aumentar la capacidad productiva. Es esencial lanzar nuevas reformas del mercado laboral para reducir las rigideces si se desea aprovechar al máximo el potencial de empleo del dividendo demográfico y lograr un crecimiento más inclusivo. Los esfuerzos ininterrumpidos del Banco de la Reserva de India por fortalecer los balances bancarios mediante la contabilización integral de las pérdidas y el refuerzo de los colchones de capital bancario siguen siendo cruciales para mejorar la calidad de la intermediación financiera interna.

- En *Brasil*, la economía continúa contrayéndose, aunque a un ritmo más moderado, la inflación está por encima de la banda de tolerancia del banco central, y la credibilidad de las políticas se ha visto profundamente dañada por los sucesos que precedieron al cambio de régimen. Existe una necesidad generalizada de fortalecer la confianza y estimular la inversión mediante el afianzamiento de los marcos de política. La adopción de la regla de gasto propuesta y el establecimiento de un marco coherente de consolidación fiscal a mediano plazo serían una prueba contundente de compromiso con la política económica. Entre otras condiciones necesarias para estimular la inversión corresponde mencionar la simplificación del código tributario, la reducción de las barreras al comercio exterior y la eliminación de lagunas de infraestructura para recortar el costo de hacer negocios.
- La economía de *Sudáfrica* todavía está luchando con la caída de los precios de las materias primas, el desempleo de más de una cuarta parte de la fuerza laboral y perspectivas opacadas por la incertidumbre en torno a las políticas y los riesgos políticos. Es fundamental poner en marcha un programa integral de reforma estructural que promueva una mayor competencia en el mercado de productos, genere políticas laborales y relaciones industriales más inclusivas, y mejore la educación y la capacitación, y que también reduzca los déficits de infraestructura, a fin de estimular el crecimiento, crear puestos de trabajo y reducir la desigualdad. Las medidas encaminadas a mejorar la eficiencia y el gobierno de las empresas estatales —entre otras cosas mediante una mayor participación privada— son un componente especialmente importante del programa de reformas necesario para mejorar las perspectivas de crecimiento y reducir los riesgos fiscales contingentes. Aunque es posible que algunas de estas reformas tarden en producir efectos positivos para el crecimiento, el afianzamiento de la confianza y una imagen de coherencia en las políticas pueden traducirse en beneficios inmediatos.
- En *Rusia*, los efectos combinados de la caída de los precios del petróleo, las sanciones y la pérdida de acceso de las empresas a los mercados internacionales de capital han empujado la economía a una recesión desde finales de 2014. Aunque la economía retomaría una trayectoria de crecimiento en 2016, debería evitarse un endurecimiento excesivo de la política fiscal desde el punto de vista del ciclo económico.

Anclando la política fiscal a un programa de consolidación a mediano plazo y reinstituyendo el marco trienal basado en un panorama actualizado de los precios del petróleo se promovería la transparencia, se fortalecería la confianza y se lograría una mejor adaptación de la economía a un nuevo contexto de precios de las materias primas. Dado que las presiones inflacionarias aún están contenidas, la distensión monetaria debería seguir respaldando el ajuste. La mejora de la supervisión y la regulación financieras, la realización de exámenes exhaustivos de la calidad de los activos con miras a recapitalizar con fondos públicos los bancos que lo necesiten y el fortalecimiento del marco de resolución imprimirían mayor resiliencia al sistema financiero, mejorarían la eficiencia de la asignación del crédito y realzarían las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

### Las políticas de las economías en desarrollo de bajo ingreso

Entre las economías de bajo ingreso, las que dependen de las exportaciones de materias primas continúan enfrentadas a perspectivas diferentes. Dado que los precios de las materias primas están muy por debajo de los máximos alcanzados en 2014, el crecimiento mundial ha perdido fuerza y las condiciones financieras han desmejorado para este tipo de economías, el crecimiento económico se ha debilitado significativamente en el caso de aquellos países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las materias primas, particularmente los exportadores de combustibles. De hecho, muchos de los riesgos que pone de relieve el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO se están haciendo realidad para este grupo. Sin embargo, las expectativas de crecimiento de los países en desarrollo de bajo ingreso relativamente diversificados, por el contrario, siguen siendo sólidas, y coinciden en términos generales con las proyecciones de la edición de abril de 2016 del informe WEO. Algunas de estas economías también se han visto golpeadas por shocks no macroeconómicos, incluidos conflictos y situaciones de seguridad difíciles (Afganistán, Sudán del Sur, Yemen y la región del Sahel), así como sequías y catástrofes naturales (Etiopía, Lesotho, Malawi, Mozambique y Myanmar), lo cual exacerbó condiciones macroeconómicas de por sí débiles.

Las políticas de los países que dependen de las materias primas han tardado en adaptarse a las difíciles condiciones económicas. Se prevé que los déficits en cuenta corriente, que se habían profundizado

drásticamente en 2015, se reduzcan ligeramente en 2016, en parte gracias a la depreciación del tipo de cambio. Pero las depreciaciones del tipo de cambio también han empujado la inflación al alza en algunos casos (por ejemplo, Mozambique, Nigeria y Zambia) o han incrementado los pasivos por deuda externa. Los déficits fiscales probablemente se mantengan elevados a lo largo de 2016, ya que la caída de los ingresos compensaría los recortes del gasto.

Entre las economías diversificadas, la posición de la cuenta corriente fiscal y externa no ha mejorado a pesar de un crecimiento económico vigoroso ininterrumpido; esto es producto del limitado avance en la adopción de políticas anticíclicas, particularmente con un gasto corriente superior al ingreso fiscal en algunos casos.

Contra este telón de fondo, y aunque la prioridad global de los países en desarrollo de bajo ingreso sigue siendo alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, las medidas encaminadas a superar los retos macroeconómicos a corto plazo también los ayudarán a alcanzar estos objetivos a largo plazo. En particular, los esfuerzos por crear un margen de maniobra fiscal promoviendo la movilización de los recursos internos y mejorando la eficiencia del gasto público; las medidas para reorientar el gasto fiscal a fin de proteger a los segmentos vulnerables de la población y eliminar déficits de infraestructura en pos de un crecimiento inclusivo, y las medidas destinadas a generar mayor resiliencia en el sector financiero a través de una regulación prudencial más estricta, acompañados de la profundización de la inclusión financiera, contribuirán a lograr la estabilización macroeconómica así como la resiliencia económica global, el crecimiento sostenido y el desarrollo.

Las prioridades específicas a corto plazo en materia de políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso varían según su dependencia de las exportaciones de materias primas:

- La etapa de ajuste que están atravesando las políticas macroeconómicas debe continuar y, en algunos casos, acelerarse en *los países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las materias primas*. Específicamente, el ajuste de la política fiscal tiene que estar mejor equilibrado con los esfuerzos por incrementar la contribución del sector ajeno a las materias primas a la recaudación del ingreso fiscal. En las economías de África subsahariana duramente golpeadas por la caída de los precios de las materias primas —especialmente los países exportadores de petróleo—, el ajuste se encuentra en marcha pero aún está muy

lejos de ser suficiente y continúa apoyándose en características insostenibles, como el uso de reservas, el financiamiento del banco central y la acumulación de atrasos. Lo que se necesita en realidad es un ajuste sostenible basado en un conjunto de políticas integral e internamente coherente. Dado que la mayoría de los países disponen de un limitado margen de maniobra fiscal, es necesario racionalizar las necesidades de gasto, en la medida de lo posible protegiendo el gasto prioritario de capital y del sector social, y conteniendo los gastos corrientes. Los efectos colaterales de la flexibilidad y la depreciación del tipo de cambio tienen que controlarse mejor, y para ello corresponde imprimir una orientación más restrictiva a la política monetaria en algunos países y reforzar los marcos de política monetaria que anclan las expectativas inflacionarias. Asimismo, se necesitarán una regulación y una supervisión más estrictas del sector financiero a fin de controlar las exposiciones en moneda extranjera que figuran en los balances. Conservan importancia las prioridades a mediano plazo de mejorar la resiliencia económica reconstituyendo las defensas fiscales cuando se recuperen los precios de las materias primas y de realizar reformas estructurales para lograr diversificar la economía e incrementar la productividad.

- En el caso de *los países en desarrollo de bajo ingreso relativamente diversificados*, a pesar del crecimiento vigoroso que sigue su curso, es imperioso centrarse en la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas, en particular para recomponer las defensas fiscales. Una firme gestión de la deuda ayudará también a los países expuestos a los mercados financieros internacionales a manejar mejor la volatilidad de las entradas de capital.

### Políticas multilaterales

Dada la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de las políticas en muchos países, las medidas multilaterales adquieren aún mayor relevancia para el objetivo de sustentar una mejora internacional de los niveles de vida. Se necesita un esfuerzo multilateral continuo a varios niveles, incluida la reforma regulatoria del sector financiero, el comercio internacional y la red mundial de seguridad financiera.

- *Reforma regulatoria del sector financiero*: Ha habido un avance continuo hacia el objetivo de afianzar los márgenes de capital y liquidez de los bancos, pero aún queda por hacer para implementar marcos de

resolución eficaces y abordar los riesgos incipientes generados por los intermediarios no bancarios. Asimismo, se necesita una cooperación regulatoria transfronteriza más estrecha para limitar la eliminación de relaciones de corresponsalía bancaria que son para los países de bajo ingreso vulnerables una puerta de entrada al sistema internacional de pagos.

- *Comercio internacional*: La reacción en contra del comercio mundial que parece estar produciéndose en las economías avanzadas plantea, desde el punto de vista de las autoridades, una necesidad apremiante de centrar el diálogo en los beneficios de la integración y de asegurarse de que los más afectados por los costos del ajuste en un sistema de comercio internacional abierto cuenten con el debido respaldo de iniciativas sociales bien focalizadas. Como lo explica el capítulo 2, el ritmo decreciente de las nuevas reformas del comercio internacional en los últimos años, sumado a la multiplicación de medidas proteccionistas, parece haber contribuido en parte a la desaceleración del comercio a escala mundial. De cara al futuro, conviene reavivar el proceso de liberalización del comercio internacional para promover su expansión y estimular la productividad. Existe un margen sustancial para reducir aún más los costos del comercio internacional mediante el recorte de los aranceles que aún sean elevados, la ratificación y plena implementación de los compromisos asumidos en el marco del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio y el establecimiento de una trayectoria

que dé seguimiento a la agenda comercial tras la Ronda de Doha. La próxima generación de reformas del comercio internacional tendría que centrarse en los ámbitos más relevantes para la economía mundial contemporánea, como la reducción de las barreras al comercio electrónico y al comercio de servicios, la mejora de la cooperación en materia regulatoria y el aprovechamiento de las complementariedades entre la inversión y el comercio internacional. Las reformas deberían ir acompañadas de medidas encaminadas a mitigar los costos que recaigan en los perjudicados. En particular, como se señala en el capítulo 2, en ciertos casos podrían jugar un papel importante los programas específicos de asistencia para el ajuste a los efectos del comercio internacional, así como un respaldo eficaz para el reentrenamiento, la adquisición de aptitudes y la movilidad ocupacional y geográfica.

- *Fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera*: La combinación del nivel aún moderado de crecimiento mundial y los pronunciados riesgos a la baja pone de relieve la importancia de reforzar la red mundial de seguridad financiera para ayudar a las economías que, a pesar de sus sólidos fundamentos económicos, podrían ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos. Los riesgos generados por factores no económicos con ramificaciones transfronterizas, como la actual crisis de los refugiados, reafirman la necesidad de poner en marcha vehículos de financiamiento internacional que ayuden a las economías expuestas a absorber las tensiones.



**Recuadro de escenario 1. Escenarios con aranceles**

El Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) se emplea a continuación para ilustrar las repercusiones macroeconómicas del proteccionismo comercial. Se describen dos escenarios para demostrar cómo un país puede considerar conveniente imponer un arancel, sobre todo si estima que no será objeto de represalias. Una vez impuesto un arancel sobre las exportaciones de un país, sin embargo, a ese país le convendrá tomar represalias contra el otro y, si lo hace, ambos países terminarán en peor situación. Por medio de otro escenario se explican las repercusiones negativas sobre el producto mundial, el comercio exterior y la inflación que se observarían si se intensificara el proteccionismo mundial.

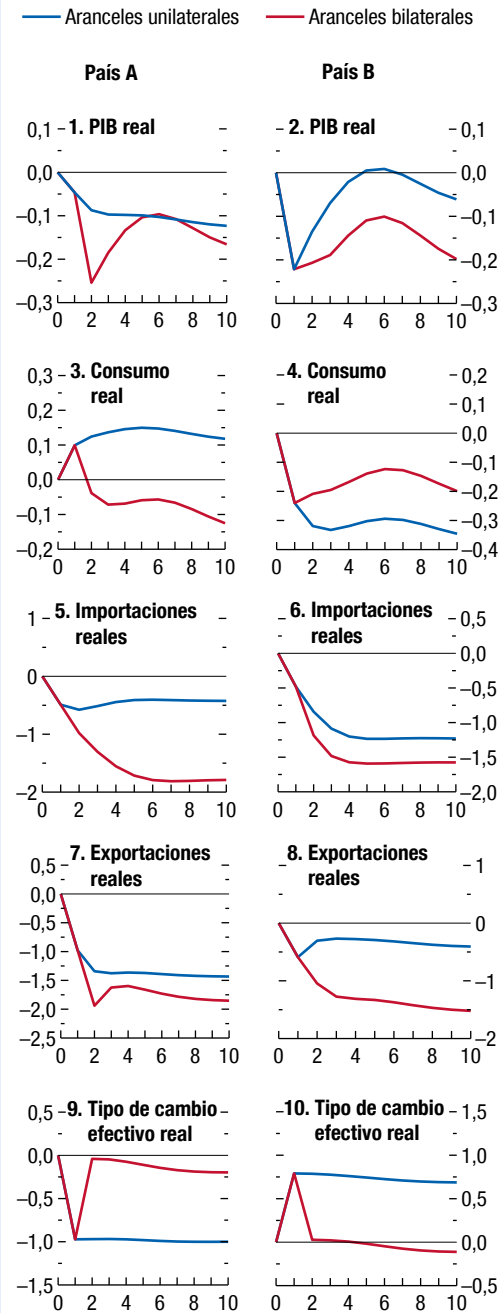
Consideremos primero los escenarios del gráfico 1. La línea azul representa algunos de los principales resultados macroeconómicos que se observan cuando el país A (columna de la izquierda del gráfico) impone un arancel de 10% sobre las importaciones del país B (columna de la derecha) y el país B no toma represalias. Los países A y B son de tamaño semejante y su grado de apertura es similar. Se supone que los ingresos generados por el arancel se devuelven a los hogares del país A por medio de transferencias<sup>1</sup>. Debido al mayor costo de las importaciones del país B, los hogares y las empresas del país A reducen su demanda de esas importaciones. Dado que la demanda de importaciones del país A ha disminuido, no necesita exportar el mismo volumen para mantener su equilibrio externo y, en consecuencia, su moneda se aprecia, lo cual reduce la demanda del exterior de sus exportaciones. El consumo de los hogares del país A aumenta ya que la apreciación de la moneda reduce el costo de las importaciones de todos los demás países, y el mayor costo de las importaciones del país B se devuelve a los hogares a través de transferencias. Sin embargo, puesto que el país A exporta menos, las empresas reducen su inversión (no se indica en el gráfico) y el producto global del país A disminuye.

Cuando no se toman represalias, la menor demanda de exportación del país A significa que para mantener su equilibrio externo, el país B debe depreciar su

<sup>1</sup>Si los ingresos que genera el arancel se utilizan para invertir en infraestructura en lugar de transferirse a los hogares, el PIB del país A será mayor. Sin embargo, imponer aranceles más altos no es la forma más eficiente de financiar la inversión en infraestructura ya que el producto aumenta más si se reduce el consumo del gobierno que si se incrementan los impuestos sobre el consumo.

**Gráfico de escenario 1. Imposición unilateral y bilateral de aranceles sobre los bienes importados**

*(Diferencia porcentual con respecto al nivel de base)*



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### Recuadro de escenario 1 (continuación)

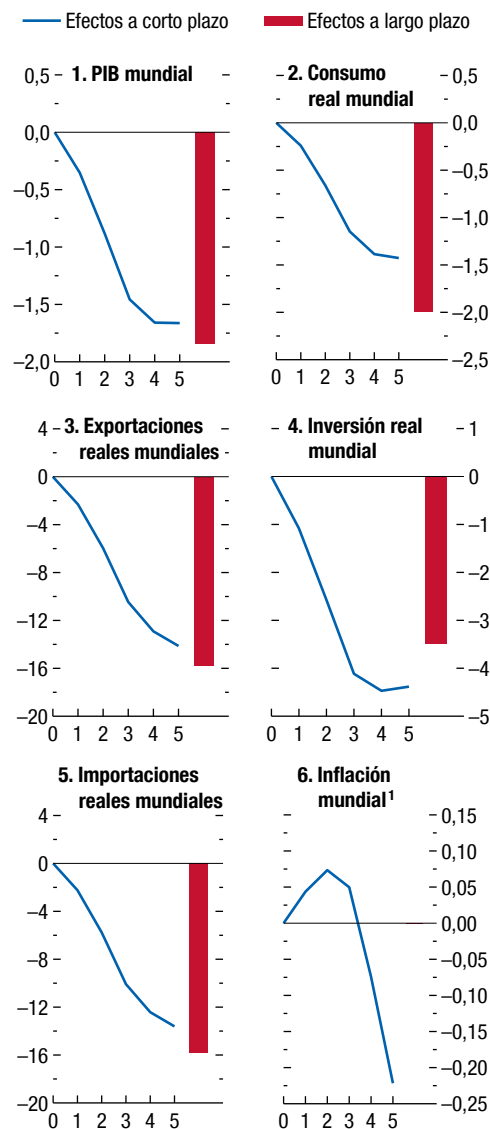
moneda para que la demanda de sus exportaciones de otros países pueda aumentar. No obstante, la depreciación no contrarresta completamente el impacto de la menor demanda de exportación del país A, y las exportaciones del país B se reducen por debajo del nivel vigente antes de la imposición del arancel. Las importaciones del país B también disminuyen notablemente, tanto por la apreciación de su moneda, que se traduce en precios de importación más altos, como por la disminución del consumo y la demanda de inversión (no indicada en el gráfico) atribuible al efecto negativo sobre los ingresos del país B de la menor demanda de exportación del exterior. El resultado es una mejora de la posición de las exportaciones netas del país B, lo cual ayuda a moderar la disminución del PIB ocasionada por la menor demanda interna.

Al verse confrontados con barreras comerciales sobre sus exportaciones, a los hogares del país B les conviene que el país B tome represalias e imponga un arancel del 10% sobre las importaciones del país A. Como muestra la línea colorada del gráfico 1, cuando el país B toma represalias aplicando su propio arancel en el segundo año, el consumo del país B aumenta con respecto al caso en que no se toman represalias. En primer lugar, el mayor costo de las importaciones procedentes del país A reduce la demanda de importaciones del país B. Esto significa que el país B no necesita exportar el mismo volumen para mantener el equilibrio externo y la depreciación de la moneda queda contrarrestada. El costo de las importaciones de países distintos del país A se reduce y parte de la demanda del país A queda desplazada. Además, a los hogares se les devuelven los ingresos generados por el arancel a través de transferencias del gobierno y, por consiguiente, cuentan con suficientes recursos como para financiar un mayor nivel de consumo. La inversión en el país B sigue disminuyendo a medida que la apreciación de la moneda incrementa el costo de sus exportaciones, lo cual reduce su demanda del exterior. La menor inversión y la posición de exportaciones netas relativamente menos favorable contrarrestan con creces el impacto del mayor consumo, y el PIB del país B se reduce por debajo del nivel que alcanza cuando no se toman represalias.

En el país A, las represalias reducen la demanda de sus exportaciones, con lo cual ya no necesita apreciar su moneda para mantener el equilibrio externo. El consiguiente aumento del precio de las importaciones y la disminución de los ingresos de los hogares como resultado de la reducción de la demanda externa

### Gráfico de escenario 2. Aumento mundial del proteccionismo

(Diferencia porcentual con respecto al nivel de base)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>La inflación mundial se indica como la diferencia en puntos porcentuales.

significan que los hogares ya no pueden permitirse el nivel anterior de consumo, y el consumo se reduce por debajo del nivel de base. Aunque la posición de las exportaciones netas del país A mejora con respecto

**Recuadro de escenario 1 (continuación)**

al caso en que no se toman represalias, esto se ve más que contrarrestado por la reducción del consumo y la inversión, y el PIB disminuye. Al final, el mayor proteccionismo deja en peor situación tanto al país A como al país B.

En el gráfico 2 se examina un caso similar, pero desde una perspectiva mundial, en el que se supone que un creciente proteccionismo en todos los países durante tres años incrementa las barreras arancelarias y no arancelarias gradualmente durante un período de tres años, de modo que los precios de importación en todo el mundo aumentan un 10%. Se supone que la mitad del aumento de los precios de importación es resultado de los aranceles, cuyos ingresos se devuelven a los hogares por medio de transferencias, y que la otra mitad es consecuencia de la aplicación de mayores barreras no arancelarias. El mayor costo de

los bienes comerciados reduce el producto mundial casi 1¼% después de cinco años, y casi 2% a largo plazo. El consumo mundial se reduce a una tasa similar, en tanto que la inversión internacional se reduce incluso más. El comercio mundial, sin embargo, es el rubro más perjudicado, registrándose reducciones de las importaciones y exportaciones de 15% después de cinco años y de 16% a largo plazo. Aunque el aumento de los precios de importación contribuye a incrementar la inflación mundial marginalmente durante el período de intensificación del proteccionismo, una vez que las restricciones comerciales dejan de intensificarse en el cuarto año, la disminución de la demanda empieza a ejercer mayor peso y la inflación se reduce por debajo del nivel de base, con lo cual los precios mundiales se reducen a un nivel más bajo a largo plazo.

### Recuadro 1.1. Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo

En este recuadro se analizan los factores que explican la evolución de las proyecciones de crecimiento a mediano plazo de la economía mundial, y cómo se comparan esas proyecciones con los promedios históricos. A tal fin, resulta útil recordar cómo se calcula la tasa de crecimiento mundial  $g_t^W$  en un año genérico  $t$ . Específicamente,  $g_t^W = \sum_i \omega_{it} g_{it}$  donde  $\omega_{it}$  es la participación del país  $i$  en el producto mundial en el año  $t$  (calculada según la paridad de poder adquisitivo) y  $g_{it}$  es la tasa de crecimiento del país  $i$  en el año  $t$ . Se desprende que la variación en la tasa de crecimiento mundial entre el año  $t$  y el año  $T$  (en este caso, 2016 y 2021) puede expresarse de la siguiente manera:

$$g_T^W - g_t^W = \sum_i \omega_{it} (g_{iT} - g_{it}) + \sum_i (\omega_{iT} - \omega_{it}) g_{iT}$$

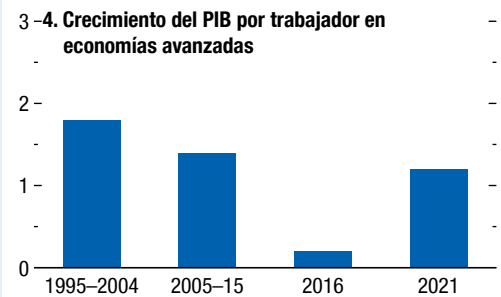
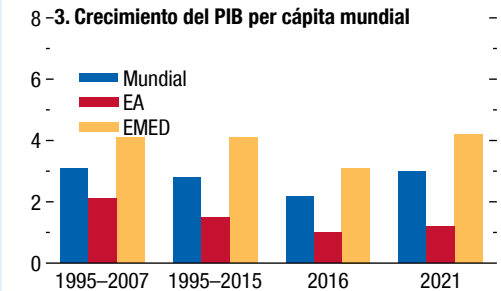
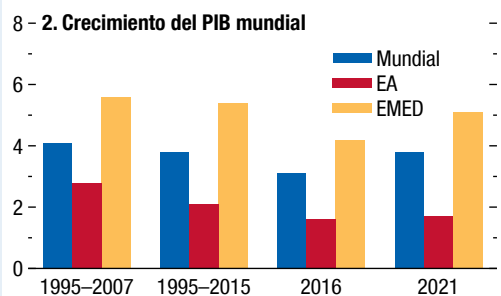
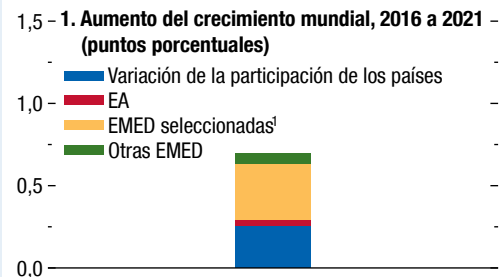
Es decir, la variación de la tasa de crecimiento mundial puede desglosarse en dos términos:

- La suma ponderada de las variaciones de cada una de las proyecciones de las tasas de crecimiento registradas entre 2016 y 2021 (con las ponderaciones de 2016).
- El impacto de las variaciones en las ponderaciones de los países entre 2016 y 2021, medido según la diferencia entre la tasa de crecimiento mundial de 2021 con ponderaciones de 2021 y con ponderaciones de 2016.

Los resultados del desglose se muestran en el primer panel del gráfico 1.1.1. La variación en las ponderaciones de los países (que refleja el aumento de las ponderaciones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que crecen más rápido que el promedio mundial, principalmente China e India) explica aproximadamente la tercera parte del aumento de  $\frac{3}{4}$  puntos porcentuales del crecimiento mundial, mientras que la suma ponderada de las variaciones de los pronósticos de crecimiento explica las dos terceras partes restantes. Una parte importante del segundo componente (0,36 puntos porcentuales) corresponde a la normalización de las condiciones en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo que experimentan una recesión en 2016 (Argentina, Brasil, Nigeria, Rusia, Sudáfrica y Venezuela). La tasa de crecimiento del PIB agregada de esas economías, según proyecciones, será de  $-2,3\%$  en 2016, y de aproximadamente  $2\%$  en 2021<sup>1</sup>. La aceleración

<sup>1</sup>El impacto negativo sobre el crecimiento mundial de las recesiones en economías de mercados emergentes en 2015 (2016) fue de más de tres (dos) veces su mediana de los últimos 20 años.

**Gráfico 1.1.1. Proyecciones del crecimiento mundial a mediano plazo**  
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.  
<sup>1</sup>EMED seleccionadas = Argentina, Brasil, Nigeria, Rusia, Sudáfrica y Venezuela.

**Recuadro 1.1 (continuación)**

del crecimiento de las economías avanzadas no explica sino 0,10 puntos porcentuales: el resto corresponde a la aceleración del crecimiento de economías de mercados emergentes y en desarrollo.

El segundo panel del gráfico 1.1.1 pone el pronóstico de crecimiento a mediano plazo en perspectiva, comparándolo con las tasas de crecimiento promedio de los últimos 20 años. Si bien el pronóstico de crecimiento de 2016 es considerablemente menor que los promedios históricos, se proyecta que el crecimiento mundial en 2021 se ubique en niveles en general similares al promedio de las últimas dos décadas.<sup>2</sup> El gráfico también ilustra la influencia que tuvieron los cambios de ponderaciones entre economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo: si bien la tasa de crecimiento proyectada para 2021 de ambos grupos de países es inferior al promedio de 1995–2015, el aumento de la ponderación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (que crecen más rápido) implica que el crecimiento mundial se mantiene prácticamente sin modificaciones. El cambio de las ponderaciones también afecta la tasa de crecimiento agregada del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo: la tasa de 2021 sería 0,6 puntos porcentuales más baja si se la calculara con las ponderaciones del período previo a la crisis (2007).

No obstante, como se señala en este capítulo, el mundo está atravesando una importante transición demográfica. Por ende, el tercer panel del gráfico 1.1.1 muestra la misma comparación para el crecimiento del PIB per cápita, e indica que, según proyecciones, en 2021 el crecimiento mundial superaría el promedio de las últimas dos décadas. Lo anterior también refleja los cambios en las ponderaciones: se proyecta que el

crecimiento per cápita se ubique en niveles similares al promedio de 20 años en economías de mercados emergentes y en desarrollo (lo cual también refleja los cambios en las ponderaciones dentro del grupo, como se menciona anteriormente) y por debajo del promedio histórico en el caso de las economías avanzadas.

El proceso de envejecimiento no implica solo una caída en las tasas de crecimiento de la población, sino una reducción aún más pronunciada en la tasa de crecimiento de la fuerza laboral. A fin de dar cuenta de ese factor, el cuarto panel del gráfico 1.1.1 compara el crecimiento del PIB por trabajador de las economías avanzadas (que son las únicas con datos históricos y proyecciones de empleo disponibles). El gráfico muestra que, según las proyecciones, el crecimiento aumentaría respecto de su promedio de la última década, pero se mantendría por debajo del promedio previo a la crisis.

En resumen, en este recuadro se resaltan tres puntos principales. En primer lugar, el aumento proyectado del crecimiento del PIB mundial para los próximos cinco años refleja en un grado significativo la normalización de las condiciones en algunas economías importantes de mercados emergentes y en desarrollo que actualmente atraviesan una recesión, además del aumento de la participación a nivel mundial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo. En segundo lugar, teniendo en cuenta el impacto de la transición demográfica sobre las tasas de crecimiento de la población, las proyecciones de crecimiento a mediano plazo de la economía mundial se ubican, de hecho, en niveles aproximadamente similares a los promedios previos a la crisis. En tercer lugar, los cambios de las ponderaciones relativas entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen un papel importante al momento de explicar la resiliencia del crecimiento de ese grupo de países, ya que la importancia relativa de los países que crecen más rápido que el promedio está aumentando.

<sup>2</sup>El pronóstico de crecimiento de 2021 es marginalmente superior al crecimiento potencial estimado para ese año, ya que las brechas de producto siguen siendo, en promedio, levemente negativas en 2020.

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

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Europa</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	2,0	1,7	1,5	0,0	0,3	1,1	3,2	3,4	3,1	10,9	10,0	9,7
Alemania	1,5	1,7	1,4	0,1	0,4	1,5	8,4	8,6	8,1	4,6	4,3	4,5
Francia	1,3	1,3	1,3	0,1	0,3	1,0	-0,2	-0,5	-0,4	10,4	9,8	9,6
Italia	0,8	0,8	0,9	0,1	-0,1	0,5	2,2	2,2	1,9	11,9	11,5	11,2
España	3,2	3,1	2,2	-0,5	-0,3	1,0	1,4	1,9	1,7	22,1	19,4	18,0
Países Bajos	2,0	1,7	1,6	0,2	0,1	0,9	8,6	9,1	8,2	6,9	6,7	6,5
Bélgica	1,4	1,4	1,4	0,6	2,1	1,6	0,0	0,1	0,4	8,5	8,4	8,3
Austria	0,9	1,4	1,2	0,8	0,9	1,5	2,6	2,6	2,7	5,7	6,2	6,4
Grecia	-0,2	0,1	2,8	-1,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	25,0	23,3	21,5
Portugal	1,5	1,0	1,1	0,5	0,7	1,1	0,4	0,0	-0,7	12,4	11,2	10,7
Irlanda	26,3	4,9	3,2	0,0	0,3	1,2	10,2	9,5	9,1	9,5	8,3	7,7
Finlandia	0,2	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,2	0,1	0,1	0,2	9,3	9,1	8,9
República Eslovaca	3,6	3,4	3,3	-0,3	-0,2	1,1	-1,3	-1,0	-0,6	11,5	9,9	8,8
Lituania	1,6	2,6	3,0	-0,7	0,5	1,2	-1,7	-1,6	-2,8	9,1	7,8	7,6
Eslovenia	2,3	2,3	1,8	-0,5	-0,3	1,0	5,2	7,7	7,2	9,0	8,2	7,9
Luxemburgo	4,8	3,5	3,1	0,1	0,2	1,0	5,5	4,4	4,3	6,9	6,4	6,3
Letonia	2,7	2,5	3,4	0,2	0,2	1,7	-1,2	-2,0	-1,2	9,9	9,4	9,2
Estonia	1,1	1,5	2,5	0,1	0,5	1,4	2,1	0,6	0,0	6,1	5,6	5,5
Chipre <sup>5</sup>	1,5	2,8	2,2	-1,5	-1,0	0,5	-3,6	-0,9	-3,7	14,9	13,0	11,6
Malta	6,2	4,1	3,4	1,2	1,2	1,5	9,9	6,2	5,8	5,4	4,8	4,9
Reino Unido <sup>5</sup>	2,2	1,8	1,1	0,1	0,7	2,5	-5,4	-5,9	-4,3	5,4	5,0	5,2
Suiza	0,8	1,0	1,3	-1,1	-0,4	0,0	11,4	9,2	9,0	3,2	3,5	3,4
Suecia	4,2	3,6	2,6	0,7	1,1	1,4	5,2	5,0	5,3	7,4	6,9	6,7
Noruega	1,6	0,8	1,2	2,2	3,2	2,3	9,0	7,0	7,6	4,4	4,7	4,5
República Checa	4,5	2,5	2,7	0,3	0,6	1,9	0,9	1,5	1,0	5,0	4,1	4,1
Dinamarca	1,0	1,0	1,4	0,5	0,4	1,1	7,0	6,7	6,6	6,2	6,0	5,8
Islandia	4,0	4,9	3,8	1,6	1,7	3,1	4,2	2,9	1,9	4,0	3,4	3,5
San Marino	0,5	1,0	1,2	0,1	0,6	0,7	...	...	...	8,4	7,9	7,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	...	...	...
Turquía	4,0	3,3	3,0	7,7	8,4	8,2	-4,5	-4,4	-5,6	10,3	10,2	10,2
Polonia	3,6	3,1	3,4	-0,9	-0,6	1,1	-0,2	-0,1	-1,0	7,5	6,3	6,2
Rumania	3,8	5,0	3,8	-0,6	-1,5	1,7	-1,1	-2,0	-2,8	6,8	6,4	6,2
Hungría	2,9	2,0	2,5	-0,1	0,4	1,9	4,4	4,9	4,6	6,8	6,0	5,8
Bulgaria <sup>5</sup>	3,0	3,0	2,8	-1,1	-1,6	0,6	1,4	0,8	0,0	9,2	8,2	7,1
Serbia	0,7	2,5	2,8	1,4	1,3	3,2	-4,8	-4,2	-3,9	18,5	18,6	18,7
Croacia	1,6	1,9	2,1	-0,5	-1,0	0,8	5,2	3,0	2,2	16,9	16,4	15,9

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

<sup>5</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

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



**Cuadro del anexo 1.1.2. 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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>ASIA</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Japón	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,2	0,5	3,3	3,7	3,3	3,4	3,2	3,2
Corea	2,6	2,7	3,0	0,7	1,0	1,9	7,7	7,2	5,9	3,6	3,6	3,3
Australia	2,4	2,9	2,7	1,5	1,3	2,1	-4,7	-3,5	-3,9	6,1	5,7	5,7
Taiwan, provincia china de	0,6	1,0	1,7	-0,3	1,1	1,1	14,6	15,0	14,4	3,8	3,9	4,0
Singapur	2,0	1,7	2,2	-0,5	-0,3	1,1	19,8	19,3	19,3	1,9	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	2,4	1,4	1,9	3,0	2,5	2,6	3,1	2,8	2,9	3,3	3,2	3,1
Nueva Zelanda	3,0	2,8	2,7	0,3	0,7	1,6	-3,2	-3,0	-3,5	5,4	5,3	5,5
Macao, RAE de	-20,3	-4,7	0,2	4,6	2,6	2,8	28,0	28,4	29,2	1,9	1,9	2,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	...	...	...
China	6,9	6,6	6,2	1,4	2,1	2,3	3,0	2,4	1,6	4,1	4,1	4,1
India <sup>5</sup>	7,6	7,6	7,6	4,9	5,5	5,2	-1,1	-1,4	-2,0	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	...	...	...
Indonesia,	4,8	4,9	5,3	6,4	3,7	4,2	-2,1	-2,3	-2,3	6,2	5,6	5,7
Tailandia	2,8	3,2	3,3	-0,9	0,3	1,6	7,8	9,6	7,7	0,9	0,8	0,7
Malasia	5,0	4,3	4,6	2,1	2,1	3,0	3,0	1,2	1,5	3,2	3,2	3,2
Filipinas	5,9	6,4	6,7	1,4	2,0	3,4	2,9	1,8	1,4	6,3	5,9	5,7
Vietnam	6,7	6,1	6,2	0,6	2,0	3,6	0,5	0,4	0,1	2,4	2,4	2,4
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>6</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,5</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia <sup>7</sup>	6,7	6,5	6,3	2,6	3,0	3,2	2,2	1,7	1,0	...	...	...

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>La RAE de Macao se clasifica como economía avanzada. Es una región administrativa especial de China, pero sus datos estadísticos se mantienen de manera separada e independiente.

<sup>5</sup>Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

<sup>7</sup>Las 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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>América del Norte</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	0,1	1,2	2,3	-2,6	-2,5	-2,7	5,3	4,9	4,8
Canadá	1,1	1,2	1,9	1,1	1,6	2,1	-3,2	-3,7	-3,1	6,9	7,0	7,1
México	2,5	2,1	2,3	2,7	2,8	3,3	-2,9	-2,7	-2,8	4,4	4,1	3,9
Puerto Rico <sup>4</sup>	0,0	-1,8	-1,4	-0,8	-0,2	1,1	...	...	...	12,0	11,9	11,9
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,1</b>	...	...	...	<b>-3,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	9,0	9,0	5,4	-3,3	-0,8	-1,3	8,5	11,2	11,5
Argentina <sup>6</sup>	2,5	-1,8	2,7	...	...	23,2	-2,5	-2,3	-3,2	...	9,2	8,5
Colombia	3,1	2,2	2,7	5,0	7,6	4,1	-6,4	-5,2	-4,2	8,9	9,7	9,6
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5	121,7	475,8	1.660,1	-7,8	-3,4	-0,9	7,4	18,1	21,4
Chile	2,3	1,7	2,0	4,3	4,0	3,0	-2,0	-1,9	-2,4	6,2	7,0	7,6
Perú	3,3	3,7	4,1	3,5	3,6	2,5	-4,4	-3,8	-3,1	6,0	6,0	6,0
Ecuador	0,3	-2,3	-2,7	4,0	2,4	1,1	-2,2	-1,5	-0,9	4,8	6,1	6,9
Bolivia	4,8	3,7	3,9	4,1	3,9	5,1	-5,8	-6,6	-4,9	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,0	0,1	1,2	8,7	10,2	8,7	-3,5	-2,9	-3,1	7,5	7,9	8,5
Paraguay	3,1	3,5	3,6	3,1	4,1	4,1	-1,7	0,6	-0,5	6,1	5,9	5,5
<b>América Central<sup>7</sup></b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	...	...	...
<b>Caribe<sup>8</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
América Latina y el Caribe <sup>9</sup>	0,0	-0,6	1,6	5,5	5,8	4,2	-3,6	-2,3	-2,3	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>10</sup>	2,3	2,2	2,6	-0,9	0,3	2,2	-12,1	-12,6	-13,8	...	...	...

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>El Estado Libre Asociado de Puerto Rico se clasifica como economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

<sup>5</sup>Incluye Guyana y Suriname. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

<sup>8</sup>El Caribe abarca Antigua y Barbuda, 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.

<sup>9</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>10</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Montserrat, 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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	-2,8	-0,3	1,4	15,5	8,4	6,3	3,0	1,3	1,9	...	...	...
<b>Exportadores netos de energía</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>13,7</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	...	...	...
Rusia	-3,7	-0,8	1,1	15,5	7,2	5,0	5,2	3,0	3,5	5,6	5,8	5,9
Kazajistán	1,2	-0,8	0,6	6,5	13,1	9,3	-2,4	-2,2	0,0	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	8,0	6,0	6,0	8,5	8,4	9,6	0,1	0,1	0,2	...	...	...
Azerbaiyán	1,1	-2,4	1,4	4,0	10,2	8,5	-0,4	0,7	3,1	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,5	5,4	5,4	6,4	5,5	5,0	-10,3	-18,5	-18,0	...	...	...
<b>Importadores netos de energía</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>29,4</b>	<b>11,9</b>	<b>9,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,2</b>	...	...	...
Ucrania	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-1,5	-2,1	9,1	9,0	8,7
Belarús	-3,9	-3,0	-0,5	13,5	12,7	12,0	-3,8	-4,9	-4,8	1,5	1,5	1,5
Georgia	2,8	3,4	5,2	4,0	2,6	3,6	-11,7	-12,1	-12,0	12,0	...	...
Armenia	3,0	3,2	3,4	3,7	-0,5	2,5	-2,7	-2,5	-3,0	17,7	17,9	18,0
Tayikistán	6,0	6,0	4,5	5,8	6,3	7,3	-6,0	-5,0	-5,0	...	...	...
República Kirguisa	3,5	2,2	2,3	6,5	1,1	7,4	-10,4	-15,0	-14,9	7,5	7,4	7,3
Moldova	-0,5	2,0	3,0	9,6	6,8	4,4	-4,7	-2,8	-3,4	4,9	4,7	4,5
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central <sup>5</sup>	3,2	1,3	2,6	6,2	9,8	8,3	-3,0	-4,1	-2,8	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI <sup>6</sup>	6,1	5,0	5,2	7,3	6,3	7,7	-3,0	-3,0	-3,1	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	3,1	1,0	2,4	6,4	10,8	8,7	-2,4	-3,5	-2,0	...	...	...

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

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

<sup>6</sup>Los 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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Arabia Saudita	3,5	1,2	2,0	2,2	4,0	2,0	-8,3	-6,6	-2,6	5,6	...	...
Irán	0,4	4,5	4,1	11,9	7,4	7,2	2,1	4,2	3,3	10,8	11,3	11,2
Emiratos Árabes Unidos	4,0	2,3	2,5	4,1	3,6	3,1	3,3	1,1	3,2	...	...	...
Argelia	3,9	3,6	2,9	4,8	5,9	4,8	-16,5	-15,1	-13,7	11,2	9,9	10,4
Iraq	-2,4	10,3	0,5	1,4	2,0	2,0	-7,2	-10,8	-3,6	...	...	...
Qatar	3,7	2,6	3,4	1,8	3,0	3,1	8,2	-1,8	0,0	...	...	...
Kuwait	1,1	2,5	2,6	3,2	3,4	3,8	5,2	3,6	8,4	2,1	2,1	2,1
<b>Importadores de petróleo<sup>5</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>9,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,7</b>	...	...	...
Egipto	4,2	3,8	4,0	11,0	10,2	18,2	-3,7	-5,8	-5,2	12,9	12,7	12,3
Pakistán	4,0	4,7	5,0	4,5	2,9	5,2	-1,0	-0,9	-1,5	5,9	6,0	6,0
Marruecos	4,5	1,8	4,8	1,5	1,3	1,3	-1,9	-1,2	-1,4	9,7	10,2	10,1
Sudán	4,9	3,1	3,5	16,9	13,5	16,1	-7,8	-5,9	-4,9	21,6	20,6	19,6
Túnez	0,8	1,5	2,8	4,9	3,7	3,9	-8,8	-8,0	-6,9	15,0	14,0	13,0
Líbano	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-21,0	-20,4	-20,6	...	...	...
Jordania	2,4	2,8	3,3	-0,9	-0,5	2,3	-9,0	-9,0	-8,9	13,1	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	2,1	3,2	3,2	6,0	5,4	6,1	-4,4	-5,0	-2,8	...	...	...
Israel <sup>6</sup>	2,5	2,8	3,0	-0,6	-0,6	0,8	4,6	3,1	2,9	5,2	5,2	5,2
Maghreb <sup>7</sup>	2,8	2,3	4,3	4,7	5,0	4,5	-14,4	-13,8	-12,7	...	...	...
Mashreq <sup>8</sup>	3,9	3,6	3,8	9,1	8,7	16,0	-6,3	-7,9	-7,7	...	...	...

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

<sup>5</sup>Incluye Afganistán, Djibouti y Mauritania. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>7</sup>Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas. Cabe notar que Israel no se incluye en los agregados regionales.

<sup>8</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

<sup>9</sup>El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

**Cuadro del anexo 1.1.6. África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>África subsahariana</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>7,0</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,9</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>9,1</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Nigeria	2,7	-1,7	0,6	9,0	15,4	17,1	-3,1	-0,7	-0,4	9,0	12,1	...
Angola	3,0	0,0	1,5	10,3	33,7	38,3	-8,5	-5,4	-5,4	...	...	...
Gabón	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,3	-5,3	-4,7	...	...	...
Chad	1,8	-1,1	1,7	3,7	0,0	5,2	-12,4	-8,7	-7,8	...	...	...
República del Congo	2,3	1,7	5,0	2,0	4,0	3,7	-21,0	-8,2	-2,1	...	...	...
<b>Países de mediano ingreso<sup>5</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,1	0,8	4,6	6,4	6,0	-4,3	-3,3	-3,2	25,4	26,3	27,0
Ghana	3,9	3,3	7,4	17,2	17,0	10,0	-7,5	-6,3	-6,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,5	8,0	8,0	1,2	1,0	1,5	-1,8	-1,8	-2,1	...	...	...
Camerún	5,8	4,8	4,2	2,7	2,2	2,2	-4,2	-4,2	-4,0	...	...	...
Zambia	3,0	3,0	4,0	10,1	19,1	9,1	-3,5	-4,5	-2,2	...	...	...
Senegal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,0	1,8	-7,6	-8,4	-8,2	...	...	...
<b>Países de bajo ingreso<sup>6</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>-7,4</b>	...	...	...
Etiopía	10,2	6,5	7,5	10,1	7,7	8,2	-12,0	-10,7	-9,3	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,2	5,5	-6,8	-6,4	-6,1	...	...	...
Tanzania	7,0	7,2	7,2	5,6	5,2	5,0	-8,8	-8,8	-8,8	...	...	...
Uganda	4,8	4,9	5,5	5,5	5,5	5,1	-9,4	-8,7	-8,9	...	...	...
Madagascar	3,1	4,1	4,5	7,4	6,7	6,9	-1,9	-2,3	-3,7	...	...	...
República Democrática del Congo	6,9	3,9	4,2	1,0	1,7	2,7	-3,7	-0,8	5,2	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido												
Sudán del Sur	3,4	1,5	2,9	6,7	10,2	10,4	-5,8	-4,5	-3,9	...	...	...

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.

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

<sup>2</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

<sup>5</sup>Incluye Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles y Swazilandia.

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

## Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial

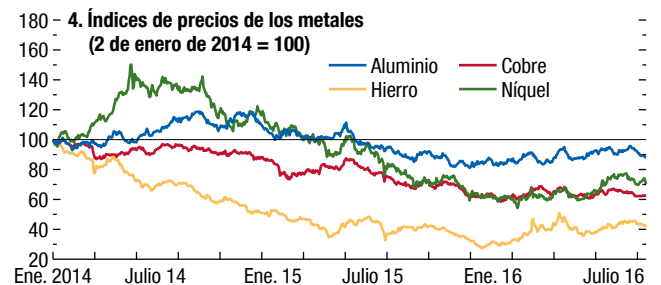
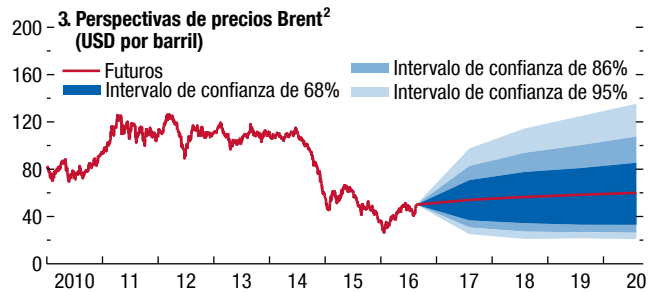
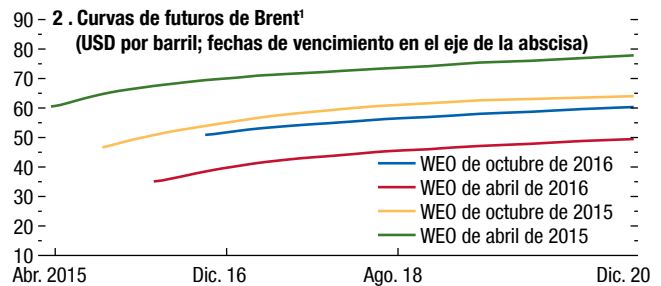
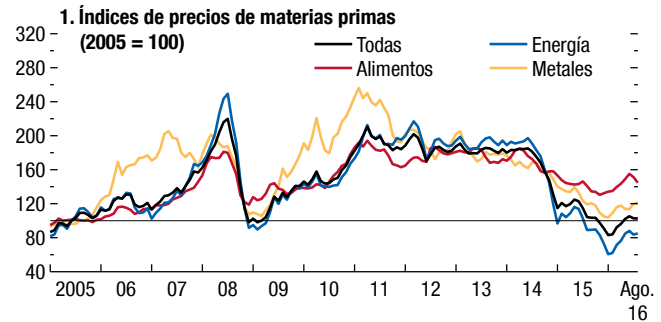
Los precios de las materias primas se han recuperado desde que se publicara la edición de abril de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés) a pesar del aumento de la incertidumbre que siguió al brexit, el resultado del referendo celebrado en el Reino Unido el 23 de junio pasado a favor de la salida de la Unión Europea. En varios países, las interrupciones del suministro han endurecido los mercados de petróleo. Los anuncios acerca del paquete de estímulo en China incrementaron las perspectivas de demanda y los precios de los metales. Las condiciones climáticas desfavorables trajeron aparejadas presiones al alza en los alimentos. Esta sección especial incluye un análisis detallado de la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial.

El índice de precios de productos primarios del FMI ha repuntado 22% desde febrero de 2016, el período de referencia para la edición de abril de 2016 del informe WEO (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los precios del petróleo se han recuperado 44% por interrupciones involuntarias del suministro. Los precios del gas natural se han reducido. Con la fuerte oferta proveniente de Rusia, los precios del gas natural en Europa están en su nivel más bajo en los últimos 12 años. Los mercados asiáticos muestran una merma en la demanda de Japón, que está reactivando sus plantas de energía nuclear. Los precios del carbón han repuntado. Se han incrementado los precios de las materias primas no combustibles; los metales y las materias primas agrícolas se incrementaron 12% y 9%, respectivamente.

Los mercados de petróleo están a mitad de camino. Del lado de la oferta, el mercado ha sufrido algunas interrupciones. Algunas han afectado la producción a corto plazo, como las ocasionadas por el conflicto laboral en Kuwait y los incendios forestales de Fort McMurray en Canadá, pero otras, como las provocadas por la tensión geopolítica en Iraq, Libia, Nigeria y Yemen, podrían tener efectos duraderos. Esas interrupciones equilibraron temporalmente el mercado del petróleo. En el frente político, la Organización de

Los autores de esta sección son Rabah Arezki (director de equipo), Claudia Berg, Christian Bogmans y Akito Matsumoto, con la asistencia de Rachel Yuting Fan y Vanessa Díaz Montelongo en la investigación.

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



Fuentes: Bloomberg, LP; FMI, Sistema de Precios de Materias Primas; base de datos de Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WTI = West Texas Intermediate.

<sup>1</sup>Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia de cada WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del WEO de octubre se basan en el cierre del 18 de agosto de 2016.

<sup>2</sup>Se deriva a partir de los precios de las opciones de futuros del 18 de agosto de 2016.



Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no alcanzó su meta de producción acordada para junio. Sin embargo, algunos observadores prevén que sus miembros fijarán una nueva meta en noviembre, cuando la producción de la República Islámica del Irán haya recuperado el nivel previo a las sanciones.

El reciente repunte del precio del petróleo ha favorecido a los productores de gas de esquisto y derivado en una merma de la cantidad de plataformas. Además, los pozos perforados pero incompletos pueden completarse a los precios actuales, lo que incrementará la producción petrolera en Estados Unidos. No obstante, el endurecimiento de las condiciones crediticias podría limitar la recuperación de la inversión. La producción petrolera tiene fuerza en Canadá, pero la nueva inversión en arenas bituminosas es limitada. En suma, la incertidumbre en cuanto a la oferta surge de la persistencia de interrupciones involuntarias, la política de la OPEP y la inversión en yacimientos petrolíferos no convencionales.

Tras la fuerte demanda global de petróleo del año pasado —de 1,6 millones de barriles por día—, debido sobre todo a la caída de los precios, la Agencia Internacional de Energía prevé que la demanda crezca ligeramente por encima de la tendencia, a 1,3 millones de barriles diarios en 2016 y a 1,2 millones en 2017. Dadas la sólida demanda de petróleo, la constante erosión de los productores con altos costos y las severas interrupciones imprevistas del suministro, se espera que el mercado petrolero se reequilibre durante el transcurso del año próximo.

Los precios del gas natural están bajando: uno de los índices de precios más importantes (el precio promedio de Europa, Japón y Estados Unidos) cayó 6% desde febrero de 2016, debido a la caída de los precios del petróleo, la abundante producción de gas natural en Rusia y la demanda débil en Asia. En Estados Unidos, en cambio, los precios del gas natural han subido ligeramente por el fortalecimiento de la demanda del sector energético, como consecuencia de un clima más caluroso que lo previsto. También el índice de precios del carbón del precio promedio de Australia y Sudáfrica se incrementó 32% desde febrero de 2016, en consonancia con otros precios de la energía y los metales.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a un aumento en los precios (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata del FMI, que se basan en los precios de los contratos sobre futuros, sugieren precios

anuales promedio de USD 43,0 el barril en 2016 —una reducción de 15% con respecto a 2015— y de USD 50,6 el barril en 2017 (gráfico 1.SE.1, panel 3). Se mantiene una gran incertidumbre en cuanto a los supuestos de base para los precios del petróleo. Si bien las tensiones geopolíticas de Oriente Medio podrían provocar perturbaciones en el mercado, la acumulación de existencias y una rápida reacción de los productores estadounidenses de gas de esquisto deberían mitigar el aumento pronunciado de los precios en un futuro próximo. La demanda de petróleo podría debilitarse si las consecuencias del brexit para la demanda mundial agregada son más severas de lo esperado. A mediano plazo, se prevé que el mercado permanezca bastante restringido, a la luz de las limitaciones de la oferta, y si se toma en cuenta que la caída de los precios del petróleo ha reducido drásticamente la inversión en extracción, a menos que pueda estimularse la producción de gas de esquisto o que decaiga la demanda mundial. En ese contexto, lo que ocurra a nivel geopolítico podría elevar los precios del petróleo.

Los precios de los metales se han recuperado un 12% desde febrero de 2016 (gráfico 1.SE.1, panel 4). Los precios continúan disminuyendo gradualmente desde 2011 a causa de una desaceleración y un alejamiento de la inversión intensiva en materias primas en China. Sin embargo, el reciente anuncio de un programa de estímulo dirigido al sector de la construcción ha brindado cierto respaldo a los precios. Se proyecta que los precios de los metales se reduzcan 8% en 2016 y se recuperen 2% en 2017. Los precios de los futuros indican que los precios se mantendrán bajos.

Los precios de las materias primas agrícolas han aumentado 9% a nivel mundial desde febrero de 2016. Los precios de los alimentos subieron 7%, con subas en la mayoría de los productos, a excepción de algunos como el trigo y el maíz. Hasta hace poco, los precios internacionales no reflejaban del todo el shock meteorológico desfavorable, pero El Niño y una posible La Niña han hecho estragos en los mercados internacionales de los alimentos. Además, Brasil —un gran productor de maíz, soja, café, carne vacuna y otros productos alimenticios— viene sufriendo una sequía prolongada. En los últimos dos años, otras regiones han compensado esta situación, pero ahora se espera una reducción en las existencias mundiales de maíz y soja. En cambio, se prevé que aumenten las existencias de trigo gracias a una producción favorable en Estados Unidos, la Unión Europea y Rusia, lo que llevaría los precios a la baja.

Para el próximo año, se proyecta un aumento de los precios anuales de los alimentos a causa del cambio de las condiciones climáticas. Se espera que suban 2% en 2016 y que se mantengan en general constantes en 2017; los niveles de precios actuales ya están 3% por encima de los de 2015. Para los próximos dos años, se prevé que los precios de los principales productos alimenticios, como el arroz, aumenten ligeramente con respecto a los niveles actuales. Los riesgos de los precios de los alimentos están asociados a la variabilidad climática, sobre todo en lo que respecta a La Niña, que suele ser más perjudicial para las cosechas que El Niño.

En la siguiente sección se analiza, desde una perspectiva más amplia, la evolución de los mercados de alimentos a lo largo de las últimas décadas.

## La seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial

El debate sobre la evolución de la oferta alimentaria en relación con el crecimiento demográfico data por lo menos de la influyente teoría expuesta por Malthus (1798). Desde entonces, numerosos estudios se han dedicado a explorar la interacción entre tecnología, población e ingreso per cápita, y la aparición de distintos regímenes de crecimiento<sup>1</sup>. Una idea central es que la era moderna está caracterizada por un crecimiento económico acelerado y aspectos divergentes entre los distintos países, lo que contrasta con gran parte de la historia humana (la llamada era malthusiana), caracterizada por un ingreso per cápita estancado.

En la actualidad, el acceso a los alimentos suele considerarse un problema para los países pobres. Sin embargo, los acontecimientos producidos en los mercados de alimentos tienen importantes repercusiones e indican cambios estructurales a nivel mundial<sup>2</sup>. El rápido crecimiento de los mercados emergentes, la transición demográfica y los desarrollos tecnológicos han modelado los mercados de alimentos, y lo seguirán haciendo. Más aún, estos están segmentados y sujetos a distorsiones multifacéticas para la inversión y el comercio. Por lo tanto, conviene estudiar en profundidad la evolución reciente y futura de los mercados de alimentos y debatir sus implicancias para la seguridad alimentaria<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Véanse, entre otros, Galor y Weil (2000), Galor (2005 y 2011) y Gollin, Parente y Rogerson (2002).

<sup>2</sup>Véase un análisis de las fluctuaciones de los precios de los alimentos y sus consecuencias en Arezki *et al.* (2016), y en las referencias allí citadas.

<sup>3</sup>Según el informe de la Cumbre Mundial sobre la Alimentación de 1996, “Existe seguridad alimentaria cuando todas las personas tienen en

En esta sección se responden las siguientes preguntas relacionadas con la evolución de los mercados de alimentos y la seguridad alimentaria:

- ¿Qué tienen de particular los mercados de alimentos?
- ¿Cuáles son los factores determinantes de la producción y el consumo de alimentos?
- ¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de alimentos?
- ¿Cuáles son los riesgos?

## ¿Qué tienen de particular los mercados de alimentos?

Los alimentos son sustancias comestibles o potables que ayudan a mantenernos con vida. Los cultivos de alimentos incluyen cereales (como el trigo, el maíz y el arroz); frutas y verduras (como la naranja y la papa); carnes y frutos de mar (como el cerdo y los camarones); bebidas (como el café, el té y el cacao); oleaginosas (como la soja y el maní) y azúcar<sup>4</sup>. Estas categorías tienen numerosas diferencias en cuanto a su valor nutricional, su carácter perecedero y sus posibilidades de almacenamiento. El sector agrícola es el medio de vida de millones, ya sea porque los cultivos se utilizan como actividad comercial o como medio de subsistencia. A nivel mundial, más de 750 millones de personas trabajan en agricultura, es decir, 30% de la fuerza laboral. En África subsahariana, el 60% de la fuerza laboral se dedica a la agricultura (Banco Mundial, 2015a). Históricamente, el proceso de transformación estructural que condujo al trabajo desde el sector agrícola (de baja productividad) hacia el sector industrial (de alta productividad) puede explicar gran parte del acelerado incremento de la productividad agregada (Duarte y Restuccia, 2010).

Como era de esperar, la mayor parte de la producción alimentaria es de consumo interno: según el Banco Mundial (2015a) alrededor de 85% de los alimentos se producen en el país donde se consumen. Existen diferencias importantes en cuanto a los tipos de alimentos, entre otras cosas, según provengan o no del cultivo comercial. La transmisión de las variaciones internacionales de precios más allá de la frontera

todo momento acceso físico y económico a suficientes alimentos inocuos y nutritivos para satisfacer sus necesidades alimenticias y sus preferencias en cuanto a los alimentos a fin de llevar una vida activa y sana”.

<sup>4</sup>Algunas de las cifras agregadas que se presentan en esta sección especial incluyen también materias primas agrícolas no comestibles, como algodón, caucho, lana y cueros.

suele verse limitada por impuestos, subsidios, controles de precios, débil integración de mercado y costos locales de distribución. En las economías avanzadas, la transmisión promedio a largo plazo de un shock de 1% en los precios de los alimentos a los precios internos es de alrededor de 0,10%, mientras que en las economías de mercados emergentes es de alrededor de 0,15% (capítulo 3, recuadro 3.3)<sup>5</sup>. Por esos motivos, y puesto que gran parte de la producción de alimentos se consume a nivel interno, las condiciones agrícolas y climáticas locales tienen una gran influencia, además de la evolución del mercado mundial<sup>6</sup>.

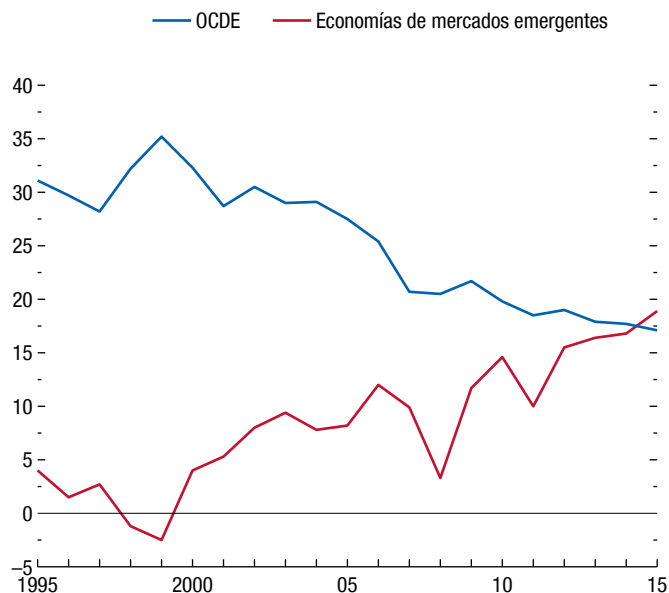
Los alimentos han sido siempre un elemento de fricción en las negociaciones comerciales, por ejemplo, en cuanto a barreras arancelarias y no arancelarias, a pesar de que constituyen una porción relativamente pequeña del comercio mundial: 8% de las mercancías en términos de su valor, de acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (2015). Las barreras arancelarias y no arancelarias suelen ser consecuencia de preocupaciones en materia de soberanía alimentaria y de protección de los agricultores internos. Las negociaciones comerciales de la ronda de Doha se paralizaron en julio de 2008 por desacuerdos en materia de agricultura. Más recientemente, tanto exportadores de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes objetaron la propuesta de un mecanismo especial de salvaguardia que permitiera incrementos arancelarios temporarios ante el aumento de las importaciones alimentarias.

La fundamentación para instaurar una salvaguardia especial ha sido la de contrarrestar el apoyo oficial a la agricultura en los países exportadores. El apoyo directo a la agricultura ha disminuido en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, mientras que ha crecido en los mercados emergentes (gráfico 1.SE.2). Históricamente, en las economías desarrolladas, las distorsiones tienden

<sup>5</sup>Véase también Furceri *et al.* (2016).

<sup>6</sup>Los cambios en la tecnología y el costo del transporte han determinado el grado de integración de los mercados de materias primas, entre ellos el de alimentos, que en un comienzo tenía un alcance geográfico muy limitado. Estos cambios ocurrieron en dos etapas (Radetzki, 2011). La primera se dio en la segunda mitad del siglo XIX con la introducción de embarcaciones refrigeradas que permitían el transporte de larga distancia de carnes y frutas. La segunda etapa comenzó en la década de 1950 pero concluyó en la de 1970: la adopción de enormes buques graneleros especializados, junto con infraestructura para carga y descarga en el puerto, que permitió transportar de manera rentable productos de bajo valor a distancias mucho mayores. El resultado fue una nueva y drástica reducción del costo del transporte, sobre todo a través de vastas rutas transoceánicas, lo cual, a su vez, tuvo como resultado una convergencia de precios entre mercados regionales.

**Gráfico 1.SE.2 Estimación de apoyo a productores**  
(Porcentaje de ingresos brutos agrícolas)



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), estimaciones de apoyo a productores y consumidores, estadísticas de agricultura (base de datos).

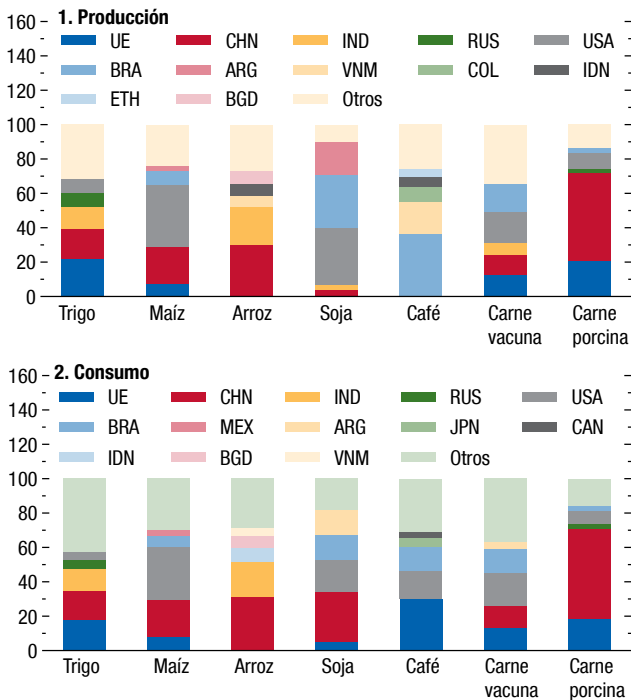
Nota: La clasificación de países de la OCDE se basa en los actuales miembros. Las economías emergentes son Brasil, China, Colombia, Indonesia, Kazajstán, Rusia, Sudáfrica, Ucrania y Vietnam. Vietnam se incluye a partir de 2000.

a favorecer a los agricultores, mientras que en las economías en desarrollo suelen beneficiar a los consumidores urbanos a costa de los pequeños agricultores (Anderson, 2016). En las últimas dos décadas, en líneas generales, los países de ingreso alto han reducido las distorsiones en sus sectores agrícolas. La mayoría de las regiones en desarrollo, sobre todo Asia, han pasado de cobrarles impuestos a sus agricultores a brindarles apoyo. Todos los países mantienen un fuerte sesgo anticomercio en la estructura de asistencia al sector agrícola (Anderson, 2016)<sup>7</sup>. Los instrumentos de política comercial, como los aranceles de exportación e importación, los subsidios y las cuotas tienen serias

<sup>7</sup>Los datos disponibles de la Solución Comercial Integrada Mundial del Banco Mundial sobre la evolución de los aranceles de importación sobre productos alimenticios indican que estos cayeron de 22% a 11,5% entre 1991 y 2014. Los aranceles no se incrementaron en ninguna región; sin embargo, permanecieron especialmente altos en Asia oriental, a 30%. Los menores aranceles se dieron en América del Norte, alrededor de 8% y 9%. Estos resultados se basan en los datos de aranceles de importación promedio efectivamente aplicados a productos alimenticios (en porcentaje), que se calculan agregando, entre todos los socios comerciales, el arancel más bajo correspondiente a cada socio.

**Gráfico 1.SE.3. Producción y consumo mundiales de alimentos por país, 2015**

(Porcentaje de la producción o del consumo mundiales)



Fuentes: Departamento de Agricultura de Estados Unidos y estimaciones del personal técnico del FMI.

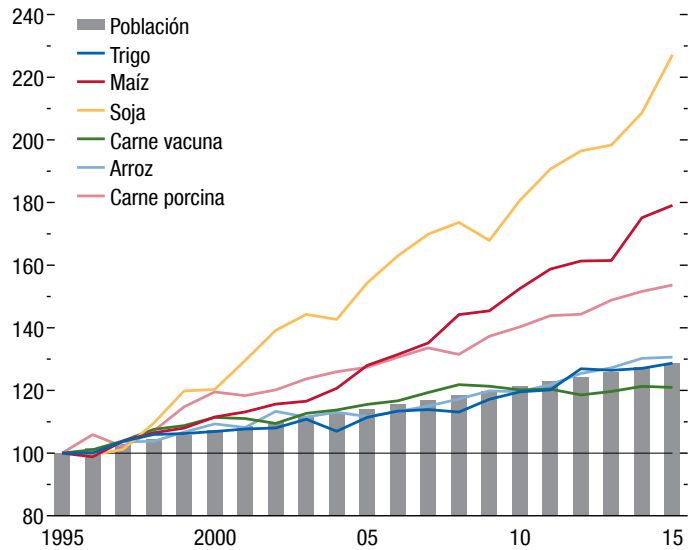
Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

consecuencias distributivas para los consumidores. Los mercados más distorsionados son los de soja, azúcar, arroz, trigo, carne vacuna, cerdo y aves (Anderson, Rausser y Swinnen, 2013)<sup>8</sup>.

<sup>8</sup>Los mercados de algodón también están gravemente distorsionados.

**Gráfico 1.SE.4 Población y consumo mundial de alimentos**

(Índice 1995 = 100)



Fuentes: Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

### ¿Cuáles son los factores determinantes de la producción y el consumo de alimentos?

Los centros de producción y consumo de alimentos se concentran en unos pocos países, pero la ubicación de los centros de producción varía considerablemente según el alimento de que se trate (gráfico 1.SE.3). Los principales centros de producción y consumo, sin embargo, con frecuencia se superponen. Por ejemplo, China es a la vez un gran consumidor y productor de arroz y cerdo, así como un gran importador de soja, básica para la alimentación animal. Estados Unidos

**Cuadro 1.SE.1. Relación tierras disponibles/utilizadas adecuadas para la agricultura, por región, 2013**

(Miles de hectáreas)

	Norte de África	África subsahariana	América del Sur	América del Norte	Europa	Oceanía	ASIA	Mundial
Tierras utilizadas (2013)	46.151	221.805	192.393	205.091	292.457	48.912	568.454	1.575.263
Tierras adecuadas no utilizadas	46.595	162.198	130.946	7.242	27.189	15.628	13.392	403.190
Total de tierras disponible	92.746	384.003	323.339	212.333	319.646	64.540	581.846	1.978.453
Proporción utilizada/no utilizada	0,50	0,58	0,60	0,97	0,91	0,76	0,98	0,80

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), FAOSTAT y Zonas Agroecológicas Mundiales (GAEZ), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tierras utilizadas son el total de tierras cultivables y tierras bajo cultivos permanentes, de FAOSTAT. Las tierras cultivables no utilizadas se calculan a partir de la base de datos GAEZ. La tierra se considera utilizable si se clasifica en GAEZ como apta o muy apta para uno de cinco cultivos (maíz, soja, trigo, caña de azúcar, aceite de palma). Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Isla de Norfolk, Islas Cook, Islas Marianas del Norte, Islas Marshall, Islas Pitcairn, Islas Salomón, Islas Wallis y Futuna, Kiribati, Melanesia, Micronesia, Nauru, Niue, Nueva Caledonia, Nueva Zelanda, Palau, Papua Nueva Guinea, Polinesia, Polinesia Francesa, Samoa, Samoa Americana, Territorio de las Islas del Pacífico, Tokelau, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

**Cuadro 1.SE.2. Exportación de alimentos**  
(Proporción de exportaciones mundiales)

Región	1990	2000	2013
OCDE	0,7766	0,7406	0,6240
No OCDE	0,2234	0,2594	0,3760
Brasil	0,0236	0,0292	0,0661
China	0,0370	0,0411	0,0393
India	0,0051	0,0103	0,0263
Argentina	0,0258	0,0281	0,0262
Indonesia	0,0046	0,0108	0,0224

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los alimentos se refieren al agregado alimentos excluido pescados de la FAO. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. La clasificación de países de la OCDE y fuera de la OCDE se basa en la composición actual de esa institución.

es un gran productor y consumidor de maíz y carne vacuna, al igual que la Unión Europea con el trigo. Claro está que muchos productos alimenticios sin procesar son insumos intermedios clave para la industria agrícola, que los utiliza para producir y exportar productos procesados.

El crecimiento demográfico es un factor clave para el consumo de alimentos. El crecimiento del ingreso reorienta la composición de la demanda, por ejemplo, hacia la carne, los lácteos, las verduras y las frutas frescas (gráfico 1.SE.4)<sup>9</sup>. Cabe destacar el notable crecimiento económico que experimentó China en los últimos 30 años, el cual generó aumentos sostenidos en el ingreso de los consumidores. Los consumidores chinos ya no solo consumen productos de primera necesidad (como los granos y el arroz) sino una dieta

<sup>9</sup>Tilman y Clark (2014 y 2015) demuestran que existe una fuerte relación entre el ingreso per cápita y el consumo de: 1) proteína de la carne; 2) azúcares refinados y grasa animal, aceites y alcohol, y 3) calorías totales. La demanda mundial de alimentos podría duplicarse para 2050 en comparación con 2005; los cambios en la dieta serían responsables de alrededor del 70%, y el crecimiento demográfico mundial, del 30% restante (Tilman y Clark, 2015).

más diversificada y de mejor calidad<sup>10</sup>. Por supuesto, existen diferencias importantes en las preferencias de cada país, que provocan un efecto diferenciado del crecimiento del ingreso en la composición de la demanda de alimentos. India es una gran excepción a la tendencia hacia un mayor consumo de carne, a causa de sus tradiciones religiosas<sup>11</sup>. Además del crecimiento demográfico y del ingreso, es posible que la aparición de algunos tipos de biocombustibles —cuya proporción se ha duplicado en la última década— ejerza presión sobre los mercados de alimentos y haya sido la causa de los aumentos en los precios de los alimentos (Chakravorty, Hubert y Marchand, 2015).

La disponibilidad de tierras y tecnología son motores fundamentales de la producción de alimentos. La mayor parte de las tierras disponibles adecuadas para agricultura están en regiones en desarrollo, sobre todo en África subsahariana y en América del Sur, como puede observarse en el cuadro 1.SE.1. El aumento demográfico, en especial en África y Asia, exigirá que la producción de calorías alimenticias se incremente 70% de aquí a 2050 (IFPRI, 2016)<sup>12</sup>. La explotación de todas las tierras sin utilizar, si todo lo demás permanece constante, permitiría alimentar a 9.000 millones de personas: una cifra inferior a los 9.700 millones que necesitarán alimentarse a mediados del siglo. Cabe destacar que este cálculo aproximado no contempla otros factores, como posibles innovaciones tecnológicas,

<sup>10</sup>En China, el consumo per cápita de cereales para alimento se redujo 7%, mientras que el de azúcar y aceites vegetales aumentó 14% y 16%, respectivamente. El consumo de proteína también creció: 37% la carne y 42% los frutos de mar. Los aumentos en el consumo de frutas y leche fueron los más pronunciados: 115% cada uno.

<sup>11</sup>Véanse más detalles sobre los cambios en la demanda de alimentos en India en Anand y Cashin (2016) y en Tulin y Anand (2016).

<sup>12</sup>Se proyecta una población mundial de 9.700 millones en 2050, frente a los 7.300 millones de 2015 (Naciones Unidas, 2015). Se prevé que más de la mitad de ese aumento —1.300 millones— ocurra en África, la región de mayor crecimiento, y que Asia aporte 900 millones.

**Cuadro 1.SE.3. Rendimiento agrícola**  
(Proporción con respecto al mayor productor)

	Norte de África	África subsahariana	América Latina y el Caribe	América del Norte	Europa	Oceanía	ASIA
Maíz	0,60	0,19	0,43	1,00	0,56	0,77	0,48
Arroz	0,88	0,22	0,48	0,81	0,59	1,00	0,44
Soja	0,82	0,40	0,88	1,00	0,63	0,68	0,42
Trigo	0,63	0,60	0,65	0,71	1,00	0,48	0,73

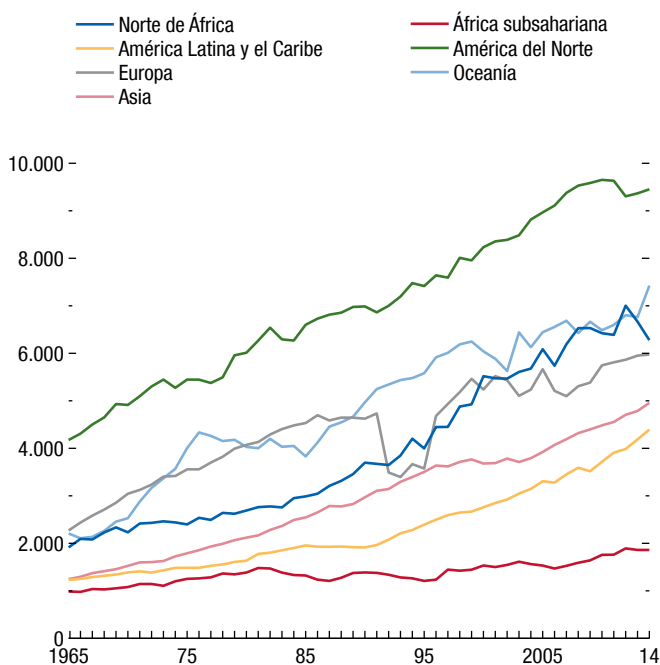
Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los cuadros precedentes se presenta el rendimiento medio ponderado de los cultivos, por región, normalizado en relación con el principal productor. El rendimiento promedio se pondera por la superficie de tierras cultivadas. Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Islas Salomón, Micronesia, Nueva Caledonia, Nueva Zelanda, Papua Nueva Guinea, Territorio de las Islas del Pacífico y Vanuatu.



### Gráfico 1.SE.5. Rendimiento del maíz

(Kilogramos por hectárea)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El rendimiento se refiere a un promedio móvil de cinco años. Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Micronesia, Nueva Caledonia, Vanuatu, Nueva Zelandia y Papua Nueva Guinea.

reducciones del desperdicio de alimentos y la degradación de la tierra.

Los futuros aumentos de la oferta de alimentos —necesarios para alimentar a la creciente población mundial— deben provenir sobre todo de aumentos de la productividad. La expansión del uso de la tierra para agricultura debe limitarse en la medida de lo posible para velar por las cuestiones ambientales y sociales: pérdida de la biodiversidad, degradación de

los ecosistemas, aumento de las emisiones de carbono y derechos tradicionales de uso de la tierra. Por lo tanto, el desafío consiste en encontrar la manera de incrementar la productividad de la tierra ya cultivada y reducir la tasa de degradación y deforestación. El potencial para incrementar la productividad agrícola es particularmente amplio en África subsahariana, donde el nivel de rendimiento está 50% por debajo de las capacidades (Fischer y Shah, 2011).

### ¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de alimentos?

En las últimas décadas, el patrón mundial de la demanda de alimentos ha variado relativamente más que el de la oferta. La demanda se ha desplazado de oeste a este a causa de las diferencias en el crecimiento demográfico y de cambios en el ingreso que afectan la composición de la demanda. El desplazamiento de la oferta de norte a sur ha sido más modesto en el caso de los alimentos que en el de otras materias primas, como los minerales y los metales. Si bien algunos mercados emergentes han incrementado su participación, la parte más significativa del comercio mundial de alimentos sigue proviniendo de las economías avanzadas (cuadro 1.SE.2). Eso ocurre a pesar de los retornos potencialmente elevados sobre el capital que ofrece el sector agrícola en muchas economías en desarrollo, lo que justificaría un flujo de capital con ese destino (por ejemplo, Gollin, Lagakos y Waugh, 2014a y 2014b).

Existen grandes brechas entre los distintos países en lo que respecta al rendimiento agrícola, definido como la producción de cultivos por unidad de tierra trabajada, una medida de la productividad de la tierra (cuadro 1.SE.3). Esas brechas reflejan impedimentos multifacéticos para la inversión y la transferencia tecnológica en el sector agrícola de las economías en desarrollo. Hay pocos indicios de que los países de

### Cuadro 1.SF.4. Población urbana por región

(Porcentaje de la población total)

Región	1990	2014	2050	Variación 1990–2014	Variación 1990–2050
África	31,3	40,0	55,9	8,7	24,7
América del Norte	75,4	81,5	87,4	6,0	12,0
América Latina y el Caribe	70,5	79,5	86,2	9,0	15,7
ASIA	32,3	47,5	64,2	15,3	31,9
Europa	70,0	73,4	82,0	3,5	12,0
Oceanía	70,7	70,8	73,5	0,1	2,8

Fuentes: Naciones Unidas, *World Urbanization Prospects: The 2014 Revision*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Islas Cook, Islas Marianas del Norte, Islas Marshall, Islas Salomón. Islas Wallis y Futuna, Kiribati, Micronesia, Nauru, Niue, Nueva Caledonia, Nueva Zelandia, Palau, Papua Nueva Guinea, Polinesia Francesa, Samoa, Samoa Americana, Tokelau, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.



**Cuadro 1.SE.5. Exportadores e importadores netos de alimentos**  
(1990 versus 2013, número de países)

Región	Siempre exportador	Siempre importador	Exportador --> Importador	Importador --> Exportador	Total
África subsahariana	4	29	9	3	45
América del Norte	2	1	0	0	3
América Latina y Caribe	12	14	8	0	34
Asia meridional	1	6	0	1	8
Asia oriental y el Pacífico	6	17	7	2	32
Europa y Asia central	9	13	1	1	24
Oriente Medio y Norte de África	0	17	2	0	19
Total	34	97	27	7	165

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

ingreso bajo estén alcanzando el nivel de productividad de las economías avanzadas. El ejemplo del maíz muestra una enorme divergencia entre el rendimiento agrícola de América del Norte y el de África subsahariana (gráfico 1.SE.5). Si bien un reciente incremento de adquisiciones de tierras transfronterizas a gran escala tras una serie de aumentos en los precios de los alimentos sugiere que el capital ha comenzado a fluir de norte a sur, también ha revelado importantes fracturas entre los inversores y los países receptores (recuadro 1.SE.1).

Existen numerosos impedimentos para la inversión en el sector agrícola. Al contrario de lo que indicaría la teoría neoclásica, los escasos flujos de capital neto hacia las economías en desarrollo no son exclusivos del sector (Alfaro, Kalemlı-Ozcan y Volosovych, 2008). Los diversos factores que desaniman la inversión en agricultura son emblemáticos de las dificultades que enfrentan esos países para mejorar sus instituciones. Existe evidencia significativa de las consecuencias para el desarrollo agrícola de adoptar tecnologías (o no) y de las limitaciones en materia de capital humano y crédito (por ejemplo, Besley y Case, 1993; Foster y Rosenzweig, 1995; Dercon y Christiaensen, 2011). Otros factores, como la falta de infraestructura adecuada (Donaldson y Hornbeck, de próxima publicación), el riesgo de expropiación (Jacoby, Li y Rozelle, 2002) y disputas sobre la propiedad de la tierra (Besley y Burgess, 2000), también obstaculizan la inversión en el sector.

### ¿Cuáles son los riesgos?

Amartya Sen (1981) fue el primero en señalar que la causa del hambre no era necesariamente la falta de alimento, sino la falta de capacidad de comprarlo. La seguridad alimentaria es un concepto

multidimensional. La Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) (2015) identificó cuatro pilares de la seguridad alimentaria:

- *Disponibilidad*: La oferta, determinada por la producción, las existencias y el comercio de alimentos.
- *Acceso*: El acceso económico (la capacidad de comprar con ingreso disponible) y el acceso físico (la capacidad de llegar a las fuentes de alimentos haciendo uso de infraestructura de transporte).
- *Utilización*: Por medio de la diversidad en la dieta, la distribución de los alimentos dentro de los hogares, y la preparación y el consumo de alimentos.
- *Estabilidad*: La constancia de las otras tres dimensiones con el transcurso del tiempo.

La rápida urbanización y el vertiginoso crecimiento demográfico —en especial en África subsahariana y Asia— no compensados con aumentos en la oferta interna de alimentos han conducido a una creciente dependencia de las importaciones (cuadro 1.SE.4). Una abrumadora mayoría de países de todas partes del mundo son importadores netos de alimentos (cuadro 1.SE.5). Más allá de la elevada concentración de países que han sido siempre importadores de alimentos, otros 27 han pasado de ser exportadores netos a ser importadores netos desde 1990. Se trata de países de Asia oriental, América Latina y África subsahariana, como Filipinas, Honduras, Vietnam y Zimbabwe, cuatro países que experimentaron grandes reducciones en sus exportaciones netas de alimentos, de más de 7 puntos porcentuales de su PIB.

Estos cambios han dado lugar a nuevos temores en cuanto a la seguridad alimentaria. Los países pueden garantizar la seguridad alimentaria por medio de importaciones siempre y cuando estén en condiciones

**Cuadro 1.SE.6. Proporción de los alimentos y las bebidas en el consumo total, 2010**

Superficie	Proporción
Países de alto ingreso	21,0
Países de mediano ingreso	43,7
Países de bajo ingreso	56,6
Burundi	71,0
Guinea	71,1
República Democrática del Congo	69,5

Fuentes: Banco Mundial, *Global Consumption Database*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de cuentas nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Incluye alimentos procesados, como bebidas alcohólicas y servicios de comidas.

de financiarlas. Los países económicamente prósperos pueden hacerlo, pero para los más pobres no es fácil<sup>13</sup>. En los últimos años, el aumento de los precios de las materias primas (excepto los alimentos) ha expuesto a las economías en desarrollo a shocks de precios de los alimentos, ya que se redujeron los ingresos por exportación y el espacio fiscal<sup>14</sup>.

El cambio climático, con variaciones en las temperaturas promedio y los patrones de precipitación, y sucesos climáticos extraordinarios como las olas de calor, afecta la agricultura generando grandes pérdidas económicas por la disminución del rendimiento de los cultivos y la productividad del ganado<sup>15</sup>. También tiene otros numerosos efectos, como cambios en las plagas, las enfermedades y la concentración atmosférica de dióxido de carbono (Porter *et al.*, 2014). En general, las investigaciones hacen hincapié en la exposición desigual de los países: los más cercanos al ecuador son más vulnerables al cambio climático que los de latitudes más altas (Rosenzweig *et al.*, 2014)<sup>16</sup>. Por ejemplo, Etiopía experimentó recientemente una de las peores sequías de las últimas décadas. Notablemente, las dos temporadas de lluvias del país generan más del 80% de su rendimiento agrícola. El sector agrícola emplea al 85% de la población. Por lo tanto, la falta de lluvias y la subsiguiente sequía

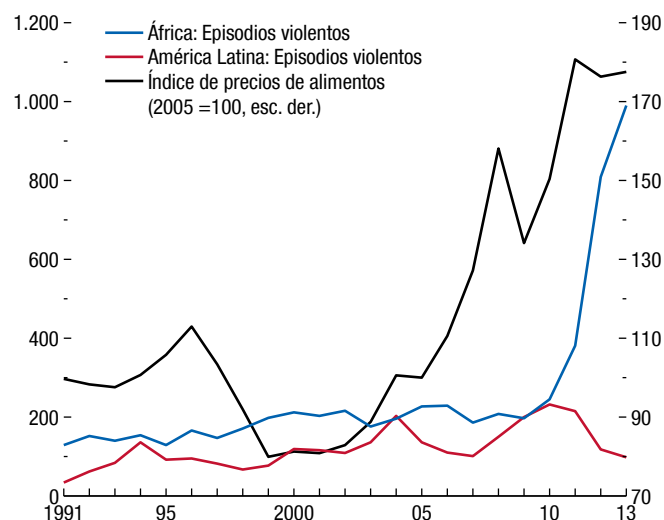
<sup>13</sup>Aunque los segmentos más pobres de la población de algunos países ricos pueden sufrir inseguridad alimentaria.

<sup>14</sup>En principio, los shocks de los términos de intercambio de los alimentos también pueden impulsar a un país a que pase de ser exportador a importador de alimentos. En la práctica, el acelerado ritmo del crecimiento demográfico y la urbanización, el estancamiento de la productividad y la infraestructura deficiente son elementos cruciales a la hora de explicar la dependencia de muchas economías en desarrollo de los alimentos importados (Rakotoarisoa, Iafate y Paschali, 2011).

<sup>15</sup>Véase un análisis del efecto de los desastres naturales y el cambio climático en los países de África en FMI (2016).

<sup>16</sup>Existen indicios de que el cambio climático afecta distintas cosechas de manera diferente.

**Gráfico 1.SE.6. Precios de los alimentos y episodios violentos**  
(Cantidad de episodios, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Materias Primas; base de datos de análisis de conflictos sociales (SCAD) 3.1, y estimaciones del personal técnico del FMI.

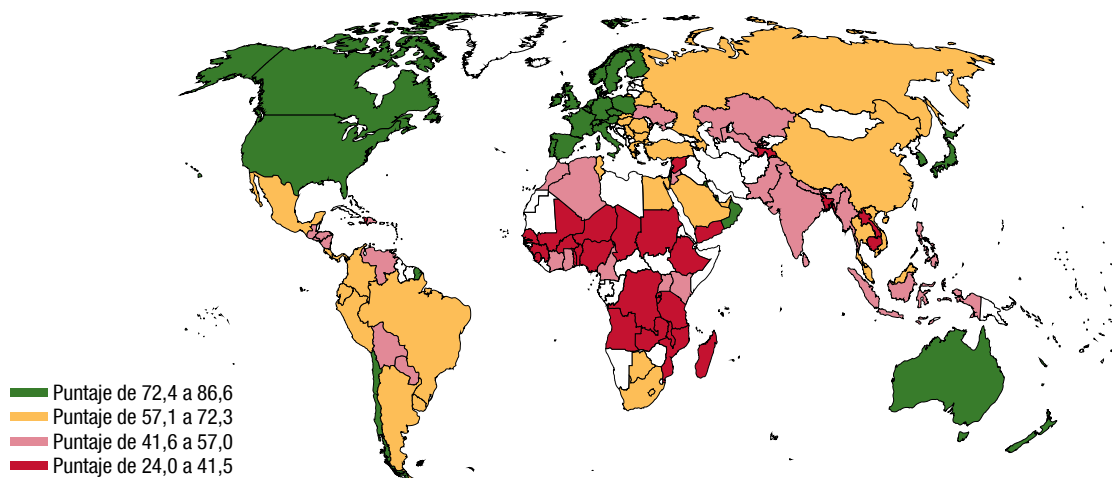
asociada al fenómeno climático de El Niño incrementó de manera masiva las necesidades de ayuda humanitaria, y se espera que se mantenga esa situación durante gran parte de 2016 (véase Gobierno de Etiopía, 2015)<sup>17</sup>.

Se prevé que ese tipo de sucesos climáticos extraordinarios y las amenazas que conllevan para la seguridad alimentaria continúen agravándose y que aumente su frecuencia (IFPRI, 2016; PNUMA, 2016; Banco Mundial, 2015a)<sup>18</sup>. La denominada “agricultura climáticamente inteligente” puede mitigar los efectos del cambio climático en la agricultura ofreciendo a los pequeños agricultores oportunidades de producir cultivos más nutritivos de manera sostenible y eficiente (IFPRI, 2016)<sup>19</sup>. Además, la FAO y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional han

<sup>17</sup>Más allá de África, las consecuencias de El Niño 2015–16 podrían ser aún más severas en Asia, en lugares como las tierras altas de Camboya, el centro y sur de India, el este de Indonesia, el centro y sur de Filipinas, el centro y noreste de Tailandia, Papua Nueva Guinea y otros países insulares del Pacífico. En India, hubo graves inundaciones en varias partes de Tamil Nadu en noviembre y diciembre de 2015, que cubrieron la mayor parte de Chennai (Naciones Unidas, 2015).

<sup>18</sup>En América Latina y en el sudeste de Asia, se prevé que las inundaciones y sequías provocadas por los recientes episodios de El Niño y La Niña, que ya han causado importantes pérdidas en la agricultura, se dupliquen en frecuencia (Banco Mundial, 2015b).

<sup>19</sup>Por ejemplo, se ha concluido que el arroz C4 incrementa el rendimiento en 50% al duplicar la eficiencia en el uso del agua e incrementar la del uso de nitrógeno en 30% (IFPRI, 2016).

**Gráfico 1.SE.7. Índice de seguridad alimentaria mundial, 2016***(Puntaje general 0–100, 100 = mejor contexto)*Fuente: Economist Intelligence Unit, *Global Food Security Index 2016*.

establecido sistemas de alerta temprana para prever y prevenir hambrunas. La FAO patrocina el Sistema Mundial de Información y Alerta que vigila la situación alimentaria mundial en 190 países miembros, y da aviso de crisis inminentes en los países (Groskopf, 2016). La red del sistema de alerta rápida para casos de hambruna (FEWS NET, [www.fews.net](http://www.fews.net)), establecida por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional, ayuda a prever crisis humanitarias y a prepararse para ellas en 29 países.

La volatilidad de los precios de los alimentos y la escasez categórica de alimentos tienen un impacto decisivo en el aspecto más elemental del bienestar en los países más pobres: la supervivencia. Como se ilustra en el cuadro 1.SE.6, la proporción de consumo de alimentos en la canasta global de consumo es drásticamente mayor en muchos países de ingreso bajo, y mayor aún en estados frágiles como Guinea y Burundi. En los países de ingreso mediano, la proporción es algo menor pero considerable de todos modos, y representa alrededor de 50% del consumo total. La evidencia econométrica disponible (Arezki y Brueckner, 2014; Bellemare, 2015) sugiere que la volatilidad de los precios de los alimentos puede provocar enormes problemas de distribución entre los países y dentro de ellos, y provocar conflictos (gráfico 1.SE.6)<sup>20</sup>. Según los índices (gráfico 1.SE.7), África

es la región más proclive a la inseguridad alimentaria, aunque también existen áreas de vulnerabilidad en Asia, América Central y América del Sur.

En ocasiones, las intervenciones políticas pueden amplificar los aumentos bruscos en los precios de los alimentos. La volatilidad de precios de las materias primas que dependen del clima, como los alimentos, se ve exacerbada por la tendencia de las economías tanto desarrolladas como en desarrollo de alterar su política comercial e interna anualmente en pos de estabilizar los precios y las cantidades de los mercados internos de alimentos (Anderson, 2016; FAO, 2015). En períodos de precios elevados de los alimentos, como el año 2008, los países exportadores netos establecieron restricciones a la exportación, mientras que los importadores netos redujeron sus barreras a la importación. Estas dos medidas se orientaron a incrementar la oferta interna de alimentos. En conjunto, estas dos medidas de política exacerbaron la escalada de precios de los alimentos (Anderson, Rausser y Swinnen 2013; Anderson, 2016). A fin de evitar estos problemas, es conveniente incrementar la productividad del sector agrícola y mejorar las cadenas de distribución, al igual que la coordinación regional —por ejemplo, manteniendo y gestionando reservas regionales

de una guerra civil con un aumento de los precios internos de los alimentos. En Darfur, por ejemplo, los precios de los principales alimentos básicos aumentaron con rapidez cuando se desató la violencia generalizada, a fines de 2003 y principios de 2004 (véase, por ejemplo, Brinkman y Hendrix, 2010).

<sup>20</sup>La producción de alimentos es endógena al conflicto civil; los ejemplos de distintos países indican que puede asociarse la presencia

de granos—, dos medidas que resultaron eficaces para lograr protección contra las consecuencias de la volatilidad de los precios de los alimentos en los países en desarrollo de Asia (Jha y Rhee, 2012)<sup>21</sup>.

Más aún, estos están segmentados y sujetos a distorsiones multifacéticas para la inversión y el comercio.

<sup>21</sup>Otras vías para aliviar la escasez de alimentos a largo plazo consisten en: 1) reducir el consumo excesivo de alimentos, que provoca obesidad e impacta negativamente en la salud, y 2) reducir el desperdicio de alimentos. La FAO estima que, a nivel mundial, se pierde o desperdicia un tercio de los alimentos que se producen para consumo humano, lo que equivale a alrededor de 1.300 millones de toneladas por año.

Debido al crecimiento demográfico, la demanda de alimentos aumenta rápidamente, y lo seguirá haciendo. El crecimiento del ingreso también afecta la composición de la demanda de alimentos. Las tendencias de rápida urbanización en África y Asia harán que aún más países dependan del comercio. A fin de enfrentar estos desafíos y reducir la inseguridad alimentaria, todos los países por igual deben continuar derribando las barreras comerciales. Los países de ingreso bajo deberían incrementar su productividad en el sector agrícola atrayendo flujos de capital, pero para ello es necesario instaurar mejoras institucionales en distintos frentes.

### Recuadro 1.SE.1. La fiebre mundial por la tierra

En un contexto de aumento de la demanda de alimentos, se ha registrado un interés cada vez mayor de los gobiernos, la agroindustria y los fondos de inversión en la adquisición de derechos de propiedad o arrendamientos a largo plazo de grandes extensiones de tierras cultivables, principalmente en economías en desarrollo (Arezki, Deininger y Selod, 2015). La mayor parte de las adquisiciones se dieron en países con inseguridad alimentaria que necesitan inversiones en el sector agrícola de manera urgente. Estas operaciones podrían tener resultados positivos o negativos. Este recuadro presenta datos empíricos relacionados con estas adquisiciones transnacionales de tierras y analiza las consecuencias en términos de políticas.

#### ¿Cuál es la razón detrás de las operaciones de adquisición de tierras a gran escala?

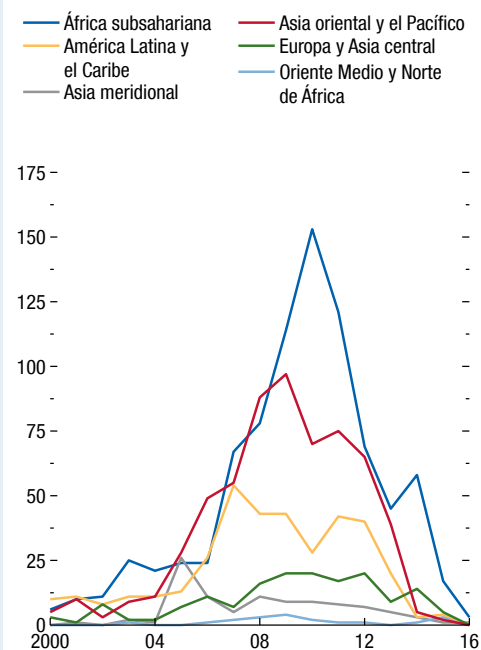
En este recuadro, el concepto de “operaciones de adquisición de tierras” se refiere a la adquisición transfronteriza a gran escala, en general en perjuicio de la producción de pequeños agricultores o de los espacios verdes<sup>1</sup>. La crisis alimentaria de 2007–08 generó un enorme aumento del precio de los alimentos, lo que elevó el valor de las tierras cultivables y el valor de la opción de conseguir tierras para producir alimentos a modo de seguro contra la próxima crisis. Si bien los beneficios de cultivar tierras no explotadas siguen siendo moderados, es posible que el aumento de la incertidumbre que conllevó la crisis haya elevado la rentabilidad futura para los inversores privados (Collier y Venables, 2012).

El gráfico 1.SE.1.1 muestra un marcado aumento de la cantidad anual de operaciones de adquisición de tierras en los años previos a la crisis financiera de 2007–08, que llega a su punto máximo poco tiempo después. En 2009, en el momento de apogeo de la

Los autores de este recuadro son Christian Bogmans y Vanessa Diaz Montelongo.

<sup>1</sup>Una operación se define como un intento declarado, satisfactorio o insatisfactorio de adquirir tierras a través de una compra, un arrendamiento o una concesión, que cumpla con los siguientes criterios: 1) que haya una transferencia de derechos de uso, control o propiedad de tierras a través de una venta, un arrendamiento o una concesión; 2) que haya ocurrido después del año 2000; 3) que abarque una superficie de 200 hectáreas o más; y 4) que implique una posible conversión de las tierras; es decir, que en vez de destinarse a la producción de pequeños agricultores, al uso de comunidades locales o al suministro importante de servicios del ecosistema, se destine al uso comercial. El análisis que se presenta en el recuadro se concentra exclusivamente en operaciones transfronterizas.

**Gráfico 1.SE.1.1. Evolución de las operaciones por región objetivo**  
(Cantidad de operaciones)



Fuentes: Land Matrix y estimaciones del personal técnico del FMI.

búsqueda de tierras y en perjuicio de la producción de pequeños agricultores, casi todos los días se negociaba una superficie promedio de 223 millas cuadradas por operación: una superficie más de cinco veces mayor que la de París, Francia. En los años siguientes, la demanda de tierras por parte de inversores y gobiernos se redujo.

El patrón de auge-caída del gráfico 1.SE.1.1 guarda coherencia con la idea de cambios rápidos en el valor (la opción) de las tierras cultivables, impulsados por cambios sustanciales en los precios de los alimentos y la incertidumbre. Los datos empíricos sugieren que gran parte de las tierras adquiridas no se explotaron, lo que plantea inquietudes acerca del motivo detrás de estas inversiones a gran escala y sugiere que es posible que existan obstáculos para que los proyectos agrícolas se lleven a cabo. Según la base de datos Land Matrix, a la fecha, solo 49% de las tierras adquiridas se cultivan hasta cierto punto, y esa fracción es considerablemente menor en la región de África subsahariana (37%)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>The Land Matrix Global Observatory. Fecha de consulta: 7 de mayo de 2016. <http://landmatrix.org/en/get-the-detail>.

### Recuadro 1.SE.1 (continuación)

#### ¿Qué nos dicen los datos sobre las inversiones en tierras?

A mayo de 2016, la base de datos Land Matrix incluye información sobre 2.152 operaciones transnacionales. Poco más de dos terceras partes se vinculan con proyectos agrícolas, con un tamaño acumulado de casi 59 millones de hectáreas en 88 países a nivel mundial. La extensión corresponde aproximadamente a la superficie de Francia o Ucrania. Si bien la cantidad de tierra que cambió de manos es sustancial, continúa siendo bastante moderada respecto del stock total de tierras aptas (no forestales) no cultivadas, que totaliza aproximadamente 400 millones de hectáreas (1.000 millones de hectáreas, si se incluyen las tierras forestales). Las regiones de África subsahariana (884 operaciones) y Asia oriental (611 operaciones) fueron los destinos de inversiones más importantes, seguidas por América Latina (368 operaciones).

A fin de explorar los factores que determinan el interés en las operaciones transnacionales para adquirir tierras cultivables, se utiliza una regresión de Poisson bilateral para elaborar un modelo de la ocurrencia y la cantidad de proyectos en pares origen-destino. Se parte del supuesto de que  $N_{ij}$  es la cantidad esperada de proyectos emprendidos en el país anfitrión  $j$  por inversores del país  $i$ . La regresión agrupa todas las operaciones realizadas entre 2000 y 2016.

En función del modelo gravitacional estándar de la bibliografía sobre comercio, las inversiones en tierra se atribuyen a características de los países de origen y destino,  $VarOrig_i$  y  $VarDest_j$ , respectivamente, y a variables bilaterales,  $VarBilat_{ij}$ . La especificación de base es:

$$N_{ij} = c + \alpha_i \cdot VarOrig_i + \beta_j \cdot VarDest_j + \gamma_{ij} \cdot VarBilat_{ij} + \varepsilon_{ij}, \quad (1.SE.1.1)$$

donde  $\alpha_i$ ,  $\beta_j$  y  $\gamma_{ij}$  son los parámetros de interés  $\varepsilon_{ij}$  es un término de error. Con una gran cantidad de ceros en los datos, es posible que el estimador de mínimos cuadrados ordinarios esté sesgado y sea inconsistente. A fin de superar ese problema, se utiliza un estimador de pseudo máxima verosimilitud de Poisson (Silva y Tenreyro, 2006).

El análisis utiliza un indicador novedoso de la tierra no forestal no cultivada, que tiene en cuenta la proximidad al mercado. Los datos se obtienen de la base de datos *Zonas Agroecológicas Mundiales*, de la FAO (FAO, 2016). A fin de analizar la relación entre

**Cuadro 1.SE.1.1. Impacto del régimen de tenencia de la tierra y la seguridad alimentaria en las transacciones sobre tierras**

	(1)	(2)
<b>Variables bilaterales</b>		
Distancia (log)	-0,838*** (0,0669)	-1,061*** (0,0793)
Antigua relación colonial	1,529*** (0,269)	0,874*** (0,253)
<b>Variables del país de origen</b>		
Exportaciones netas de alimentos (sobre PIB)	8,199*** (1,180)	
Índice de seguridad alimentaria		0,0403*** (0,00447)
<b>Variables del país de destino</b>		
Sin salida al mar	0,234 (0,220)	0,0575 (0,192)
Tierras cultivables no forestales	0,525*** (0,0748)	0,810*** (0,0936)
Régimen de tierras	-0,572*** (0,0957)	-0,165 (0,108)
Imperio de la ley	-0,265*** (0,0827)	-0,152 (0,0958)
Baja protección de los inversores	-0,00606** (0,00243)	-0,00913*** (0,00256)
Exportaciones netas de alimentos (sobre PIB)	5,757*** (1,384)	
Índice de seguridad alimentaria		-0,0539*** (0,00639)
Número de observaciones	19.186	10.044
Pseudo $R^2$	0,217	0,283

Nota: Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.  
\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

este tipo de inversión extranjera directa y la administración, se incluyen datos sobre la ley y el orden de *International Country Risk Guide* (ICRG, 2009), un indicador sobre protección de inversores de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial, y un índice de seguridad de la tenencia de la tierra (De Crombrugghe *et al.*, 2009). Se incluyen la distancia física y una variable representativa de los antiguos lazos coloniales como aproximación a los costos de transacción. Por último, se incluye un índice de seguridad alimentaria de la Economist Intelligence Unit.

Los resultados de las regresiones basadas en la ecuación (1.SE.1.1) se presentan en el cuadro 1.SE.1.1. Confirman la importancia de los costos comerciales y



**Recuadro 1.SE.1 (continuación)**

de un suministro abundante de tierras cultivables no explotadas. Resulta interesante destacar que, a diferencia de lo que indica la bibliografía existente sobre los flujos de capitales, se llega a la conclusión de que existe una relación entre una administración de la tierra deficiente y una mayor cantidad de operaciones (véase el cuadro 1.SE.1.1, columna 1). Como existe una correlación elevada entre una administración de la tierra deficiente y la inseguridad alimentaria (con un coeficiente de correlación de  $\rho = 0,77$ ), este resultado sugiere que las regiones con inseguridad alimentaria corresponden a una mayor cantidad de inversiones en tierras. Los gobiernos de los países con inseguridad alimentaria, si bien desean recibir inversiones en tierras a gran escala, a menudo enfrentan dificultades para garantizar que esas inversiones externas ayuden, en efecto, a reducir el hambre a nivel interno. Esto es especialmente difícil cuando la administración de la tierra es deficiente.

*¿Cuáles son las consecuencias para la seguridad alimentaria?*

Las operaciones de adquisición de tierras pueden tener efectos positivos o negativos. Por un lado, las operaciones sugieren que el capital del sector agrícola fluye de los inversores de países ricos a los de países pobres, lo que ayuda a transferir nuevas tecnologías y conocimientos agrícolas a los agricultores locales. Por el otro, el hecho de que las operaciones se concentren en países con inseguridad alimentaria podría agravar los efectos negativos de una crisis alimentaria a futuro. Los gobiernos de los países que reciben las inversiones pueden atenuar esos riesgos invirtiendo en capacidad de seguimiento, a fin de garantizar que la tierra se arriende a inversores que: 1) promuevan la integración de los productores locales a las cadenas de valor; 2) coinviertan en bienes públicos locales, y 3) indemnicen a los usuarios de la tierra desplazados.

## Referencias

- Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli-Ozcan y Vadym Volosovych. 2008. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation". *Review of Economics and Statistics* 90 (2): 347–68.
- Aiyar, Shekhar, y Ashoka Mody. 2011. "The Democratic Dividend: Evidence from the Indian States". IMF Working Paper 11/38, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Anand, Rahul, y Paul Cashin. 2016. *Taming Indian Inflation*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Anderson, Kym. 2009. *Distortions to Agricultural Incentives: A Global Perspective, 1955–2007*. London: Palgrave Macmillan y Washington: Banco Mundial.
- . 2016. "National and Global Price-and-Trade-Distorting Policies". Working Paper 2016/07, Universidad Nacional Australiana, Canberra.
- , Gordon Rausser y Johan Swinnen. 2013. "Political Economy of Public Policies: Insights from Distortions to Agricultural and Food Markets". *Journal of Economic Literature* 51 (2): 423–77.
- Anseu, Ward, Liz Alden Wily, Lorenzo Cotula y Michael Taylor. 2012. *Land Rights and the Rush for Land: Findings of the Global Commercial Pressures on Land Research Project*. Roma: International Land Coalition.
- Arezki, Rabah, y Markus Brueckner. 2014. "Effects of International Food Price Shocks on Political Institutions in Low-Income Countries: Evidence from an International Food Net-Export Price Index". *World Development* 61 (C): 142–53.
- , Klaus Deininger y Harris Selod. 2015. "What Drives the Global 'Land Rush'?" *World Bank Economic Review* 29 (2): 207–33.
- , Karim El Aynaoui, Yaw Nyarko y Francis Teal. 2016. "Food Price Volatility and Its Consequences: Introduction". *Oxford Economic Papers* 68 (3): 655–64.
- Banco Mundial. 2015a. *Ending Poverty and Hunger by 2030: An Agenda for the Global Food System*. Washington: Grupo Banco Mundial.
- . 2015b. *Future of Food: Shaping a Climate-Smart Global Food System*. Washington: Grupo Banco Mundial.
- Bellemare, Marc F. 2015. "Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest". *American Journal of Agricultural Economics* 97 (1): 1–21.
- Berden, Koen G., Joseph Francois, Saara Tamminen, Martin Thelle y Paul Wymenga. 2009. "Non-Tariff Measures in EU-US Trade and Investment: An Economic Analysis". ECORYS, Rotterdam.
- Besley, Timothy, y Robin Burgess. 2000. "Land Reform, Poverty Reduction, and Growth: Evidence from India". *Quarterly Journal of Economics* 115 (2): 389–430.
- Besley, Timothy, y Anne Case. 1993. "Modeling Technology Adoption in Developing Countries". *American Economic Review* 83 (2): 396–402.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti y Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications". IMF Working Paper 15/230, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Brinkman, Henk-Jan, y Cullen S. Hendrix. 2010. "Food Insecurity and Conflict: Applying the WDR Framework". Estudio de antecedente preparado para el Informe para el Desarrollo Mundial 2011, Banco Mundial, Washington.
- Byrne, David M., John G. Fernald y Marshall B. Reinsdorf. 2016. "Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem?", <https://www.brookings.edu/bpea-articles/does-the-united-states-have-a-productivity-slowdown-or-a-measurement-problem/>.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Helene Hubert y Beyza Ural Marchand. 2015. "Food for Fuel: The Effect of the U.S. Biofuel Mandate on Poverty in India". Working Paper, Universidad Caen y Universidad de Rennes.
- Collier, Paul, y Anthony J. Venables. 2012. "Land Deals in Africa: Pioneers and Speculators". *Journal of Globalization and Development* 3 (1): artículo 3.
- Cumbre Mundial sobre la Alimentación. 1996. *Rome Declaration on World Food Security*. Roma: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación.
- Dave, Donaldson, y Richard Hornbeck. De próxima publicación. "Railroads and American Economic Growth: A 'Market Access' Approach". *Quarterly Journal of Economics*.
- de Crombrughe, Denis, Kristine Farla, Nicolas Meisel, Chris de Neubourg, Jacques Ould Aoudia y Adam Szirmai. 2009. "Institutional Profiles Database III. Presentation of the Institutional Profiles Database 2009 (IPD 2009)". Documents de Travail de la DGTPE, No. 2009/14. Dirección General del Tesoro del Ministerio de Economía, Industria y Trabajo de Francia, París..
- Dercon, Stefan, y Luc Christiaensen. 2011. "Consumption Risk, Technology Adoption and Poverty Traps: Evidence from Ethiopia". *Journal of Development Economics* 96 (2): 159–73.
- Duarte, Margarida, y Diego Restuccia. 2010. "The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity". *Quarterly Journal of Economics* 125 (1): 129–73.
- Egger, Peter, Joseph Francois, Miriam Manchin y Douglas Nelson. 2015. "Non-Tariff Barriers, Integration, and the Trans-Atlantic Economy". *Economic Policy* 30 (83): 541–73.
- Fernald, John. 2015. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession". In *NBER Macroeconomics Annual 2014*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- . 2016. *Global Agro-Ecological Zones*. Rome: FAO. <http://gaez.fao.org/Main.html#>.
- Foster, Andrew, y Mark Rosenzweig. 1995. "Learning by Doing and Learning from Others: Human Capital and Technical Change in Agriculture". *Journal of Political Economy* 103 (6): 1176–209.
- Fischer, Günther, y Mahendra Shah. 2011. "Farmland Investments and Food Security". Estudio preparado bajo el auspicio

- del Banco Mundial y el Instituto Internacional de Análisis de Sistemas Aplicados, Laxenburg.
- Furceri, Davide, Prakash Loungani, John Simon y Susan M. Wachter. 2016. "Global Food Prices and Domestic Inflation: Some Cross-Country Evidence". *Oxford Economic Papers* 68 (3): 665–87.
- Galor, Oded. 2005. "From Stagnation to Growth: Unified Growth Theory". En *Handbook of Economic Growth*, editado por Phillipe Aghion y Steven N. Durlauf. Ámsterdam: Elsevier.
- . 2011. *Unified Growth Theory*. Princeton: Princeton University Press.
- , y David N. Weil. 2000. "Population, Technology, and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond". *American Economic Review* 90 (4): 806–28.
- Gollin, Douglas, David Lagakos y Michael E. Waugh. 2014a. "Agricultural Productivity Differences across Countries". *American Economic Review* 104 (5): 165–70.
- . 2014b. "The Agricultural Productivity Gap". *Quarterly Journal of Economics* 129 (2): 939–93.
- Gollin, Douglas, Stephen Parente y Richard Rogerson. 2002. "The Role of Agriculture in Development". *American Economic Review* 92 (2): 160–64.
- Gobierno de Etiopía, Equipo Humanitario de Etiopía. 2015. "Ethiopia Humanitarian Requirements Document 2016". Addis Ababa.
- Groskopf, Christopher. 2016. "Science Is Warning Us That a Food Crisis Is Coming to Southern Africa. Will We Stop It?". *Quartz Africa*. March 5. <http://qz.com/620499/science-is-warning-us-that-a-food-crisis-is-coming-to-southern-africa-will-we-stop-it/>.
- 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.
- Hördahl, Peter, Jhuvesh Sobrun y Philip Turner. 2016. "Low Long-Term Interest Rates as a Global Phenomenon". BIS Working Paper 574, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Instituto de Recursos Mundiales. 2014. "Creating a Sustainable Food Future: Interim Findings". Instituto de Recursos Mundiales, Washington.
- International Country Risk Guide. 2009. <http://epub.prsgroup.com/products/icrg>. Political Risk Services, Nueva York.
- International Food Policy Research Institute (IFPRI). 2016. *Global Food Policy Report*. Washington: IFPRI. <http://dx.doi.org/10.2499/9780896295827>.
- Fondo Monetario Internacional. 2016. "Enhancing Resilience to Natural Disasters in Sub-Saharan Africa". Capítulo 3 de la edición de octubre de 2016 de *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, Washington.
- Jacoby, Hanan G., Guo Li y Scott Rozelle. 2002. "Hazards of Expropriation: Tenure Insecurity and Investment in Rural China". *American Economic Review* 92 (5): 1420–447.
- Jha, Shikha, y Changyong Rhee. 2012. "Distributional Consequences and Policy Responses to Food Price Inflation in Developing Asia". En *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Economies*, editado por Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn y Min Zhu. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Laubach, Thomas, y John C. Williams. 2015. "Measuring the Natural Rate of Interest Redux". Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2015–16.
- Malthus, Thomas. R. 1798. *An Essay on the Principle of Population*. Londres: J. Johnson.
- Oficina de Estadísticas del Reino Unido. 2015. "National Population Projections: 2014-Based Statistical Bulletin". <http://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/populationprojections/bulletins/nationalpopulationprojections/2015-10-29/pdf>
- Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO). 2015. *The State of Agricultural Commodity Markets: Trade and Food Security: Achieving a Better Balance between National Priorities and the Collective Good*. Roma: FAO.
- Organización Mundial del Comercio (OMC). 2015. *International Trade Statistics 2015*. Ginebra: OMC. [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2015\\_e/its2015\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). 2016. *Agricultural Policy Monitoring and Evaluation 2016*. OECD Publishing: París. [http://dx.doi.org/10.1787/agr\\_pol-2016-en](http://dx.doi.org/10.1787/agr_pol-2016-en).
- Ottaviano, Gianmarco, João Paulo Pessoa, Thomas Sampson y John Van Reenen. 2014. "The Costs and Benefits of Leaving the EU". London School of Economics and Political Science, Centre for Economic Performance. Inédito.
- Pescatori, Andrea, y Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States". IMF Working Paper 15/135, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Porter, J.R., L. Xie, A.J. Challinor, K. Cochrane, S.M. Howden, M.M. Iqbal, D.B. Lobell y M.I. Travasso. 2014. "Food Security and Food Production Systems". En *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Part A: Global and Sectoral Aspects. Contribution of Working Group II to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, editado por C.B. Field, V.R. Barros, D.J. Dokken, K.J. Mach, M.D. Mastrandrea, T.E. Bilir, M. Chatterjee, K.L. Ebi, Y.O. Estrada, R.C. Genova, B. Girma, E.S. Kissel, A.N. Levy, S. MacCracken, P.R. Mastrandrea, y L.L. White. Cambridge, Reino Unido y Nueva York: Cambridge University Press.
- Radetzki, Marian. 2011. "Primary Commodities: Historical Perspectives and Prospects". En *Beyond the Curse Policies to Harness the Power of Natural Resources*, editado por Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason y Amadou Sy. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Rakotoarisoa, Manitra A., Massimo Iafrate y Marianna Paschali. 2011. "Why Has Africa Become a Net Food Importer? Explaining Africa Agricultural and Food Trade Deficits".

- División de Comercio y Mercado de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, Roma.
- Reifschneider, Dave, William Wascher y David Wilcox. 2015. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy". *IMF Economic Review* 63 (1): 71–109.
- Rosenzweig, Cynthia, Joshua Elliott, Delphine Deryng, Alex C. Ruane, Christoph Müller, Almut Arneith, Kenneth J. Boote, Christian Folberth, Michael Glotter, Nikolay Khabarov, Kathleen Neumann, Franziska Piontek, Thomas A. M. Pugh, Erwin Schmid, Elke Stehfest, Hong Yang y James W. Jones. 2014. "Assessing Agricultural Risks of Climate Change in the 21st Century in a Global Gridded Crop Model Intercomparison". *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 2014 111 (9): 3268–273. Publicado antes de la impresión, 16 de diciembre de 2013.
- Sen, Amartya. 1981. "Ingredients of Famine Analysis: Availability and Entitlements". *The Quarterly Journal of Economics* 96 (3): 433–64.
- Silva, J. M. C. Santos, y Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity". *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Syverson, Chad. 2016. "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown", NBER Working Paper No. 21974, febrero, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Tesorería del Reino Unido. 2016. "HM Treasury Analysis: The Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives". Estudio presentado al Parlamento por el Ministro de Finanzas por encargo de su Majestad, abril.
- Tilman, David, y Michael Clark. 2014. "Global Diets Link Environmental Sustainability and Human Health". *Nature* 515: 518–22.
- . 2015. "Food, Agriculture and the Environment: Can We Feed the World and Save the Earth?", *Daedalus* 144: 8–23.
- Tulin, Volodymyr, y Rahul Anand. 2016. "Understanding India's Food Inflation Through the Lens of Demand and Supply". En *Taming Indian Inflation*, editado por Rahul Anand y Paul Cashin. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población. 2015. "World Population Prospects: The 2015 Revision, Key Findings and Advance Tables". Working Paper ESA/P/WP.241. Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población, Nueva York.
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). 2016. *UNEP Frontiers 2016 Report: Emerging Issues of Environmental Concern*. Nairobi: PNUMA.
- Williams, John C. 2016. "Monetary Policy in a Low R-Star World". *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2016–23, 15 de agosto.