

**Período de sesiones de 2016**

24 de julio de 2015 a 27 de julio de 2016

Tema 5 del programa

**Serie de sesiones de alto nivel****Situación y perspectivas de la economía mundial  
a mediados de 2016\****Resumen*

El crecimiento mundial sigue siendo bajo, lo cual plantea un problema en lo que se refiere a la puesta en práctica de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Según las previsiones, el producto bruto mundial crecerá apenas el 2,4% en 2016, tan poco como en 2015. Esto responde a las importantes correcciones a la baja del crecimiento de muchos países de África, la Comunidad de Estados Independientes y América Latina y el Caribe en relación con las previsiones de diciembre de 2015. La persistente debilidad de la demanda agregada de las economías desarrolladas sigue frenando el crecimiento mundial, y los bajos precios de los productos básicos, los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente cada vez más marcados y la imposición de una política más restrictiva han empañado aún más las perspectivas de crecimiento de muchas economías exportadoras de productos básicos. Las perspectivas de crecimiento, que ya eran desalentadoras, se han visto afectadas por perturbaciones relacionadas con fenómenos meteorológicos extremos, problemas políticos y grandes salidas de capital en muchas regiones en desarrollo.

\* El presente documento es una actualización del informe *World Economic Situation and Prospects 2016* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.16.II.C.2), publicado en enero de 2016.



Aún existen riesgos de que las cifras de la economía mundial sean inferiores a las previstas, dado el contexto de la escasa demanda, la escasa inversión, los bajos precios de los productos básicos y la turbulencia de los mercados financieros. Distintas presiones inflacionarias a nivel mundial han dado lugar a una restricción monetaria procíclica en varias economías en desarrollo, a diferencia de lo que ocurrió en la zona del euro y el Japón, donde se ha aplicado una política monetaria más expansiva, y en los Estados Unidos, donde la Reserva Federal ha aplazado los aumentos de las tasas de interés. Es posible que con la mayor divergencia entre las tasas de interés a nivel mundial se intensifiquen la volatilidad de los flujos de capital y las presiones cambiarias en las economías en desarrollo. Si hubiera más coordinación entre las políticas de los países, sería posible mitigar las repercusiones negativas del desajuste entre las políticas y contener la inestabilidad de los mercados financieros. También hay una creciente necesidad de depender menos de la política monetaria aprovechando el margen de maniobra fiscal disponible y otras medidas de política para impulsar el crecimiento mundial.

## I. Tendencias macroeconómicas mundiales

### Perspectivas de crecimiento mundial

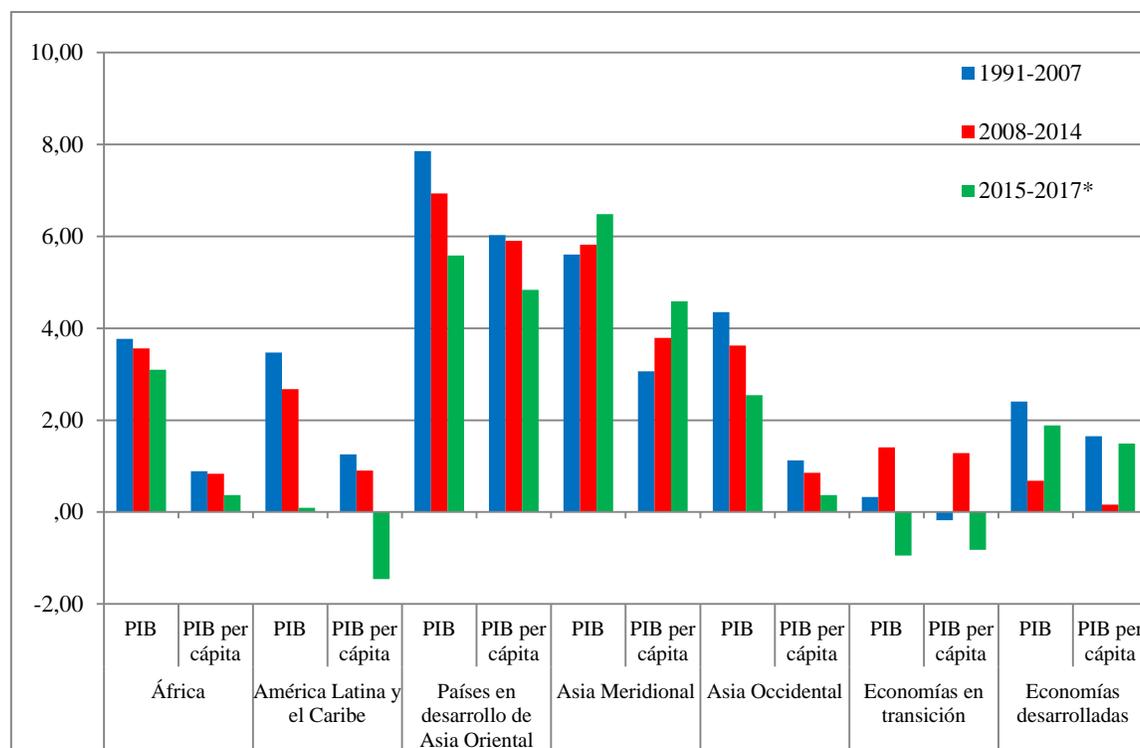
1. La actividad económica en todo el mundo sigue siendo modesta, y hay pocas perspectivas de que eso cambie en 2016. La prolongada lentitud del crecimiento mundial plantea un problema en lo que se refiere a la puesta en práctica de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, ya que las limitaciones financieras son enormes. En 2016, tras un comienzo agitado de año, los mercados financieros mundiales se han estabilizado bastante, gracias a que los precios de las acciones, los precios de los productos primarios y las monedas de las economías emergentes han recuperado las pérdidas sufridas a principios de año. No obstante, la economía mundial todavía está sujeta a importantes factores adversos, indicados en el informe *World Economic Situation and Prospects 2016*, cuyos efectos probablemente no dejen de sentirse en el corto plazo. Se espera que en 2016 el producto bruto mundial crezca apenas el 2,4%, el mismo porcentaje que en 2015, lo que significa una importante reducción, de 0,5 puntos porcentuales, con respecto a las previsiones de diciembre de 2015. Las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2017 también están muy por debajo de la tendencia previa a la crisis, y sobre el potencial de la economía mundial a más largo plazo pesan el prolongado período de crecimiento lento de la productividad y la inversión insuficiente.

2. La previsión actualizada obedece a los importantes ajustes a la baja de las tasas de crecimiento de muchos países de África, la Comunidad de Estados Independientes (CEI) y América Latina y el Caribe, donde el endurecimiento de las políticas ha exacerbado los efectos de una serie de perturbaciones externas. Los precios de los productos básicos cayeron aún más desde octubre de 2015, lo que ha provocado un profundo déficit de los saldos fiscales y en cuenta corriente y ha hecho que bajaran los tipos de cambio en los numerosos países exportadores de productos básicos de esas regiones. Por otro lado, la grave sequía causada por los efectos de El Niño ha dado lugar a un marcado descenso de la producción agrícola y aumentos bruscos de los precios de los alimentos en algunas partes de África, Asia y América Latina y el Caribe<sup>1</sup>, con lo que se incrementó la inflación y se aplicó una política monetaria restrictiva en varias economías. Al mismo tiempo, debido a las dificultades políticas internas y otros factores internos específicos de los países, se han agravado las presiones generadas por las grandes salidas de capital y los crecientes niveles de endeudamiento. En particular, la recesión tanto en el Brasil como en la Federación de Rusia ha sido más larga y más profunda de lo previsto, y ha tenido importantes efectos secundarios en ambas regiones. En el conjunto de los países en desarrollo, el crecimiento económico en 2016 probablemente no supere el 3,8% registrado en 2015. Cuando se considera en cifras per cápita, la desaceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) en muchas regiones en desarrollo es especialmente marcada (gráfico I).

---

<sup>1</sup> Véase *World Economic Situation and Prospects Monthly Briefing* núm. 89 (abril de 2016), donde se hace un análisis de las repercusiones económicas de El Niño.

Gráfico I  
Crecimiento del producto interno bruto y del producto interno bruto per cápita



Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.

\* Incluye estimaciones y previsiones.

3. Si bien ante las presiones inflacionarias se han tomado medidas de restricción monetaria en muchas economías en desarrollo, la caída mayor de los precios de los productos básicos ha dado lugar a nuevas medidas de expansión monetaria en la zona del euro y el Japón, donde se pretende aplicar una política de tasa de interés negativa<sup>2</sup>. Ahora se espera que la Reserva Federal de los Estados Unidos aplaque otros aumentos de las tasas de interés hasta los últimos meses de 2016. Con las crecientes divergencias entre las tasas de rentabilidad a nivel mundial, hay riesgo de que se intensifique la volatilidad de los flujos de capital y los tipos de cambio, con lo que aumentarían los riesgos financieros y se empañarían aún más las perspectivas económicas mundiales. Si se estrechara la coordinación entre los bancos centrales más importantes de los países desarrollados, podrían mitigarse las repercusiones para los países en desarrollo, que tienen ante sí decisiones difíciles de política para tratar de lograr un equilibrio entre el objetivo de estimular el crecimiento económico y el de mantener una inflación moderada, una moneda estable y la estabilidad financiera.

<sup>2</sup> Véase *World Economic Situation and Prospects Monthly Briefing* núm. 88 (marzo de 2016), donde se analizan los posibles riesgos relacionados con las políticas de tasas de interés negativas.

Cuadro 1  
**Crecimiento de la producción mundial, 2014-2017**

(Variación porcentual anual)

	2014	2015 <sup>a</sup>	2016 <sup>b</sup>	2017 <sup>b</sup>	2016	2017
					<i>Variación con respecto a la previsión del informe World Economic Situation and Prospects 2016</i>	
<b>Mundo</b>	2,6	2,4	2,4	2,8	-0,5	-0,4
<b>Economías desarrolladas</b>	1,7	1,9	1,8	1,9	-0,4	-0,4
Estados Unidos de América	2,4	2,4	2,2	2,5	-0,4	-0,3
Japón	-0,1	0,5	0,5	0,5	-0,8	-0,1
Unión Europea	1,4	1,9	1,9	2,0	-0,1	-0,2
UE-15	1,2	1,8	1,8	1,9	-0,2	-0,2
Nuevos miembros de la Unión Europea	2,7	3,4	3,0	2,9	0,0	-0,3
Zona del euro	0,9	1,7	1,7	1,8	-0,2	-0,2
Otros países desarrollados	2,4	1,7	1,7	1,9	-0,4	-0,7
<b>Economías en transición</b>	0,9	-2,8	-1,2	1,1	-2,0	-0,8
Europa Sudoriental	0,2	2,0	2,3	2,6	-0,3	-0,4
Comunidad de Estados Independientes y Georgia	0,9	-3,0	-1,3	1,1	-2,0	-0,7
Federación de Rusia	0,6	-3,7	-1,9	0,6	-1,9	-0,6
<b>Economías en desarrollo</b>	4,4	3,8	3,8	4,4	-0,5	-0,4
África	3,8	3,0	2,8	3,4	-1,6	-1,0
África Septentrional	1,8	3,0	2,4	3,2	-1,7	-0,9
África Oriental	6,5	5,7	6,1	6,2	-0,7	-0,4
África Central	5,8	3,0	4,1	4,6	-0,2	0,4
África Occidental	6,1	3,3	3,4	3,9	-1,8	-1,4
África Meridional	2,7	1,9	1,3	2,1	-1,7	-1,2
Asia Oriental y Meridional	6,1	5,7	5,7	5,8	-0,1	0,0
Asia Oriental	6,1	5,7	5,5	5,6	-0,1	0,0
China	7,3	6,9	6,4	6,5	0,0	0,0
Asia Meridional	6,3	6,1	6,6	6,8	-0,1	-0,2
India	7,2	7,3	7,3	7,5	0,0	0,0
Asia Occidental	2,8	2,8	2,4	2,7	0,0	-0,3
América Latina y el Caribe	1,0	-0,6	-0,6	1,5	-1,3	-1,2
América del Sur	0,5	-1,9	-1,9	0,9	-1,8	-1,5
Brasil	0,1	-3,8	-3,4	0,2	-2,6	-2,1

	2014	2015 <sup>a</sup>	2016 <sup>b</sup>	2017 <sup>b</sup>	2016	2017
						<i>Variación con respecto a la previsión del informe World Economic Situation and Prospects 2016</i>
México y América Central	2,5	2,8	2,7	2,9	-0,2	-0,5
Caribe	3,4	4,0	3,4	3,9	-0,2	0,6
Países menos adelantados	5,6	3,9	4,8	5,5	-0,8	-0,1
<b>Partidas informativas:</b>						
Comercio mundial <sup>c</sup>	3,4	2,4	3,1	4,1	-0,9	-0,6
Crecimiento de la producción mundial ponderado por paridad de poder adquisitivo	3,3	3,0	3,1	3,6	-0,5	-0,3

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.

<sup>a</sup> Estimación parcial.

<sup>b</sup> Previsión basada, en parte, en el Proyecto LINK.

<sup>c</sup> Bienes y servicios incluidos.

## Entradas de capital y tipos de cambio

4. Las grandes economías en desarrollo siguen siendo propensas a la volatilidad de los flujos de capital y a las presiones cambiarias. Pese a la moderada reactivación de los primeros meses de 2016, está previsto que los flujos de capital sigan siendo inferiores a los de 2011, aunque en menor medida si se comparan con la marcada interrupción del año pasado. En 2015, cuando se redujo la brecha de crecimiento con los países desarrollados, las salidas netas de capital de las economías emergentes fueron de 570.000 millones de dólares: las entradas brutas cayeron a 290.000 millones de dólares —tras alcanzar un promedio de 1,2 billones de dólares<sup>3</sup> entre 2010 y 2014— y las salidas brutas llegaron a los 860.000 millones de dólares<sup>3</sup>. Las salidas de capital de China aumentaron vertiginosamente como consecuencia de los intentos del sector privado por reducir su exposición a la deuda en dólares y las expectativas de depreciación del renminbi. Si bien la inversión extranjera directa (IED) fue sólida en general, disminuyó en África, América Latina y las economías en transición<sup>4</sup>.

5. En el contexto de la creciente búsqueda de seguridad, el rendimiento de los bonos del Estado cayó aún más en los países desarrollados y el precio del oro registró su mayor incremento trimestral en más de dos décadas; por su parte, los mercados mundiales de valores y el precio del petróleo se desplomaron ante la mayor inestabilidad cambiaria. Los mercados financieros y de productos básicos se han estabilizado en gran medida y se han recuperado de las pérdidas sufridas a principios de 2016; además, ha habido signos de reactivación de los flujos de capital

<sup>3</sup> Instituto de Finanzas Internacionales, *Capital Flows to Emerging Markets* (enero de 2016).

<sup>4</sup> Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, *Global Investment Trends Monitor*, núm. 22 (Ginebra, 20 de enero de 2016).

hacia los países en desarrollo, sobre todo el Brasil, la India, Filipinas y la Provincia China de Taiwán. Será difícil mantener este incipiente aumento de las entradas de capital, ya que las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes son desalentadoras y hay muy poco margen para el apoyo de políticas en muchos países, al tiempo que el exceso de capacidad y los bajos precios de los productos básicos siguen pesando sobre la demanda de inversión. Si no se estrecha la coordinación entre los bancos centrales más importantes de los países desarrollados, habrá una divergencia cada vez mayor entre las tasas de interés mundiales en 2017, lo que podría tener efectos desproporcionadamente grandes en los flujos de inversión de cartera hacia los países en desarrollo y, a su vez, exacerbar las presiones sobre los tipos de cambio.

6. La marcada caída de los flujos netos de capital desde 2011 plantea problemas importantes para las economías emergentes en sus denodados intentos por reactivar el crecimiento y la demanda de inversión cuando los precios de los productos básicos son bajos. Las salidas de capital tienden a hacer caer los tipos de cambio y los precios de las acciones, con lo cual aumentan el coeficiente de endeudamiento, las presiones por reducir la deuda y la probabilidad de que haya incumplimientos. Las presiones cambiarias restringen el margen de maniobra de la política monetaria, y varias economías emergentes, como Colombia, Egipto, México, Nigeria y Sudáfrica, se han visto obligadas a aumentar las tasas de interés en los últimos meses, pese a que las perspectivas económicas han empeorado. La reducción simultánea de los flujos de capital y los precios de los productos básicos exige importantes ajustes macroeconómicos y estructurales, lo que a su vez podría dar lugar a dificultades financieras, a aumentos vertiginosos de los costos de la financiación externa y a la cesación de pagos soberanos o corporativos, además de incrementar el riesgo de una crisis de la deuda. Las más vulnerables son las economías orientadas a la exportación y que dependen de los productos básicos, en especial las que tienen déficits cuantiosos en cuenta corriente y mucha deuda en dólares.

7. Hasta el momento, las elevadas reservas internacionales y la mayor flexibilidad cambiaria de varias economías han dado bastante holgura para absorber gradualmente la interrupción repentina de los flujos de capital. A corto plazo, tal vez siga habiendo poco margen en muchas economías emergentes para aplicar una política monetaria más expansiva y anticíclica. Es posible que los países en desarrollo tengan que recurrir a normas macroprudenciales y, en algunos casos, controles de capital selectivos y específicos para estabilizar la volatilidad excesiva de los tipos de cambio y los flujos de capital. Fundamentalmente, mejorar las perspectivas de crecimiento a pesar de muchas adversidades sigue siendo una estrategia clave de muchos países en desarrollo para restablecer un ciclo más virtuoso entre los flujos de capital, las inversiones y el desarrollo.

### **Los flujos comerciales y los precios de los productos básicos**

8. Se prevé que el crecimiento del comercio mundial siga siendo moderado en 2016 y que repunte ligeramente del 2,4% estimado en 2015 al 3,1% en 2016. Este panorama poco entusiasta se basa en los datos más recientes sobre el comercio de mercancías del último trimestre de 2015 y los primeros meses de 2016, aunque el comercio de servicios ha demostrado más capacidad de recuperación. Las economías desarrolladas, en particular las de Europa Occidental, deben seguir

impulsando el comercio mundial en el período al que se refieren las previsiones. El crecimiento del comercio en los países en desarrollo de Asia Oriental, que durante mucho tiempo han sido el motor del comercio mundial, tendrá un repunte muy modesto en 2016, mientras que la CEI será la única región donde han de disminuir las exportaciones en cifras reales en 2016, debido a las magras perspectivas económicas y las tensiones geopolíticas. El Acuerdo de Asociación Transpacífico, acuerdo de comercio megarregional, fue firmado en febrero de 2016 por 12 países, que representan el 40% del producto bruto mundial. Sin embargo, dado el período de ratificación de dos años, que tropezará con obstáculos políticos en varios países, es poco probable que tenga repercusiones sustantivas en el comercio mundial en el corto plazo.

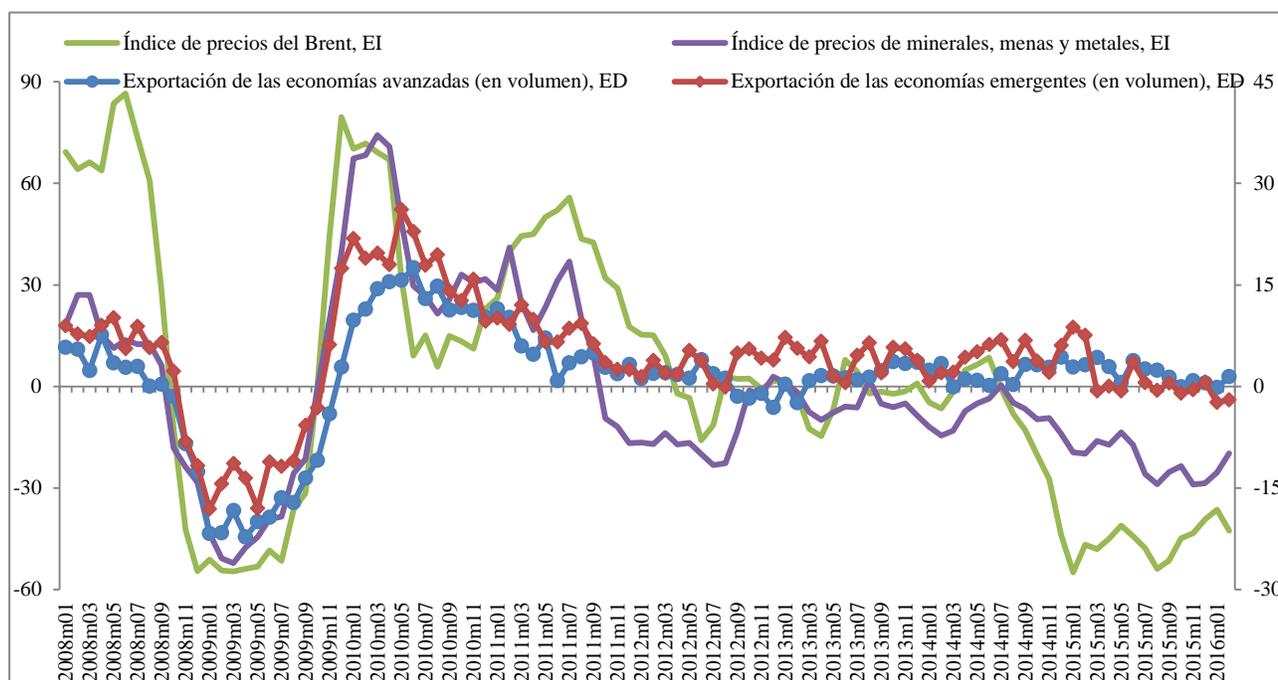
9. Según estadísticas preliminares, el comercio mundial de servicios comerciales disminuyó en valor monetario en 2015 por primera vez desde 2009, en gran medida por la depreciación de monedas importantes frente al dólar de los Estados Unidos. El brusco descenso del valor del comercio de mercancías también obedece, en parte, a la solidez del dólar de los Estados Unidos, así como a los bajos precios de los productos básicos. A pesar de que se han recuperado un poco tras la caída de enero, los precios del petróleo en marzo de 2016 eran 17% inferiores a los registrados en septiembre de 2015. Los precios del gas natural también cayeron más del 30% en el mismo período. Se prevé que los precios del petróleo sigan siendo bajos en 2016, aunque las previsiones de los precios tienen un considerable margen de incertidumbre, como se explica en la sección III.

10. En medio de un exceso de oferta constante en la mayoría de los mercados, el precio de ciertos metales industriales, como el cobre y el hierro, también cayó a comienzos de año, pero bien se estabilizó, bien repuntó en el primer trimestre de 2016. El repunte coincidió con un ligero incremento de la demanda de metales de China, entre ellos el cobre, el hierro y el acero, debido al modesto aumento de la construcción de viviendas y la ampliación de algunas industrias que utilizan mucho cobre, como la industria automotriz y la energía renovable. Sin embargo, es poco probable que el precio de los metales se mantenga gracias a la demanda de China en el período que abarcan las previsiones, ya que la economía china tendrá que solucionar el exceso de capacidad industrial y de viviendas<sup>5</sup>. A pesar de los fuertes efectos de El Niño en los precios de alimentos al consumidor en varios países, los precios agrícolas a nivel mundial han seguido la tendencia bajista de hace varios años, ya que el nivel de existencias sigue siendo elevado.

---

<sup>5</sup> Véase el análisis que figura en *World Economic Situation and Prospects Monthly Briefing* núm. 87 (febrero de 2016).

Gráfico II  
**Las exportaciones y los precios de los productos básicos, crecimiento interanual**



Fuente: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; UNCTADStat.

Abreviaturas: EI, escala izquierda; ED, escala derecha.

## Mercados de trabajo

11. Según los indicadores recientes sobre los Estados Unidos de América y Europa, el mercado de trabajo se está consolidando en las economías desarrolladas. No obstante, la persistente debilidad de la economía mundial ha afectado el empleo en muchas economías en desarrollo y en transición, sobre todo en las que han sufrido una pérdida considerable de ingresos relacionados con los productos básicos, como el Brasil y Nigeria. A nivel mundial, se estima que hay 27 millones más de personas desempleadas hoy que antes de la crisis financiera, y se prevé que esa cifra aumente aún más en los próximos dos años. Incluso en los países que tienen un nivel de desempleo relativamente bajo, las tasas de desempleo juvenil son particularmente altas, lo que tiene importantes ramificaciones sociales. La precariedad de los puestos de trabajo también sigue siendo un problema acuciante. En Asia Meridional y África Subsahariana, más de dos tercios de los trabajadores se encuentran en condiciones de empleo vulnerables, con poco o ningún acceso a planes de protección social, gran inseguridad laboral e ingresos bajos e inestables. El desempleo y la inseguridad laboral generalizados en todo el mundo plantean un desafío considerable para los esfuerzos mundiales por promover el crecimiento económico inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente para todos, objetivos previstos en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

## **Las emisiones de carbono y el crecimiento del producto interno bruto**

12. A nivel mundial, las emisiones de carbono relacionadas con la energía se mantuvieron iguales en 2015, otra razón más en favor de la posible desvinculación del crecimiento económico y el aumento de las emisiones de carbono destacada en el informe *World Economic Situation and Prospects 2016*. Si bien en cierta medida la estabilización del aumento de las emisiones refleja la debilidad de la economía mundial, también responde al hecho de que se estén privilegiando fuentes de energía renovable, así como a las transformaciones estructurales que se están dando en algunos países grandes, especialmente China, en pro de actividades económicas con menos emisiones. La inversión en energía renovable alcanzó un nuevo récord en 2015, sobre todo porque los países en desarrollo asumieron más compromisos en ese sentido. Aunque sigue habiendo políticas sólidas para incentivar las energías renovables, esta tendencia positiva también puede atribuirse a una conciencia creciente entre los inversores institucionales de que la energía renovable es una inversión estable y de bastante poco riesgo.

## **II. Perspectivas económicas por regiones**

### **Economías desarrolladas**

13. El crecimiento se desaceleró considerablemente en algunas grandes economías desarrolladas hacia finales de 2015. Si bien esto se ha visto contrarrestado en parte por una política monetaria más flexible, es evidente que el mayor estímulo monetario surte cada vez menos efecto y cabe esperar que tenga un impacto ínfimo en el crecimiento. Desde 2010 los países desarrollados han recurrido principalmente a la política monetaria para apuntalar la economía interna. Con una combinación de políticas más equilibrada y el respaldo de políticas fiscales más sólidas y coordinadas entre las economías más grandes se podría dar a la economía mundial el impulso que tanto necesita.

14. En los Estados Unidos, el crecimiento del PIB en 2016 será de apenas el 2,2% según las previsiones. La reactivación de la inversión privada en ese país se desaceleró en 2015 y tuvo un acusado descenso en el último trimestre del año. Los indicadores del mercado de trabajo son favorables en general, pero los sectores industrial y minero muestran signos de tensión, reflejo del bajo precio del petróleo y la solidez del dólar, que se apreció un 13% según el tipo de cambio efectivo nominal en 2015. A pesar de que la inflación subió un poco, la inflación básica sigue estando por debajo del 2%, y se prevé que la Reserva Federal mantenga la prudencia con respecto a los aumentos de las tasas de interés.

15. El crecimiento del PIB en el Japón ha mostrado gran inestabilidad en los últimos trimestres y la economía todavía se ve afectada por el escaso consumo de los hogares. A pesar de que en enero de 2016 volvió a aplicarse una política monetaria más expansiva, la reciente apreciación del yen también seguirá pesando sobre la economía en 2016-2017, y se prevé que el crecimiento del PIB sea de 0,5% en promedio en ambos años, suponiendo que se aplase hasta abril de 2017 el aumento del impuesto al consumo que se había propuesto. No obstante, si se aumenta el impuesto, el Japón podría volver a entrar en recesión en 2017.

16. Se espera que la economía de la Unión Europea crezca un 1,9% en 2016 y un 2,0% en 2017, cifras algo menores que las previstas en el informe *World Economic Situation and Prospects 2016*. Si bien la mejora de las condiciones del mercado de trabajo impulsa el consumo privado en varias economías, la creciente incertidumbre económica mundial restringe la inversión privada. El sector de la fabricación de bienes de capital, en particular, se ve perjudicado por la menor demanda de China y las malas condiciones para la inversión y la exploración energética a nivel mundial. Si bien la expansión fiscal podría dar el impulso que tanto se necesita para apuntalar el crecimiento, los altos niveles de deuda y las limitaciones políticas impiden que la política fiscal tenga un papel más decisivo en Europa.

### **Economías en transición**

17. Las previsiones económicas a corto plazo para la región de la CEI se han corregido a la baja en vista de la caída de los precios internacionales de la energía, un entorno mundial menos favorable, el efecto contractivo de las políticas fiscales de ajuste y la incertidumbre política interna. Se prevé que, de los principales exportadores de energía, Azerbaiyán, Kazajstán y la Federación de Rusia sufran un descenso del PIB en 2016. A pesar de cierta mejora en la dinámica mensual, el PIB de la Federación de Rusia se contraerá un 1,9% en 2016 debido al ajuste fiscal y a una nueva caída del consumo y la inversión privados, mientras continúan las sanciones internacionales. Entre los importadores de energía, la economía de Ucrania se estancará en 2016. El hecho de que la Federación de Rusia haya suspendido el acuerdo de libre comercio con Ucrania y la imposición de un embargo de alimentos pueden tener efectos tangibles en la economía ucraniana, a pesar de que el comercio bilateral ya se ha debilitado. En 2016 se proyectan tasas de crecimiento generalmente bajas para las economías más pequeñas de la CEI, dada la importante contracción de las remesas procedentes de la Federación de Rusia y la fuerte depreciación de algunas monedas en 2015. El PIB agregado de la CEI y Georgia, que se redujo un 3,0% en 2015, se contraerá aún más, un 1,3%, en 2016 y volverá a crecer moderadamente, un 1,1%, en 2017. Según las previsiones, la inflación se moderará cuando se estabilicen las monedas, pero seguirá siendo de dos dígitos en algunos casos. Mientras tanto, aumentará el desempleo, en especial por la escasez de oportunidades para los trabajadores migratorios procedentes del Cáucaso y Asia Central.

18. A pesar de que a comienzos de 2016 se aplicó una política monetaria un tanto más expansiva en respuesta a la menor volatilidad cambiaria y la desaceleración de la inflación, las perspectivas de inversión a corto plazo en la región siguen siendo desalentadoras, con el agravante que plantean las deficiencias del sector bancario en particular. Este es el resultado de varios años de escasa inversión (especialmente en la Federación de Rusia y Ucrania), que pone en peligro el potencial de producción y crecimiento futuros. Para revitalizar el crecimiento económico, varios Gobiernos están considerando ambiciosos programas de privatización, que ayudarían a financiar los déficits fiscales pero podrían perjudicar el empleo. También se están utilizando las defensas fiscales, como los fondos soberanos de inversión, para satisfacer las obligaciones fiscales corrientes. Aunque varios países de la CEI han diseñado medidas fiscales contra la crisis para respaldar determinadas industrias y mitigar las consecuencias sociales de la recesión, la orientación general de la política fiscal en la región sigue siendo restrictiva.

19. La diversificación de las economías de la CEI —y, en el caso de las más pequeñas, la diversificación de sus mercados de exportación también— sigue siendo un importante reto a mediano plazo. El hecho de que los precios del petróleo se hayan mantenido bajos durante un período sostenido plantea un riesgo importante para la región, junto con las deficiencias del sistema bancario y los desafíos geopolíticos.

20. Por otro lado, las perspectivas para Europa Sudoriental son más favorables, gracias a la mayor demanda de la Unión Europea y los bajos precios de la energía. El PIB regional aumentó un 2,0% en 2015, y se prevé una aceleración del crecimiento del 2,3% para 2016 y del 2,6% para 2017. La caída de los precios del combustible y los alimentos mantuvo la inflación en Europa Sudoriental prácticamente en cero en 2015 y, pese al repunte de la actividad económica, la inflación debería seguir siendo baja en 2016. Las tendencias del mercado de trabajo han mejorado en general, aunque el desempleo en Serbia tal vez aumente a causa del ajuste fiscal relacionado con el programa del Fondo Monetario Internacional.

21. Los Gobiernos de Europa Sudoriental tienen ante sí el dilema de sanear las finanzas públicas y, en algunos casos, corregir los déficits en cuenta corriente sin dejar de estimular el crecimiento económico. Las perspectivas a mediano plazo también se ven limitadas por el estrangulamiento en los sectores de infraestructura y energía, la baja participación en la fuerza de trabajo, el carácter incipiente de los mercados financieros y un entorno empresarial que suele presentar dificultades. La crisis migratoria en Europa agrava los problemas para la región.

## **Países en desarrollo**

### **Asia**

22. Según las previsiones, las economías en desarrollo de Asia Oriental tendrán apenas una ligera desaceleración del crecimiento en 2016, aunque la desaceleración en China se verá compensada en parte por la aceleración en el resto de la región. La demanda interna, en especial el consumo privado, seguirá siendo el motor del crecimiento en la mayoría de los países. Pese a que la mayoría de las principales monedas de la región se estabilizaron o depreciaron desde comienzos o mediados de 2015, las exportaciones siguieron disminuyendo a comienzos de 2016, sobre todo en cuanto al comercio intrarregional. La inversión todavía es escasa, aunque se prevé que Malasia y Viet Nam, que se beneficiarán en considerable medida con el Acuerdo de Asociación Transpacífico, la intensifiquen antes de que entre en vigor el acuerdo. El establecimiento de la Comunidad Económica de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), a fines de 2015, y la adopción de otras medidas de integración económica regional también podrían atraer más inversión privada. La inflación ha sido moderada en toda la región, y en algunas economías ha habido presión deflacionaria. En cuanto a la región en conjunto, se prevé que el crecimiento del PIB llegue, en promedio, al 5,5% en 2016 y al 5,6% en 2017. Según las previsiones, China crecerá un 6,4% en 2016 y un 6,5% en 2017, en consonancia con la meta del Gobierno. Es poco probable que la demanda de importaciones de ese país, en particular la de productos básicos, repunte mucho durante el período que abarcan las previsiones, dado que por política se está tratando de resolver como cuestión prioritaria el exceso de capacidad industrial y de viviendas. Esto seguirá pesando sobre los precios mundiales de los productos básicos. Si se produjera una desaceleración más sustancial en la economía china, es probable que las cifras reales, tanto de la región como del mundo, sean inferiores a las previstas.

23. En toda la región, se prevé que la política fiscal desempeñe un papel más destacado a la hora de impulsar el crecimiento, aunque hay inquietudes en cuanto a la posibilidad de lograr un equilibrio entre la flexibilidad y la disciplina fiscal en varios países. A pesar de que las tasas de interés ya son bajas, también hay margen para una mayor flexibilización monetaria en muchas economías. Sin embargo, esto puede entrañar riesgos en relación con la salida de capitales y el creciente nivel de endeudamiento de las empresas y los hogares.

24. Pese a la inestabilidad y la debilidad general que caracterizan a la economía mundial desde hace tiempo, las perspectivas económicas para Asia Meridional son favorables y la mayoría de los países resultan beneficiados con los bajos precios del petróleo. Según las previsiones, el crecimiento del PIB regional se acelerará de 6,1% en 2015 a 6,6% y 6,8% en 2016 y 2017, respectivamente, debido al vigoroso consumo privado, a la consolidación de la demanda de inversión y al progreso gradual con las reformas de política interna. La inflación seguirá siendo relativamente moderada, lo que refleja la caída de los precios de los productos básicos y la menor presión que ejerce el estrangulamiento por el lado de la oferta. Ello ha aumentado el margen de maniobra de la política monetaria, y hay perspectivas de una mayor flexibilización en algunas economías, incluida la India. En cambio, las políticas fiscales siguen siendo restrictivas o de consolidación en la mayoría de los países, y los déficits se mantendrán relativamente altos, en particular en Bangladesh, el Pakistán y Sri Lanka. En general, gracias al panorama positivo se podrá seguir avanzando gradualmente en la reducción de la pobreza.

25. Las perspectivas regionales dependen de que haya un crecimiento vigoroso en la India y de que la República Islámica del Irán se recupere. La economía de la India va cobrando impulso de a poco y, según las previsiones, su PIB crecerá el 7,3% y el 7,5% en 2016 y 2017, respectivamente. A pesar de algunas demoras en las reformas de política interna y las deficiencias persistentes del sistema bancario, la demanda de inversión se ve favorecida por el ciclo de la política monetaria expansiva, el aumento de la IED y los esfuerzos del Gobierno por estimular la inversión en infraestructura y las alianzas público-privadas. Entretanto, tras varios años de dificultades económicas, las perspectivas para la República Islámica del Irán están mejorando, ahora que el levantamiento de las sanciones internacionales promueve la reactivación del sector petrolero y facilita los flujos comerciales y financieros. Contrariamente a la tendencia regional, el panorama de Sri Lanka ha empeorado, en el contexto de una débil posición fiscal y dificultades con la balanza de pagos.

26. No obstante las perspectivas favorables, las economías de Asia Meridional tienen ante sí varios factores de riesgo que podrían deteriorar su situación, como los retrocesos en los programas de reforma y la inestabilidad política. Algunas de las principales dificultades regionales son los problemas estructurales como la escasez de energía, la baja participación de las mujeres en la fuerza de trabajo y las grandes deficiencias de infraestructura.

27. Las perspectivas económicas para Asia Occidental siguen dependiendo de la evolución del mercado del petróleo, los conflictos actuales y los problemas geopolíticos. Se prevé que el crecimiento del PIB regional disminuya aún más, del 2,8% en 2015 al 2,4% en 2016, ya que la caída de los precios del petróleo exige importantes ajustes macroeconómicos y la demanda de inversión sigue siendo baja. En este contexto, la inflación seguirá un patrón relativamente moderado en la mayoría de las economías, y la debilidad de los mercados de trabajo no mejorará

sustancialmente, ya que el desempleo estructural seguirá siendo elevado, en particular entre los jóvenes.

28. La desaceleración es más pronunciada en los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo, en la mayoría de los cuales se está desacelerando la demanda interna y se están debilitando las cuentas externa y fiscal. Aunque varios países cuentan con grandes reservas internacionales y fondos soberanos de inversión, en particular Kuwait, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos, todos los países del Consejo de Cooperación del Golfo están llevando a cabo reformas importantes para mantener la sostenibilidad fiscal, incluidos los recortes del gasto y de los subsidios, el aumento de los impuestos y, progresivamente, nuevas emisiones de deuda externa. Además, levantaron sus tasas de interés de política monetaria a raíz del aumento implementado por la Reserva Federal en diciembre de 2015. En ese contexto, las perspectivas para estos países han empeorado visiblemente desde fines de 2015, sobre todo para Bahrein, Omán y la Arabia Saudita. Por consiguiente, tienen que alcanzar un delicado equilibrio entre las reformas de los subsidios, el aumento de los impuestos y la nueva emisión de deuda a fin de garantizar la cohesión social, la sostenibilidad fiscal y las perspectivas de crecimiento.

29. Entre las economías más diversificadas, la de Turquía experimentará un aumento del consumo gracias a que el salario mínimo subió mucho en 2016, pero la actividad económica se verá limitada por la escasa inversión, la incertidumbre política y una política monetaria más restrictiva. En los países que atraviesan conflictos militares y agitación geopolítica, como el Iraq, la República Árabe Siria y el Yemen, persiste la crisis humanitaria y las condiciones económicas y sociales siguen siendo precarias. La expansión de los conflictos armados y las tensiones geopolíticas constituye un grave riesgo para la región de que no se cumplan las previsiones.

### **África**

30. El crecimiento económico de África sigue perdiendo impulso al verse sacudido por dificultades a nivel mundial, regional e interno. Pese a que muchos países han emprendido un proceso gradual de diversificación económica, en el que la inversión se dirige cada vez más hacia el sector manufacturero, el continente sigue dependiendo en gran medida de los productos básicos. Dado el bajo nivel de los precios de los productos básicos a nivel mundial, los ingresos de muchos países derivados de la exportación cayeron drásticamente en 2015 y es posible que sigan disminuyendo en 2016. Muchos países padecen deficiencias constantes de infraestructura, por ejemplo en relación con el suministro de energía y los servicios de atención de la salud, que contribuyen a la escasez de energía en países como Nigeria y Sudáfrica y obstaculizan el progreso hacia el desarrollo económico y social. Además, muchas partes del continente han sufrido sequías graves, que han arruinado los cultivos, diezmado el ganado y limitado severamente la producción agrícola en las regiones afectadas. Esto elevó la inflación, exigió mayores importaciones de alimentos básicos, redujo aún más los ingresos de exportación y ejerció presión sobre las finanzas públicas, debido a que los productos alimenticios básicos están muy subvencionados. Los problemas de seguridad también siguen pesando sobre muchas partes del continente y socavan la confianza y la actividad económica.

31. El crecimiento del PIB de todo el continente se redujo a 3,0% en 2015 y se espera que disminuya a 2,8% en 2016, lo que constituye una importante corrección a la

baja de las perspectivas incluidas en el informe *World Economic Situation and Prospects 2016*. Si bien en 2017 se prevé una modesta recuperación, a 3,4%, el crecimiento en África seguirá estando muy por debajo del promedio de casi el 6% anual registrado en los años anteriores a la crisis financiera mundial. Cuando se considera en cifras per cápita, el panorama es particularmente desalentador, ya que solo se espera un crecimiento promedio del PIB per cápita del 0,4% entre 2015 y 2017.

32. La agitación política que está teniendo lugar en Libia ha llevado a la economía, dependiente del petróleo, a una recesión prolongada y profunda, que sigue limitando el crecimiento y afecta de manera negativa la gobernanza política y económica en África Septentrional. En gran parte de la región los problemas de seguridad siguen siendo graves y, en particular, han azotado el sector del turismo de Egipto y Túnez, aunque se están vislumbrando algunas mejoras. Los problemas de seguridad están extendiéndose cada vez más a otras regiones de África y están minando la confianza en ciertas áreas de África Central, Oriental y Occidental.

33. La corrección a la baja de las perspectivas económicas para África Meridional obedece al deterioro de los precios de los productos básicos, la grave sequía provocada por El Niño y las presiones inflacionarias que ejerce la depreciación generalizada de las monedas. Las graves sequías han azotado también a Etiopía y partes de Somalia, en África Oriental, y algunas partes de África Septentrional han sufrido condiciones de sequía.

34. En África Occidental, se prevé que el crecimiento económico de las economías pequeñas de Guinea, Liberia y Sierra Leona se recupere significativamente en 2016 tras la epidemia del ébola. Sin embargo, las economías más grandes de la región siguen enfrentando dificultades a raíz de los bajos precios de los productos básicos. África Central está dominada por economías que dependen muchísimo del petróleo, las cuales posiblemente sigan sufriendo pérdidas en relación con las exportaciones en 2016.

35. Con el aumento de las presiones inflacionarias y cambiarias en gran parte de África, los bancos centrales de Angola, Egipto, Gambia, Ghana, Kenya, Malawi, Mozambique, Namibia, Nigeria, Sudáfrica y Zambia han aumentado sus tasas de interés en los últimos meses. No es el caso de Botswana, Cabo Verde, Marruecos, Túnez ni las uniones monetarias de África Central y Occidental, que han estado más alineadas con la política monetaria de la zona del euro. Es de esperarse que en 2016 esta divergencia creciente entre las tasas de rentabilidad en África impulse cambios en los flujos de capital y agudice las presiones cambiarias en la región.

36. Los Gobiernos necesitan nuevas fuentes de ingresos para responder a las crecientes presiones fiscales que imponen la debilidad del crecimiento, la pérdida de ingresos relacionados con los productos básicos y el aumento del gasto para combatir las crisis ocasionadas por los fenómenos meteorológicos. Varios países de África han emitido deuda en dólares desde la crisis financiera mundial y si bien esto les ha permitido solicitar préstamos a tasas de interés mucho más bajas, también los ha expuesto al riesgo cambiario. Este riesgo se ha materializado en países como Angola, Ghana, Namibia, la República Unida de Tanzania y Zambia, cuyas monedas han perdido hasta el 50% de su valor desde 2014, lo que duplicó los costos del servicio de la deuda en moneda extranjera.

### América Latina y el Caribe

37. Las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe han empeorado notablemente en los últimos seis meses ya que la región se vio afectada por la caída de los precios de los productos básicos, importantes salidas de capital y, en algunos casos, políticas fiscales y monetarias más restrictivas. Las previsiones de crecimiento del PIB han sido ajustadas, en general, a la baja, especialmente para las economías de América del Sur que dependen de los productos básicos, considerando que el Brasil está sumido en una recesión más profunda que la prevista. Según las estimaciones, el PIB agregado de la región se redujo un 0,6% en 2015 y se espera que disminuya en la misma proporción en 2016. Esta podría ser la primera vez que el producto regional disminuya durante dos años consecutivos desde la crisis de la deuda de 1982-1983. En 2017, se prevé que se reanude el crecimiento y que el PIB agregado crezca un 1,5%, impulsado por una moderada recuperación de los precios de los productos básicos y un repunte de la demanda interna en la región. Sin embargo, es probable que el crecimiento a mediano plazo siga siendo limitado, con lo cual podría ser más difícil mantener el ritmo del progreso social alcanzado en la región en la década de 2000.

38. Se prevé que la actividad económica en América del Sur se reduzca de manera considerable por segundo año consecutivo dado que siguen existiendo factores adversos y se han puesto en marcha importantes procesos de ajuste macroeconómico. Esta degradación del panorama de la región es indicativa de dos factores principales. En primer lugar, el Brasil se dirige a una recesión más profunda y duradera que la prevista inicialmente. El PIB disminuyó un 3,8% en 2015 y ahora se prevé otra reducción, del 3,4%, en 2016. La combinación de una crisis política cada vez más profunda, el aumento de la inflación, el incremento repentino del déficit fiscal y las altas tasas de interés ha dado lugar a un marcado deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas, cuyos valores siguen rozando los mínimos históricos. La formación bruta de capital fijo tuvo una fuerte baja debido a que las empresas recortaron abruptamente los gastos de capital a raíz de las previsiones de una mayor reducción de la demanda y un aumento de los costos por préstamos. Al mismo tiempo, el consumo de los hogares se ve frenado por el aumento del desempleo, la caída de los salarios reales y los altos niveles de deuda. En este contexto, solo se prevé una recuperación muy modesta del 0,2% en 2017, supeditada al alivio de la crisis política y la estabilización de la situación macroeconómica. Habida cuenta de los importantes vínculos comerciales y financieros, la crisis del Brasil tiene efectos indirectos negativos en varios países vecinos, especialmente la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Paraguay.

39. El segundo factor que influye en las perspectivas para América del Sur a corto plazo es la adopción de una política macroeconómica más restrictiva en la mayoría de los países. Los Gobiernos han comenzado a aplicar medidas de consolidación fiscal para hacer frente al déficit de ingresos causado por la fuerte caída de los precios de los productos básicos y la limitación del crecimiento. El nuevo Gobierno de la Argentina, por ejemplo, redujo los subsidios de electricidad, y el Gobierno de Colombia decidió reducir el gasto de inversión en 2016. Al mismo tiempo, casi todos los bancos centrales han adoptado una política monetaria restrictiva en respuesta al aumento de la inflación, que es producto de las importantes depreciaciones de las monedas nacionales durante los últimos dos años. En varios países, como Colombia y el Paraguay, la inflación también ha crecido a raíz del

aumento de los precios de los alimentos como resultado de las sequías o las inundaciones relacionadas con El Niño. Actualmente, la inflación de los precios al consumidor está muy por encima del objetivo de la mayoría de los bancos centrales, y excede el 10% en la Argentina, el Brasil, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). Si bien el aumento de las tasas de política monetaria ha aliviado parte de la presión sobre los flujos de capital y las monedas, la orientación restrictiva de la política fiscal y monetaria influirá en la demanda interna y podría exacerbar la desaceleración cíclica.

40. A diferencia de lo que sucede en América del Sur, las perspectivas para México, América Central y el Caribe solo han empeorado ligeramente en los últimos seis meses. Se prevé que la economía de México crezca de manera estable pero moderada en 2016, frenada por la disminución de la producción de petróleo y gas y un presupuesto fiscal austero. Las perspectivas para América Central y el Caribe son, en general, más positivas. Se espera que la mayoría de los países se beneficien con la caída de los precios del petróleo, el crecimiento sólido de los Estados Unidos y las políticas macroeconómicas relativamente favorables, aunque los niveles de crecimiento seguirán siendo muy variados.

### **Países menos adelantados**

41. Se prevé que el crecimiento del PIB en los países menos adelantados alcance solo el 4,8% en 2016 y el 5,5% en 2017, muy por debajo de su potencial y de la meta de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de lograr un crecimiento del PIB de por lo menos el 7%. Existe el riesgo de que muchos países menos adelantados, en particular los que dependen en gran medida de las exportaciones de productos básicos, no puedan mantener el gasto público que tanto se necesita en educación, salud y adaptación al cambio climático, y de que se estancuen los progresos en la reducción de la pobreza. Por otro lado, la reducción de la pobreza también podría verse dificultada por las consecuencias económicas del actual ciclo de El Niño. Tras el intenso paso de El Niño en 1997-1998, las tasas de pobreza aumentaron un 15% en algunos de los países afectados, debido a que las pérdidas en el sector agrícola y los altos precios de los alimentos suelen afectar de manera desproporcionada a los pobres. Se deberán respaldar las nuevas iniciativas de reducción de la pobreza con políticas de redistribución adecuadas y eficaces, y se precisarán iniciativas concertadas en materia de políticas, tanto a nivel nacional como mundial, para que los daños causados por perturbaciones como El Niño no retraigan ni anulen los progresos en la reducción de la pobreza. Habida cuenta de las desalentadoras perspectivas económicas a nivel mundial, la rápida aplicación de la Agenda de Acción de Addis Abeba es cada vez más imperiosa a fin de movilizar más recursos para financiar el desarrollo sostenible.

## **III. Riesgos, motivos de incertidumbre y desafíos en materia de políticas**

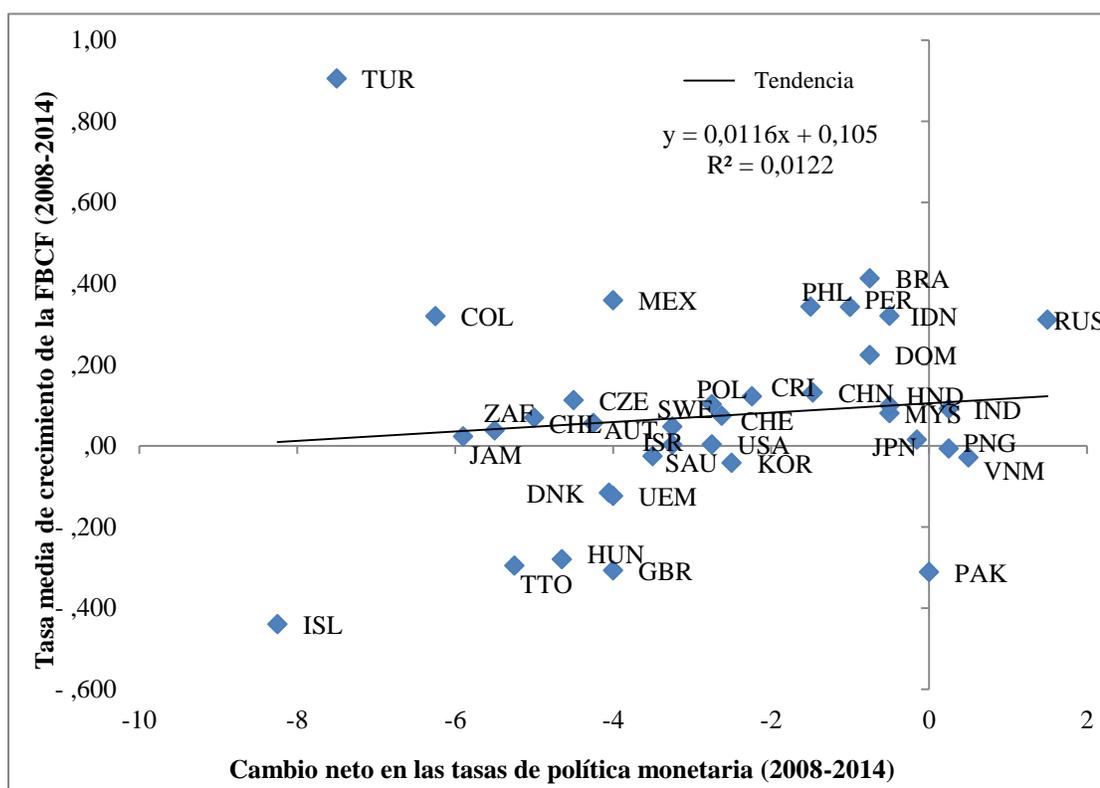
### **La política monetaria y la formación de capital fijo**

42. La inversión de capital sigue siendo baja en todas las principales economías desarrolladas y en desarrollo. Las tasas anuales de crecimiento de la formación de

capital fijo tuvieron un marcado descenso en los Estados Unidos durante el segundo semestre de 2015, y pasaron de 4,6% en el cuarto trimestre de 2014 a 3,0% en el cuarto trimestre de 2015. En la zona del euro estas tasas aumentaron ligeramente durante los dos últimos trimestres de 2015, pero se mantuvieron muy por debajo de las registradas en el período anterior a la crisis. Es probable que la aplicación de una política monetaria más expansiva en la zona del euro esté impulsando la formación de capital fijo a través del canal de crédito, aunque las repercusiones siguen siendo débiles. En cuanto a los grandes países en desarrollo, el Brasil tuvo la mayor contracción en la formación de capital fijo durante los dos últimos trimestres de 2015, con una disminución del 18,5% en el cuarto trimestre de 2015. Si bien las tasas de interés de los bancos centrales disminuyeron drásticamente en la mayoría de las economías del mundo, esas tasas solo han tenido efectos limitados en las tasas de crecimiento de la formación de capital fijo (gráfico III).

Gráfico III

**Cambios en las tasas de interés de política monetaria y tasas medias de crecimiento de la formación de capital fijo en ciertas economías**



Abreviaturas: AUT, Austria; BRA, Brasil; CHE, Suiza; CHL, Chile; CHN, China; COL, Colombia; CRI, Costa Rica; CZE, República Checa; DNK, Dinamarca; DOM, República Dominicana; FBCF, formación bruta de capital fijo; GBR, Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte; HND, Honduras; HUN, Hungría; IDN, Indonesia; IND, India; ISL, Islandia; ISR, Israel; JAM, Jamaica; JPN, Japón; KOR, República de Corea; MEX, México; MYS, Malasia; PAK, Pakistán; PER, Perú; PHL, Filipinas; PNG, Papua Nueva Guinea; POL, Polonia; RUS, Federación de Rusia; SAU, Arabia Saudita; SWE, Suecia; TTO, Trinidad y Tabago; TUR, Turquía; UEM, zona del euro; USA, Estados Unidos de América; VNM, Viet Nam; ZAF, Sudáfrica.

43. Las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por los principales bancos centrales desde el comienzo de la crisis financiera mundial lograron aliviar las limitaciones de liquidez en el sistema financiero, impulsar los precios de los activos y revitalizar la situación financiera de los hogares y las empresas. Sin embargo, hay pocos indicios de que las medidas de expansión cuantitativa hayan impulsado el crecimiento del crédito y las tasas de inversión, en gran parte debido a su limitada repercusión en las tasas de los préstamos. Como señalan Illes y Lombardi (2013)<sup>6</sup>, si bien las tasas de interés de los bancos centrales han registrado mínimos históricos en la mayoría de las economías desarrolladas, esa caída no necesariamente ha dado lugar a tasas de préstamos significativamente inferiores para los hogares y el sector empresarial no financiero. De hecho, el efecto sobre las tasas de interés reales ha sido más tenue y, en varios países, la disminución de las tasas de interés de política monetaria estuvo relacionada con el aumento de las tasas de interés reales, en gran parte debido a mayores ajustes de la inflación a la baja (cuadro 2). La debilidad de los canales de transmisión monetaria en relación con la oferta y la persistencia de la incertidumbre en cuanto a la demanda explican en gran medida por qué la aplicación de una política monetaria más expansiva no sirvió para incrementar los niveles de crédito y de formación de capital del sector no financiero.

Cuadro 2

**Cambios en las tasas de interés de política monetaria y tasas de interés de los préstamos en ciertas economías, 2008 a 2014**

	<i>Cambio neto en las tasas de política monetaria</i>	<i>Cambio neto en las tasas de interés de los préstamos</i>	<i>Cambio neto en las tasas de interés reales</i>
	2008-2014	2008-2014	2008-2014
Estados Unidos de América	-2,75	-1,8	-1,3
Japón	-0,15	-0,7	-3,6
Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	-4,00	-4,2	-3,0
Canadá	-3,75	-1,7	0,4
Australia	-4,25	-3,0	0,3
China	-1,47	0,3	7,0
India	0,25	-3,0	2,7
Brasil	-0,75	-15,2	-11,8
Federación de Rusia	1,50	-1,10	8,5
Sudáfrica	-5,50	-6,0	-2,6

*Fuente:* Declaraciones de política de los bancos centrales e Indicadores del Desarrollo Mundial.

44. En el informe *World Economic Situation and Prospects 2016* se destacaron los vínculos entre la caída de la formación de capital fijo y las tendencias de disminución de la productividad en el período posterior a la crisis. Si bien el

<sup>6</sup> Anamaria Illes y Marco Lombardi, "Interest rate pass-through since the financial crisis", Banco de Pagos Internacionales, *BIS Quarterly Review* (septiembre de 2013).

crecimiento de la productividad ya había comenzado a disminuir antes de la crisis financiera mundial, en particular en los Estados Unidos, la desaceleración del crecimiento de la productividad se acentuó con el derrumbe casi completo de la inversión fija que comenzó en 2009. La caída de la inversión y el crecimiento de la productividad ha tenido un efecto negativo en la trayectoria del crecimiento potencial tanto en las economías desarrolladas como en las economías en desarrollo. De continuar las tendencias de escasa inversión a nivel mundial, es poco probable que se acelere el crecimiento de la productividad en el corto plazo, y la promesa de trabajo decente y un nivel de vida más alto, prevista en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, seguirá siendo difícil de cumplir. Las medidas de expansión monetaria deben complementarse con programas de préstamos específicos, sobre todo para las pequeñas y medianas empresas, a fin de que las bajas tasas de política monetaria realmente favorezcan los créditos, la inversión y el crecimiento de la productividad. También se debe contar con medidas fiscales complementarias, como las que se examinan en la sección siguiente, para estimular la inversión y el crecimiento y para hacer realidad la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

### **Expansión y aprovechamiento del margen fiscal**

45. La ronda más reciente en que se corrigieron a la baja las previsiones de crecimiento refuerza la preocupación de que la economía mundial sigue estancada en un equilibrio de bajo crecimiento que podría obstaculizar el progreso en pos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Desde 2010, los países desarrollados, así como algunas economías de mercado emergentes, han recurrido sobre todo a la política monetaria para estimular el crecimiento y la creación de empleo. Esta combinación de políticas macroeconómicas tan sesgada no ha servido para reactivar la inversión y la productividad, y ha dejado una importante cicatriz en las perspectivas económicas a mediano plazo. En este contexto, en el informe *World Economic Situation and Prospects 2016* se recomendó hacer un cambio fundamental y privilegiar una combinación de políticas macroeconómicas más equilibrada en los principales países, que incluía dar más preponderancia a la política fiscal. Avalan esta idea de la expansión fiscal, por un lado, los avances limitados y los posibles riesgos a la baja asociados con una mayor expansión de las medidas poco convencionales de política monetaria y, por el otro, el argumento según el cual los multiplicadores fiscales son particularmente amplios en las condiciones actuales (es decir, cuando la política monetaria es muy acomodaticia). Varios estudios recientes han documentado que la política fiscal expansiva, en particular el aumento de la inversión pública, puede tener efectos excepcionalmente marcados cuando las tasas de interés de política monetaria se ubican en torno a cero<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Véase, por ejemplo, Ethan Ilzetzki, Enrique G. Mendoza y Carlos A. Végh, “How big (small?) are fiscal multipliers?”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 60, núm. 2.

46. A fin de adoptar una política fiscal expansiva, los Gobiernos deben tener cierto grado de “margen fiscal”, aunque no hay consenso sobre la forma de definir o medir ese margen. Según la definición más utilizada, se trata de la disponibilidad de margen presupuestario que permite a un gobierno destinar recursos financieros a una actividad específica sin que eso afecte su sostenibilidad financiera<sup>8</sup>. Por tanto, el concepto de margen fiscal está estrechamente vinculado con el de sostenibilidad de la deuda.

47. Una forma de medir el margen fiscal que se utiliza cada vez más es la distancia entre el nivel de deuda pública de un país y un límite estimado de la deuda que depende de los antecedentes de ajuste fiscal propios del país y de la tasa de interés que enfrenta<sup>9</sup>. Al utilizar este método, se observa que, al parecer, la mayoría de las economías cuentan con un margen fiscal más limitado que al inicio de la crisis financiera mundial. De una muestra de 122 países desarrollados y en desarrollo, más del 75% registraron un aumento del coeficiente entre la deuda pública bruta y el PIB entre 2008 y 2014. El aumento más rápido tuvo lugar en Europa y América del Norte, y también se registraron incrementos significativos en muchos países de África, la CEI, América Latina y el Caribe y Asia Occidental. Los datos preliminares de 2015 indican que se mantuvo la tendencia al alza, en particular en las economías en desarrollo. El aumento generalizado del coeficiente entre la deuda pública y el PIB puede atribuirse a los rescates del sector financiero y los grandes programas de estímulo fiscal del período posterior a la crisis, pero también al largo periodo de crecimiento moderado del PIB en la mayoría de las regiones de la economía mundial. En muchos países en desarrollo, especialmente de África, América Latina y el Caribe y Asia Occidental, también obedece al marcado descenso de los precios de los productos básicos y la depreciación de la moneda en las economías con un alto nivel de deuda en moneda extranjera.

48. Si bien el margen fiscal es, en general, más limitado que en 2008/09, los niveles de deuda actuales todavía se encuentran muy por debajo de los límites previstos por Ghosh y otros<sup>9</sup> en la mayoría de los países, lo cual sugiere que aún podría haber margen fiscal en muchas economías. También lo sugieren las actuales condiciones favorables para el endeudamiento público, especialmente en las economías desarrolladas. En este momento, los costos por endeudamiento público están cerca de los mínimos históricos en muchos países. Según estimaciones recientes, unos 8 billones de dólares en bonos del Estado tienen rendimientos negativos en todo el mundo, un tercio de los cuales son bonos de la zona del euro y tres cuartos, bonos del Gobierno del Japón. Lo que es más importante, si bien cabe esperar que los rendimientos extremadamente bajos se eleven en los próximos años, se estima que seguirán siendo bajos durante un período prolongado. A menos que los costos financieros aumenten de manera repentina, el interés compuesto de toda deuda que se contraiga se devengará a una tasa mínima. En los países en desarrollo, las perspectivas a mediano plazo respecto de los costos financieros son más inciertas y existe un mayor riesgo de que aumenten más rápidamente.

49. Si se adoptara una combinación de políticas más equilibrada, se podría aprovechar el respaldo fiscal de tres maneras. En primer lugar, los países que tienen

---

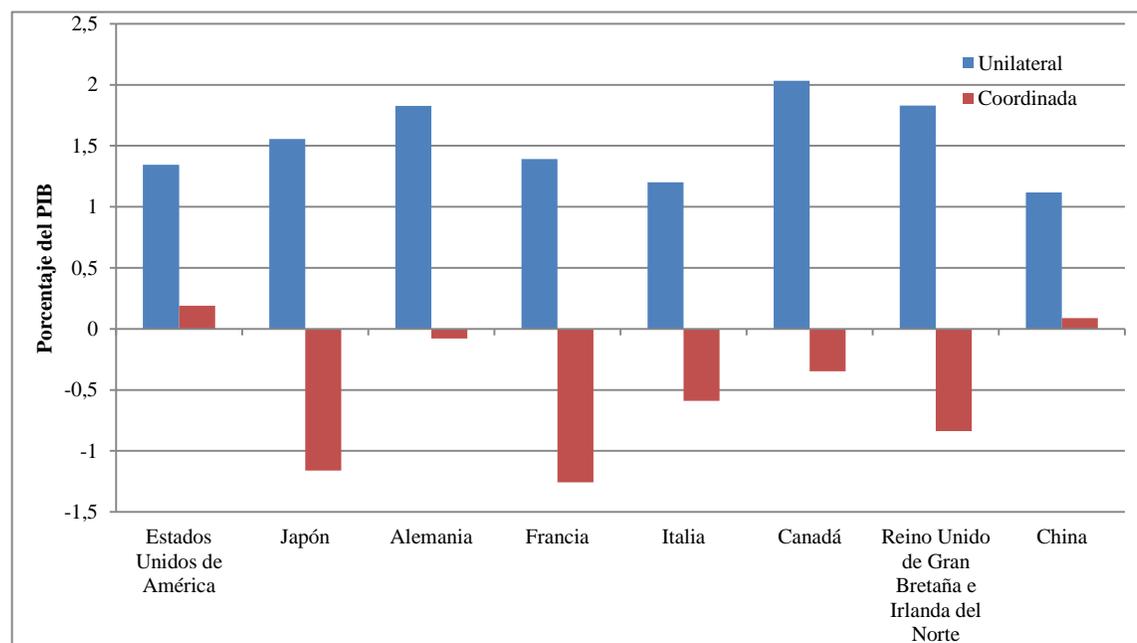
<sup>8</sup> Peter S. Heller, “Understanding fiscal space”, documento de análisis de política económica del Fondo Monetario Internacional, núm. 05/4.

<sup>9</sup> Véase, por ejemplo, Atish R. Ghosh y otros, “Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies”, *The Economic Journal*, vol. 123, núm. 566.

margen fiscal suficiente y bajos costos financieros deberían elevar el gasto fiscal, en particular ampliando la inversión pública en infraestructura, investigación y desarrollo y otras esferas que puedan realzar las posibilidades de crecimiento. Desde una perspectiva mundial, la estrategia más eficaz sería que un grupo de grandes economías desarrolladas y emergentes coordinara un estímulo fiscal, similar al acuerdo del Grupo de los 20 (G20) sobre las medidas coordinadas de estímulo de 2009. Así se beneficiaría la mayor cantidad de países de todas las regiones con los efectos indirectos positivos, lo que ayudaría a aumentar el multiplicador mundial. Según una simulación, si se aumentara el gasto fiscal el 1% del PIB en los países del Grupo de los Siete (G7) y China, el crecimiento del producto mundial bruto podría pasar de 2,4% a 3,8% en 2016. Las repercusiones indirectas en los países en desarrollo serían considerables, ya que se podría lograr un crecimiento del 5,7% en los países menos adelantados, frente a la previsión de referencia del 4,8%. A diferencia de los estímulos que se aplican de manera unilateral en un único país, el estímulo coordinado compensaría, en gran medida, el costo de la expansión gracias al efecto de “contagio” del crecimiento entre los países a nivel mundial (gráfico IV). Si el gasto fiscal se destinara a la inversión para el aumento de la capacidad, el efecto neto sobre la deuda pública sería aún menor.

Gráfico IV

#### Aumento de la deuda pública tras diez años de expansión fiscal unilateral y coordinada



*Fuente:* Simulaciones del Modelo de Pronósticos de la Economía Mundial.

*Nota:* La ampliación del gasto público en un 1% del PIB en el año uno se retira gradualmente en el curso de los diez años siguientes. Los escenarios unilaterales tienen lugar en un único país a la vez, mientras que el escenario coordinado se realiza en los ocho países de manera simultánea.

50. En segundo lugar, incluso cuando el margen fiscal es limitado, hay un amplio margen de maniobra para que los Gobiernos, tanto de países desarrollados como de países en desarrollo, aumenten los efectos a mediano plazo sobre el crecimiento y la generación de empleo incrementando la eficiencia de las medidas fiscales. Esto podría implicar una reasignación parcial del gasto público, que pasaría del consumo a la inversión, así como una serie de reformas estructurales encaminadas a fortalecer el empleo y la productividad.

51. En tercer lugar, los Gobiernos de las economías en desarrollo y en transición deberían tratar de ampliar gradualmente el margen fiscal aumentando los ingresos. Esto permitiría aumentar la inversión en infraestructura, salud, educación y protección del medio ambiente, sin incurrir en más deuda. En muchas partes de África, Asia Meridional y Asia Occidental, los coeficientes entre los impuestos y el PIB son muy bajos, en su mayoría inferiores al 15%, mientras que en los países desarrollados el coeficiente medio es del 34%. Medidas como la ampliación de la base impositiva, el fortalecimiento de la administración tributaria y el aumento del cumplimiento pueden ayudar a ampliar el margen fiscal para las políticas anticíclicas y para incrementar la inversión en desarrollo.

52. La reorientación de la combinación de políticas debería ser parte de un marco más amplio de sostenibilidad fiscal a mediano plazo que, en última instancia, reduzca la carga de la deuda pública a niveles más sostenibles.

### **Riesgos y factores que generan incertidumbre**

53. Los riesgos de que no se cumplan las previsiones sobre la economía mundial siguen siendo elevados. Entre las esferas que generan gran preocupación se incluye el agravamiento de las vulnerabilidades financieras de varios países en desarrollo, que podrían agudizarse drásticamente en caso de un repentino retiro de capital. Las vulnerabilidades financieras de las economías desarrolladas también podrían intensificarse con los resultados del referendo que se celebrará en junio de 2016 para definir si el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte deja de integrar o no la Unión Europea, y que ya ha ocasionado una depreciación de la libra esterlina con respecto al euro. Si la desaceleración de la actividad económica en China superara lo previsto, esto tendría efectos indirectos generalizados a través del comercio y los mercados financieros y de productos básicos, y un mayor deterioro de los precios de los productos básicos podría desencadenar una crisis de la deuda en ciertas economías que dependen de esos productos. Estos riesgos están estrechamente relacionados entre sí y podrían acentuarse con la intensificación de las tensiones geopolíticas o las consecuencias imprevistas de las políticas de tasas de interés negativas en Europa y el Japón, como el aumento del riesgo en el sector financiero o las posibles repercusiones negativas sobre el ahorro y la inversión, lo que daría lugar a un crecimiento de la economía mundial mucho más moderado que el previsto actualmente.

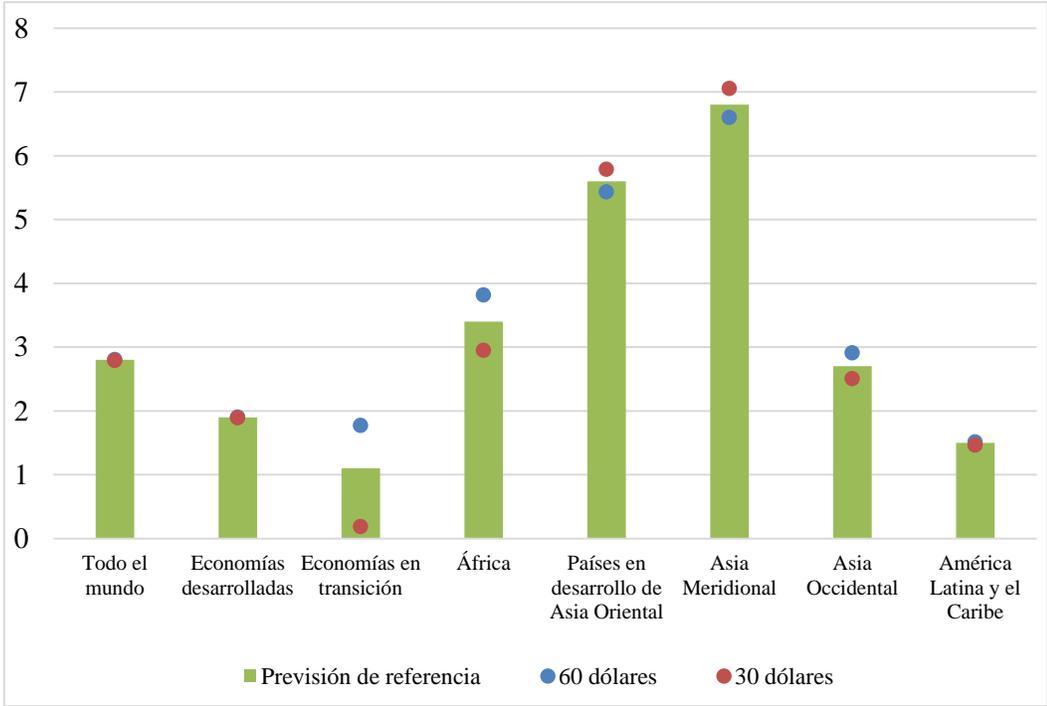
54. Además de los riesgos económicos, los riesgos y las tensiones geopolíticas siguen pesando sobremanera en muchas economías de todo el mundo. Continúan los prolongados conflictos en el Afganistán, el Iraq, Libia, la República Árabe Siria, el Yemen y varias partes de África Central, Oriental y Occidental, en medio de un rebrote de las tensiones en el Cáucaso Meridional y frecuentes violaciones de los acuerdos de alto el fuego en el este de Ucrania. Además de las devastadoras crisis

humanitarias, las zonas de conflicto y las regiones vecinas han sufrido importantes pérdidas económicas. La destrucción generalizada de la infraestructura y el capital y la ampliación de una moratoria para nuevas inversiones podrían hacer que las posibilidades de producción de las economías se mantengan muy debajo de los niveles anteriores a los conflictos durante muchos años, incluso una vez que se vislumbre una solución duradera. Millones de personas están siendo desplazadas de sus hogares, y eso está dando lugar a la crisis de refugiados más grave desde la Segunda Guerra Mundial. Los flujos comerciales se ven afectados por el incremento de los costos de transporte y seguro, mientras que la pérdida general de la confianza sigue desalentando la inversión, tanto nacional como extranjera, y los flujos de turismo en los países afectados por conflictos.

55. Los mercados de productos básicos también siguen siendo vulnerables a los factores que generan incertidumbre geopolítica. La interrupción de los suministros en las regiones asoladas por conflictos pueden ejercer una presión al alza sobre los precios, además de que las decisiones de política relacionadas con los niveles de producción también repercuten en ellos. Las previsiones sobre el precio del petróleo reflejan un amplio margen de incertidumbre. Teniendo en cuenta las débiles proyecciones sobre la economía mundial, es poco probable que las presiones de la demanda sobre el precio del petróleo aumenten de manera significativa en los próximos dos años, aunque podrían empeorar aún más si se registrara una desaceleración más larga que la prevista en China. Las presiones de la oferta dependerán fundamentalmente de las decisiones que adopten los principales proveedores en cuanto a la producción. Se espera que la producción de petróleo en la República Islámica del Irán aumente durante el transcurso de 2016, debido a que se han levantado las sanciones económicas y financieras impuestas durante casi cuatro años, lo cual ejerce una presión a la baja sobre los precios. El exceso de oferta a nivel mundial podría reducirse si los principales productores acordaran congelar los niveles de producción, aunque esa posibilidad disminuyó luego de que no se llegara a un acuerdo a mediados de abril.

56. La previsión de referencia incluida en el presente informe se basa en un precio del petróleo promedio de 40 dólares por barril en 2016, que aumentará ligeramente a 46 dólares por barril en 2017. En el gráfico V se muestran las repercusiones que tiene esta hipótesis en el crecimiento del PIB a nivel regional, tomando como límite inferior un descenso del precio del petróleo a 30 dólares por barril en 2017 y como límite superior un aumento a 60 dólares por barril. Si bien a nivel mundial el cambio en el precio del petróleo tiene efectos mínimos, cabe esperar que repercuta de manera significativa en la distribución de los ingresos de las regiones. Las economías exportadoras de petróleo de África, la CEI y Asia Occidental se beneficiarían con un aumento del precio del petróleo. Las consecuencias para las economías importadoras de combustible serían más modestas y se evidenciarían más en la inflación. La reducción del precio del petróleo aumentaría las presiones deflacionarias y podría dar lugar a nuevas demoras en las subas de las tasas de interés de la Reserva Federal. Otros riesgos relacionados con una caída más pronunciada de los precios de los productos básicos son el aumento de las presiones fiscales en los países exportadores de esos productos, que, en última instancia, podría poner en tela de juicio la sostenibilidad de la deuda pública en algunos países.

Gráfico V  
**Proyecciones de crecimiento del producto interno bruto para 2017 según diferentes hipótesis sobre el precio del petróleo**



Fuente: Simulaciones del Modelo de Pronósticos de la Economía Mundial del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.