

PARA SU PUBLICACIÓN

En Davos: 22 de enero de 2018, 15.00 h

En Washington, DC: 22 de enero de 2018, 9.00 h

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA LA PUBLICACIÓN

Perspectivas más halagüeñas, optimismo en los mercados, retos futuros

- *La actividad económica mundial sigue fortaleciéndose. Se estima que el producto mundial aumentó 3,7% en 2017; es decir, 0,1 puntos porcentuales más rápido que las proyecciones publicadas en otoño y ½ punto porcentual más que en 2016. Este repunte del crecimiento es generalizado, y fue sorprendentemente marcado en Europa y Asia. Las proyecciones del crecimiento mundial para 2018 y 2019 han sido revisadas al alza en 0,2 puntos porcentuales, a 3,9%. Esta revisión refleja la intensificación del ímpetu mundial y el impacto que se prevé que tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos recientemente aprobados.*
- *Se prevé que las modificaciones de la política tributaria estadounidense estimularán la actividad; el impacto a corto plazo en Estados Unidos será consecuencia, más que nada, de la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas. El efecto estimado en el crecimiento del país será positivo hasta 2020, para cuando ascenderá acumulativamente a 1,2%, si bien hay un rango de incertidumbre en torno a este escenario central. Debido a la naturaleza temporal de algunas de sus disposiciones, el programa de políticas tributarias reducirá el crecimiento durante algunos años a partir de 2022. Los efectos del programa en el producto de Estados Unidos y sus socios comerciales contribuirán alrededor de la mitad de la revisión acumulativa del crecimiento mundial durante el período 2018–19.*
- *Los riesgos para las perspectivas mundiales de crecimiento parecen estar ampliamente equilibrados a corto plazo, pero continúan inclinándose a la baja a mediano plazo. Del lado positivo, el repunte cíclico podría resultar más vigoroso a corto plazo a medida que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuerzan mutuamente. Del lado negativo, las elevadas valoraciones de los activos y la fuerte compresión de las primas por plazo plantean la posibilidad de una corrección en los mercados financieros, que podría asestar un golpe al crecimiento y a la confianza. Una de las causas posibles es un aumento más rápido de lo esperado de la inflación subyacente y las tasas de interés de las economías avanzadas a medida que se acelere la demanda. Si permanece el fuerte nivel de confianza en los mercados internacionales y la inflación se mantiene apagada, las condiciones financieras podrían continuar siendo favorables a mediano plazo y conducir a una acumulación de vulnerabilidades financieras tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Entre otros*



riesgos a la baja, cabe mencionar las medidas aislacionistas, las tensiones geopolíticas y la incertidumbre política observada en algunos países.

- *El actual repunte cíclico ofrece una oportunidad ideal para llevar adelante las reformas. Implementar reformas estructurales encaminadas a estimular el producto potencial y lograr un crecimiento más inclusivo son prioridades comunes a todas las economías. En un entorno caracterizado por el optimismo de los mercados financieros, es imperativo asegurar la resiliencia financiera. La debilidad de la inflación hace pensar que muchas economías avanzadas aún tienen capacidad ociosa, y la política monetaria debería conservar la orientación acomodaticia. Por otro lado, el renovado ímpetu del crecimiento significa que la política fiscal debería guiarse cada vez más por los objetivos a mediano plazo de garantizar la sostenibilidad fiscal y reforzar el producto potencial. La cooperación multilateral sigue siendo vital para garantizar la recuperación mundial.*

La recuperación mundial se ha afianzado

El repunte cíclico que comenzó a mediados de 2016 sigue cobrando impulso. Unas 120 economías, que generan tres cuartas partes del PIB mundial, registraron un repunte del crecimiento, en términos interanuales, en 2017; se trata del aumento del crecimiento mundial más sincronizado desde 2010. Entre las economías avanzadas, el crecimiento del tercer trimestre de 2017 fue más fuerte de lo proyectado en el otoño, sobre todo en Alemania, Corea, Estados Unidos y Japón. Algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, como Brasil, China y Sudáfrica, también registraron en ese trimestre un crecimiento superior al previsto en el otoño. Tanto las estadísticas de alta frecuencia como los indicadores de confianza de los mercados apuntan a la continuidad de ese marcado ímpetu durante el cuarto trimestre. El comercio internacional aumentó con fuerza en los últimos meses, respaldado por un repunte de la inversión, sobre todo entre las economías avanzadas, y una mayor producción manufacturera en Asia de cara al lanzamiento de nuevos modelos de teléfonos inteligentes. Los índices de gerentes de compras indican que la actividad manufacturera será intensa, lo cual concuerda con la firme confianza de los

consumidores que apunta a una vigorosa demanda final.

Materias primas e inflación. La mejora de las perspectivas mundiales de crecimiento, las condiciones meteorológicas que atravesó Estados Unidos, la prórroga del acuerdo OPEP+ para limitar la producción de petróleo y las tensiones geopolíticas en Oriente Medio han apuntalado los precios del petróleo crudo, que subieron alrededor de 20% entre agosto de 2017 (el período de referencia de la edición de octubre de 2017 del informe WEO) y mediados de diciembre de 2017 (el período de referencia de la presente actualización), para superar USD 60 el barril, a lo cual se sumó otra alza a comienzos del mes en curso. La expectativa de los mercados es que los precios retrocedan poco a poco durante los próximos 4–5 años; a mediados de diciembre, los futuros sobre los precios a mediano plazo rondaban USD 54 el barril, ligeramente por encima del nivel de agosto. El encarecimiento de los combustibles empujó al alza el nivel general de inflación en las economías avanzadas, pero la inflación de los salarios y la inflación subyacente de los precios siguen siendo atenuadas. En las economías de mercados emergentes, el nivel general de inflación y la inflación subyacente avanzaron ligeramente en los últimos meses, tras haber dado un paso atrás en 2017.

Mercados de renta fija y variable. Las expectativas de los mercados en torno a la trayectoria que seguirá la tasa de política monetaria fijada por la Reserva Federal de Estados Unidos apuntan en mayor medida al alza desde agosto, lo cual refleja el aumento muy esperado que efectivamente tuvo lugar en diciembre; por otra parte, los mercados continúan aguardando un aumento paulatino en 2018 y 2019. El Banco de Inglaterra aumentó la tasa de política monetaria por primera vez desde 2008, motivado por la disminución de la capacidad ociosa en la economía y el aumento de la inflación por encima de la meta tras la depreciación de la libra esterlina; a su vez, el Banco Central Europeo (BCE) anunció que en enero comenzaría a recortar paulatinamente las compras netas de activos. Sin embargo, la intención del BCE es mantener las tasas de política monetaria en los niveles actuales, que son históricamente bajos, hasta que termine el programa de distensión cuantitativa y, en caso de que la inflación no alcance los niveles deseados, prolongar y ampliar el programa de compras de activos. El mercado de renta fija no reaccionó demasiado frente a estos cambios y las curvas de rendimiento tendieron a aplanarse, ya que las tasas a corto plazo han subido más que las tasas a largo plazo (por ejemplo, en Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá), lo cual concuerda con el hecho de que los mercados siguen previendo que la inflación no registrará alzas sorpresivas y sostenidas. En las economías avanzadas, la renta variable continúa en alza gracias al optimismo en torno a las perspectivas de las utilidades empresariales, la expectativa de una normalización muy gradual de la política monetaria en un entorno de baja inflación, y la escasa volatilidad prevista de las variables fundamentales de la economía. En las economías de mercados emergentes, los índices de renta variable aumentaron desde agosto, impulsados por la mejora de las perspectivas a corto plazo de los exportadores de materias

primas. En algunos casos, los rendimientos a largo plazo registraron pequeños avances en los últimos meses, pero en general se mantienen bajos y los diferenciales de las tasas de interés siguen estando comprimidos.

Tipos de cambio y flujos de capital. Para comienzos de enero de 2018, el dólar de EE.UU. y el euro se mantenían cerca del nivel de agosto de 2017 en términos efectivos reales. El yen japonés se depreció 5% debido al aumento de los diferenciales de las tasas de interés, en tanto que la libra esterlina se apreció cerca de 4% gracias al aumento de las tasas de interés efectuado por el Banco de Inglaterra en noviembre y a las expectativas de un acuerdo sobre el *brexit*. En cuanto a las monedas de los mercados emergentes, el renminbi se apreció alrededor de 2%, el ringgit malayo repuntó aproximadamente 7% gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento y al avance de los precios de las materias primas, y el rand sudafricano subió cerca de 6% ante la percepción de una menor incertidumbre política. El peso mexicano, por el contrario, se depreció 7% como consecuencia de la renovada incertidumbre en torno a las actuales negociaciones sobre el TLCAN, y la lira turca, 4,5%, debido al alza de la inflación. Los flujos de capital hacia las economías emergentes conservaron la resiliencia en el tercer trimestre de 2017, y lo propio ocurrió con las afluencias de inversión de cartera de no residentes.

Perspectivas de crecimiento mundial aún más halagüeñas en 2018 y 2019

El crecimiento mundial de 2017 se estima ahora en 3,7%; es decir, 0,1 puntos porcentuales más de lo previsto en otoño. A nivel general, pero especialmente en Europa y Asia, los niveles de crecimiento fueron inesperadamente altos; los datos superaron los pronósticos de otoño en 0,1 puntos porcentuales tanto en las economías

avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo.

Se prevé que el renovado ímpetu de 2017 se repetirá en 2018 y 2019, y el crecimiento mundial ha sido revisado al alza, a 3,9%, en ambos años (0,2 puntos porcentuales más de lo pronosticado en otoño).

Pasando a las proyecciones a dos años, las revisiones al alza de las perspectivas mundiales son atribuibles más que nada a las economías avanzadas, cuyo crecimiento superaría 2% en 2018 y 2019. Este pronóstico refleja la expectativa de que las condiciones financieras mundiales favorables y el fuerte nivel de confianza ayuden a mantener la reciente aceleración de la demanda, y sobre todo de la inversión, con un impacto notable en el crecimiento de las economías con voluminosas exportaciones. Asimismo, se prevé que la reforma tributaria y el correspondiente estímulo fiscal en Estados Unidos impriman un impulso pasajero en el crecimiento de Estados Unidos, y sus socios comerciales —sobre todo Canadá y México— se beneficiarán de los efectos favorables en la demanda durante este período. El efecto macroeconómico mundial previsto explica alrededor de la mitad de la revisión al alza acumulativa del crecimiento mundial previsto para 2018 y 2019, con un margen de incertidumbre en torno a esta proyección de base.

- La proyección de crecimiento de Estados Unidos ha sido revisada al alza en vista del vigor de la actividad en 2017, que superó las expectativas, el aumento de las proyecciones de demanda externa y el impacto macroeconómico previsto de la reforma tributaria, sobre todo el recorte de las tasas impositivas que pagan las empresas y la autorización provisional de contabilizar la inversión integralmente como gasto. El pronóstico

supone que la disminución del ingreso fiscal no estará compensada por recortes del gasto a corto plazo. Por ende, se prevé que la reforma tributaria estimulará la actividad a corto plazo. En consecuencia, el fortalecimiento de la demanda interna incrementaría las importaciones y ahondaría el déficit en cuenta corriente. Globalmente, los cambios en la política aumentarán el crecimiento hasta 2020, con lo cual el PIB real estadounidense sería 1,2% más alto llegado 2020 que si la modificación de la política tributaria no hubiera ocurrido. El pronóstico de crecimiento de Estados Unidos ha sido corregido de 2,3% a 2,7% en 2018 y de 1,9% a 2,5% en 2019. A la luz del deterioro del déficit fiscal, que requerirá un ajuste fiscal en el futuro, y de la naturaleza temporal de algunas de las disposiciones de la reforma, se prevé que el crecimiento sea más bajo que en pronósticos anteriores durante unos años a partir de 2022. La respuesta de la inflación al aumento de la demanda interna sería tenue, teniendo en cuenta la escasa sensibilidad de las presiones de precios reflejados en el índice de inflación subyacente ante las variaciones de la capacidad ociosa de los últimos años y el hecho de que se prevé que la Reserva Federal suba la tasa de política monetaria ligeramente más rápido de lo previsto en otoño, con una ligera descompresión de las primas por plazo y sin una apreciación sustancial del dólar de EE.UU. De acuerdo con el Comité Conjunto de Impuestos del Congreso de Estados Unidos, la reforma del código tributario reducirá la tasa promedio a la que están sujetos los hogares de ingreso más alto en comparación con los hogares de ingreso mediano y más bajo, sobre todo a mediano plazo (cuando venzan algunas

disposiciones que benefician a los contribuyentes de ingreso más bajo y mediano).

- Las tasas de crecimiento de muchas de las economías de la zona del euro han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. El crecimiento en España, que se ha ubicado muy por encima del potencial, ha sido corregido ligeramente a la baja para 2018, como consecuencia de los efectos del aumento de la incertidumbre política en la confianza y la demanda.
- Las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019 también han sido revisadas al alza en otras economías avanzadas, sobre todo como consecuencia del mayor crecimiento de las economías avanzadas de Asia, que son especialmente sensibles a las perspectivas de inversión y comercio internacional. El pronóstico de crecimiento de Japón ha sido revisado al alza para 2018 y 2019, teniendo en cuenta las revisiones al alza de la demanda externa, el presupuesto complementario para 2018 y los efectos de la actividad, que últimamente superaron las expectativas.

El pronóstico agregado de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para 2018 y 2019 no ha cambiado y existen diferencias pronunciadas entre regiones.

- Las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecerán alrededor de 6,5% en 2018–19; es decir, en general al mismo ritmo que en 2017. La región continúa generando más de la mitad del crecimiento mundial. Se prevé que el crecimiento se modere gradualmente en

China (aunque con una ligera revisión al alza del pronóstico para 2018 y 2019 en comparación con las previsiones de otoño gracias al afianzamiento de la demanda externa), repunte en India y se mantenga estable, en términos generales, en la región de ASEAN-5.

- En cuanto a las economías emergentes y en desarrollo de Europa, cuyo crecimiento en 2017 superó 5% según las últimas estimaciones, la actividad en 2018 y 2019 sería más dinámica de lo proyectado, impulsada por la mejora de las perspectivas de crecimiento en Polonia y, en particular, en Turquía. Estas revisiones reflejan un entorno externo favorable, marcadas por condiciones financieras distendidas y un aumento de la demanda de exportaciones en la zona del euro; en el caso de Turquía, se añade una orientación monetaria acomodaticia.
- En América Latina, se prevé que la recuperación se fortalezca y el crecimiento sea de 1,9% en 2018 (tal como se proyectó en otoño) y 2,6% en 2019 (0,2 puntos porcentuales más alto). Este cambio es atribuible a la mejora de las perspectivas de México, que se beneficiará del fortalecimiento de la demanda estadounidense, el afianzamiento de la recuperación de Brasil y los efectos favorables del alza de precios de las materias primas y la distensión de las condiciones financieras en algunos países exportadores de materias primas. Estas revisiones al alza compensan holgadamente las nuevas revisiones a la baja de la economía venezolana.
- El crecimiento de la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y

Pakistán también repuntaría en 2018 y 2019, pero se mantiene moderado en torno a 3½%. Aunque el avance de los precios del petróleo está contribuyendo a la recuperación de la demanda interna de los países exportadores de petróleo, incluida Arabia Saudita, el ajuste fiscal que sigue siendo necesario lastraría las perspectivas de crecimiento.

- La reactivación del crecimiento de África subsahariana (de 2,7% en 2017 a 3,3% en 2018 y 3,5% en 2019) coincide en términos generales con los pronósticos de otoño, previéndose una leve mejora de las perspectivas de crecimiento de Nigeria y perspectivas menos halagüeñas para Sudáfrica, cuyo crecimiento se mantendría por debajo de 1% en 2018–19 debido al efecto negativo de la incertidumbre política en la confianza y la inversión.
- Para este año y para el próximo se prevé un crecimiento superior a 2% en la Comunidad de Estados Independientes, gracias a la ligera revisión al alza de las perspectivas de Rusia en 2018.

Riesgos

En términos generales, los riesgos para las perspectivas están equilibrados a corto plazo, pero se inclinan a la baja a mediano plazo, tal como se pronosticó en la edición de octubre de 2017 del informe WEO. Un peligro notable para el crecimiento es el endurecimiento de las condiciones internacionales de financiamiento, actualmente favorables, a corto plazo o más adelante.

A corto plazo, es probable que la economía mundial conserve el ímpetu, a menos que se produzca una corrección en los mercados financieros, que han experimentado un alza sostenida de precios de los activos y muy baja

volatilidad, y que aparentemente han escapado a la incertidumbre que caracterizó la formulación de las políticas y la situación política durante los últimos meses. Ese ímpetu podría ser sorpresivamente positivo a corto plazo si la confianza en las perspectivas internacionales y las condiciones financieras propicias continúan reforzándose mutuamente.

La reacción de los rendimientos de los bonos a más largo plazo y del dólar de EE.UU. a los cambios en la política tributaria estadounidense parece ser limitada hasta el momento y los mercados prevén un endurecimiento de la política monetaria más pausado que el previsto en el escenario de base del informe WEO. Podría producirse una corrección en los mercados financieros, por ejemplo, si hay indicios de una inflación más firme en Estados Unidos, donde el impulso a la demanda ejercerá una presión bajista sobre una tasa de desempleo de por sí muy reducida. Una mayor presión inflacionaria, sumada a un endurecimiento de la política monetaria más rápido de lo previsto en el escenario de base, podría contribuir a intensificar la descompresión de las primas por plazo en Estados Unidos, a la apreciación del dólar y al retroceso de los precios de la renta variable. El deterioro de las condiciones financieras mundiales tendría implicaciones para los flujos de capital y los precios de los activos a nivel internacional, ya que las economías quedarían expuestas a fuertes necesidades de refinanciación de la deuda bruta y a pasivos en dólares sin cobertura particularmente susceptibles a las tensiones financieras.

También del lado negativo, la respuesta de la inversión estadounidense a los cambios de la política tributaria podría ser más moderada de lo que contempla el escenario de base, con las consecuentes repercusiones en la fortaleza de la demanda externa de los principales socios de Estados Unidos.

A mediano plazo, la posibilidad de que aumenten las vulnerabilidades si las condiciones financieras continúan siendo favorables y de que se adopten políticas aislacionistas, conjugada con factores no económicos, plantea importantes riesgos a la baja.

- *Acumulación de vulnerabilidades financieras.* Si las condiciones financieras continúan siendo distendidas a mediano plazo, con un período dilatado de tasas de interés muy bajas y escasa volatilidad prevista de los precios de los activos, se podrían acumular vulnerabilidades a medida que los inversionistas en búsqueda de rendimiento se expongan más a prestatarios empresariales y soberanos de calificación crediticia más baja, así como a hogares menos solventes. Como lo señala la edición de octubre de 2017 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés), la proporción de empresas con bajas calificaciones de inversión que integran los índices de renta fija de las economías avanzadas ha aumentado significativamente en los últimos años. La deuda de empresas no financieras ha crecido con rapidez en algunos mercados emergentes y exige políticas de respuesta. Actuando con acierto, las autoridades chinas han comenzado a endurecer las regulaciones aplicadas a la intermediación no bancaria. Los riesgos crediticios derivados de estas exposiciones podrían permanecer ocultos mientras se mantenga el ímpetu de crecimiento mundial a corto plazo y las necesidades de refinanciamiento sean leves. La ausencia de indicadores de alerta a corto plazo, a su vez, puede intensificar la búsqueda de rendimiento y amplificar el recrudescimiento de vulnerabilidades financieras que pasan a primer plano a mediano plazo.
- *Políticas aislacionistas.* Hay importantes acuerdos comerciales de larga data, como el TLCAN y los vínculos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, que se encuentran en proceso de renegociación. El aumento de las barreras al comercio y la realineación regulatoria, en el contexto de estas negociaciones o en otros casos, afectarían negativamente la inversión internacional y reducirían la eficiencia de la producción, arrastrando a la baja el crecimiento potencial en las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo. Si no se logra un crecimiento más inclusivo y si se ahondan los desequilibrios externos en algunos países, como Estados Unidos, podrían intensificarse las presiones a favor de políticas aislacionistas.
- *Factores no económicos.* Las perspectivas mundiales a mediano plazo están empañadas también por tensiones geopolíticas, especialmente en Asia oriental y Oriente Medio. La incertidumbre política también podría dar lugar a riesgos en torno a la implementación de reformas o a la posibilidad de que los programas de políticas se reorienten, por ejemplo en el contexto de las inminentes elecciones que celebrarán varios países (Brasil, Colombia, Italia y México). Los fenómenos meteorológicos extremos registrados recientemente —huracanes en el Atlántico, sequías en África subsahariana y en Australia— apuntan al riesgo de sucesos climáticos poderosos y recurrentes que acarrearán costos humanos y pérdidas económicas devastadores en

las regiones afectadas. Por añadidura, podrían exacerbar los flujos migratorios, desestabilizando en mayor medida la situación de países receptores ya frágiles.

Políticas

Las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo tienen dos objetivos de política en común. Primero, la necesidad de incrementar el crecimiento del producto potencial —a través de reformas estructurales que estimulen la productividad y, especialmente en el caso de las economías avanzadas con poblaciones que están envejeciendo, que incrementen las tasas de participación en la fuerza laboral—, asegurándose a la vez de que los beneficios del crecimiento estén ampliamente distribuidos. Segundo, el imperativo de reforzar la resiliencia, entre otras cosas mediante una regulación financiera proactiva y, en los casos en que sea necesario, el saneamiento de los balances y el fortalecimiento de los márgenes fiscales de protección. Es particularmente importante actuar en un entorno caracterizado por tasas de interés bajas y volatilidad escasa y donde existe la posibilidad de ajustes perturbadores de las carteras y vuelcos de flujos de capitales. La actual reactivación cíclica ofrece una oportunidad ideal para reformas estructurales y de la gobernanza.

Contra el telón de fondo de esas prioridades comunes, la combinación óptima de políticas varía de un país a otro, según factores cíclicos y el margen de maniobra de las políticas:

- *En las economías avanzadas* con un nivel de producto cercano al potencial, el hecho de que las presiones de los salarios y los precios se mantengan atenuadas exige una trayectoria de normalización de la política monetaria cautelosa y guiada por los datos. Sin

embargo, si el desempleo es bajo y se proyecta que disminuya aún más — como es el caso de Estados Unidos—, quizá sea necesaria una normalización más rápida en caso de que la inflación aumente más de lo previsto en este momento. En las economías avanzadas que aún tienen brechas del producto y donde la inflación es inferior a la meta del banco central, es aconsejable mantener una política monetaria acomodaticia. En ambos casos, la política fiscal debería estar centrada en objetivos a mediano plazo —entre otras cosas, inversión pública para estimular el producto potencial e iniciativas encaminadas a aumentar las tasas de participación en la fuerza laboral si existen brechas—, asegurando al mismo tiempo que la dinámica de la deuda pública sea sostenible y que se mitiguen los desequilibrios externos excesivos. En los casos en que sea necesaria una consolidación fiscal, su ritmo debería estar calibrado para evitar pesados lastres al crecimiento, orientando simultáneamente las políticas hacia la mejora de la calidad de la salud y la educación públicas y protegiendo a los segmentos vulnerables de la población, incluidos los que podrían verse perjudicados por la transformación estructural.

- *En las economías de mercados emergentes*, la mejora de los marcos de política monetaria ha contribuido a reducir la inflación subyacente, lo cual le deja margen a esta política para apuntalar la demanda si la actividad se debilita. En general, la política fiscal está más restringida por la necesidad de reconstituir poco a poco los mecanismos de protección, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en

desarrollo que dependen de las materias primas. Dado que el repunte cíclico de los precios de las materias primas ha dado recientemente un respiro, las autoridades deberían evitar la tentación de postergar las reformas y los ajustes presupuestarios. La flexibilidad cambiaria puede complementar la calibración de las políticas nacionales al evitar una desalineación sostenida de los precios relativos, facilitar el ajuste a los shocks y mitigar la acumulación de desequilibrios financieros y externos.

- Los retos para los *países de bajo ingreso* son particularmente complejos, ya que implican múltiples metas, a veces contradictorias. Entre ellas cabe mencionar las de respaldar la actividad a corto plazo; diversificar la economía y estimular el producto potencial para sustentar el avance hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible; crear márgenes de protección para afianzar la resiliencia, especialmente en las economías dependientes de las materias primas que se enfrentan a perspectivas de precios poco alentadoras; y, en muchos casos, subsanar niveles de deuda elevados y crecientes. Las iniciativas en materia de políticas deberían seguir centradas en ampliar la base impositiva, movilizar el ingreso fiscal, mejorar la gestión de la deuda, reducir los subsidios mal focalizados y canalizar el gasto hacia ámbitos que promuevan el crecimiento

potencial y mejoren el nivel de vida de toda la población (infraestructura, salud y educación). Los esfuerzos por reforzar los marcos macroprudenciales y aumentar la flexibilidad de los tipos de cambio mejorarían la asignación de recursos, reducirían las vulnerabilidades y afianzarían la resiliencia.

Los esfuerzos multilaterales concertados siguen siendo vitales para preservar el ímpetu reciente de la actividad mundial, fortalecer las perspectivas a mediano plazo y lograr que los beneficios del avance tecnológico y la integración económica internacional estén distribuidos con más amplitud. Entre los ámbitos prioritarios, corresponde mencionar los siguientes: continuar el programa de reforma regulatoria financiera; evitar carreras destructivas en las que todos pierden en relación con la tributación y las normas laborales y ambientales; modernizar el marco de comercio internacional multilateral basado en reglas; reforzar la red mundial de protección financiera; preservar las relaciones de corresponsalía bancaria; poner freno al lavado de dinero transfronterizo, la delincuencia organizada y el terrorismo; y facilitar la mitigación y adaptación al cambio climático.

Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4 2/		
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2017		Estimaciones	Proyecciones	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019	2017	2018	2019
Producto mundial	3.2	3.7	3.9	3.9	0.2	0.2	3.9	3.9	3.8
Economías avanzadas	1.7	2.3	2.3	2.2	0.3	0.4	2.4	2.3	2.0
Estados Unidos	1.5	2.3	2.7	2.5	0.4	0.6	2.5	2.7	2.4
Zona del euro	1.8	2.4	2.2	2.0	0.3	0.3	2.4	2.1	2.0
Alemania	1.9	2.5	2.3	2.0	0.5	0.5	2.8	2.1	2.1
Francia	1.2	1.8	1.9	1.9	0.1	0.0	2.2	1.8	1.9
Italia	0.9	1.6	1.4	1.1	0.3	0.2	1.5	1.4	0.9
España	3.3	3.1	2.4	2.1	-0.1	0.1	3.0	2.2	2.0
Japón	0.9	1.8	1.2	0.9	0.5	0.1	2.0	0.9	-0.3
Reino Unido	1.9	1.7	1.5	1.5	0.0	-0.1	1.3	1.5	1.5
Canadá	1.4	3.0	2.3	2.0	0.2	0.3	3.0	2.2	1.9
Otras economías avanzadas 3/	2.3	2.7	2.6	2.6	0.1	0.1	2.7	2.5	2.9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.7	4.9	5.0	0.0	0.0	5.2	5.3	5.3
Comunidad de Estados Independientes	0.4	2.2	2.2	2.1	0.1	0.0	2.2	2.1	1.7
Rusia	-0.2	1.8	1.7	1.5	0.1	0.0	2.3	1.9	1.6
Excluido Rusia	1.9	3.1	3.4	3.5	0.1	0.0	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.4	6.5	6.5	6.6	0.0	0.1	6.8	6.5	6.5
China	6.7	6.8	6.6	6.4	0.1	0.1	6.7	6.5	6.4
India 4/	7.1	6.7	7.4	7.8	0.0	0.0	7.9	7.4	7.8
ASEAN-5 5/	4.9	5.3	5.3	5.3	0.1	0.0	5.4	5.4	5.3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.2	5.2	4.0	3.8	0.5	0.5	4.0	4.8	3.7
América Latina y el Caribe	-0.7	1.3	1.9	2.6	0.0	0.2	2.2	2.3	2.6
Brasil	-3.5	1.1	1.9	2.1	0.4	0.1	2.5	2.2	2.0
México	2.9	2.0	2.3	3.0	0.4	0.7	1.4	2.9	2.8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4.9	2.5	3.6	3.5	0.1	0.0	...	...	...
Arabia Saudita	1.7	-0.7	1.6	2.2	0.5	0.6	-1.4	2.5	2.2
África subsahariana	1.4	2.7	3.3	3.5	-0.1	0.1	...	...	...
Nigeria	-1.6	0.8	2.1	1.9	0.2	0.2	...	...	...
Sudafrica	0.3	0.9	0.9	0.9	-0.2	-0.7	1.2	0.5	1.1
<i>Partidas informativas</i>									
Países en desarrollo de bajo ingreso	3.6	4.7	5.2	5.3	0.0	0.1	...	...	...
Crecimiento mundial según los tipos de cambio de mercado	2.5	3.2	3.3	3.2	0.2	0.2	3.3	3.3	3.0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios) 6/	2.5	4.7	4.6	4.4	0.6	0.5	...	...	...
Economías avanzadas	2.6	4.1	4.3	4.2	0.6	0.7	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.3	5.9	5.1	4.8	0.4	0.2	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 7/	-15.7	23.1	11.7	-4.3	11.9	-5.0	19.0	-0.9	-3.9
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1.6	6.5	-0.5	1.0	-1.0	1.5	1.2	1.2	1.0
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	0.8	1.7	1.9	2.1	0.2	0.1	1.6	2.1	2.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 8/	4.3	4.1	4.5	4.3	0.1	0.2	3.7	3.9	3.6
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1.1	1.5	2.3	3.4	0.4	0.5	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivo real se mantendrán constantes a los niveles vigentes entre el 13 de noviembre y el 11 de diciembre de 2017.

Las economías figuran sobre la base de su tamaño económico. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas en los pronósticos tanto corrientes como de la edición de octubre de 2017. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado aquí generan 94% del PIB mundial medido sobre la base de la paridad del poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden alrededor de 90% del producto mundial anual ponderado según la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 80% del producto anual del grupo ponderado según la paridad del poder adquisitivo.

3/ Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

4/ En el caso de India, los datos y los pronósticos se presentan sobre la base del ejercicio fiscal y el PIB a partir de 2011 se basa en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/12.

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

6/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios).

7/ Promedio simple de los precios de la variedad de petróleo crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo en dólares de EE.UU. fue de USD 52,7 el barril en 2017; el precio que suponían los mercados de futuros al 11 de diciembre de 2017 eran de USD 59,9 en 2018 y USD A2756,4 en 2019.

8/ Excluidos Argentina y Venezuela.