

# 1. Un repunte generalizado del crecimiento a escala mundial y perspectivas para Estados Unidos y Canadá

*La economía mundial y el comercio internacional están experimentando una expansión cíclica generalizada. Desde octubre de 2017, la evolución del crecimiento mundial y las perspectivas para 2018–19 han mejorado en todas las regiones, respaldadas por los efectos positivos previstos en el corto plazo a raíz de los cambios en la política tributaria de Estados Unidos. Las condiciones financieras a nivel mundial son favorables, a pesar de cierta contracción y volatilidad de los mercados en febrero y marzo de este año, y han venido respaldando la recuperación económica. Las perspectivas para los países exportadores de materias primas han mejorado debido al alza de precios de las materias primas. Las economías de Estados Unidos y Canadá registraron sólidas mejoras en 2017 y se prevé que crezcan por encima de su nivel potencial en el futuro próximo. A pesar de ese mejor panorama a corto plazo, las perspectivas a mediano plazo se inclinan a la baja. Las perspectivas de crecimiento para las economías avanzadas son débiles y se proyecta que muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo crezcan en términos per cápita más lentamente que las avanzadas, lo cual plantea preocupación acerca de la convergencia del ingreso hacia los niveles de las economías avanzadas. Si bien en líneas generales los riesgos se muestran equilibrados a corto plazo, están sesgados a la baja en el mediano plazo, y eso incluye un posible abrupto endurecimiento de las condiciones financieras, disminución del apoyo popular a la integración económica mundial, crecientes tensiones relacionadas al comercio exterior y un giro hacia las políticas proteccionistas, y tensiones geopolíticas. En este contexto, las medidas deberían focalizarse en crear márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, mejorar la resistencia del sector financiero y ampliar el potencial para un crecimiento más vigoroso e inclusivo.*

Este capítulo fue preparado por Pelin Berkmen, con la colaboración de Kotaro Ishi y Suchanan Tambunlertchai. Pablo Bejar, Yurani Granada (en la sección sobre Canadá) y Peter Williams (en la sección sobre Estados Unidos) aportaron una excelente asistencia en la labor de investigación.

## Repunte generalizado

El mundo está experimentando un mayor ímpetu económico en las diversas regiones. El repunte cíclico mundial se afianzó en 2017, impulsado por la recuperación de la inversión en las economías avanzadas, una aceleración del consumo privado en los mercados emergentes y mejores condiciones económicas para los países exportadores de materias primas. Se estima ahora que en 2017 el crecimiento mundial fue de 3,8 por ciento, es 0,2 puntos porcentuales más que lo proyectado en octubre de 2017. Las sorpresas al alza en materia de crecimiento fueron generalizadas, originándose en economías avanzadas (tales como Estados Unidos, Japón y la zona del euro) y también de mercados emergentes (como China) (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* [informe WEO]).

El mayor crecimiento está acompañado de mayores flujos comerciales y precios más altos de las materias primas (gráfico 1.1). El comercio mundial ha venido creciendo vigorosamente, respaldado por la recuperación de la inversión en las economías avanzadas y en los países exportadores de materias primas, mientras que los precios de esos bienes, en particular los de la energía, están siendo impulsados al alza por las mejores perspectivas de crecimiento mundial y acontecimientos relacionados con su oferta.

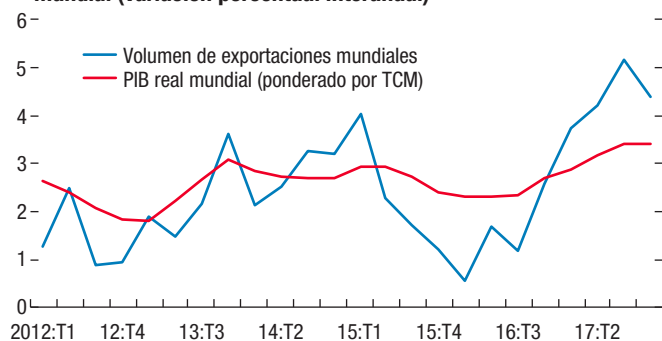
Las presiones inflacionarias aumentan gradualmente en consonancia con el fortalecimiento de la actividad mundial y los precios de las materias primas. La inflación general ha repuntado al aumentar los precios del petróleo, y la inflación subyacente (que excluye los precios de los combustibles y los alimentos), si bien es aún relativamente baja, últimamente ha comenzado a aumentar, particularmente en las economías avanzadas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación ha tocado

### Gráfico 1.1. Crecimiento mundial, exportaciones y mercados de las materias primas

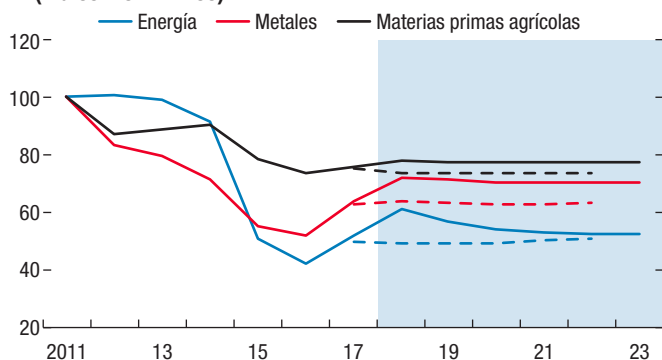
#### 1. Crecimiento del PIB real (Porcentaje; tasa anual)

	2016	2017	Proyecciones	
			2018	2019
<b>Mundo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,5	2,2
Estados Unidos	1,5	2,3	2,9	2,7
Zona del euro	1,8	2,5	2,4	2,0
Japón	0,9	1,7	1,2	0,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,8	4,9	5,1
China	6,7	6,9	6,6	6,4
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,5

#### 2. Volumen de exportaciones mundiales y crecimiento del PIB real mundial (variación porcentual interanual)



#### 3. Precios mundiales de las materias primas<sup>1</sup> (índice: 2011 = 100)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos Global Data Source; FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: TCM = tipos de cambio de mercado.

<sup>1</sup>Las líneas punteadas se refieren a los supuestos mundiales considerados en la edición de octubre de 2017 del informe WEO.

fondo, debido en parte a la reciente estabilidad o apreciación de las monedas.

Las condiciones financieras mundiales siguen dando apoyo a la actividad económica (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2018 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial [informe GFSR,

por sus siglas en inglés]). El sentimiento general del mercado se mantiene favorable, aunque la turbulencia de los mercados bursátiles a principios de febrero sumada a las elevadas ventas de valores en marzo, así como los aumentos del rendimiento de los bonos en respuesta a una mayor firmeza del crecimiento y la inflación, han generado cierto endurecimiento de las condiciones financieras (gráfico 1.2). Los flujos de capital hacia los mercados emergentes siguen siendo robustos, y los flujos de inversión de cartera se han recuperado tras los recientes episodios de turbulencia del mercado.

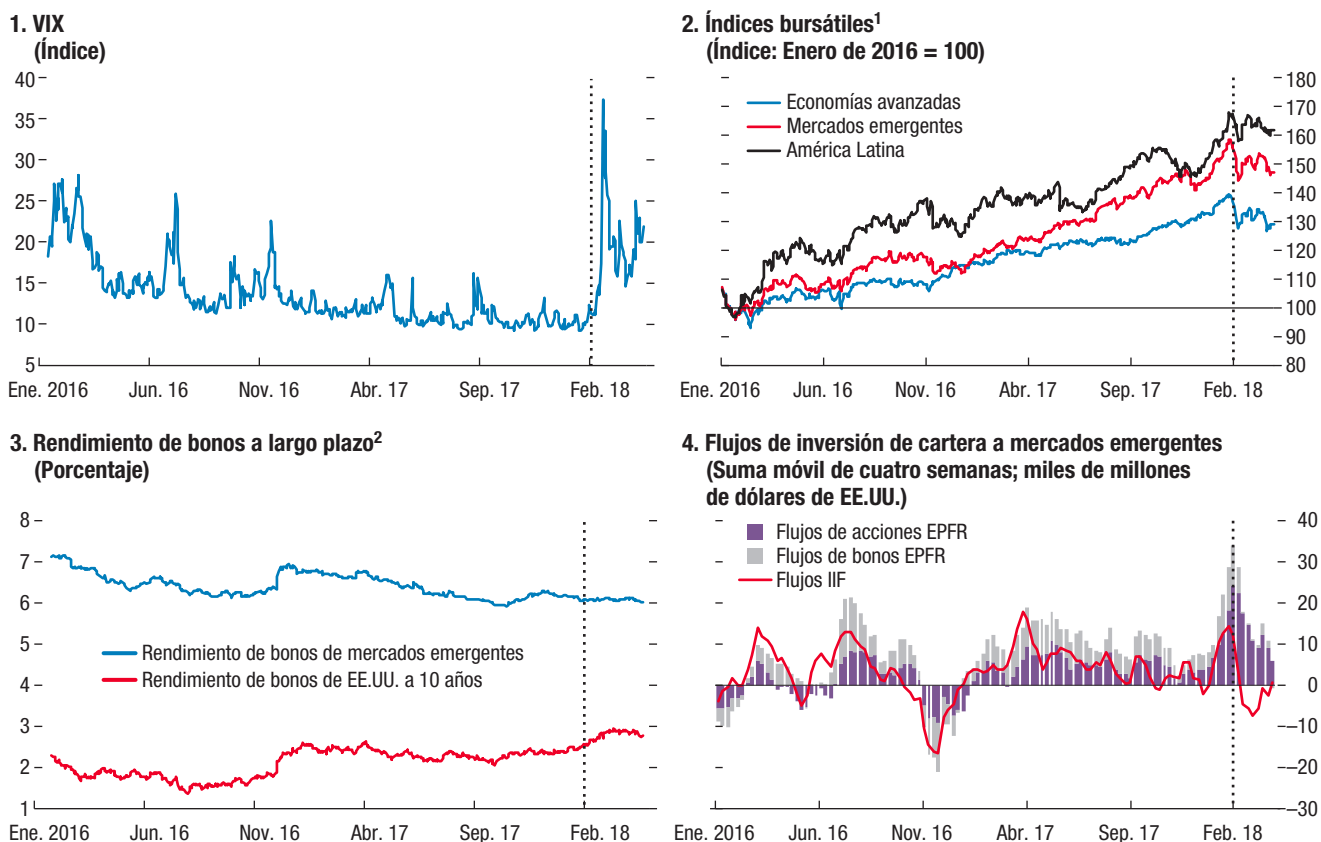
### Perspectivas a mediano plazo inclinadas a la baja

Las perspectivas mundiales a corto plazo son más favorables. Se prevé que el mayor ímpetu experimentado en 2017 se traspase a 2018 y 2019, reforzado por los efectos de la política de estímulo fiscal aplicada en Estados Unidos (los cuales explican la mitad de la mejora del crecimiento mundial para 2018–19). Se eleva el crecimiento mundial a 3,9 por ciento para ambos años (0,2 de punto porcentual más que en el pronóstico de octubre de 2017), también como reflejo de las condiciones financieras expansivas.

Para las economías avanzadas, el pronóstico de crecimiento aumenta considerablemente a 2,5 por ciento en 2018 y 2,2 por ciento en 2019 (alrededor de medio punto porcentual más que el nivel previsto en las proyecciones anteriores para ambos años). Las revisiones del crecimiento son generalizadas, y reflejan los efectos de la política fiscal expansiva de Estados Unidos, una demanda interna más fuerte de lo previsto, una política monetaria que sigue siendo laxa y mejores perspectivas de demanda externa.

El pronóstico de crecimiento agregado para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo no ha cambiado en 2018 (4,9 por ciento) y para 2019 ha sido revisado al alza en 0,1 de punto porcentual (5,1 por ciento). Esto refleja el continuo buen desempeño de las economías emergentes en Asia y las mejores perspectivas para los países exportadores de materias primas.

**Gráfico 1.2. Volatilidad del mercado bursátil, mercados de acciones y bonos, y flujos de capital**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; base datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas punteadas verticales se refieren al episodio reciente de volatilidad del mercado en febrero de 2018. EPFR = Emerging Portfolio Fund Research; VIX = Índice de Volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago

<sup>1</sup>Se refiere a los índices en moneda local de Morgan Stanley Capital International (MSCI).

<sup>2</sup>Se refiere al índice en moneda local J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified, que es un índice especialmente ponderado donde se limitan las ponderaciones de los países con un mayor stock de deuda incluyendo solamente partes especificadas de los montos nominales corrientes que resulten admisibles de la deuda pendiente de esos países. El índice incluye países que son directamente accesibles por la mayoría de la base de inversionistas internacionales sin controles explícitos de capital: Brasil, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

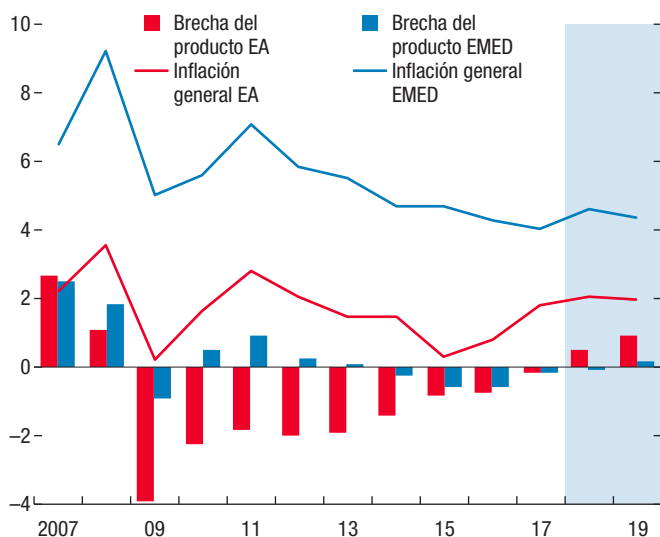
En *China*, el fuerte crecimiento de 2017 estuvo respaldado por las exportaciones netas, a pesar de que se desaceleró el crecimiento de la inversión. De aquí en adelante se proyecta que el crecimiento decaiga gradualmente de 6,9 por ciento en 2017 a 6,4 por ciento en 2019 (0,1 de punto porcentual más alto en relación con las proyecciones de octubre de 2017), a medida que el respaldo de las políticas disminuya gradualmente y la economía siga reequilibrando la composición de la demanda, pasando de la inversión al consumo.

Con estas revisiones, se espera que en 2018 se cierre la brecha del producto en las economías avanzadas. Se proyecta que estas crezcan más

rápidamente que su nivel potencial este año y el siguiente. Se prevé que la inflación general repunte en 2018 a escala mundial, como resultado del cierre de las brechas del producto y el alza de precios de las materias primas (gráfico 1.3).

Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo se inclinan a la baja, proyectándose que el crecimiento mundial disminuya a alrededor de 3,7 por ciento en el mediano plazo. Esa desaceleración refleja la disminución del crecimiento de las economías avanzadas hacia un potencial moderado, después de que la reactivación cíclica y el estímulo fiscal de Estados Unidos hayan llegado a su fin. Se prevé que el crecimiento de las economías de

**Gráfico 1.3. Economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo: Brecha del producto e inflación (Porcentaje)**



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

mercados emergentes y en desarrollo se establezca en torno a los niveles actuales. En términos per cápita, sin embargo, se proyecta que una parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluida la región de América Latina y el Caribe, crezcan más lentamente que las economías avanzadas y no logren reducir las brechas de ingreso respecto de estas últimas.

## Riesgos crecientes

En líneas generales, los riesgos para las perspectivas están equilibrados en el corto plazo, pero sesgados a la baja en el mediano plazo. Los riesgos al alza incluyen un crecimiento más fuerte de lo previsto en las economías avanzadas y un potencial repunte de la productividad gracias a la actual recuperación de la inversión.

Si bien las condiciones financieras se han mantenido favorables, el repentino brote de volatilidad en los mercados bursátiles mundiales a principios de febrero ilustra los riesgos que rodean la actual tendencia de normalización

gradual de la política monetaria. Los mercados financieros siguen siendo particularmente vulnerables a una sorpresa de la inflación. A medida que las brechas del producto pasen a ser positivas, la inflación podría aumentar más rápidamente de lo que actualmente descuentan los mercados. Los bancos centrales quizás entonces deban endurecer más enérgicamente su política monetaria, lo cual generaría una descompresión más brusca de las primas por plazo, un aumento de la volatilidad de los mercados y condiciones financieras mundiales más restrictivas que las esperadas en el pronóstico de base (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2018 del informe WEO y el informe GFSR).

Al mismo tiempo, las continuas condiciones financieras laxas, pese al inicio de la normalización de la política monetaria, podrían llevar a una mayor búsqueda de rendimiento y a la acumulación de factores de vulnerabilidad financiera, lo cual dejaría a los mercados expuestos a un fuerte endurecimiento de las condiciones financieras.

El giro hacia la aplicación de políticas aislacionistas genera otros riesgos, dado el debilitado respaldo a la globalización en las economías avanzadas al estar renegociándose el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y los acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea. La incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN ya ha hecho mella en la inversión en Canadá y México (véase más adelante, y también el capítulo 2). Un aumento de las barreras arancelarias y no arancelarias (como se ha visto últimamente, por ejemplo, con las recientes restricciones a la importación anunciadas por Estados Unidos, las medidas de represalia anunciadas por China y posibles represalias de otros países) alteraría las cadenas de valor transfronterizas establecidas, frenaría la propagación de nuevas tecnologías, reduciría el bienestar del consumidor y dificultaría la cooperación internacional (necesaria para hacer frente a los shocks de alcance mundial). Según escenarios ilustrativos (véase recuadro 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO), un aumento en el proteccionismo en todos los países —el cual causaría un aumento de 10 por ciento en los precios de importación en todas partes— podría

reducir el producto y el consumo mundial en alrededor de 1¾ por ciento al cabo de cinco años.

De igual forma, se prevé que los cambios en las políticas tributarias de Estados Unidos exacerben la polarización del ingreso, lo cual podría afectar el clima político para la adopción de medidas económicas en el futuro. Los flujos migratorios más limitados podrían agudizar los efectos de las tasas decrecientes de crecimiento de la fuerza laboral en las sociedades en proceso de envejecimiento.

Los riesgos no económicos incluyen las tensiones geopolíticas, especialmente en Asia oriental y Oriente Medio, incertidumbre política en el contexto de las próximas elecciones en varios países (incluidos algunos de América Latina) y, en líneas más generales, una gestión de gobierno deficiente y la corrupción sistémica. Por último, un aumento en la frecuencia de eventos meteorológicos extremos podría causar grandes pérdidas humanitarias y económicas.

### Reorientación de las políticas hacia prioridades de mediano plazo

Frente a un contexto mundial de débiles perspectivas a mediano plazo, el bajo crecimiento de la productividad ha representado un reto para las economías avanzadas y emergentes por igual. Por lo tanto, es necesario elevar el crecimiento potencial y promover la inclusión, con medidas que mejoren la productividad laboral, aumenten la participación en la fuerza de trabajo y den apoyo a los jóvenes y a los desplazados por el cambio estructural mundial en las oportunidades de empleo.

Al mismo tiempo, los riesgos a la baja ponen de manifiesto la necesidad de recomponer márgenes de maniobra contracíclicos a nivel mundial para afrontar mejor la próxima contracción económica, contener los riesgos del mercado financiero para dotar al sistema de mayor capacidad de resistencia, y mejorar el espacio fiscal disponible para contribuir a financiar políticas favorables al crecimiento y colocar los coeficientes de endeudamiento en una trayectoria descendente

(véase la edición de abril de 2018 del informe WEO y el informe *Fiscal Monitor*).

La política fiscal, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, debe focalizarse en objetivos a mediano plazo —como el de mejorar la infraestructura para incrementar el producto potencial— garantizando al mismo tiempo que la dinámica de la deuda pública sea sostenible y que se recompongan los márgenes de maniobra. Cuando sea necesario proceder a la consolidación fiscal, su ritmo debería calibrarse para evitar frenos bruscos al crecimiento.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la vigencia de mejores marcos de política monetaria ha contribuido a bajar la inflación subyacente, lo cual brinda un margen para utilizar dicha política con el objeto de respaldar la demanda en caso de debilitarse el nivel de actividad. A más largo plazo, las reformas en materia de gestión de gobierno y diversificación económica, particularmente en los países exportadores de materias primas, permitiría incrementar la inversión privada, crear empleo y ampliar el espectro de la actividad económica más allá de los sectores primarios basados en los recursos naturales.

### Perspectivas para Estados Unidos: Crecimiento superior al de su potencial, pero con mayores riesgos

El ímpetu económico de Estados Unidos está aumentando, a medida que el crecimiento impulsado por la demanda interna recibe más estímulo de las políticas. La economía estadounidense registró sólidos avances en 2017, gracias a la pujanza del consumo e inversión privados, y a las favorables condiciones económicas y financieras a nivel mundial. El PIB anual real desestacionalizado creció levemente por encima de 3 por ciento en el segundo y el tercer trimestre de 2017, mientras que las cifras correspondientes al cuarto trimestre de 2017 indican un aumento de 2,5 por ciento. En cuanto al año en su totalidad,

el crecimiento fue de 2,3 por ciento, frente a 1,5 por ciento en 2016.

La inflación general fue débil en 2017 debido a factores idiosincrásicos, como la caída en las tarifas de los servicios telefónicos y el tenue crecimiento de los precios de atención de la salud. Desde septiembre de 2017, la inflación subyacente relacionada al consumo personal ha aumentado gradualmente, pero al ubicarse en 1,5 por ciento se mantiene por debajo de la meta de 2 por ciento fijada por la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin cambios en la participación de la fuerza laboral, la economía ha venido operando levemente por encima del pleno empleo, lo cual ha contribuido al aumento en el ingreso promedio por hora de un 2,5 por ciento durante los últimos 12 meses.

Las políticas de estímulo refuerzan este impulso económico. La reforma tributaria recientemente sancionada, así como el acuerdo bipartidista sobre el presupuesto 2018 por dos años, sumará estímulo al ímpetu del crecimiento, potenciando más la actividad del sector privado y elevando al mismo tiempo el empleo y los salarios. Estos cambios elevarán el nivel del PIB en los próximos dos años, proyectándose que la actividad económica en 2018 y 2019 se expanda 2,9 y 2,7 por ciento, respectivamente (un aumento de 0,6 y 0,8 de punto porcentual, respectivamente, en comparación con los pronósticos de la edición de octubre de 2017 del informe WEO). Desde un punto de vista de más largo plazo, se espera que el crecimiento sea algo más bajo de lo que se proyectó anteriormente por unos años a partir de 2022 —como resultado del mayor déficit fiscal, el cual requerirá un eventual ajuste, y de la naturaleza transitoria de algunas de las disposiciones— compensando parte del aumento del crecimiento alcanzado previamente. Estando la economía en situación de pleno empleo, se prevé que la inflación aumente a 1,9 por ciento para fines de 2018 y que supere moderadamente la meta de la Reserva Federal en 2019.

En consonancia con el impulso dado al crecimiento por la demanda interna y las políticas de estímulo, se proyecta que el déficit de cuenta corriente se deteriore a 2,9 por ciento del PIB en

2018, para luego alcanzar un máximo de 3,6 por ciento del PIB en 2020. La reacción del dólar de EE.UU., que se ha depreciado desde noviembre, a la modificación de la política tributaria ha sido tenue hasta el momento. Se proyecta que la deuda del gobierno general aumente a 110 por ciento del PIB para 2020 debido a las presiones del gasto vinculadas con el envejecimiento poblacional, la pérdida de ingresos fiscales resultante de la reforma tributaria y las erogaciones previstas en el último presupuesto.

## Combinación de políticas

La combinación de políticas de Estados Unidos ha variado en relación con la considerada en la actualización de la edición de octubre de 2017 de *Perspectivas económicas: Las Américas*. Tras la aprobación por el Congreso de la Ley de Empleo y Recortes Impositivos (TCJA, por sus siglas en inglés) en diciembre de 2017 y del acuerdo sobre el presupuesto en febrero de 2018, la política fiscal se ha vuelto expansiva y procíclica, lo cual requiere un ritmo más rápido de endurecimiento de la política monetaria.

- *Política fiscal.* Las principales medidas fiscales en la reciente reforma tributaria consisten en recortes temporales del impuesto sobre la renta personal y recortes permanentes del impuesto sobre la renta de las empresas (véase el recuadro 1.1). El reciente proyecto de presupuesto bienal aumenta en USD 300.000 millones la autorización para realizar gastos durante los próximos dos años. Se estima que el saldo primario estructural del gobierno general se debilite de  $-2,5$  por ciento en 2017 a  $-3,9$  por ciento del PIB potencial para 2019. Si bien impulsa temporalmente el crecimiento, la reforma del sistema impositivo también generará pérdidas de ingresos fiscales y aumentará la deuda federal en aproximadamente 5 puntos porcentuales del PIB en los próximos cinco años, exacerbando aún más la dinámica insostenible de la deuda. Después de 2021, se prevé un retroceso en la aplicación del estímulo fiscal, que actuará como un lastre sobre la economía y hará que el

crecimiento caiga por debajo del crecimiento potencial.

- *Política monetaria.* La economía de Estados Unidos está operando por encima del nivel de su producto potencial y eso podría hacer necesario un endurecimiento de la política monetaria más rápido de lo previsto, lo cual podría provocar aumentos de las primas por plazo y de los costos de servicio de la deuda. En marzo de 2018, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal elevó el rango fijado como meta para la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos de 1½ a 1¾ por ciento en respuesta al fortalecimiento del mercado laboral y de la inflación. La normalización gradual de la hoja de balance de la Reserva Federal, anunciada en septiembre de 2017, ha proseguido conforme a lo planificado con moderados efectos en las condiciones monetarias de Estados Unidos y mundiales. Ese enfoque gradual significa que la Reserva Federal seguirá siendo un participante activo de los mercados de títulos del Tesoro y de valores respaldados por hipotecas en los años venideros, aun cuando intensifique el ritmo de reducción de su hoja de balance hacia el final de este año y en 2019.

### Mayores riesgos al alza y a la baja

La actual combinación de políticas ha ampliado los riesgos en torno al escenario de base. Hay una amplia variedad de estimaciones sobre los efectos del estímulo fiscal, pero existe un consenso general en cuanto a que dicho estímulo, que surge en un momento en que la economía se encuentra en una situación de pleno empleo, impulsará la actividad económica de Estados Unidos muy por encima de su potencial. Esto intensifica entonces el riesgo de una sorpresa inflacionaria, al operar la economía por encima del nivel de pleno empleo, con el riesgo conexo de que las condiciones financieras se vuelvan más restrictivas en Estados Unidos y en el mundo. Un aumento de las presiones inflacionarias, junto

con un endurecimiento de la tasa de referencia de la Reserva Federal más rápido de lo previsto en el escenario de base, podría fomentar una descompresión más brusca de las primas por plazo, una mayor fortaleza del dólar de EE.UU. y una caída del precio de las acciones. A mediano plazo, el eventual retiro del estímulo fiscal, en un probable escenario donde las tasas de política monetaria superen su nivel neutral, podría desencadenar una desaceleración más aguda que la prevista con posibles efectos a escala mundial.

Persiste la incertidumbre acerca de otros aspectos de las políticas de Estados Unidos:

- *Desregulación financiera.* Ambas cámaras del Congreso han formulado propuestas que procuran, si bien en diferente grado, derogar algunas disposiciones de la Ley Dodd-Frank. Existe un amplio respaldo para simplificar los marcos regulatorios, particularmente los aplicables a bancos pequeños y medianos que no plantean, a nivel individual, riesgos sistémicos. Más contenciosas son las propuestas de amplio alcance para revocar las normas prudenciales o reducir las facultades de los organismos reguladores. Un debilitamiento importante de tal supervisión, particularmente frente a los grandes bancos de importancia sistémica, podría generar una nueva acumulación de riesgos para la estabilidad financiera.
- *Política comercial.* Se están llevando a cabo renegociaciones del TLCAN. Si bien sería conveniente actualizar el acuerdo (por ejemplo, reforzando las disposiciones sobre trabajo y medio ambiente), una renegociación que lleve a imponer mayores restricciones sobre el libre comercio tendría un impacto negativo para todas las partes. Siendo Canadá y México los mayores mercados de exportación para Estados Unidos, un retiro desordenado del TLCAN debilitaría la economía de este último país, causando pérdidas de empleos y un menor crecimiento potencial. Es más, se han tomado medidas para introducir restricciones comerciales, como por ejemplo, las recientes salvaguardias

vinculadas a las importaciones de lavarropas y paneles solares, los aranceles propuestos para el acero y el aluminio, y las acciones comerciales anunciadas sobre las prácticas de China en materia de propiedad intelectual. En este contexto, un agravamiento de las tensiones comerciales y la imposición de barreras más amplias al comercio transfronterizo podría no solo tener un costo para la actividad económica (como se muestra en el recuadro de escenario 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO), sino también debilitar la confianza, lo cual entrañaría más repercusiones desfavorables.

- *Política inmigratoria.* Los inmigrantes representan alrededor de 14 por ciento de la población de Estados Unidos, y 17 por ciento de su fuerza laboral, según la Oficina del Censo de Estados Unidos. Una interrupción del constante flujo de inmigrantes reduciría el crecimiento de la fuerza de trabajo del país y afectaría el crecimiento (especialmente dado que se prevé que la economía se expanda bastante por encima del nivel de pleno empleo).

## Prioridades de política económica para Estados Unidos

La reforma tributaria de 2017 representó la mayor transformación del código tributario de los últimos 30 años. Introdujo importantes cambios positivos, como una reducción de las tasas tributarias, la deducción de nuevas inversiones como gasto y una moderada simplificación del sistema. Sin embargo, la pérdida de ingresos fiscales que conlleva la reforma torna más urgente implementar políticas que incluyan medidas para recaudar impuestos indirectos y restringir gradualmente el gasto para poder financiar el muy necesario gasto en infraestructura, educación y desarrollo de aptitudes, así como prestaciones que beneficien a las familias, lo cual asegurará una disminución constante del déficit del gobierno general y de la relación deuda pública/PIB en el mediano plazo. Según el Comité Conjunto sobre Impuestos del

Congreso de Estados Unidos, se proyecta que la reforma del código fiscal reduzca la tasa tributaria promedio para los hogares estadounidenses de ingreso alto en comparación con los segmentos de ingreso medio y bajo, especialmente en el mediano plazo (cuando expiren ciertas disposiciones que benefician a los contribuyentes de ingreso bajo y medio), incrementando así la polarización del ingreso<sup>1</sup>.

En los mercados financieros, existe aún margen para fortalecer el régimen regulatorio, como en aspectos relacionados con el financiamiento de la vivienda y la supervisión de las compañías de seguros. Sin embargo, se debería preservar el eje del actual enfoque basado en el riesgo en materia de regulación, supervisión y resolución y prestar especial cuidado para no revertir los importantes avances logrados desde la crisis financiera mundial en el fortalecimiento de la estructura de supervisión financiera.

Las políticas estructurales deben focalizarse en mantener una fuerza laboral productiva y flexible, y en reducir la desigualdad del ingreso. Las medidas prioritarias deberían orientarse a mejorar las oportunidades y resultados educativos, proteger los recientes logros en materia de cobertura de salud, mantener un régimen de comercio e inversión libre, justo y mutuamente beneficioso, y contener la inflación de costos de la atención de la salud. Otras políticas complementarias, como el apoyo de cuidado infantil para las familias de ingreso bajo y medio, la licencia familiar remunerada, la ampliación del crédito impositivo por ingresos del trabajo, un aumento del salario mínimo federal y mejores programas de asistencia social para los pobres podrían contribuir a atenuar problemas estructurales de largo plazo. Por último, una reforma a la inmigración basada en las aptitudes, dirigida a satisfacer la demanda de mano de obra calificada, apoyaría la productividad laboral, aumentaría el crecimiento potencial, y además corregiría los desequilibrios

<sup>1</sup>En el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2018 del informe *Fiscal Monitor* se analizan las consecuencias distributivas de la reforma tributaria de Estados Unidos.



fiscales a mediano plazo debidos al envejecimiento poblacional.

## Canadá: Nuevamente en un sendero de crecimiento constante

Canadá registró la mayor tasa de crecimiento entre las economías del Grupo de los Siete (G-7) en 2017. Pese a cierta moderación en el segundo semestre del año, la economía creció 3 por ciento en 2017, gracias al respaldo de una orientación expansiva de la política fiscal y monetaria, el dinamismo de la economía de Estados Unidos y el aumento en los precios del petróleo.

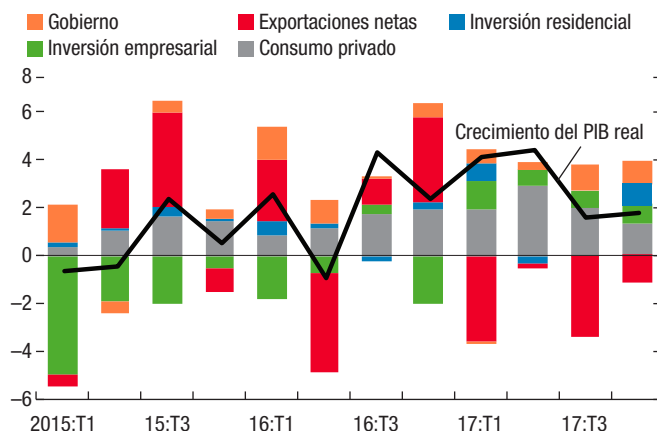
El consumo privado ha sido vigoroso, particularmente en los primeros tres trimestres, y ha estado respaldado por mejoras en el ingreso disponible (gráfico 1.4). Las transferencias fiscales contribuyeron a dar un impulso inicial a los ingresos, pero los aumentos más recientes han sido resultado de un fortalecimiento del mercado laboral. La tasa de empleo ha aumentado de forma constante, y la de desempleo ha caído a su nivel más bajo en 40 años.

Otros componentes del PIB vinculados a la demanda siguen mostrando cierta debilidad. La inversión empresarial creció por primera vez desde 2014, pero la recuperación ha sido moderada, al verse obstaculizada la inversión en el sector petrolero por los precios relativamente bajos del crudo. El crecimiento de las exportaciones repuntó en el primer semestre de 2017, pero desde entonces se ha detenido. Si bien la inversión residencial se aceleró en el cuarto trimestre de 2017 antes de que se endurecieran las directrices para la suscripción de hipotecas residenciales (en enero de 2018), la tendencia subyacente se ha desacelerado, debido a un alza de las tasas de interés hipotecarias, políticas macroprudenciales más restrictivas y nuevas medidas tributarias.

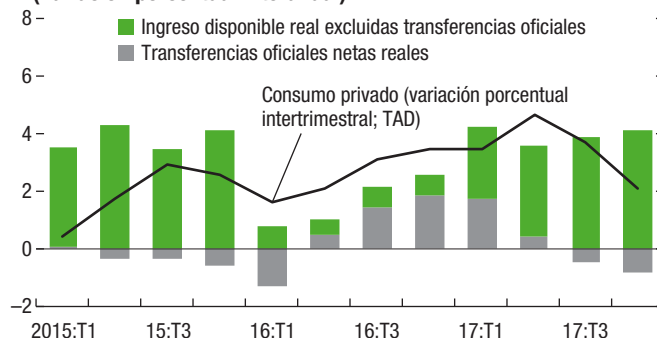
La inflación ha estado en alza, en concordancia con el cierre de la brecha del producto

**Gráfico 1.4. Canadá: Crecimiento, consumo, actividad empresarial y condiciones de exportación**

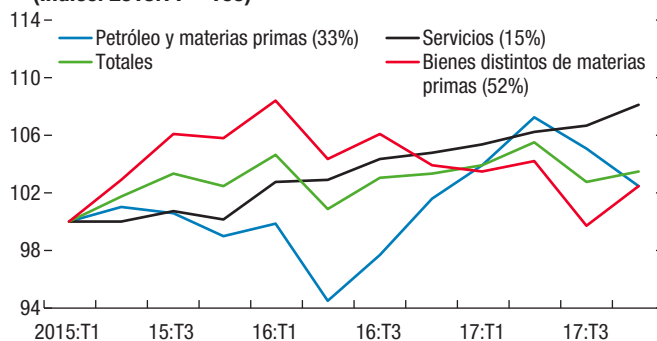
### 1. Canadá: Contribución al crecimiento del PIB<sup>1</sup> (Variación porcentual respecto del trimestre anterior; tasa anual desestacionalizada)



### 2. Canadá: Consumo privado e ingreso disponible (Variación porcentual interanual)



### 3. Canadá: Exportaciones reales<sup>2</sup> (Índice: 2015:T1 = 100)



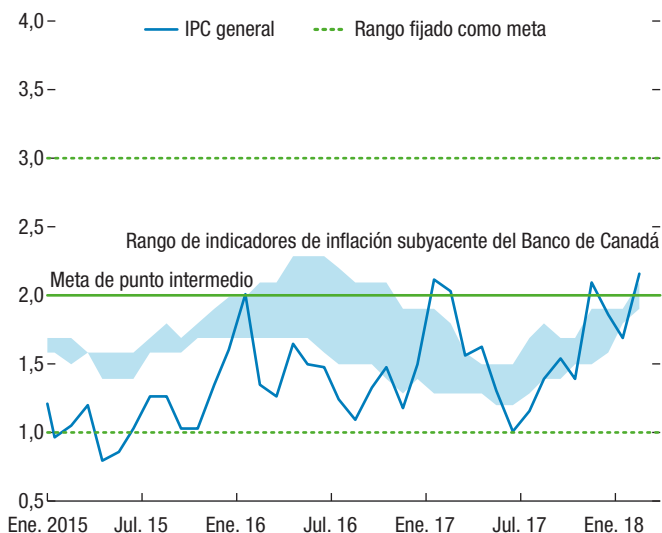
Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (Statistics Canada); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: TAD = tasa anual desestacionalizada.

<sup>1</sup>Incluye discrepancias estadísticas.

<sup>2</sup>Las cifras entre paréntesis son la participación porcentual en las exportaciones totales.

**Gráfico 1.5. Canadá: Evolución de la inflación**  
(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (Statistics Canada); FMI, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El área sombreada corresponde a los valores mensuales mínimos y máximos fijados por el Banco de Canadá para la inflación interanual del IPC-recortado, IPC-mediano e IPC-común. IPC = índice de precios al consumidor.

(gráfico 1.5). Después de desacelerarse hacia el límite inferior del rango fijado como meta por el Banco de Canadá (entre 1 y 3 por ciento) a mediados de 2017, los tres indicadores de inflación subyacente del índice de precios al consumidor (IPC) (IPC-recortado, IPC-mediano e IPC-común) y la inflación general se han recuperado y actualmente rondan el 2 por ciento, el punto medio del rango fijado como meta.

### Sólidas perspectivas a corto plazo, pero preocupación debido a las políticas de Estados Unidos

Se prevé que el crecimiento del PIB se modere a 2,1 por ciento en 2018 y a 2 por ciento en 2019, por encima del potencial de la economía a mediano plazo. Se espera que el alza de las tasas de interés frene el consumo privado al subir los costos de servicio de la deuda y, combinada con políticas macroprudenciales más restrictivas, siga desalentando la inversión residencial. Mientras

tanto, una economía estadounidense más vigorosa dará respaldo a la demanda de exportaciones canadienses y a la inversión en el sector exportador.

La perspectiva a mediano plazo es menos optimista. La débil competitividad externa, el lento crecimiento de la productividad laboral y el envejecimiento poblacional —todos problemas de larga data en Canadá— limitan el crecimiento a alrededor de 1¾ por ciento, un nivel significativamente más bajo que el reciente promedio de 2,6 por ciento (2000–08). Además, las perspectivas de Canadá a mediano plazo están empañadas por los cambios en las políticas tributarias y comerciales de Estados Unidos.

#### *Implicaciones significativas de la reforma tributaria de Estados Unidos y las negociaciones del TLCAN*

Se prevé que la reforma tributaria de Estados Unidos eleve temporalmente el crecimiento de Canadá a corto plazo entre 0,2 y 0,3 puntos porcentuales. A mediano plazo, sin embargo, una menor presión tributaria sobre la inversión empresarial podría hacer a Estados Unidos un destino más atractivo para la inversión, lo cual afectaría negativamente la inversión y el crecimiento en Canadá (recuadro 1.1).

Las negociaciones del TLCAN están en marcha. Las señales preliminares indican que ha habido avances en cuanto a modernizar el TLCAN al incorporarse la evolución del comercio digital y electrónico. Sin embargo, varias propuestas formuladas por Estados Unidos —en particular, los requisitos mínimos de componente estadounidense, la eliminación del régimen de resolución de controversias, un tope a las compras y contrataciones gubernamentales y una cláusula de expiración a cinco años— representan importantes puntos conflictivos para las negociaciones. A principios de marzo, Estados Unidos señaló su intención de imponer aranceles al acero y el aluminio, lo cual agudizó las tensiones comerciales entre ambos países. Posteriormente se anunció que Canadá quedaría exceptuado a condición de que se llegue a un acuerdo sobre el TLCAN. La incertidumbre acerca del Tratado ya está pesando

sobre la inversión en Canadá, y la imposibilidad de forjar un nuevo acuerdo podría impactar en la inversión durante un período mucho más prolongado.

### Los mercados inmobiliarios siguen siendo sumamente vulnerables

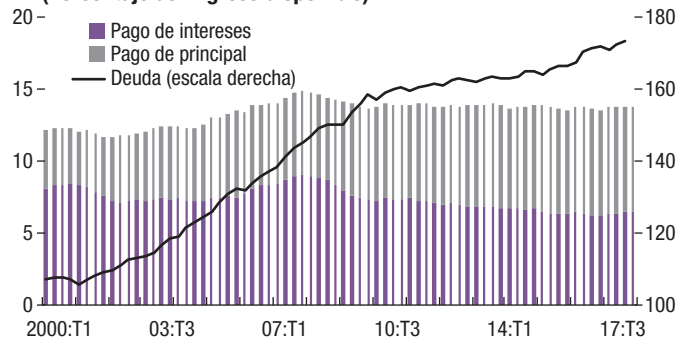
Las vulnerabilidades y desequilibrios del mercado inmobiliario siguen planteando riesgos para la estabilidad macrofinanciera. La deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible alcanzó un máximo histórico de 173 por ciento al final de 2017 (gráfico 1.6). Si bien el sistema bancario es sólido y tiene un alto grado de rentabilidad, la exposición de los bancos a los hogares sigue siendo sustancial (representa alrededor de un tercio de los activos bancarios). Por ello, podrían surgir riesgos de estabilidad financiera en el caso de ocurrir una fuerte corrección en el mercado inmobiliario, junto con un aumento pronunciado y persistente del desempleo.

Las medidas macroprudenciales y tributarias han enfriado los mercados inmobiliarios, pero aún no está claro si esto será un efecto duradero.

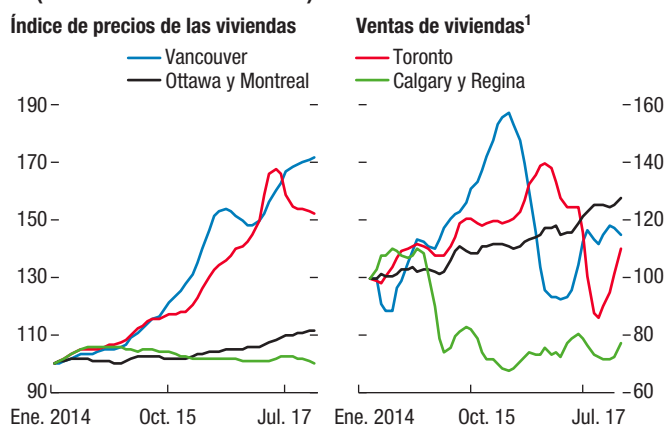
- En Vancouver, las políticas macroprudenciales más estrictas a nivel federal y el nuevo impuesto sobre los compradores de viviendas no residentes que introdujo el gobierno provincial en agosto de 2016 contribuyeron a que el mercado se moderara, cayendo los precios alrededor de 3½ por ciento entre agosto y diciembre de 2016. Sin embargo, desde entonces las presiones de precios han resurgido, y los precios de la vivienda crecieron alrededor de 16 por ciento en 2017.
- En Toronto, los precios de la vivienda han caído desde la mitad de 2017. El Plan de Vivienda Justa de Ontario anunciado en abril de 2017, que incluía un impuesto de 15 por ciento sobre los compradores de viviendas no residentes, junto con modificaciones en las normas sobre seguro de hipotecas al nivel

### Gráfico 1.6. Canadá: Evolución del mercado inmobiliario

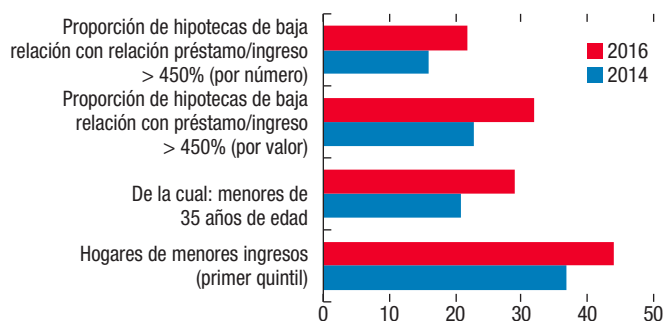
#### 1. Canadá: Deuda de los hogares y coeficiente de servicio de la deuda (Porcentaje del ingreso disponible)



#### 2. Canadá: Mercados inmobiliarios regionales (Índice: enero de 2014 = 100)



#### 3. Canadá: Características de las hipotecas de baja relación con una relación préstamo/ingreso (RPI) superior a 450 por ciento (Porcentaje)



Fuentes: Banco de Canadá, Revisión del sistema financiero (Financial System Review) de noviembre de 2017; Asociación Canadiense de Bienes Raíces; Superintendencia de Instituciones Financieras; Oficina Nacional de Estadísticas de Canadá (Statistics Canada); y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio móvil de tres meses.

federal, contribuyó a generar atonía en el sentimiento del mercado y un descenso de los precios de la vivienda.

Ha habido un cambio notable en las características de riesgo de los préstamos hipotecarios. Tras la introducción de una prueba de tensión para las hipotecas aseguradas a fines de 2016, las hipotecas con una alta relación préstamo/valor disminuyeron alrededor de 5½ por ciento en 2017, mientras que el crecimiento de aquellas con una baja relación préstamo/valor se aceleró a alrededor de 17 por ciento<sup>2</sup>. Existe cierta preocupación por el hecho de que las hipotecas con una baja relación préstamo/valor hayan sido contratadas cada vez más por hogares con mayores niveles de riesgo (gráfico 1.6)<sup>3</sup>. En este contexto, las autoridades han desplazado su atención hacia las hipotecas con una baja relación préstamo/valor, endureciendo los procedimientos de suscripción de hipotecas residenciales (con entrada en vigor en enero de 2018). Las modificaciones fundamentales de esas directrices incluyen las siguientes: 1) restricciones a la toma de préstamos de múltiples fuentes; 2) requisitos rigurosos para la medición de la relación préstamo/valor tomando en cuenta los riesgos del mercado inmobiliario (por ejemplo, riesgos de precio); y 3) incorporación de una prueba de tensión aplicable a las hipotecas no aseguradas tal como se estableció para las hipotecas aseguradas a fines de 2016<sup>4</sup>.

<sup>2</sup>Los productos hipotecarios de Canadá pueden dividirse en dos segmentos: hipotecas de alta relación, con una relación préstamo/valor superior al 80 por ciento, para las cuales se requiere contar con un seguro; e hipotecas de baja relación, con una relación préstamo/valor de 80 por ciento o menos.

<sup>3</sup>Por ejemplo, la proporción de hipotecas de baja relación con una relación préstamo/ingreso superior al 450 por ciento aumentó a 32 por ciento en 2016 (últimos datos disponibles) en comparación con 23 por ciento en 2014. Alrededor de 30 por ciento de estas corresponden a hogares más jóvenes (menos de 35 años) que podrían tener menor seguridad laboral, y 44 por ciento son tomadas por los hogares de más bajo ingreso. Véase Bilyk, Ueberfeldt y Xu (2017).

<sup>4</sup>Las instituciones financieras sometidas a regulación federal deben fijar la tasa de calificación para las hipotecas no aseguradas a la tasa hipotecaria contractual más 2 puntos porcentuales o la tasa de referencia a cinco años publicada por el Banco de Canadá, la que sea mayor.

## Prioridades de política económica para Canadá

Dado el elevado nivel de incertidumbre que emana de las políticas tributarias y comerciales de Estados Unidos, Canadá debería endurecer sus políticas macroeconómicas solo gradualmente. El Banco de Canadá ha elevado la tasa de política monetaria tres veces desde julio de 2017 (en 75 puntos básicos a 1,25 por ciento). En adelante, el balance de riesgos para las perspectivas justifica un enfoque gradual de normalización de la política monetaria. El personal técnico del FMI proyecta un aumento gradual de la tasa de referencia hacia su nivel neutral (en torno al 3 por ciento) durante el horizonte de proyección. En el frente fiscal, no se justificaría introducir ningún estímulo fiscal adicional, y el gobierno federal debería comenzar a recomponer ahora sus reservas fiscales, a un ritmo gradual, como se prevé en el Presupuesto 2018. Al nivel provincial, se espera que Quebec y Columbia Británica mantengan, en líneas generales, posiciones equilibradas de presupuesto operativo, mientras que se prevé que Alberta redoble sus esfuerzos para reducir el déficit. Ontario está en vías de lograr un superávit en el presupuesto operativo del ejercicio fiscal 2017/18, pero se anunció, en el presupuesto del 2018, la intención de alcanzar un déficit de alrededor de ¾ por ciento del PIB de la provincia en los siguientes tres años fiscales.

En el sector financiero, las autoridades deberían abstenerse de aplicar por ahora nuevas medidas macroprudenciales hasta que se conozcan los efectos de las recientemente adoptadas. Mientras tanto, quizá sea conveniente intensificar los esfuerzos para abordar las limitaciones por el lado de la oferta en el mercado inmobiliario, incluida una revisión de las políticas de zonificación y densidad, el proceso de aprobación para nuevos emprendimientos, y el mejoramiento de los sistemas de tránsito urbano.

Las reformas estructurales son vitales para fomentar la competitividad y el crecimiento de Canadá a mediano plazo. Las autoridades están implementando una amplia agenda de reformas estructurales, que abarca el comercio interno

y externo, la innovación, la inmigración y la participación de la mujer en el trabajo. Como prioridad inmediata, sería crucial hacer un examen integral del sistema tributario general para poder evaluar las posibilidades de mejorar la eficiencia del sistema tributario, manteniendo al mismo tiempo la competitividad tributaria de Canadá, antes de tomar una decisión acerca de una reforma tributaria sustancial<sup>5</sup>. La implementación del plan a largo plazo de inversión en infraestructura se ha demorado, y es preciso avanzar en iniciativas que permitan hacer dicha inversión más eficiente y oportuna. A este respecto, sería útil concentrar la información existente acerca de los planes de proyectos de todos los niveles del gobierno y ampliar el uso de normas comunes de evaluación de proyectos.

También debería acelerarse la implementación del Acuerdo de Libre Comercio Canadiense (que entró en vigor en julio de 2017) para reducir las barreras al comercio interno, la inversión y la movilidad laboral. Asimismo, es posible hacer más para reducir las restricciones a la inversión extranjera directa y las barreras regulatorias de entrada a sectores clave de la economía. Por último, Canadá debe seguir diversificando sus patrones de intercambio comercial. Se prevé que el Acuerdo Económico y Comercial Global con la Unión Europea (que entró en vigencia en septiembre de 2017) estimule el comercio de Canadá con Europa, mientras que un nuevo Acuerdo Integral y Progresivo para la Alianza Transpacífica potenciaría los lazos económicos del país con las economías asiáticas.

<sup>5</sup>En diciembre de 2017, el Consejo Asesor de Crecimiento Económico del Ministro de Hacienda presentó el tercer informe, concentrándose en recomendaciones para impulsar la inversión empresarial y la innovación. También hizo hincapié en las ventajas de realizar una revisión fiscal focalizada a fin de crear incentivos para la inversión. Otras recomendaciones importantes formuladas por el consejo incluían las siguientes: 1) una evaluación de las regulaciones empresariales (estableciendo un nuevo Panel de Expertos sobre Agilidad Regulatoria e Innovación) para asegurar que el régimen regulatorio promueva la inversión e innovación empresarial, y 2) la creación de un nuevo Fondo Canadiense de Aprendizaje Permanente para fomentar la adquisición de nuevas herramientas y la capacitación de los trabajadores adultos.

### Recuadro 1.1. Ley de Empleo y Recortes Impositivos de Estados Unidos

La aprobación de la Ley de Empleo y Recortes Impositivos (TCJA, por sus siglas en inglés) en diciembre de 2017 marcó la reforma tributaria más profunda de Estados Unidos desde 1986. Para las empresas, la ley TCJA incluye importantes recortes impositivos, el reconocimiento de inversiones de capital como gastos y un avance hacia un sistema territorial. La reforma del impuesto sobre la renta personal incluye tasas tributarias marginales temporalmente más bajas y deducciones estándar más elevadas.

#### Modificaciones de los impuestos sobre las empresas

Además de bajar la tasa legal del impuesto sobre la renta de las empresas de 35 por ciento a 21 por ciento, la ley introdujo varios otros cambios:

- *Deducción temporaria de inversiones de capital como gasto.* Las empresas podrán deducir plenamente ciertas inversiones de capital (por ejemplo, bienes tangibles con un tiempo de vida económica inferior a 20 años, software y algunas estructuras) hasta 2023, estipulándose un regreso gradual al sistema anterior de cronograma de depreciación de aquí a 2027.
- *Deducciones por intereses.* La deducción de intereses no puede exceder el 30 por ciento de las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés) hasta 2022, y 30 por ciento de ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT, por sus siglas en inglés) a partir de entonces (las deducciones no utilizadas pueden trasladarse a ejercicios siguientes).
- *Exenciones de las entidades de traspaso fiscal (“pass-through”).* Aproximadamente el 95 por ciento de las empresas estadounidenses organizadas como entidades de traspaso de impuestos, “pass-through” (donde la renta empresarial distribuida a los propietarios es gravada a las tasas del impuesto sobre los individuos) recibirán una exención de 20 por ciento sobre su renta antes de que se apliquen las tasas tributarias individuales.
- *Disposiciones internacionales.* Los ingresos de fuente extranjera, con las excepciones analizadas más adelante, estarán ahora exonerados de impuestos, con lo cual Estados Unidos se alejará de un sistema tributario internacional para acercarse a un sistema tributario territorial. Este cambio va acompañado de una serie de dispositivos de defensa:
  - Se aplicará un impuesto de repatriación por única vez a las utilidades de multinacionales estadounidenses que actualmente se mantienen en jurisdicciones extraterritoriales (*offshore*), cuyos impuestos han sido diferidos conforme a las viejas normas. El efectivo y los equivalentes de efectivo se gravarán a una tasa de 15,5 por ciento y otros activos al 8 por ciento, a cancelar durante ocho años.
  - Para alentar el regreso de la propiedad intelectual de Estados Unidos actualmente mantenida en jurisdicciones *offshore* de baja tributación, se otorgará a los ingresos intangibles derivados del extranjero (FDII, por sus siglas en inglés) de las empresas estadounidenses una tasa tributaria efectiva reducida de 13,125 por ciento (16,4 por ciento después de 2025).
  - La regla del ingreso global derivado de activos intangibles de baja tributación (GILTI, por sus siglas en inglés) impone un impuesto mínimo sobre los ingresos externos mundiales de una multinacional estadounidense que superen una tasa de rendimiento estándar de 10 por ciento sobre los activos tangibles. La tasa tributaria efectiva sobre el ingreso GILTI es de 10,5 por ciento (y aumentará a 13,125 por ciento después de 2025).
  - Para desalentar la transferencia de utilidades a jurisdicciones con tasas tributarias inferiores a 21 por ciento, las grandes multinacionales que gozan de significativas deducciones tributarias por

Este recuadro fue preparado por Suchanan Tambunlertchai.

**Recuadro 1.1** (continuación)

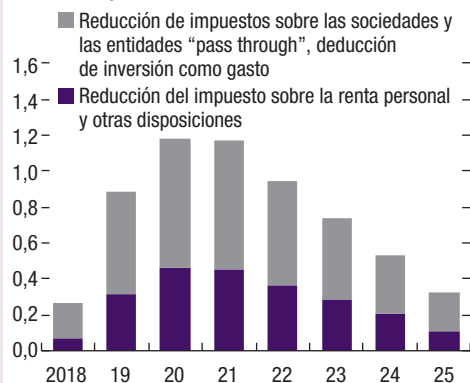
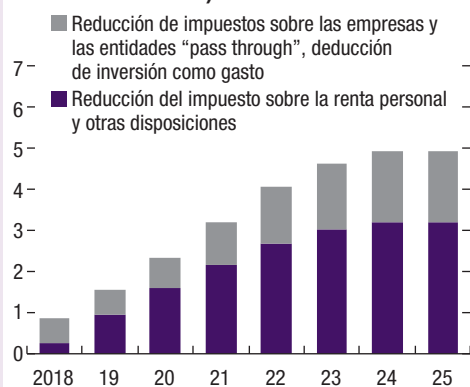
pagos a filiales extranjeras estarán sujetas al “Impuesto antiabuso contra la erosión de la base imponible”, que sirve como un impuesto mínimo de 10 por ciento (12,5 por ciento después de 2025) sobre tales pagos.

**Cambios en el impuesto sobre la renta personal**

La reducción de las tasas tributarias marginales entre los diversos tramos del impuesto, por la cual la tasa máxima baja de 39,6 a 37 por ciento, está acompañada de una serie de otras modificaciones. Todas las medidas relativas al impuesto sobre la renta personal expiran después de 2025.

- *Deducciones y exenciones.* Para simplificar el sistema reduciendo el número de contribuyentes que optan por detallar las deducciones, se duplica aproximadamente la deducción estándar (de USD 13.000 a USD 24.000 para los declarantes conjuntos) mientras que se eliminan las exenciones individuales y una serie de deducciones pormenorizadas admisibles.
- *Créditos tributarios.* El crédito tributario por hijos aumenta de USD 1.000 a USD 2.000 y está disponible para una gama más amplia de ingresos familiares. No hay cambios en el crédito tributario por ingresos del trabajo.
- *Impuesto mínimo alternativo.* Este impuesto, que se aplica en gran medida a los hogares adinerados, ha sido rebajado, reduciéndose el número de individuos afectados por él de 5 millones a 200.000.
- *Impuesto sucesorio.* La exención del impuesto sucesorio se duplica a USD 11,2 millones por individuo.
- *Participación en beneficios (carried interest).* *Carried interest* es una proporción de las utilidades distribuida a los administradores de inversión para alentar un mejor desempeño. Tal participación está gravada como ganancias de capital a largo plazo en lugar de la renta ordinaria sujeta a una tasa mayor. La reforma tributaria preservó la ventaja tributaria para la participación en beneficios, pero la limitó a las ganancias sobre activos mantenidos durante al menos tres años.

Se prevé que la reforma del impuesto sobre las empresas reduzca muchas de las distorsiones existentes. Una tasa tributaria más baja y un cambio hacia un sistema territorial hará a las empresas estadounidenses más competitivas, disminuirá la dispersión de las tasas efectivas entre las diversas industrias y reducirá los incentivos para trasladar las utilidades al extranjero. Es posible seguir simplificando el sistema y mejorar su eficiencia. Algunas disposiciones suman nuevas capas de complejidad. La deducción temporal de la inversión de capital como gasto crea una distorsión cronológica que acelerará las inversiones. Los mecanismos para desalentar la

**Gráfico 1.1. Impactos macroeconómicos de la legislación tributaria de Estados Unidos****1. Estados Unidos: Impacto en el nivel de PIB (Diferencia porcentual respecto del escenario de base)****2. Estados Unidos: Impacto en el nivel de deuda (Porcentaje del PIB; diferencia respecto del escenario de base)**

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En los gráficos se indican únicamente los efectos de la reforma tributaria.

**Recuadro 1.1** (continuación)

erosión de la base imponible y las tenencias en el extranjero de la propiedad intelectual podrían lograrse más directamente mediante un impuesto mínimo uniforme aplicado a jurisdicciones de baja tributación.

Los cambios al sistema del impuesto sobre la renta personal aumentarán el ingreso disponible en el corto plazo, debido tanto a los recortes impositivos como a los efectos derrame en los salarios y en el empleo generados por una mayor actividad económica. Ciertos elementos de la reforma pueden quizás aumentar la desigualdad del ingreso (véase un análisis sobre este punto en la sección sobre prioridades de política, en el texto principal del capítulo).

Se prevé que las modificaciones de la política tributaria de Estados Unidos estimulen la actividad, siendo su impacto a corto plazo en ese país determinado en gran medida por la respuesta de la inversión a los recortes de los impuestos sobre la renta de las empresas (gráfico 1.1.1). Se estima que el efecto en la actividad económica de Estados Unidos sea positivo hasta 2020 inclusive, acumulándose hasta llegar a un efecto en el nivel del PIB real de 1,2 por ciento a lo largo de ese año, con incertidumbre en torno a este escenario central. Debido a la naturaleza temporal de una serie de disposiciones, se proyecta que el paquete de políticas tributarias reduzca el crecimiento en los años más alejados.

Se prevé que los efectos directos a nivel internacional generados por las reformas tributarias sean limitados y estén restringidos a las jurisdicciones de baja tributación con grandes inversiones provenientes de compañías multinacionales estadounidenses. Los efectos sobre la demanda causados por un mayor crecimiento y déficits comerciales más elevados de Estados Unidos tenderán a ser más importantes en el caso de los socios comerciales más cercanos, tales como Canadá y México. Los efectos del paquete de medidas en el producto de Estados Unidos y sus socios comerciales explican alrededor de la mitad de la revisión acumulativa del crecimiento mundial durante 2018–19. Al mismo tiempo, los mercados emergentes con deuda denominada en dólares podrían enfrentar el riesgo de un fortalecimiento del dólar de EE.UU.

La reducción de la tasa del impuesto sobre las empresas hará más atractivo para las compañías multinacionales invertir en Estados Unidos y menos atractivo desplazar utilidades fuera de ese país (véase el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2018 del informe *Fiscal Monitor*). Esto podría ejercer presión a la baja sobre las tasas del impuesto empresarial en otras jurisdicciones a medida que los países compitan por proteger su base imponible y atraer inversiones tangibles de multinacionales estadounidenses. Al mismo tiempo, el sistema territorial aumenta el atractivo de invertir en otros países que ofrecen tasas tributarias más bajas. Si bien el concepto de ingreso global derivado de activos intangibles de baja tributación (GILTI, o Global Intangible Low-Taxed Income) puede en algunos sentidos mitigar la mayor presión de competencia tributaria, el régimen de ingresos intangibles derivados del extranjero tenderá a intensificarla aún más.



## Referencia

Bilyk, Olga, Alexander Ueberfeldt y Yang Xu. 2017. "Analysis of Household Vulnerabilities Using Loan-Level Mortgage Data". *Financial Stability Review* (noviembre). Banco de Canadá.