

INTRODUCCIÓN

La introducción de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) típicamente recalca los cambios que los datos recabados desde proyecciones anteriores del informe WEO acarrearán para los supuestos de base que preparamos para el crecimiento; a su vez, presta suma atención a la evolución reciente, e interpreta las implicaciones para las políticas de cara al futuro. Sin embargo, esta introducción del informe WEO, el último a mi cargo, situará la coyuntura actual en un contexto histórico más amplio para poder extraer de mejor manera lecciones para el futuro.

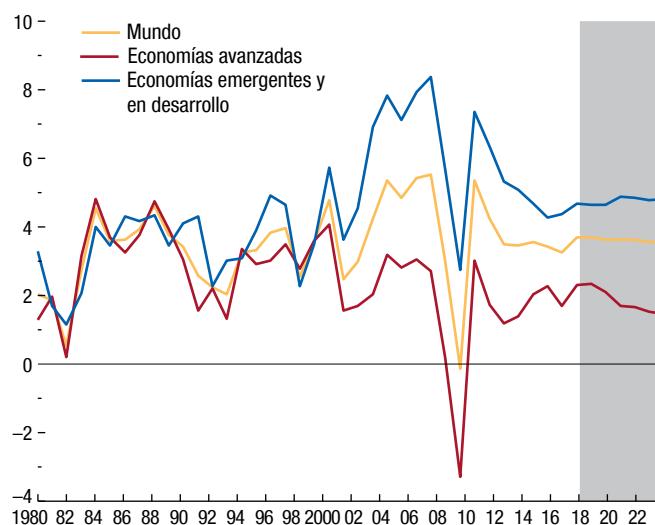
La ocasión justifica este proceder poco acostumbrado. Este informe WEO se publica poco después del décimo aniversario del colapso de Lehman Brothers y, además, en un momento de creciente incertidumbre, no solo en términos de las políticas económicas, sino también del marco de las relaciones internacionales dentro del cual estas se diseñan.

La década transcurrida desde la crisis financiera mundial de 2008–09 ha sido efectivamente una época de drásticos cambios económicos y políticos, una tendencia que parece tener pocas probabilidades de desvanecerse en el futuro venidero. ¿Qué rumbo darán las autoridades a sus economías en medio de la turbulencia inminente? ¿Cómo pueden reforzar y modernizar el sistema multilateral forjado después de la Segunda Guerra Mundial, que sustentó siete décadas de paz y prosperidad sin precedentes? Para responder a estos interrogantes, debemos analizar no solo el impacto de la crisis misma, sino también de los años inmediatamente previos, cuando surgieron algunos de los patrones críticos que definieron la poscrisis.

La década previa a la crisis

Algunas de las vulnerabilidades económicas actuales se gestaron en el período anterior a la crisis. El gráfico muestra el crecimiento mundial real desde 1980, junto con las contribuciones de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo. Después de la crisis asiática (1997–98) y del estallido de la burbuja informática (2000–01), el crecimiento de las

Gráfico 1. Crecimiento del PIB real, por grupo de países (interanual)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2018.

Nota: La zona gris denota las proyecciones.

economías de mercados emergentes y en desarrollo se aceleró significativamente, en tanto que las economías avanzadas crecieron a tasas inferiores a los niveles previos, a pesar de estar en medio de una recuperación.

Dos factores sobresalen. Primero, el crecimiento de las economías avanzadas en general sigue una tendencia descendente desde mediados de la década de 2000. Este declive a largo plazo es producto del envejecimiento de la fuerza laboral y de la desaceleración del aumento de la productividad, que coinciden con un dinamismo económico decreciente y una creciente concentración de los mercados. Cabe destacar que las tasas de crecimiento futuras a más largo plazo que el informe WEO proyecta para las economías avanzadas se ubican por debajo de los niveles actuales.

Segundo, el nuevo milenio trajo consigo una escalada del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que las ubicó, en términos de crecimiento, decisivamente por delante de las economías avanzadas. El rápido crecimiento de China fue una de las razones de desacoplamiento, pero claramente no fue la única porque se observa el

mismo movimiento si se sustrae la contribución algebraica del crecimiento de China (y, para el caso, también el de India). La aceleración del crecimiento es una consecuencia robusta de marcos de política más sólidos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como de su mayor apertura al comercio internacional, entre otros factores. Debido a que esta aceleración también es producto del mayor peso que las economías de mercados emergentes y en desarrollo de rápido crecimiento tienen en la economía mundial, la clara ventaja que tienen respecto de las economías avanzadas en este terreno probablemente continúe a menos que las economías avanzadas superen sus dificultades económicas estructurales.

La crisis asiática y el estallido de la burbuja informática —sumados a casos como el rescate forzado de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, que evitó un desmoronamiento financiero sistémico— ilustran enfáticamente de qué manera las debilidades de los balances y las burbujas de precios de los activos pueden echar por tierra instituciones financieras y economías enteras. En un discurso preparado en honor de Henry L. Stimson pronunciado en Yale en 1998, Alexandre Lamfalussy, refiriéndose a la turbulencia sufrida por el mercado estadounidense tras la cesación de pagos en la que cayó Rusia ese mismo año, profetizó: “Si esto puede ocurrir en el mercado modelo del mundo, ¿qué valor práctico tiene recomendarles a los mercados emergentes que lo copien?”

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo extrajeron lecciones de estas crisis y las pusieron en práctica —por ejemplo, fijando metas de inflación, flexibilizando el régimen cambiario e instituyendo medidas macroprudenciales— y esas son lecciones que vale la pena recordar hoy. Las economías avanzadas, por su parte, se dejaron estar, movidas en muchos casos por la opinión de que las crisis financieras son un peligro que corren únicamente las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que casos como el de LTCM, en los que el desastre había sido inminente, demostraban lo contrario. La consecuencia fue la crisis financiera mundial, que puso punto final al boom internacional de mediados de la década. Como grupo, y teniendo en cuenta la gravedad de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general la superaron bien, y continuaron creciendo más rápido que en las décadas de 1980 y 1990.

La década siguiente a la crisis

En 2009 el crecimiento mundial sufrió una marcada desaceleración, de pocos precedentes, pero todas las regiones del mundo experimentaron un repunte en 2010–11 gracias a las vigorosas respuestas anticíclicas lanzadas por los países del Grupo de los Veinte. Muchas economías avanzadas recortaron las tasas de política monetaria a límites inferiores cero y comenzaron a experimentar con políticas monetarias no convencionales.

Sin embargo, después de 2010–11, una sucesión de shocks se conjugaron para impedir un crecimiento ininterrumpido, vigoroso y sincronizado, entre ellos cabe mencionar la crisis de la zona del euro, la reversión del estímulo fiscal en grandes economías, el tambaleo del crecimiento chino y la caída de los precios de las materias primas. Gracias a los fundamentos relativamente favorables de la economía estadounidense, la Reserva Federal fue probablemente uno de los primeros grandes bancos centrales en normalizar la política monetaria, y el dólar se fortaleció a partir del tercer trimestre de 2014. Los mercados mundiales se asustaron un año después cuando China, bajo la presión resultante de su tipo de cambio fuertemente administrado, permitió por primera vez que su moneda cayera frente al dólar. Las tensiones tardaron en resolverse. A fines de 2015, al mes de que la Reserva Federal subiera las tasas de interés por primera vez en 10 años, los mercados financieros internacionales trastabillaron y los precios de las materias primas volvieron a caer. La tasa de crecimiento mundial de 2016, de 3,3%, fue la más baja desde 2009.

El optimismo económico se reanudó a mediados de 2016, pese a los efectos del sorpresivo desenlace del referendo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea en el mes de junio. En los meses siguientes, la actividad manufacturera dio un fuerte salto, y en general el crecimiento repuntó en el mundo entero, dando lugar al repunte internacional más equilibrado desde 2010. El comercio internacional, que había crecido con inusual lentitud en 2012–16, también repuntó a medida que la inversión comenzó a recuperarse. En el informe WEO de abril de 2018, proyectamos que el crecimiento mundial aumentaría a 3,9% tanto en 2018 como en 2019, y por primera vez en cierto tiempo observamos que los riesgos a corto plazo para el pronóstico estaban equilibrados entre sorpresas positivas y negativas.

Ahora, en octubre de 2018, las perspectivas están menos equilibradas y la expansión parece más incierta de lo que esperábamos en abril. En Estados Unidos, por el momento el crecimiento sigue siendo excepcionalmente vigoroso, alimentado por una expansión fiscal procíclica que, con todo, podría lastrar el crecimiento estadounidense y mundial más adelante. Por otra parte, hemos recortado las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la zona del euro, Corea y el Reino Unido. Nuestra reevaluación es más drástica para los mercados emergentes como grupo: según nuestros cálculos, el crecimiento se debilitará en América Latina (especialmente Argentina, Brasil, México), Oriente Medio (especialmente Irán) y economías emergentes de Europa (especialmente Turquía). Nuestras proyecciones de crecimiento para China en 2019 también son más bajas que en abril, dada la última ronda de aranceles impuestos por Estados Unidos a las importaciones de China. El pronóstico para India también es más bajo. Debido a estos cambios, hemos recortado nuestras proyecciones de crecimiento mundial para este año y el próximo a 3,7%; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que en la última evaluación y el mismo nivel de 2017. A nivel mundial, los datos recientes muestran un debilitamiento del comercio internacional, la manufactura y la inversión. Globalmente, el crecimiento económico mundial aún es sólido, en comparación con los primeros años de esta década, pero parece haberse nivelado.

Esta moderación del crecimiento y de los datos que sustentan estas cifras se debe en parte a la marcada agudización de la incertidumbre en torno a las políticas durante el último año, un fenómeno que aún no ha quedado reflejado en los mercados financieros de las economías avanzadas pero que es evidente en los indicadores basados en las noticias. La incertidumbre en torno a la política comercial es pronunciada tras las medidas que Estados Unidos tomó (o amenaza con tomar) en varios flancos, las respuestas de sus socios comerciales y el debilitamiento general de las consultas multilaterales sobre temas comerciales. El posible fracaso de las negociaciones en torno al *brexit* representa otro riesgo. En medio de la incertidumbre comercial, las condiciones financieras están empeorando para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se adaptan a las progresivas alzas de las tasas de interés de la Reserva Federal y a la inminente conclusión de las compras de activos por parte del Banco Central Europeo. En comparación con hace

10 años, muchas de estas economías tienen niveles más altos de deuda empresarial y soberana y, en consecuencia, son más vulnerables. Como las tensiones geopolíticas también guardan relevancia en varias regiones, estimamos que incluso en el futuro próximo la posibilidad de sorpresas desagradables supera la probabilidad de buenas nuevas imprevistas.

Retos para las políticas

La dificultad secular más grave para muchas economías avanzadas quizá se centre en el lento aumento de los ingresos de los trabajadores, la sensación de menor movilidad social y, en algunos países, la deficiente política de respuesta al cambio económico estructural. No se trata solamente de que la tendencia de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas sea descendente: en muchos países, los escasos beneficios han quedado principalmente en manos del segmento relativamente próspero de la población. En Estados Unidos, por ejemplo, el ingreso real mediano de los hogares fue más o menos igual en 2016 y en 1999. Este patrón claramente antecede a la crisis financiera mundial y a la crisis de la zona del euro. Pero esas crisis, junto con ciertos aspectos de la política de respuesta, desencantaron aún más el sentir de la gente. Ese descontento, a su vez, contribuyó al surgimiento de tensiones en torno a la política comercial, así como a un escepticismo general respecto de políticas y políticos centristas, que tradicionalmente respaldaron la cooperación internacional como la respuesta adecuada a dificultades comunes.

Frente a este malestar, las autoridades deben adoptar una perspectiva a largo plazo. Las políticas fiscales inclusivas, la inversión en educación y el acceso seguro a una atención de salud adecuada pueden reducir la desigualdad y son prioridades críticas. Lo mismo puede decirse de redes de protección social más seguras que pueden ayudar a los trabajadores a adaptarse a los shocks estructurales, provocados ya sea por la globalización, el cambio tecnológico o (en algunos países) el cambio climático. Las políticas encaminadas a promover la participación en la fuerza laboral y la inclusión económica de la mujer y la juventud son especialmente importantes. Las prioridades de la reforma estructural varían según el país, pero en general al abordarlas se incrementarán el producto y el crecimiento a mediano plazo. Ahora bien, es necesario tener debidamente en cuenta a quienes ya

están en situación de desventaja y cuya situación podría empeorar más. El respaldo a favor de la investigación y desarrollo, así como a la investigación científica básica y aplicada, ofrece la promesa de incrementar las tasas de crecimiento, como lo demuestran muchos estudios. Estas prioridades también son relevantes para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La mayoría de los países necesitan establecer amortiguadores fiscales para disponer de margen de maniobra frente a la próxima recesión y para reducir los costos tributarios a largo plazo del servicio de una deuda pública elevada. Varias economías de mercados emergentes y en desarrollo deben emprender reformas fiscales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas e infundir optimismo en el mercado. Las medidas mundiales y nacionales han afianzado la estabilidad financiera desde la crisis, pero esa labor está inconclusa en varios aspectos; entre ellos, la seguridad del sector financiero no bancario y la resolución en caso de insolvencia, sobre todo de bancos internacionales sistémicamente importantes, ámbito en el cual se necesita con urgencia un marco mundial concertado. Se podrían simplificar algunas medidas de supervisión financiera que surgieron durante la crisis, pero un repliegue generalizado crea riesgo de inestabilidad. Aun al llevar a cabo la desregulación en forma gradual, se debe proceder con cautela y cuidado ya que una secuencia de acciones más pequeñas podría debilitar el sistema lo suficiente como para dejarlo frágil. De hecho, precisamente porque la política monetaria tendrá que seguir siendo acomodaticia en los casos en que la inflación está por debajo de la meta y tendrá que proceder con cautela en otros casos, es imprescindible contar con palancas macro y microprudenciales eficaces.

El creciente peso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la economía mundial significa que las economías avanzadas internalizan menos los beneficios mundiales que se desprenden de su propio respaldo a la cooperación multilateral. La sensación que tienen las economías avanzadas es que, comparados con sus propios beneficios, otros países obtienen relativamente mayores beneficios hoy que en el pasado. Ese cambio puede tentar a algunos a replegarse en una imaginaria autosuficiencia. Pero la interdependencia a través del comercio, las finanzas, la difusión de conocimientos, la migración y el impacto ambiental, para mencionar apenas algunos canales, es mayor que nunca, y eso significa que la cooperación en ámbitos de interés común también es más importante que nunca, aun para las economías avanzadas.

El multilateralismo debe evolucionar para que cada país lo considere favorable a sus propios intereses, incluso en un mundo multipolar. Pero eso requerirá respaldo político *interno* a favor de un espíritu de cooperación internacional. Las políticas inclusivas que generalicen los beneficios del crecimiento económico no solo son aconsejables en sí mismas, sino que también ayudan a convencer a la ciudadanía de que la cooperación internacional la favorece. Me enorgullece saber que mientras ocupé este cargo el FMI fue un defensor cada vez más enérgico de esas políticas, a la vez que respaldó soluciones multilaterales a problemas internacionales. Sin políticas más inclusivas, el multilateralismo no puede sobrevivir. Y sin multilateralismo, el mundo será un lugar más pobre y más peligroso.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

RESUMEN EJECUTIVO

La expansión sostenida que comenzó a mediados de 2016 sigue su curso y se proyecta que el crecimiento mundial de 2018–19 se mantenga al nivel de 2017. Sin embargo, al mismo tiempo, la expansión es menos equilibrada y es posible que en algunas economías grandes ya haya tocado máximos. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los últimos seis meses y la posibilidad de sorpresas positivas se ha disipado.

Se proyecta un crecimiento mundial de 3,7% para 2018–19; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de abril para ambos años. En Estados Unidos el ímpetu aún es vigoroso, en medio de un estímulo fiscal que continúa aumentando, pero se ha revisado a la baja el pronóstico para 2019 debido a las medidas comerciales anunciadas hace poco, como los aranceles aplicados a importaciones procedentes de China por un valor de USD 200.000 millones. Las proyecciones de crecimiento de la zona del euro y el Reino Unido han sido revisadas a la baja, tras las sorpresas que frenaron la actividad a comienzos de 2018. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento de muchos exportadores de energía se ven favorecidas por el alza de precios del petróleo, pero se ha revisado a la baja el crecimiento de Argentina, Brasil, Irán y Turquía, entre otros países, como resultado de factores nacionales específicos, la constricción de las condiciones financieras, las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de la importación del petróleo. Asimismo, tras las medidas comerciales anunciadas recientemente, se proyecta que China y varias economías asiáticas experimenten un crecimiento algo más débil en 2019. Pasados los dos próximos años, a medida que se cierran las brechas del producto y la política monetaria continúe normalizándose, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá a las tasas potenciales, muy por debajo de los promedios alcanzados antes de la crisis financiera de hace una década. Las principales razones de la disminución de las tasas de crecimiento a mediano plazo son la desaceleración de la expansión de la población en edad activa y el aumento descuidado de la productividad que se proyecta. El crecimiento de Estados Unidos disminuirá a medida que el estímulo fiscal comience a debilitarse en 2020, momento en el cual el ciclo de endurecimiento de la política monetaria estaría

en su nivel máximo. El crecimiento de China conservará el vigor, pero se proyecta que disminuya gradualmente, y las perspectivas siguen siendo subóptimas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en términos del crecimiento per cápita, incluso en el caso de los exportadores de materias primas que continúan enfrentando necesidades sustanciales de consolidación fiscal o que están sumidos en guerras y conflictos.

Los riesgos para el crecimiento mundial están sesgados a la baja en un contexto de recrudescimiento de la incertidumbre en torno a las políticas. Varios de los riesgos a la baja que puso de relieve Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés) de abril de 2018 son más pronunciados o se han materializado parcialmente, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital dirigidos a economías de mercados emergentes con fundamentos más débiles y mayor riesgo político. Si bien las condiciones de los mercados financieros siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, podrían desmejorar rápidamente si, por ejemplo, las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas se intensificaran. La política monetaria es otro potencial factor desencadenante. La economía estadounidense ha superado el nivel de pleno empleo, pero aun así la trayectoria del alza de las tasas de interés que los mercados anticipan es menos empinada que las proyecciones de la Reserva Federal. En consecuencia, un nivel de inflación inesperadamente elevado en Estados Unidos podría llevar a los inversionistas a reevaluar abruptamente los riesgos. El endurecimiento de las condiciones financieras en las economías avanzadas podría ocasionar ajustes perturbadores de las carteras, fuertes movimientos de los tipos de cambio y nuevas reducciones de las afluencias de capital en los mercados emergentes, particularmente los afectados por vulnerabilidades más profundas.

La recuperación ayudó a mejorar el empleo y el ingreso, fortaleció los balances y brindó una oportunidad para reconstituir los márgenes de protección. Con todo, en vista de que los riesgos se inclinan a la baja, es más urgente que las políticas apoyen las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Para preservar y ampliar la expansión mundial, sigue siendo esencial evitar las reacciones proteccionistas al cambio estructural

y encontrar soluciones concertadas que promuevan el crecimiento ininterrumpido del comercio internacional de bienes y servicios. En un momento en que el crecimiento se encuentra por encima del potencial en muchas economías, las autoridades deberían procurar sancionar reformas que incrementen el ingreso a mediano plazo en beneficio de todos. En vista de la disminución del excedente de capacidad y los crecientes riesgos a la baja, muchos países tienen que reconstituir los amortiguadores fiscales y afianzar la resiliencia a un entorno en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar repentinamente y con fuerza.

En las economías avanzadas, la actividad económica perdió parte del ímpetu en el primer semestre de 2018, tras tocar máximos en el segundo semestre de 2017. Las cifras defraudaron las expectativas en la zona del euro y el Reino Unido; el crecimiento del comercio internacional y de la producción industrial disminuyó y algunos indicadores de alta frecuencia se moderaron. La inflación subyacente es muy diferente entre las economías avanzadas; está muy por debajo de los objetivos en la zona del euro y Japón, pero cerca de la meta en el Reino Unido y Estados Unidos. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad continúa mejorando poco a poco en los exportadores de energía, pero se ha moderado en algunos importadores. La actividad se desaceleró con más fuerza en Argentina, Brasil y Turquía, donde influyen también factores internos y el pesimismo de los inversionistas. La inflación en general ha aumentado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en parte como consecuencia del traslado de las depreciaciones de las monedas. Aunque las condiciones financieras son más restrictivas en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, pese a la continua alza de las tasas de los fondos federales en Estados Unidos.

Se prevé que el crecimiento mundial sea de 3,7% en 2018–19; es decir 0,2 puntos porcentuales menos que la proyección de abril de 2018 del informe WEO, y que se moderará a mediano plazo. De acuerdo con los pronósticos, las condiciones financieras mundiales serán más constrictivas a medida que la política monetaria se normalice; las medidas comerciales implementadas desde abril lastrarán la actividad a partir de 2019; la política fiscal estadounidense perderá ímpetu a partir de 2020; y China se desacelerará como consecuencia del debilitamiento de la expansión crediticia y las crecientes barreras comerciales. En las economías avanzadas, la marcada ralentización del crecimiento de

la población en edad activa y los deslucidos avances de la actividad frenarán el aumento del producto potencial a mediano plazo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas a mediano plazo son mixtas. Las proyecciones siguen siendo favorables en las economías emergentes de Asia y de Europa, con la excepción de Turquía, pero son anémicas en África subsahariana, América Latina y Oriente Medio, donde —a pesar de la recuperación en curso—, las perspectivas a mediano plazo de los exportadores de materias primas siguen siendo en general moderadas, con una necesidad de mayor diversificación económica y ajuste fiscal. Las perspectivas para 2018–19 se corrigieron drásticamente a la baja en el caso de Irán, como consecuencia del impacto de la reanudación de las sanciones estadounidenses. En Turquía, la turbulencia del mercado, la fuerte depreciación de la moneda y la elevada incertidumbre representan un lastre para la inversión y la demanda de los consumidores, lo cual justifica una marcada revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento. También se ha revisado a la baja el crecimiento de China y varias economías asiáticas tras el reciente anuncio de nuevas medidas comerciales. Según las proyecciones, en 2018–23 alrededor de 45 economías de mercados emergentes y en desarrollo —que generan 10% del PIB mundial medido en función de la paridad del poder adquisitivo— crecerán menos que las economías avanzadas en términos per cápita, y en consecuencia quedarán aún más rezagadas desde el punto de vista de los niveles de vida.

Los riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial se inclinan a la baja, tanto a corto plazo como en el período posterior. Debido a la pérdida de ímpetu del crecimiento y el endurecimiento de las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido. Al mismo tiempo, varios de los riesgos a la baja que puso de relieve el informe WEO de abril de 2018 se han hecho más pronunciados o en parte se han materializado, como las crecientes barreras comerciales y la reversión de los flujos de capital destinados a economías de mercados emergentes con posiciones externas más débiles, como Argentina y Turquía.

La escalada de las tensiones comerciales y el potencial alejamiento respecto de un sistema de comercio multilateral basado en reglas son riesgos críticos para las perspectivas mundiales. Desde el informe WEO de abril de 2018, la retórica proteccionista se ha traducido cada vez más en medidas concretas, y Estados Unidos

ha impuesto aranceles a una variedad de importaciones —entre ellas, las procedentes de China por un valor de USD 200.000 millones—, al mismo tiempo que los socios comerciales tomaron o prometieron tomar represalias y otras medidas protectoras. La intensificación de las tensiones comerciales y el consiguiente recrudecimiento de la incertidumbre en torno a las políticas podrían empañar el optimismo de las empresas y los mercados financieros, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y ralentizar la inversión y el comercio internacional. El aumento de las barreras comerciales trastornaría las cadenas internacionales de suministro y frenaría la difusión de nuevas tecnologías, reduciendo en última instancia el bienestar y la productividad internacional. El aumento de las restricciones a las importaciones también encarecería los bienes de consumo transables, perjudicando desproporcionadamente a los hogares de bajos ingresos.

Las condiciones financieras mundiales, que aún son favorables, podrían desmejorar drásticamente como consecuencia de un endurecimiento más firme de la política monetaria de las economías avanzadas o la materialización de otros riesgos que desanimen a los mercados. Esos cambios dejarían expuestas las vulnerabilidades que se han acumulado a lo largo de los años, asestarían un golpe a la confianza y socavarían la inversión (un factor determinante para el pronóstico de base del crecimiento). A mediano plazo, los riesgos se derivan de la posibilidad de que continúen acumulándose vulnerabilidades financieras, de la implementación de políticas macroeconómicas insostenibles en un contexto de perspectivas de crecimiento atenuadas, del recrudecimiento de la desigualdad y de la pérdida de confianza en las políticas económicas tradicionales. Una serie de otros riesgos no económicos también guardan relevancia. Si alguno de ellos se concretara, aumentaría la probabilidad de otros sucesos adversos.

El entorno de continua expansión ofrece una oportunidad transitoria para hacer avanzar, tanto a nivel multilateral como nacional, políticas y reformas que mantengan vivo el ímpetu e incrementen el crecimiento a mediano plazo en beneficio de todos, creando al mismo tiempo amortiguadores para la próxima desaceleración y afianzando la resiliencia en un ambiente en el cual las condiciones financieras podrían desmejorar abrupta y drásticamente.

Promover la cooperación. Los países deben colaborar para superar los retos que trascienden las fronteras nacionales. Para preservar y ampliar los beneficios resultantes

de décadas de integración comercial internacional basada en reglas, deben cooperar para reducir más los costos comerciales y resolver desavenencias sin levantar barreras distorsivas. La cooperación también es esencial para llevar a término el programa de reforma de las regulaciones financieras, afianzar la tributación internacional, potenciar la ciberseguridad, luchar contra la corrupción, y abordar y mitigar el cambio climático.

Llevar la inflación a la meta, crear amortiguadores, limitar los desequilibrios excesivos. La orientación monetaria acomodaticia debe continuar en los casos en que la inflación sea débil, pero si la inflación se encuentra cerca de la meta, una normalización cautelosa, bien comunicada y dependiente de los datos, debería seguir su curso. La política fiscal debería procurar reconstituir los amortiguadores para la próxima desaceleración, y la composición del ingreso y del gasto público debería estar calibrada para estimular el producto potencial y la inclusión. En los países que han alcanzado el pleno empleo o están por alcanzarlo y que tienen un déficit excesivo en cuenta corriente y una posición fiscal insostenible (particularmente Estados Unidos), es necesario estabilizar y en última instancia reducir la deuda pública; asimismo, debería suprimirse el estímulo procíclico, que está contribuyendo a los crecientes desequilibrios mundiales y agudizando los riesgos para la economía estadounidense y la economía mundial. Los países con superávits excesivos en cuenta corriente y espacio fiscal (por ejemplo, Alemania) deberían incrementar la inversión pública para estimular el crecimiento potencial y reducir los desequilibrios externos.

Reforzar el potencial de crecimiento más elevado y más inclusivo. Todos los países deberían aprovechar la oportunidad de adoptar políticas y reformas estructurales que incrementen la productividad y aseguren beneficios generalizados; por ejemplo, alentando la difusión y la innovación de tecnologías, promoviendo la participación en la fuerza laboral (sobre todo de la mujer y la juventud), brindando respaldo a los segmentos de la población desplazados por el cambio estructural, e invirtiendo en educación y capacitación para aumentar las oportunidades de empleo.

Afianzar la resiliencia. Las políticas macro y microprudenciales enfrentan los retos de crear márgenes de protección en el ámbito financiero, reducir el creciente apalancamiento, limitar la toma excesiva de riesgos, y contener las amenazas a la estabilidad financiera (incluso las amenazas a la ciberseguridad). En la zona del euro, el saneamiento de los balances

debe continuar. Las economías de mercados emergentes deben esforzarse por mantener controlados los pasivos contingentes y los descalces de los balances. Sobre la base de los esfuerzos recientes, China debería seguir poniendo límite a la expansión crediticia y abordar los riesgos financieros, aun si el crecimiento sufre una desaceleración pasajera. Una de las principales conclusiones del capítulo 2 es que los países que tenían posiciones fiscales más sólidas antes de la crisis financiera internacional, además de regímenes cambiarios más flexibles, experimentaron pérdidas más pequeñas del producto. Los países con mayores vulnerabilidades financieras antes de la crisis financiera internacional sufrieron pérdidas del producto más grandes, lo cual pone de relieve la importancia de las políticas macroprudenciales y de una supervisión eficaz. El análisis del capítulo 3 resalta importantes maneras a través de las cuales las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden cosechar los beneficios del afianzamiento de las instituciones. En la coyuntura actual, en que las condiciones financieras internacionales se están normalizando, los

marcos de política monetaria más creíbles que anclan en forma efectiva las expectativas inflacionarias pueden reforzar la resiliencia de la economía ante shocks externos adversos al resolver la tensión entre la inflación y el producto.

Mejorar las perspectivas de convergencia para los países en desarrollo de bajo ingreso. El avance ininterrumpido hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030 de las Naciones Unidas es imperativo para promover la seguridad económica y mejorar los niveles de vida de un porcentaje creciente de la población mundial. Dado que sus niveles de deuda pública generalmente son elevados, los países en desarrollo de bajo ingreso deben avanzar decisivamente para afianzar su situación fiscal, priorizando a la vez medidas bien focalizadas de reducción de la pobreza. Asimismo, deben reforzar la resiliencia de sus sistemas financieros. Invirtiendo en capital humano, mejorando el acceso al crédito y reduciendo las deficiencias de la infraestructura, pueden promover la diversificación económica y mejorar su capacidad para hacer frente a los shocks climáticos.