

*El repunte de la actividad económica está cobrando ímpetu a nivel mundial. El crecimiento mundial, que en 2016 registró la tasa más baja desde la crisis financiera internacional, con 3,2%, se incrementará a 3,6% en 2017 y a 3,7% en 2018, según las proyecciones. Los pronósticos de crecimiento, tanto para 2017 como para 2018, exceden en 0,1 puntos porcentuales las previsiones de la edición de abril de 2017 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Las revisiones generalizadas al alza en la zona del euro, Japón, las economías emergentes de Asia, las economías emergentes de Europa y Rusia —cuyo crecimiento durante el primer semestre de 2017 superó las expectativas— compensan holgadamente las revisiones a la baja para Estados Unidos y el Reino Unido.*

*Con todo, la recuperación no es completa: si bien las perspectivas de base están mejorando, el crecimiento sigue siendo débil en muchos países y la inflación está por debajo del nivel fijado como meta en la mayoría de las economías avanzadas. Los exportadores de materias primas —sobre todo, combustibles— han sufrido un golpe especialmente duro, ya que continúan adaptándose a la fuerte disminución de los ingresos del exterior. Y aunque los riesgos a corto plazo están equilibrados en términos generales, los riesgos a mediano plazo siguen inclinándose a la baja. Por lo tanto, este favorable repunte cíclico de la actividad mundial es una oportunidad ideal para abordar las principales tareas que tiene por delante la política económica, a saber, incrementar el producto potencial asegurándose de que sus beneficios estén ampliamente distribuidos y adquirir resiliencia ante riesgos a la baja. Además, se necesita un renovado esfuerzo multilateral para hacer frente a los retos comunes de una economía internacional integrada.*

El repunte mundial de la actividad que arrancó en el segundo semestre de 2016 cobró más ímpetu en el primer semestre de 2017. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento se intensificará este año y el próximo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, respaldado por la mejora de los factores externos: un entorno financiero mundial favorable y la recuperación de las economías avanzadas. En China y otras economías emergentes de Asia, el crecimiento

conserva el vigor, y las condiciones aún difíciles que están atravesando varios exportadores de materias primas de América Latina, la Comunidad de Estados Independientes y África subsahariana muestran algunos indicios de mejora. En las economías avanzadas, el notable repunte del crecimiento registrado en 2017 es generalizado, y la actividad es más pujante en Estados Unidos y Canadá, la zona del euro y Japón. Ahora bien, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son más moderadas, ya que las brechas negativas del producto se están comprimiendo (lo cual resta margen para una mejora cíclica) y los factores demográficos y la débil productividad frenan el crecimiento potencial.

Los cambios incorporados a los pronósticos de crecimiento agregados son generalmente positivos pero pequeños en relación con la edición de abril de 2017 del informe WEO, aunque algunos son significativos para determinados países y grupos de países.

- Teniendo en cuenta que el ímpetu económico superó las expectativas en el primer semestre de 2017, se prevé un repunte más vigoroso en las economías avanzadas en 2017 (a 2,2%, frente al 2,0% pronosticado en abril) gracias a la intensificación del crecimiento en la zona del euro, Japón y Canadá. Por el contrario, en comparación con las previsiones de abril de 2017 del informe WEO, se ha revisado a la baja el crecimiento del Reino Unido en 2017 y de Estados Unidos tanto en 2017 como en 2018, lo cual implica un recorte del crecimiento agregado de 0,1 puntos porcentuales para las economías avanzadas en 2018. En el Reino Unido, la actividad se desaceleró más de lo previsto en el primer semestre de 2017. En Estados Unidos, teniendo en cuenta la significativa incertidumbre que rodea a la política económica, el actual supuesto de base es que esta no cambiará, en tanto que en abril se supuso un estímulo fiscal impulsado por los recortes de impuestos que se barajaban entonces.
- Las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo fueron revisadas al alza —en 0,1 puntos porcentuales— tanto en 2017 como en 2018 en comparación con el informe

publicado en abril, primordialmente gracias al afianzamiento del pronóstico de crecimiento de China. La previsión para la economía china en 2017 (6,8%, frente a 6,6% en abril) refleja un crecimiento más fuerte en el primer semestre de 2017, así como una demanda externa más vigorosa. Para 2018, la revisión refleja principalmente la expectativa de que las autoridades mantendrán una combinación de políticas suficientemente expansiva como para alcanzar la meta de duplicar el PIB real entre 2010 y 2020. También se han corregido al alza los pronósticos de crecimiento de las economías emergentes de Europa en 2017 —gracias a un crecimiento mayor en Turquía y otros países de la región—, de Rusia en 2017 y 2018, y de Brasil en 2017.

En términos generales, reina el optimismo en los mercados financieros, con avances ininterrumpidos de los mercados de acciones tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Como se espera ahora que la normalización de la política monetaria sea más paulatina, en comparación con las expectativas de marzo, las tasas de interés a largo plazo de Estados Unidos bajaron alrededor de 25 puntos básicos en el ínterin y el dólar se depreció más de 5% en términos efectivos reales, con una apreciación real proporcional del euro. Pese a las expectativas de vigorización de la demanda mundial, los precios de las materias primas se mantienen bajos, y los del petróleo reflejan una oferta superior a lo previsto.

El nivel general de inflación de los precios al consumidor ha bajado desde abril, ya que se ha desvanecido el empujón que generó la recuperación de los precios del petróleo en 2016 y la caída de los precios del petróleo observada en los últimos meses ha comenzado a ejercer presiones a la baja. Pese al afianzamiento de la demanda interna, la inflación subyacente se mantiene generalmente atenuada en las economías avanzadas, como consecuencia de la persistente debilidad de los aumentos salariales (capítulo 2). Lo más probable es que la inflación avance solo de manera gradual hacia las metas fijadas por los bancos centrales. En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación subyacente se han moderado al desvanecerse los efectos de traslado a los precios de las depreciaciones —y, en algunos casos, recientes apreciaciones— frente al dólar de EE.UU.

En términos amplios, los riesgos a corto plazo están equilibrados. Del lado positivo, la recuperación podría

afianzarse más gracias a la firme confianza de consumidores y empresas y a las condiciones financieras propicias. Al mismo tiempo, en un contexto caracterizado por una gran incertidumbre en torno a la política económica y por tensiones geopolíticas, la adopción de medidas erradas —algo que el pronóstico de base supone que se evitará— podría hacer tambalear la confianza de los mercados, deteriorando las condiciones financieras y empujando a la baja los precios de los activos.

A mediano plazo, los riesgos para el crecimiento continúan inclinándose a la baja debido a varias posibilidades peligrosas:

- *Un deterioro más rápido y sustancial de las condiciones financieras mundiales*, ya sea por efecto del alza de las tasas de interés a largo plazo que ocurriría si Estados Unidos y otras economías decidieran acelerar imprevistamente la normalización de su política monetaria, o bien como consecuencia de una descompresión de las primas por plazo, que asestaría un golpe a las economías vulnerables. Si la zona del euro tuviera que endurecer la política monetaria mientras los precios y el crecimiento siguen sin recuperarse del todo en las economías miembros sumamente endeudadas, estas economías podrían ser foco de riesgo en caso de no haber iniciado el ajuste fiscal necesario ni realizado reformas estructurales encaminadas a ampliar el potencial de la oferta. El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales también podría ser resultado de una profunda pérdida del apetito de riesgo a escala mundial, eventualidad que dañaría la actividad macroeconómica a través de la fragilización de la confianza, la desvaloración de los activos y el aumento de las primas por riesgo.
- *Trastornos financieros en las economías de mercados emergentes*. La revisión al alza de las previsiones de crecimiento de China reflejan un reequilibramiento más lento de la actividad hacia los servicios y el consumo, la expectativa de una trayectoria de aumento de la deuda y la compresión del espacio fiscal. A menos que las autoridades chinas contrarresten los correspondientes riesgos redoblando los prometedores esfuerzos recientes por limitar la expansión del crédito, estos factores implican una mayor probabilidad de fuerte desaceleración del crecimiento interno, con repercusiones internacionales negativas. Tras un período de abundante oferta de crédito, un endurecimiento repentino de las condiciones financieras

mundiales (y una correspondiente depreciación del dólar de EE.UU.) podrían dejar expuestas las fragilidades financieras de algunos mercados emergentes, generando tensiones en las economías con vínculos cambiarios al dólar, fuerte apalancamiento y descálces en los balances.

- *Persistencia de la baja inflación en las economías avanzadas.* Si la demanda interna trastabillara, podría empujar a la baja las expectativas inflacionarias a mediano plazo, prolongando y acentuando la debilidad de la inflación. A su vez, el bajo nivel de la inflación y de las tasas de interés nominales restaría a los bancos centrales margen para recortar las tasas de interés reales con la finalidad de reestablecer el pleno empleo en caso de desaceleración de la economía.
- *Un amplio repliegue de las mejoras logradas en el ámbito de la regulación y la supervisión financiera desde la crisis financiera internacional.* Este repliegue podría reducir los colchones de capital y liquidez o la eficacia de la supervisión, con repercusiones negativas para la actividad financiera internacional.
- *Un giro hacia políticas de aislacionismo.* Un giro hacia el proteccionismo, que reduciría los flujos de comercio internacional e inversión transfronteriza, dañando el crecimiento mundial.
- *Factores no económicos.* Estos factores, que incluyen tensiones geopolíticas, desavenencias políticas internas, riesgos derivados de la mala gobernanza y la corrupción, fenómenos meteorológicos extremos, terrorismo y problemas de seguridad, podrían sacar de sus carriles el crecimiento.

Estos riesgos están estrechamente conectados y se acentúan entre sí. Por ejemplo, un vuelco hacia el aislacionismo podría estar vinculado a la intensificación de las tensiones geopolíticas, así como a una creciente aversión mundial al riesgo; los shocks no económicos pueden frenar la actividad económica directamente y mermar a la vez la confianza y el optimismo del mercado; y un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales antes de lo esperado o un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podrían agudizar las presiones de salida de capitales en los mercados emergentes.

El satisfactorio repunte cíclico de la actividad económica mundial tras el decepcionante crecimiento de los últimos años representa una oportunidad ideal para emprender reformas fundamentales orientadas a incrementar el producto potencial, asegurando que sus

beneficios estén distribuidos ampliamente, y a adquirir resiliencia frente a los riesgos a la baja. Como los países están atravesando condiciones cíclicas diferentes, corresponde que la política monetaria y fiscal adopte orientaciones variadas. Completar la recuperación económica y adoptar estrategias propicias para la sostenibilidad fiscal siguen siendo objetivos importantes en muchas economías.

Entre los aspectos importantes desde el punto de vista estratégico se incluyen los siguientes:

- *Incrementar el producto potencial.* Se necesitan reformas estructurales y una política fiscal favorable al crecimiento para estimular la productividad y la oferta de mano de obra, con diferentes prioridades según el país. Con miras al futuro, la transformación estructural en curso (avance tecnológico con ahorro de mano de obra y competencia transfronteriza) exige soluciones de política exhaustivas, que incluyan medidas destinadas a aliviar el costo del ajuste y brindar oportunidades a todos.
- *Afianzar la recuperación y adquirir resiliencia.* En las economías avanzadas, la política monetaria debería seguir siendo acomodaticia hasta que haya indicios contundentes de que la inflación está regresando a la meta. Como lo documenta el capítulo 2, la moderación que sigue caracterizando a las presiones salariales refleja más que nada la capacidad ociosa restante, algo que no captan del todo las tasas del nivel general de desempleo. Al mismo tiempo, es necesario vigilar de cerca las elevadas valoraciones de los activos y el creciente grado de apalancamiento en algunas partes del sector financiero, con un enfoque proactivo en la supervisión micro y macroprudencial, según sea necesario. La orientación de la política fiscal debería estar alineada con las medidas de reforma estructural, aprovechando las condiciones cíclicas favorables para imprimir a la deuda pública una trayectoria sostenible, respaldando a la vez la demanda cuando sea necesario y pertinente hacerlo. Como recalca el capítulo 4, un aumento del gasto público destinado a estimular el producto potencial puede producir tanto beneficios internos como efectos positivos en otros países, especialmente si ocurre en economías con capacidad ociosa y una política monetaria acomodaticia. De hecho, la adopción de estas recomendaciones contribuiría a aliviar los desequilibrios externos, sobre todo en el caso de las economías avanzadas con superávits excesivos, donde la mayor demanda interna neutralizaría los efectos negativos en la demanda

generados por el reequilibramiento necesario en los países deficitarios. En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el espacio fiscal para respaldar la demanda es limitado, especialmente si se trata de exportadores de materias primas. Pero la política monetaria puede ser en general acomodaticia, ya que la inflación parece haber tocado máximos en muchos casos. La flexibilidad cambiaria facilita el ajuste frente a shocks de precios de las materias primas. Los esfuerzos por mejorar la gobernanza y el clima de inversión también podrían resultar beneficiosos para las perspectivas de crecimiento. En los países de bajo ingreso, muchos de los cuales necesitan poner en marcha un ajuste fiscal duradero y mitigar las vulnerabilidades financieras, las reformas propicias al crecimiento ayudarían a aprovechar el futuro dividendo demográfico al promover la creación de puestos de trabajo.

- *Intensificar la cooperación internacional.* Frente a muchas de las dificultades que enfrenta la economía mundial, las medidas que tome cada país pueden ser

más eficaces en un entorno de cooperación multilateral. Para preservar la expansión económica mundial, es necesario que las autoridades eviten medidas proteccionistas y hagan más por lograr que los frutos del crecimiento estén mejor distribuidos. Además de preservar un sistema abierto de comercio internacional, la acción colectiva debería centrarse primordialmente en salvaguardar la estabilidad financiera mundial, imprimir equidad a los sistemas tributarios y evitar una carrera hacia abajo; seguir respaldando a los países de bajo ingreso en su avance hacia las metas de desarrollo, y tomar medidas para mitigar el cambio climático y adaptarse al mismo. Como lo ilustra el capítulo 3, muchas de las economías que sufren las peores consecuencias del aumento de las temperaturas y el cambio de los patrones meteorológicos son las que poseen menos recursos para lidiar con estas dificultades. Sin embargo, los países más ricos sentirán cada vez más los efectos negativos directos de un cambio climático no mitigado y no serán inmunes al contagio del resto del mundo.