

INTRODUCCIÓN

Las novedades positivas en el terreno económico no dejan de llegar desde mediados de 2016, y gracias a ellas las perspectivas mundiales se están despejando. La aceleración que esperábamos desde hace un tiempo parece estar tomando cuerpo: de hecho, esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) eleva las proyecciones de crecimiento mundial para 2017 a 3,5%, frente al 3,4% de la última previsión. Nuestro pronóstico para 2018 se mantiene en 3,6%. Ambas mejoras pronosticadas para 2017 y 2018 son generalizadas, aunque el crecimiento sigue siendo débil en muchas economías avanzadas y los exportadores de materias primas continúan sufriendo dificultades.

Al mismo tiempo, sin embargo, la corrección al alza de nuestro pronóstico para 2017 sigue siendo pequeña y las tasas de crecimiento potencial a más largo plazo siguen siendo inferiores a las registradas en las últimas décadas a nivel mundial, y especialmente en las economías avanzadas. Además, aunque existe la posibilidad de que el crecimiento supere las expectativas a corto plazo, hay significativos riesgos a la baja que continúan opacando las perspectivas a mediano plazo y que, de hecho, pueden haberse intensificado desde la publicación de nuestras últimas previsiones. La incipiente recuperación aún es vulnerable a la variedad de riesgos a la baja, descritos en el capítulo 1.

Un riesgo destacable es un giro hacia el proteccionismo que haga estallar una guerra comercial. Especialmente en el caso de las economías avanzadas, se observan varios factores que han generado respaldo político a favor de marcos de política de suma cero, capaces de socavar las relaciones comerciales internacionales y, a nivel más general, la cooperación multilateral; entre estos factores, cabe mencionar el menor crecimiento desde la recuperación de 2010–11 que siguió a la crisis financiera internacional, incluso con desaceleración del crecimiento de los ingresos medianos, y los trastornos estructurales de los mercados de trabajo.

Al término de la Segunda Guerra Mundial, cobró vida un enfoque de política económica internacional basado en la colaboración entre los países, y que ha

evolucionado en alcance y difusión geográfica. Como lo demuestra la historia de crisis financieras y monetarias durante las últimas décadas, esta evolución no ha ocurrido sin tropiezos, pero hasta ahora los mecanismos de protección de la economía mundial han demostrado ser eficaces. Una de las consecuencias ha sido una escalada notable del crecimiento en una serie de economías de mercados emergentes y en desarrollo, algunos de los cuales se han sumado al grupo de los países de alto ingreso. El capítulo 2 de este informe examina aspectos de esa convergencia.

Los países más ricos también han continuado creciendo, pero, en términos del ingreso, en menor medida en los últimos 10 años que en las décadas precedentes, y ciertamente no tanto como algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por lo tanto, no es sorprendente constatar en las principales encuestas que las actitudes respecto de los efectos del comercio internacional en el empleo y los salarios tienden a ser más positivas en las economías más pobres.

Estas observaciones quizá tengan menos que ver con la disparidad entre los países ricos y pobres en términos de crecimiento global que con el hecho de que en las economías ricas una proporción sustancial de los frutos del crecimiento no llega a manos de los grupos que ocuparon los segmentos más bajos de la distribución del ingreso en las últimas décadas. La desigualdad sigue siendo sustancial en los países más pobres, pero como estos tienen un margen más amplio de convergencia hacia una mayor prosperidad y un potencial de crecimiento más elevado con las políticas adecuadas, han podido incrementar sustancialmente los ingresos, incluso los de los ciudadanos más pobres. El comercio internacional ha sido un componente clave de ese éxito.

Las tendencias mundiales de la desigualdad tienen que ver con el comercio internacional, pero en gran parte —especialmente en algunos países— se deben al cambio tecnológico, en la medida en que es posible hacer una separación conceptual entre el avance de la tecnología (que facilita el comercio) y el comercio internacional propiamente dicho (que dispersa los

conocimientos tecnológicos). El capítulo 3 de este informe examina de qué modo las fuerzas de la tecnología y el comercio internacional han tendido a reducir la participación del trabajo en la renta nacional en muchos países. En teoría, la caída de la participación del trabajo en el PIB podría ser una respuesta inocua a cambios de la economía que hacen subir los ingresos reales de los trabajadores; por ejemplo, un rápido aumento de la productividad que beneficia al capital aún más que al trabajo. Sin embargo, cuando esa caída coincide con un estancamiento de los ingresos medianos y un deterioro de la distribución del ingreso, como ha ocurrido en una serie de economías avanzadas, pueden surgir presiones políticas contrarias a la integración económica con los socios comerciales.

Capitular ante esas presiones sería como infligirse deliberadamente una herida, ya que haría subir los precios que pagan los consumidores y las empresas, mermaría la productividad y, por ende, reduciría el ingreso real global de los hogares. Los gobiernos deberían aplicar más bien políticas comerciales que sean congruentes con un máximo de productividad y complementarlas con otras que distribuyan mejor los beneficios del comercio mundial internamente, mejorar las aptitudes y la adaptabilidad de su fuerza laboral y facilitar la adaptación de los ciudadanos perjudicados por la necesidad de reasignación económica. Lamentablemente, a los gobiernos a menudo les resulta más fácil restringir el comercio que realizar esas mejoras internas. Pero deben tomar conciencia de que los beneficios que reciben algunos habitantes se producen a costa de otros, así como de los socios comerciales. Hasta las ganancias sectoriales que se obtienen al restringir la integración económica transfronteriza

desaparecen, y las pérdidas aumentan, cuando los socios comerciales toman represalias.

Lo que deben hacer las autoridades es la dura labor de invertir en sus propias economías, y especialmente en la población, para poder hacer frente mejor a un sinnúmero de cambios estructurales actuales y posibles, tales como las cambiantes modalidades de la globalización. Las reformas pueden centrarse en políticas laborales activas, mayor progresividad tributaria cuando corresponda, una inversión en educación más eficaz y cambios en los mercados de vivienda y crédito que faciliten la movilidad de los trabajadores.

Muchas de estas políticas no solo facilitan el ajuste económico, sino que también mejoran el producto potencial a más largo plazo. Son componentes críticos del conjunto de políticas monetarias, fiscales, estructurales y financieras que afianzarán y garantizarán la recuperación a lo largo del tiempo.

La economía mundial parece estar cobrando ímpetu y podríamos estar en un punto de inflexión. Pero aun si el contexto económico es prometedor, el sistema de relaciones económicas internacionales que nació después de la Segunda Guerra Mundial se encuentra sometido a graves tensiones, a pesar de los beneficios globales que ha generado, precisamente porque el crecimiento y los ajustes económicos resultantes muy a menudo crearon desigualdad en términos de recompensas y costos dentro de los países. La política económica debe atacar estas disparidades de frente para garantizar la estabilidad de un sistema comercial abierto y concertado que beneficie a todos.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

Con los mercados financieros en alza y la tan esperada recuperación cíclica de la manufactura y el comercio internacional en marcha, las proyecciones apuntan a un aumento del crecimiento mundial de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018, ligeramente por encima de los pronósticos de la edición de octubre de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Aun así, existen obstáculos estructurales que continúan restándole ímpetu a la recuperación y los riesgos siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Dada la persistencia de los problemas estructurales —como el bajo crecimiento de la productividad y la elevada desigualdad del ingreso—, en las economías avanzadas se están agudizando las presiones a favor de la adopción de políticas aislacionistas. Estas ponen en entredicho la integración económica mundial y un orden económico mundial caracterizado por la cooperación que ha beneficiado a la economía mundial, especialmente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Contra este telón de fondo, les toca a las políticas económicas un importante papel para conjurar los riesgos a la baja y afianzar la recuperación. En el ámbito nacional, las políticas deberían procurar apuntalar la demanda y sanear los balances en los casos en que sea necesario y factible hacerlo; impulsar la productividad, la oferta de mano de obra y la inversión a través de reformas estructurales y medidas fiscales que propicien la oferta; modernizar la infraestructura pública, y brindar respaldo a quienes se hayan visto desplazados por transformaciones estructurales tales como los cambios tecnológicos y la globalización. Al mismo tiempo, muchos países necesitan estrategias que inspiren confianza para imprimir a la deuda pública una trayectoria sostenible. Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo aún tienen por delante el reto crítico de adaptarse a la disminución de los ingresos generados por las materias primas y corregir las vulnerabilidades financieras. Asimismo, se necesita un renovado esfuerzo multilateral para enfrenar retos comunes en una economía mundial integrada.

La economía mundial cobró velocidad en el último trimestre de 2016, una tendencia que previsiblemente continuará. Se proyecta que el crecimiento mundial aumente de un 3,1% estimado para 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018.

Atendiendo a los pronósticos, la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimentará un marcado repunte porque las condiciones imperantes en los exportadores de materias primas sujetos a tensiones macroeconómicas mejorarán poco a poco, gracias a la recuperación parcial de los precios de las materias primas; entre tanto, el crecimiento conservará el vigor en China y muchos otros importadores de materias primas. En las economías avanzadas, el repunte responderá ante todo al aumento proyectado del crecimiento de Estados Unidos, cuya actividad se vio frenada en 2016 por el ajuste de las existencias y la debilidad de la inversión.

Aunque las correcciones de los pronósticos de crecimiento mundial para 2017 y 2018 respecto de la edición de octubre de 2016 del informe WEO son pequeñas, ha habido cambios significativos en los pronósticos individuales de grupos de países y de países tomados de manera aislada. Reflejando el hecho de que el ímpetu superó las expectativas en el segundo semestre de 2016, el pronóstico contempla un repunte más vigoroso en las economías avanzadas. Y aunque aún se espera que el crecimiento dé un salto importante en el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad se debilitaría más de lo previsto en algunos países grandes, lo cual ha conducido a pequeñas revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento del grupo en 2017.

- Entre las economías avanzadas, se revisaron al alza las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos porque se presume que se pondrá en marcha una distensión de la política fiscal y como consecuencia del ligero aumento de la confianza —especialmente tras las elecciones de noviembre—, que, de continuar, reforzará el ímpetu cíclico. También han mejorado las perspectivas de Europa y Japón, gracias a la recuperación cíclica de la manufactura mundial y del comercio internacional que se inició en el segundo semestre de 2016.
- Las revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son resultado del deterioro de las perspectivas de varias economías grandes, especialmente

de América Latina y Oriente Medio, causadas por el ajuste en curso frente a la caída de los términos de intercambio durante los últimos años, los recortes de la producción de petróleo y factores idiosincrásicos. Los pronósticos de crecimiento para 2017 y 2018 fueron revisados al alza en los casos de China, gracias a políticas de respaldo más fuertes de lo previsto, y de Rusia, cuya actividad parece haber tocado fondo y cuya recuperación se ha afianzado por efecto del alza de los precios del petróleo.

Desde las elecciones presidenciales, las expectativas de distensión de la política fiscal de Estados Unidos han contribuido al alza del dólar y de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, que han empujado al alza las tasas de otros países. La actitud de los mercados se ha caracterizado en general por el optimismo y se han registrado subidas notables en los mercados de acciones tanto de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes. El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de mayor demanda mundial de cara al futuro, sumados a los acuerdos de restricción de la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos de comienzos de 2016.

El nivel general de inflación viene repuntando en las economías avanzadas debido al aumento de los precios de las materias primas, pero la dinámica de la inflación subyacente sigue siendo atenuada y heterogénea (lo cual concuerda con la variedad de las distintas brechas del producto). La inflación subyacente ha mejorado poco en los países con los niveles más bajos (por ejemplo, Japón y partes de la zona del euro). El nivel general de inflación también ha repuntado en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al aumento de los precios de las materias primas, pero en una serie de casos ha retrocedido, a medida que se fueron diluyendo los efectos que ejercían en los precios las fuertes depreciaciones de la moneda ocurridas en 2015 y a comienzos de 2016.

Con todo, los riesgos continúan inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo, y las políticas están rodeadas de gran incertidumbre. El optimismo de los mercados encierra una posibilidad más concreta de mejoras a corto plazo; sin embargo, teniendo en cuenta las fuentes de incertidumbre enumeradas a continuación, es posible que la aversión al riesgo aumente con fuerza. Los riesgos para el crecimiento a mediano plazo parecen claramente más negativos,

entre otras razones porque Estados Unidos y China tendrán que replegar las medidas de estímulo en su momento para evitar una dinámica fiscal insostenible. A nivel más general, los riesgos a la baja se derivan de varios factores potenciales:

- Un giro de las políticas que lleve a los países a replegarse en sí mismos y los dirija incluso hacia el proteccionismo, con menos crecimiento mundial debido a la disminución del comercio internacional y de los flujos transfronterizos de inversión.
- Alzas de las tasas de interés estadounidenses más rápidas de lo esperado, lo cual podría acelerar la contracción de las condiciones financieras mundiales y provocar una fuerte apreciación del dólar, con repercusiones desfavorables para las economías vulnerables.
- Un ambicioso repliegue de la regulación financiera, que podría estimular una asunción excesiva de riesgos y aumentar la probabilidad de crisis financieras.
- El endurecimiento de las condiciones financieras de las economías de mercados emergentes, riesgo que se hace más probable si se tienen en cuenta las crecientes vulnerabilidades del sistema financiero chino asociadas a la rápida expansión del crédito y la continua debilidad de los balances de otras economías de mercados emergentes.
- La formación de un círculo vicioso entre la debilidad de la demanda, el bajo nivel de inflación, la fragilidad de los balances y el escaso crecimiento de la productividad en algunas economías avanzadas que operan con elevados niveles de sobrecapacidad.
- Factores no económicos como tensiones geopolíticas, desavenencias políticas internas, riesgos generados por la mala gobernanza y la corrupción, fenómenos meteorológicos extremos, y terrorismo e inquietudes en torno a la seguridad.

Estos riesgos están interconectados y pueden reforzarse mutuamente. Por ejemplo, el aislacionismo podría estar vinculado al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, así como a la creciente aversión mundial al riesgo; los shocks no económicos pueden lastrar directamente la actividad económica y también minar la confianza y el optimismo de los mercados, y una desmejora imprevistamente rápida de las condiciones financieras mundiales o un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podrían exacerbar las presiones generadas por las salidas de capitales en China.

Por lo tanto, las opciones de políticas tendrán una influencia crucial en las perspectivas y la mitigación de los riesgos. En términos de la gestión macroeconómica de la demanda, las prioridades están cada vez más diferenciadas, dada la diversidad de las posiciones que los distintos países ocupan dentro del ciclo económico. En las economías con capacidad ociosa y una inflación subyacente persistentemente débil, sigue siendo necesario un respaldo cíclico de la demanda, entre otras cosas para neutralizar perniciosos efectos de histéresis. En las economías cuyo producto se encuentra cerca o por encima del potencial, la política fiscal debería apuntar a reforzar las redes de protección e incrementar el producto potencial. Al mismo tiempo, en muchos países se necesitan estrategias que generen confianza para encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible.

Tras la recuperación deslucida de la crisis financiera internacional y el fuerte ajuste de los precios mundiales de las materias primas, muchas economías buscan realzar el potencial de crecimiento, la inclusividad y la resiliencia. Las medidas encaminadas a reforzar el producto potencial son de hecho urgentes, teniendo en cuenta la persistente corriente negativa que representa el envejecimiento de la población de las economías avanzadas, el ajuste que sigue exigiendo la caída de los términos de intercambio y la necesidad de enfrentar las vulnerabilidades financieras en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como el débil aumento de la productividad total de los factores en ambos grupos. El capítulo 2 documenta el hecho de que la apertura comercial, la flexibilidad de los tipos de cambio y la fortaleza de las instituciones ayudan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a potenciar el impulso de crecimiento generado por las condiciones externas. Frente a los riesgos que siempre encierra la volatilidad financiera mundial, las economías de mercados emergentes vulnerables a un vuelco desfavorable de las condiciones financieras externas se beneficiarían de la adopción de prácticas más estrictas de gestión del riesgo y de la contención de los descalces de los balances.

Para preservar la expansión económica a nivel mundial, las autoridades también tendrán que evitar las medidas proteccionistas y esforzarse más por que los beneficios del crecimiento se distribuyan de manera más amplia. El capítulo 3 documenta que los salarios no se han mantenido a la altura de la productividad en muchas economías durante gran parte de las tres últimas décadas, lo cual se ha traducido en una reducción de la participación del trabajo en el ingreso nacional. De acuerdo con el análisis del capítulo, el cambio tecnológico y la integración del comercio internacional —ambos motores del crecimiento a mediano y a largo plazo— probablemente hayan contribuido a esa caída. Las determinaciones del capítulo llevan a pensar que el cambio tecnológico ha sido el factor que más ha influido en la participación de la mano de obra en la renta de las economías avanzadas y que, en el caso de las economías de mercados emergentes, ese papel lo ha desempeñado la integración del comercio internacional (junto con el aumento concomitante de la intensidad de capital de la producción). Estas observaciones ponen de relieve la necesidad de lograr que el crecimiento sea más inclusivo. Entre las políticas orientadas a ese objetivo sería posible recurrir a una tributación más progresiva; inversión en adquisición de aptitudes, formación continua y educación de calidad, y otros esfuerzos por mejorar la movilidad ocupacional y geográfica de los trabajadores para facilitar y acelerar la adaptación del mercado laboral a las transformaciones estructurales.

Muchos de los retos que enfrenta la economía mundial requieren medidas nacionales respaldadas por la cooperación multilateral. Algunos de los ámbitos críticos para la acción colectiva son el de preservar un sistema comercial abierto, salvaguardar la estabilidad financiera mundial, lograr sistemas tributarios equitativos, continuar brindando respaldo a los países de bajo ingreso en la consecución de sus objetivos de desarrollo, y facilitar la mitigación y adaptación al cambio climático.