

LA AGENDA MUNDIAL DE POLÍTICAS DE LA DIRECTORA GERENTE
RIESGOS CRECIENTES: UN LLAMADO A LA COOPERACIÓN
EN MATERIA DE POLÍTICAS

- *El crecimiento mundial se mantiene vigoroso. La recuperación ha creado empleos y elevado los ingresos. Pero el ímpetu del crecimiento se está moderando. Los riesgos previamente identificados se han materializado en parte o se han vuelto más pronunciados. Una reversión rápida de las condiciones del mercado financiero, diez años después de la crisis financiera mundial, podría poner nuevamente en evidencia las vulnerabilidades que trae la deuda en un momento en que muchos países tienen un margen más limitado para aplicar políticas.*
- *La ventana de oportunidad para protegerse de los riesgos y estimular las perspectivas de crecimiento a mediano plazo está disminuyendo. Ahora es el momento para que las autoridades tomen medidas a fin de recomponer el espacio para la aplicación de políticas, reforzar la resiliencia e implementar reformas estructurales en beneficio de todos.*
- *El menor apoyo al multilateralismo está acentuando la incertidumbre acerca de las políticas. Sin embargo, una mejor cooperación mundial es precisamente lo que se necesita para promover un crecimiento inclusivo, a través de la modernización del sistema de comercio, la reducción de los desequilibrios mundiales excesivos, la mejora de la dinámica de la deuda y el aprovechamiento de las ventajas de la tecnología.*
- *Continuaremos examinando nuestras políticas y estrategias para enriquecer el asesoramiento que brinda el FMI y respaldar el multilateralismo. Esto incluye la supervisión, la condicionalidad de los programas, el fortalecimiento de las capacidades, los límites de deuda y la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.*

Contexto mundial

La materialización de los riesgos y la incertidumbre sobre políticas ponen a prueba el ímpetu del crecimiento. Las perspectivas a mediano plazo se mantienen moderadas.

El crecimiento mundial sigue siendo sólido, pero se ha vuelto menos parejo. Su ímpetu se está moderando en medio de las tensiones comerciales, el aumento de los precios del petróleo y las presiones del mercado sobre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente sobre aquellas con fundamentos económicos más débiles y elevados riesgos políticos. El débil crecimiento de la productividad, el retraso en la adopción de reformas económicas y el envejecimiento poblacional siguen frenando el crecimiento potencial.

La creciente incertidumbre acerca de las políticas puede intensificar los vientos económicos adversos, haciendo que los riesgos se inclinen aún más a la baja. En particular, una escalada sistémica de las tensiones comerciales podría impactar gravemente en el crecimiento mundial, al mismo tiempo que fallaría en resolver las causas del persistente exceso de desequilibrios externos. Mientras la normalización monetaria en las principales economías continúa, un repentino endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría intensificar los desplazamientos de flujos de capital y poner en riesgo el crecimiento, especialmente allí donde

se han acumulado vulnerabilidades financieras. Muchos países cuentan con un limitado margen de maniobra para aplicar políticas, debido —entre otros factores— a las altas y crecientes vulnerabilidades producto de la deuda. Los retos que conllevan las políticas macroeconómicas insostenibles, la desigualdad, la débil confianza en la formulación de políticas, las innovaciones tecnológicas, el cambio climático, los cambios demográficos y la migración tenderán a persistir en el mediano plazo.

Asesoramiento
sobre políticas
y análisis
económico

Ante el incremento de las vulnerabilidades, las autoridades deberían actuar ahora y aprovechar la expansión en curso para recomponer los márgenes de protección, reforzar la resiliencia y avanzar con las reformas estructurales para el beneficio de todos.

Los países deberían tomar medidas para gestionar los riesgos y resolver las incertidumbres acerca de las políticas. El FMI ayudará a los países miembros a calibrar respuestas de política macroeconómica apropiadas y adaptadas a sus circunstancias. Allí donde la inflación esté convergiendo a la meta, el estímulo monetario debe retirarse gradualmente en un proceso bien comunicado y basado en los datos. Los recursos de las reservas internacionales deberían preservarse en niveles adecuados debido a las potencialmente prolongadas presiones de salida de flujos de capital. Muchos países deben reducir su deuda y recomponer sus márgenes fiscales, evitar la prociclicidad, aplicar políticas fiscales favorables al crecimiento y mejorar la calidad y gobernanza de la infraestructura, sustentándose este último objetivo en el marco de la Evaluación de la Gestión de la Inversión Pública que realiza el FMI. La combinación cuidadosamente calibrada de políticas debería también ayudar a reducir los grandes y sostenidos desequilibrios externos de manera que sea propicia al crecimiento. Los análisis recientes de espacio fiscal y de balances del sector público, el Informe sobre el sector externo (ISE) de 2018 y los próximos trabajos sobre los factores que guían las tasas de interés reales naturales orientarán el asesoramiento en materia de políticas.

El **Informe sobre el sector externo (ISE)** es la única evaluación multilateral consistente de los saldos externos de los países, incluidos los saldos en cuenta corriente, tipos de cambio reales, balances externos, flujos de capital y reservas internacionales. El ISE abarca 29 de las más grandes economías del mundo y la zona del euro, representando más del 85% del PIB mundial. El informe ISE de 2018, que utiliza una metodología perfeccionada, muestra que actualmente entre 40% y 50% de los saldos en cuenta corriente mundiales se consideran excesivos (es decir, superiores a lo que justifican los fundamentos económicos de los países y las políticas deseables). Si bien, en líneas generales, los desequilibrios han permanecido invariables en los últimos años, ahora se concentran cada vez más en las economías avanzadas.

Es esencial fortalecer la resiliencia financiera antes que las condiciones financieras se endurezcan más. El análisis del FMI sobre las pérdidas de producto después de la crisis de 2008 resalta que la flexibilidad cambiaria a menudo sirve como un amortiguador clave, mientras que las políticas prudenciales pueden contribuir a contener los riesgos para la estabilidad financiera, como los generados por tasas de interés prolongadamente bajas. Reparar los restantes focos de

vulnerabilidad exige un saneamiento de los balances en algunas economías avanzadas y completar la agenda regulatoria poscrisis. Muchos países de mercados emergentes y en desarrollo deberían tratar de reducir sus vulnerabilidades frente al endurecimiento de las condiciones financieras, los fuertes movimientos de las monedas y las reversiones de los flujos de capital, gestionando, entre otros, los pasivos contingentes y desfases de los balances. También es preciso trabajar para adaptar la regulación a los cambios estructurales, como los generados por las entidades no bancarias y las tecnologías financieras, y continuar subsanando las deficiencias de datos.

Para orientar mejor la respuesta de los países a los flujos de capital abundantes y volátiles, el FMI continuará explicando la aplicación del Enfoque Institucional sobre la gestión de flujos de capital en la práctica, actualizará su base de datos de políticas macroprudenciales y difundirá su nuevo inventario de las medidas de gestión de los flujos de capitales. Los próximos análisis contribuirán a resaltar los riesgos para los mercados de la vivienda y evaluar las implicaciones de los heterogéneos fundamentos del sector bancario para la estabilidad financiera.

Las autoridades no deberían perder de vista los retos a más largo plazo y deberán aprovechar la oportunidad para adoptar reformas estructurales y políticas a fin de lograr un crecimiento más alto y más inclusivo. Nuestro análisis sobre el Futuro del Trabajo subraya el hecho que las políticas integrales y coordinadas pueden facilitar tanto el cambio tecnológico como ayudar a aquellos que queden rezagados. Fortalecer la gobernanza y combatir la corrupción es también crucial para lograr un crecimiento más fuerte e inclusivo. Estudiaremos cómo una mejor gobernanza puede reducir las vulnerabilidades a la corrupción y mejorar los resultados de las políticas aplicadas; pondremos en práctica un nuevo marco para trabajar asuntos de gobernanza en forma más sistemática y efectiva con los países ; avanzaremos en la labor sobre la desaceleración del crecimiento potencial, entre otras formas investigando el papel que cumple el poder de mercado empresarial; y analizaremos los efectos que la diversidad de género y la participación de la mujer en la fuerza laboral producen sobre la transformación estructural y el crecimiento.

**Aportes a la
estabilidad
mundial**

Las autoridades deberían intensificar la cooperación para modernizar el sistema multilateral de comercio y abordar otros desafíos que trascienden las fronteras.

El comercio abierto y el acceso al financiamiento mundial han proporcionado beneficios significativos, pero no para todos. Esto ha contribuido a debilitar el apoyo al multilateralismo y podría socavar los logros alcanzados a lo largo de varias décadas. Para fomentar la estabilidad y la prosperidad compartida, el FMI respaldará las iniciativas encaminadas a resolver las tensiones incipientes dentro un sistema de comercio multilateral fortalecido basado en reglas, y promoverá un comercio más abierto, incluso en nuevos ámbitos como los servicios y el comercio electrónico. Analizaremos las consecuencias macroeconómicas de los aranceles en el marco de la Conferencia Anual de Estudios del FMI, así como los determinantes de la balanza comercial y los efectos de las políticas comerciales distorsivas, en vista del creciente papel que cumplen las

cadenas mundiales de valor. Para abordar los desequilibrios amplios y sostenidos, los países que tengan tanto superávits como déficits externos deben tomar las medidas correspondientes.

El FMI seguirá alentando la cooperación para encarar los desafíos financieros y tributarios a nivel mundial. Con el fin de ayudar a tomar precauciones contra los crecientes riesgos financieros, respaldaremos la labor de los organismos normativos para completar la agenda mundial de reformas regulatorias y reducir la incertidumbre regulatoria, al tiempo que seguiremos integrando los temas macrofinancieros en la supervisión. Contribuiremos al debate tributario internacional, para lo cual analizaremos los impuestos a las empresas, ayudaremos a los países miembros a fortalecer sus capacidades y mantendremos una estrecha cooperación con los organismos a través de la Plataforma de Colaboración en materia Tributaria.

El progreso tecnológico y la digitalización presentan tanto oportunidades como desafíos. Junto con el Banco Mundial y otras instituciones, el FMI apoyará los esfuerzos de los países para avanzar en el marco de la Agenda de Bali sobre Tecnofinanzas y aprovechar los adelantos en tecnologías financieras. La labor del FMI en el ámbito de la economía digital continuará centrando la atención en los megadatos, los riesgos cibernéticos, la administración impositiva y la arquitectura tributaria internacional, y la medición del bienestar económico. La tecnología y el impacto de las tendencias demográficas moldearán las economías del mañana. Profundizaremos el análisis existente de las perspectivas del mercado laboral juvenil y daremos apoyo a la presidencia del G-20, que asumirá Japón en 2019, evaluando las implicaciones macroeconómicas y fiscales del envejecimiento poblacional.

En respuesta a lo solicitado por los países miembros, el FMI y el Banco Mundial elaboraron en forma conjunta la **"Agenda de Bali sobre Tecnofinanzas"**. La Agenda pone de relieve las oportunidades y los riesgos potenciales de las tecnofinanzas (también denominadas tecnologías financieras, o *Fintech*), y señala las consideraciones fundamentales, basadas en la experiencia de los países, para las autoridades y la comunidad internacional. El objetivo principal de la Agenda es ofrecer un marco para la consideración de temas de alto nivel por parte de los países, incluyendo en el debate que los países realizan sobre sus políticas internas. La Agenda también contribuirá a guiar nuestra labor sobre las tecnofinanzas. En adelante, el FMI investigará las monedas digitales de los bancos centrales y su relevancia para la política monetaria y la estabilidad financiera, hará un balance de las novedades en materia de tecnofinanzas que sean pertinentes a los temas planteados en la Agenda, y reflejará dicha Agenda en su propia labor, incluidas las implicaciones de las tecnofinanzas para los flujos de capital transfronterizos, la integridad financiera, la estabilidad monetaria y financiera mundial, y la evolución del sistema monetario internacional. El FMI también seguirá empleando su poder de convocatoria para facilitar un debate eficaz entre pares.

El FMI contribuirá a respaldar el avance de sus miembros hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de 2030, entre otras cosas trabajando sobre la base de nuestro análisis de las necesidades de gasto para alcanzar los ODS en salud, educación y determinados aspectos de la infraestructura. El FMI, en respuesta a una reciente evaluación de la OEI, también

está dirigiendo más atención a los Estados frágiles, como por ejemplo mediante políticas de recursos humanos que garanticen un adecuado nivel de conocimientos idóneos del personal técnico y el desarrollo de estrategias para incentivar la participación y el compromiso de los países. El personal técnico seguirá respaldando la iniciativa del Pacto del G-20 con África para contribuir a catalizar la inversión privada, y abordar los flujos financieros ilícitos, mediante su trabajo en materia de tributación, lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) y gobernanza. El FMI también brindará orientación a los países miembros sobre la implementación de sus estrategias de mitigación del y adaptación al cambio climático de conformidad con el Acuerdo de París; y seguirá abordando el tema de incrementar la resiliencia a los desastres naturales y el clima.

Los deudores y acreedores comparten la responsabilidad de promover prácticas crediticias sostenibles y de abordar las crecientes vulnerabilidades de la deuda, particularmente en los países de bajo ingreso. En colaboración con el Banco Mundial, alentaremos tales prácticas usando un enfoque múltiple, anclado en el objetivo de elevar la transparencia de la deuda y sustentar la movilización de recursos internos. Hemos comenzado la actualización del Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los países de bajo ingreso, lo que brindará un importante instrumento para evaluar y mitigar las vulnerabilidades del endeudamiento, por ejemplo, mediante una mayor cobertura y divulgación de datos. También estamos contribuyendo a mejorar la gestión de la deuda y la transparencia abordando las deficiencias de datos identificadas en una reciente nota del G-20 y alentaremos la adopción de mecanismos que faciliten la coordinación entre los acreedores oficiales.

La deuda mundial se encuentra en un máximo sin precedentes de USD 182 billones, equivalente a 224% del PIB mundial. Alrededor de dos tercios es deuda privada no financiera (hogares y empresas), mientras que el resto es **deuda pública**. Las crecientes vulnerabilidades de la deuda pública en los países de bajo ingreso constituyen una especial preocupación, ya que alrededor del 40% de ellos se encuentran en, o están cerca de una situación de alto riesgo de sufrir problemas de deuda. Esto refleja un creciente endeudamiento —solo en grado limitado para fines de inversión pública— combinado con shocks adversos. Un desafío clave surge de la deficiente transparencia y cobertura de la deuda pública. Como parte de nuestro trabajo sobre la transparencia de la deuda, hemos elaborado, junto con el Banco Mundial, propuestas para fortalecer la capacidad de gestión de deuda de los países prestatarios, mejorar la recopilación y difusión de datos sobre la deuda y profundizar el análisis sobre sostenibilidad de la deuda.

Políticas del FMI

El FMI se prepara para el futuro adaptando su conjunto de herramientas de política con el fin de optimizar sus actividades de supervisión, de préstamos y el fortalecimiento de las capacidades.

Para hacer que la **supervisión** del FMI sea aún más eficaz y respalde a los países miembros ante desafíos incipientes, se ha iniciado la labor sobre el Examen Integral de Supervisión de 2020 y el examen del Programa de Evaluación del Sector Financiero de 2020. La próxima revisión de la

estrategia del FMI sobre ALD/LFT apuntalará los esfuerzos para reforzar la integridad financiera y la resiliencia, teniendo en cuenta el contexto de innovación tecnológica y retiro de las relaciones de corresponsalía bancaria. Fortaleceremos nuestras actividades de seguimiento del riesgo examinando el Marco de Sostenibilidad de la Deuda de los países con acceso al mercado y la política del FMI sobre límites de endeudamiento; haciendo una revisión del código de transparencia monetaria y financiera y actualizando el código de transparencia fiscal del FMI. También consideraremos introducir modificaciones a la política del FMI sobre prácticas de tipos de cambio múltiples, y se está trabajando para reforzar la provisión de datos al FMI para fines de supervisión. Para contribuir a proteger a grupos vulnerables, el personal técnico desarrollará un marco estratégico destinado a orientar nuestra participación en temas relativos al gasto social. También seguiremos abordando cuestiones de género en el marco de las consultas del Artículo IV.

El FMI está listo a respaldar los esfuerzos que realicen los países miembros para protegerse de los riesgos e implementar ajustes y reformas. A partir de las lecciones extraídas de una evaluación del desempeño en el marco de programas recientes respaldados por el FMI, analizaremos la condicionalidad y el diseño de los **programas**. Esas lecciones también contribuirán a orientar el examen de nuestros servicios a los países de bajo ingreso con el fin de adaptarlos mejor a las necesidades de nuestros miembros. Y estamos trabajando para mejorar la eficacia de nuestra participación en programas con Estados pequeños y con países en situación de fragilidad y de conflicto. El FMI también está realizando esfuerzos para mejorar el impacto de su **fortalecimiento de las capacidades** mediante la próxima evaluación de su estrategia en este campo, con una mayor integración de dicha actividad, la supervisión y los préstamos, en un marco basado en resultados y con una continua focalización en la prestación innovadora de servicios. Seguiremos fortaleciendo las alianzas estratégicas y creando mecanismos de financiamiento más flexibles con nuestros socios.

El FMI apunta a concluir la Decimoquinta Revisión General de Cuotas en 2019.

En un contexto de crecientes riesgos a la baja para el crecimiento mundial, y a partir del reciente informe de avance elevado a la Junta de Gobernadores, el FMI proseguirá sus esfuerzos para mantenerse como un organismo sólido, basado en cuotas y con recursos adecuados, en el centro de la red de protección financiera mundial, reajustando las cuotas según la posición relativa de cada país en la economía mundial y protegiendo al mismo tiempo la participación de los países miembros más pobres. Es nuestro objetivo completar la Decimoquinta Revisión de las Cuotas para las Reuniones de Primavera, y a más tardar para las Reuniones Anuales, de 2019.

El FMI está modernizando sus operaciones y continúa adaptándose a las necesidades de los países miembros.

Nuestra estrategia de innovación y nuevas herramientas digitales, junto con la estrategia de recursos humanos del FMI y su examen integral de remuneraciones y beneficios, complementarán la labor en curso para contar con una fuerza de trabajo ágil, diversa e inclusiva.

El texto resaltado en verde se refiere a determinadas actividades fundamentales del FMI que ya se han completado desde abril.

Esos esfuerzos también le permitirán al FMI sacar mayor provecho de su experiencia institucional mediante la gestión del conocimiento; mejorar la gestión de datos en consonancia con su estrategia de datos y estadísticas; optimizar la gestión de fortalecimiento de las capacidades, y fomentar una cultura de innovación. También mantendremos una orientación presupuestaria prudente y fortaleceremos aún más la gestión interna de los riesgos.