

## 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 descalses 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.