

INTRODUCCIÓN

La economía mundial se encuentra en una desaceleración sincronizada: la proyección de crecimiento de 2019 ha sido recortada nuevamente, esta vez a 3%, el ritmo más lento desde la crisis financiera internacional. Esa cifra refleja una grave disminución respecto del 3,8% de 2017, cuando el mundo se encontraba en medio de una aceleración sincronizada. La atenuación del crecimiento es consecuencia de las mayores barreras comerciales; la aguda incertidumbre en torno al comercio internacional y a la situación geopolítica; factores idiosincráticos que están provocando tensiones macroeconómicas en varias economías de mercados emergentes; y factores estructurales como el escaso aumento de la productividad y el envejecimiento de la población en las economías avanzadas.

Para 2020 se proyecta una leve mejora del crecimiento, a 3,4%; es decir, 0,2% menos de lo previsto en abril. Ahora bien, a diferencia de la desaceleración sincronizada, esa recuperación no es generalizada y es precaria. El crecimiento en las economías avanzadas disminuiría a 1,7% en 2019 y 2020; en tanto que el de las economías de mercados emergentes y en desarrollo repuntaría de 3,9% en 2019 a 4,6% en 2020. Alrededor de la mitad de esa mejora es atribuible a la recuperación o a recesiones menos profundas en mercados emergentes sometidos a tensiones, como Turquía, Argentina e Irán, y el resto, a la recuperación de países cuyo crecimiento en 2019 fue significativamente inferior al de 2018, como Arabia Saudita, Brasil, México, India y Rusia.

Una característica notable de la ralentización que ha sufrido el crecimiento en 2019 es el enfriamiento —pronunciado y generalizado en términos geográficos— de la manufactura y del comercio internacional. Hay varios factores detrás de ese fenómeno. El aumento de los aranceles y la prolongada incertidumbre que rodea a la política comercial han asestado un golpe a la inversión y la demanda de bienes de capital, que se comercian intensamente. La industria automotriz se está contrayendo también como consecuencia de shocks idiosincráticos, como los trastornos causados por las nuevas normas sobre emisiones en la zona del

euro y China que han producido efectos duraderos. En consecuencia, en términos de volumen, el comercio internacional creció 1% en el primer semestre de 2019, el nivel más bajo desde 2012.

En contraposición a la debilidad de la manufactura y el comercio internacional, en la mayor parte del mundo el sector de los servicios conserva el vigor, gracias a lo cual los mercados laborales de las economías avanzadas se mantienen firmes, y el aumento de los salarios, saludable. La divergencia entre la manufactura y los servicios es inusualmente persistente y prolongada; eso lleva a preguntarse si la fragilidad de la actividad manufacturera podría afectar el sector de los servicios y cuándo se producirán esos efectos de contagio. Algunos indicadores anticipados, como los nuevos pedidos de servicios, se han moderado en Estados Unidos, Alemania y Japón, pero no en China.

Es importante recordar que este crecimiento mundial tenue de 3% ocurre en un momento en que la política monetaria se ha distendido significativa y casi simultáneamente en las economías avanzadas y los mercados emergentes. La ausencia de presiones inflacionarias ha llevado a los grandes bancos centrales a anticiparse a conjurar los riesgos a la baja para el crecimiento e impedir que las expectativas inflacionarias se desanclen, lo cual ha apuntalado el dinamismo de las condiciones financieras. Según nuestra evaluación, si ese estímulo monetario no se hubiera producido, el crecimiento mundial sería 0,5 puntos porcentuales más bajo tanto en 2019 como en 2020. Por ende, ese estímulo contribuyó a contrarrestar el impacto negativo de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que, según las estimaciones, reducirán acumulativamente el nivel del PIB mundial de 2020 en 0,8%. Como los bancos centrales tienen que dedicar sus limitadas municiones a compensar políticas erradas, es posible que les queden muy pocas cuando la economía se encuentre en peores dificultades. En China y Estados Unidos, el estímulo fiscal también ha contribuido a neutralizar el impacto negativo de los aranceles.

Las economías avanzadas continúan enfriándose, en dirección a su potencial a largo plazo. En el caso

de Estados Unidos, la incertidumbre vinculada al comercio internacional ha producido efectos negativos en la inversión, pero el empleo y el consumo siguen siendo vigorosos, apuntalados también por políticas de estímulo. En la zona del euro, se ha rebajado el crecimiento debido a la debilidad de las exportaciones, en tanto que la incertidumbre generada por la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea continúa socavando el crecimiento en este país. Algunas de las rebajas del crecimiento más marcadas afectan a economías avanzadas de Asia, incluidas Corea, la Región Administrativa Especial de Hong Kong y Singapur, que tienen en común su exposición a la decreciente actividad de China y los efectos de contagio generados por las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos.

El crecimiento de 2019 ha sido revisado a la baja en todas las grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo, en parte por efecto de la incertidumbre que suscitan la situación del comercio internacional y las políticas internas. En China, la rebaja del crecimiento refleja no solo los crecientes aranceles, sino también la ralentización de la demanda interna tras las medidas necesarias para controlar el endeudamiento. En algunas economías grandes, como India, Brasil, México, Rusia y Sudáfrica, el crecimiento será drásticamente más bajo en 2019 que en 2018, también por razones idiosincráticas, pero se prevé una recuperación en 2020.

En los países en desarrollo de bajo ingreso, el crecimiento conserva la fuerza, aunque el desempeño individual es más heterogéneo dentro de este grupo. Se prevé un crecimiento vigoroso en los exportadores de bienes distintos de las materias primas, como Vietnam y Bangladesh; entre tanto, el crecimiento en los países exportadores de materias primas, como Nigeria, seguirá siendo deslucido.

Los riesgos a la baja para la economía son elevados. Las barreras comerciales y el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, incluidos los riesgos derivados del brexit, podrían trastocar más las cadenas de suministro y dañar la confianza, la inversión y el crecimiento. Esas tensiones, junto con otros tipos de incertidumbre en torno a las políticas internas, podrían afectar negativamente al repunte proyectado del crecimiento de las economías de mercados emergentes y la zona del euro. Si estos riesgos se hicieran realidad, la actitud frente al riesgo podría cambiar abruptamente, dejando en descubierto

vulnerabilidades financieras acumuladas durante los años de bajas tasas de interés. La baja inflación podría arraigarse en las economías avanzadas y acotar aún más el margen de maniobra de la política monetaria en el futuro, limitando su eficacia. Si no se los aborda de manera urgente, los riesgos derivados del cambio climático que ya están de manifiesto recrudecerían drásticamente.

En lo que respecta a las prioridades en materia de políticas, la que encabeza la lista es dismantelar las barreras comerciales mediante acuerdos perdurables y poner freno a las tensiones geopolíticas. Esas medidas podrían fortalecer significativamente la confianza, revitalizar la inversión, detener la ralentización del comercio internacional y la actividad manufacturera, y estimular el crecimiento mundial. Si esas medidas no se llevan a cabo, y a fin de conjurar otros riesgos para el crecimiento y estimular el producto potencial, se debería respaldar la actividad de la economía de manera más equilibrada. La política monetaria no puede ser la alternativa única; debe ir acompañada de respaldo fiscal si se dispone del margen de maniobra necesario y si la orientación de dicha política no es de por sí excesivamente expansiva. Un país como Alemania debería aprovechar el nivel negativo de las tasas pasivas para invertir en capital social e infraestructura, incluso desde un punto de vista puramente de costos-beneficios. Si el crecimiento desmejorara más, posiblemente resultaría necesaria una respuesta fiscal coordinada a nivel internacional y adaptada a las circunstancias de cada país.

Aunque la distensión monetaria ha servido de sostén al crecimiento, es importante evitar que los riesgos financieros se acumulen. Como lo explica el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de octubre de 2019, dada la expectativa de que las tasas de interés se mantengan a niveles bajos durante un período prolongado, existe un riesgo significativo de que las vulnerabilidades financieras se agudicen, ante lo cual resulta imperativa una regulación macroprudencial eficaz.

Los países deberían emprender simultáneamente reformas estructurales para lograr mayor productividad, resiliencia y equidad. Tal y como lo demuestra el capítulo 2 del presente informe sobre las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) las reformas que promueven el capital humano y mejoran la flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos pueden contribuir a revertir una tendencia hacia una

creciente divergencia entre las regiones dentro de las economías avanzadas que comenzó a fines de la década de 1980. Los datos apuntan a la automatización —no a los shocks comerciales— como causante de la divergencia del desempeño de los mercados laborales entre las regiones de la economía avanzada promedio, lo cual exige preparar a la fuerza laboral para el futuro a través de una formación adecuada.

El capítulo 3 presenta argumentos contundentes a favor de un renovado empuje de la reforma estructural en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y los países en desarrollo de bajo ingreso. Las reformas estructurales han perdido ímpetu desde la década de 2000. El capítulo muestra que el orden y el momento en que ocurren las reformas son factores importantes, ya que se obtienen mayores resultados durante las épocas de bonanza y cuando ya existe un buen régimen de gestión de gobierno.

Como la desaceleración es sincronizada y la recuperación es incierta, las perspectivas mundiales siguen siendo precarias. Con un crecimiento de 3%, no hay margen para políticas erradas y es urgente que las autoridades rebajen las tensiones comerciales y geopolíticas actuando de manera concertada. Además de apuntalar el crecimiento, esas medidas también podrían contribuir a catalizar las soluciones concertadas necesarias para mejorar el sistema de comercio internacional. Por añadidura, es necesario que los países continúen colaborando para abordar grandes temas como el cambio climático (la edición de octubre de 2019 del informe *Monitor Fiscal* ofrece soluciones concretas), la tributación internacional, la corrupción y la ciberseguridad.

Gita Gopinath
Consejera Económica

RESUMEN EJECUTIVO

Tras una fuerte desaceleración en los últimos tres trimestres de 2018, el ritmo de la actividad económica mundial continúa siendo débil. En particular, el ímpetu de la actividad manufacturera se ha debilitado sustancialmente y ha tocado niveles no vistos desde la crisis financiera mundial. En términos más generales, las crecientes tensiones comerciales y geopolíticas han agudizado la incertidumbre que rodea el futuro del sistema de comercio mundial y la cooperación internacional, perjudicando la confianza de las empresas, las decisiones de inversión y el comercio internacional. Un notable vuelco hacia políticas monetarias más acomodaticias —tanto a través de la acción como de la comunicación— ha amortiguado el impacto de estas tensiones en el ánimo y la actividad de los mercados financieros, en tanto que la resiliencia general del sector de los servicios ha respaldado el aumento del empleo. Ahora bien, el panorama continúa siendo precario.

Para 2019 se prevé un crecimiento mundial de 3,0%, que representa el nivel más bajo desde 2008–09 y una rebaja de 0,3 puntos porcentuales de la proyección publicada en el informe de abril de 2019 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Se prevé que el crecimiento repunte a 3,4% en 2020 (una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales respecto de abril), más que nada gracias a la mejora proyectada del desempeño económico de varios mercados emergentes de América Latina, Oriente Medio y economías emergentes y en desarrollo de Europa que se encuentran sometidas a tensiones macroeconómicas. Sin embargo, teniendo en cuenta la incertidumbre en torno a las perspectivas de varios de estos países, la desaceleración proyectada en China y Estados Unidos y los destacados riesgos a la baja, el ritmo de la actividad mundial bien podría resultar ser más moderado. Para evitar ese desenlace, las políticas deberían apuntar decisivamente a disipar las tensiones comerciales, reimpulsar la cooperación multilateral y brindar a la actividad económica un respaldo oportuno en los casos en que sea necesario. Para afianzar la resiliencia, las autoridades deberían abordar las vulnerabilidades financieras que plantean riesgos para el crecimiento a mediano plazo. Lograr un crecimiento más inclusivo, que es esencial para

garantizar mejores perspectivas económicas para todos, debería seguir siendo un objetivo principal.

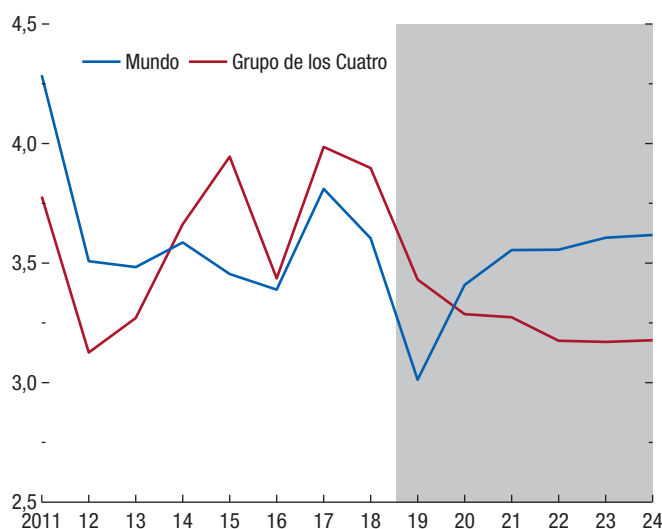
Tras sufrir una fuerte desaceleración durante los tres últimos trimestres de 2018, el crecimiento mundial se estabilizó en un ritmo débil en el primer semestre de 2019. Las tensiones comerciales, que habían cedido en el curso del presente año, recrudecieron drásticamente, traducándose en significativos aumentos de los aranceles entre Estados Unidos y China y asestando un golpe al ánimo de las empresas y a la confianza a nivel mundial. Si bien esta situación ha empañado los ánimos en los mercados financieros, el vuelco hacia una política monetaria más acomodaticia en Estados Unidos y en muchas otras economías avanzadas y de mercados emergentes ha sido una fuerza compensatoria. En consecuencia, las condiciones financieras siguen siendo en general acomodaticias y, en el caso de las economías avanzadas, lo son más que en el segundo trimestre.

Se proyecta que la economía mundial crezca 3,0% en 2019 —un significativo retroceso respecto del nivel de 2017–18 para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como para las economías avanzadas— antes de recuperarse a 3,4% en 2020. Para 2021–24, se proyecta una tasa de crecimiento ligeramente más alta. Este patrón de crecimiento mundial refleja una importante desaceleración y una recuperación proyectada en un grupo de economías de mercados emergentes. Por el contrario, el crecimiento se moderaría a partir de 2020 en un grupo de economías de importancia sistémica que abarca Estados Unidos, la zona del euro, China y Japón, las cuales, combinadas, generan casi la mitad del PIB mundial (gráfico 1).

El grupo de economías de mercados emergentes que han causado parte de la disminución prevista del crecimiento en 2019 y que gozarán predominantemente de la recuperación pronosticada para 2020 incluyen las que se han visto sometidas a tensiones agudas o las que exhiben un desempeño inferior al promedio. En particular, Argentina, Irán, Turquía, Venezuela y países más pequeños aquejados por

Gráfico 1. Crecimiento del PIB: Mundo y Grupo de los Cuatro (Porcentaje)

Este patrón de crecimiento mundial refleja una importante desaceleración y la recuperación proyectada en un grupo de economías de mercados emergentes. En cambio, se prevé que el crecimiento se modere durante 2020 y el período posterior en un grupo de economías de importancia sistémica.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Grupo de los Cuatro = China, Estados Unidos, Japón y zona del euro.

conflictos, como Libia y Yemen, vienen experimentando dificultades macroeconómicas muy graves. Otras grandes economías de mercados emergentes —Arabia Saudita, Brasil, México y Rusia, entre otras— crecerán en 2019, según los pronósticos, alrededor de 1% o menos, considerablemente por debajo de los promedios históricos. En India, el crecimiento se moderó en 2019, dado que la incertidumbre regulatoria en el ámbito empresarial y ambiental, sumada a las inquietudes en torno a la solidez del sector financiero no bancario, afectó negativamente la demanda. El afianzamiento del crecimiento a partir de 2020 en India y en estos dos grupos (que en algunos casos implica una contracción continua pero a un ritmo menos marcado) es el factor determinante detrás del pronóstico de un repunte mundial.

El crecimiento también disminuyó en China, donde los esfuerzos regulatorios necesarios para frenar la deuda y las consecuencias macroeconómicas del recrudecimiento de las tensiones comerciales han asestado un golpe a la demanda agregada. Se prevé que el crecimiento continúe enfriándose poco a poco en

los años venideros, como reflejo de una moderación del crecimiento de la población en edad activa y la convergencia paulatina de los ingresos per cápita.

Entre las economías avanzadas, el crecimiento de 2019 sería considerablemente más débil que el de 2017–18 en la zona del euro, América del Norte y las economías avanzadas más pequeñas de Asia. Este retroceso del crecimiento refleja en gran medida la ralentización generalizada de la producción industrial resultante del debilitamiento de la demanda externa (incluso la de China), las repercusiones mundiales cada vez más extendidas de las tensiones comerciales y la creciente incertidumbre en la confianza y la inversión, y una notable desaceleración de la producción automotriz mundial, que ha sido particularmente significativa en Alemania. Se proyecta que el crecimiento siga siendo más o menos estable en el grupo de las economías avanzadas, registrando 1¾% en 2020, y que el ligero repunte de la zona del euro compense la caída gradual del crecimiento de Estados Unidos. A mediano plazo, las economías avanzadas seguirían registrando un crecimiento atenuado, reflejo de un moderado ritmo de aumento de la productividad y un lento crecimiento de la fuerza laboral a medida que las poblaciones envejecen.

Los riesgos en torno a este pronóstico de base son significativos. Como se detalla en el capítulo, si las tensiones no se disipan en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo críticas con un desempeño decepcionante o sometidas a agudas tensiones, el crecimiento mundial de 2020 estaría por debajo de lo pronosticado. Un mayor recrudecimiento de las tensiones comerciales, con el correspondiente aumento de la incertidumbre en torno a las políticas, podría socavar el crecimiento en relación con la proyección de base. Los ánimos podrían empeorar en los mercados financieros, dando pie a un episodio de aversión generalizada al riesgo que implicaría un endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente para las economías vulnerables. Los desencañados de ese episodio podrían ser una agudización de las tensiones comerciales y geopolíticas, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo entre ambos, y la persistencia de datos económicos débiles que apunten a un enfriamiento prolongado del crecimiento mundial. A mediano plazo, el aumento de las barreras comerciales y de las tensiones comerciales y geopolíticas podría asestar un

golpe al aumento de la productividad, entre otras cosas al trastornar las cadenas de suministro, y la acumulación de vulnerabilidades financieras podría amplificar la próxima desaceleración. Por último, la falta de mitigación del cambio climático podría empañar las perspectivas, sobre todo en los países vulnerables.

A nivel multilateral, los países tienen que resolver los desacuerdos comerciales con ánimo de cooperación y desarmar las barreras distorsionantes impuestas en los últimos tiempos. Limitar las emisiones de gases de efecto invernadero y contener las consecuencias del aumento de las temperaturas mundiales y de fenómenos climáticos devastadores constituyen imperativos internacionales urgentes. Como sostiene el capítulo 2 del *Monitor Fiscal*, el aumento de los precios de las emisiones de carbono debería ser el elemento central de ese esfuerzo, complementado por iniciativas destinadas a promover la oferta de energías con bajos niveles de carbono y el desarrollo y adopción de tecnologías verdes. A nivel nacional, las políticas macroeconómicas deberían apuntar a estabilizar la actividad y afirmar los cimientos de una recuperación o de un crecimiento ininterrumpido. La política monetaria acomodaticia continúa siendo apropiada para apuntalar la demanda y el empleo, y para evitar una caída de las expectativas inflacionarias. Como la resultante distensión de las condiciones financieras podría contribuir también a una mayor acumulación de vulnerabilidades financieras, el fortalecimiento de las políticas macroprudenciales y el despliegue de una supervisión proactiva serán críticos para asegurar la solidez de los balances y limitar los riesgos sistémicos.

Teniendo en cuenta que las perspectivas son precarias, y los riesgos a la baja, pronunciados, la política fiscal puede desempeñar un papel más activo, sobre todo si existe un margen limitado para distender la política monetaria. En los países cuya actividad se ha debilitado o podría desacelerarse drásticamente, el estímulo fiscal constituye una alternativa si hay espacio fiscal y si la política fiscal no es ya excesivamente expansiva. En los países que necesitan consolidación fiscal, se podría ajustar su ritmo si las condiciones de mercado lo permiten, a fin de evitar una debilidad económica prolongada y una dinámica desinflacionaria. El bajo nivel de las tasas de política monetaria en muchos países y el retroceso de las tasas de interés a largo plazo a niveles históricamente muy bajos o negativos reduce el costo del servicio de la deuda mientras estas condiciones persisten. Si la sostenibilidad de la deuda no representa un problema, los recursos liberados podrían utilizarse para brindar respaldo a la actividad según sea necesario y para adoptar medidas encaminadas a incrementar el producto potencial, tales como invertir en infraestructura para hacer frente al cambio climático.

En todas las economías, es prioritario tomar medidas para estimular el crecimiento del producto potencial, mejorar la inclusividad y afianzar la resiliencia. Como lo sugiere el análisis presentado en los capítulos 2 y 3, las políticas estructurales encaminadas a promover mercados más abiertos y flexibles y las mejoras de la gestión de gobierno pueden facilitar el ajuste a los shocks y estimular el producto a mediano plazo, contribuyendo a reducir las diferencias dentro de los países y a acelerar la convergencia entre ellos.