

INTRODUCCIÓN

Hace un año, la actividad económica estaba acelerándose en casi todas las regiones del mundo y el crecimiento de la economía mundial estaba proyectado en 3,9% en 2018 y 2019. Mucho ha cambiado desde entonces: la escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las tensiones macroeconómicas en Argentina y Turquía, los trastornos en la industria automotriz en Alemania, el endurecimiento de las políticas de crédito en China, y la contracción de las condiciones financieras ocurrida en paralelo a la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas más grandes han contribuido a un significativo debilitamiento de la expansión mundial, sobre todo en el segundo semestre de 2018. Como prevenimos que esa debilidad persista en el primer semestre de 2019, en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se proyecta una contracción del crecimiento en 2019 para 70% de la economía mundial. El crecimiento mundial, que rozó un máximo de 4% en 2017, disminuyó a 3,6% en 2018 y continuaría esa trayectoria para ubicarse en 3,3% en 2019. Si bien una expansión mundial de 3,3% no deja de ser razonable, las perspectivas que enfrentan muchos países son muy duras, marcadas por una considerable incertidumbre a corto plazo, especialmente a medida que las tasas de crecimiento de las economías avanzadas converjan hacia un modesto potencial a largo plazo.

Aunque 2019 arrancó con paso débil, se prevé un repunte para el segundo semestre del año. El repunte está respaldado por políticas significativamente acomodaticias en las principales economías, posibilitadas por la ausencia de presiones inflacionarias a pesar del cierre de las brechas del producto. Frente a la agudización de los riesgos mundiales, la Reserva Federal de Estados Unidos hizo una pausa en los aumentos de las tasas de interés y señaló que no habría aumentos en lo que resta del año. El Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra han adoptado todos una orientación más acomodaticia. China ha redoblado el estímulo fiscal y monetario para contrarrestar los efectos negativos de los aranceles comerciales. Ade-

más, a medida que se perfila un acuerdo comercial, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China han mejorado.

Estas políticas de respuesta han contrarrestado el endurecimiento de las condiciones financieras en distintos grados según los diferentes países. En los mercados emergentes, los flujos de cartera se han reanudado, los costos del endeudamiento soberano han bajado y las monedas se han fortalecido frente al dólar. Aunque la mejora de los mercados financieros ha sido rápida, lo propio no ha ocurrido en la economía real. Los indicadores de producción industrial y de inversión siguen siendo débiles en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, y el comercio internacional no termina de recuperarse.

Con las mejoras previstas para el segundo semestre de 2019, se proyecta que el crecimiento económico mundial será de 3,6% en 2020. Esa proyección se basa en una reactivación de la economía de Argentina y Turquía y cierta mejora de la situación de otro grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo que se encuentran sometidas a tensiones y, en consecuencia, está sujeta a una incertidumbre considerable. Más allá de 2020, el crecimiento se estabilizará en torno a 3½%, apuntalado principalmente por el crecimiento de China e India y su creciente peso en el ingreso mundial. En las economías avanzadas, en vista de la tendencia hacia el envejecimiento y el escaso aumento de la productividad, el crecimiento seguirá debilitándose poco a poco, a medida que se desvanezca el impacto del estímulo fiscal lanzado por Estados Unidos y que el crecimiento tienda hacia el modesto potencial del grupo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento se estabilizará en torno a 5%, aunque con considerable varianza entre los países, dado que la moderación de los precios de las materias primas y las contiendas civiles empañan las perspectivas de algunos.

Si bien las perspectivas globales siguen siendo positivas, existen numerosos riesgos a la baja. La tregua en el terreno comercial es precaria, habida cuenta de que las tensiones podrían estallar nuevamente y repercutir en otros ámbitos, como la industria automotriz,

produciendo graves trastornos en las cadenas de suministro internacionales. En China, el crecimiento podría sorprender a la baja; por su parte, los riesgos en torno al brexit continúan siendo agudos. Frente a las significativas vulnerabilidades financieras asociadas al fuerte endeudamiento de los sectores público y privado en varios países, incluidos los riesgos que encierra el círculo vicioso entre los entes soberanos y el sector bancario (entre otros países, en Italia), las condiciones financieras podrían cambiar rápidamente debido, entre otras cosas, a un estallido de aversión al riesgo o a la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo.

Teniendo en cuenta que las proyecciones apuntan a una débil expansión en importantes partes del mundo, las perspectivas podrían desmejorar drásticamente de concretarse estos riesgos a la baja, lo cual ocurriría en un momento en que el margen de maniobra monetario y fiscal convencional, como política de respuesta, es limitado. Por ende, es imperativo evitar errores costosos. Las autoridades deben cooperar para evitar que la incertidumbre que rodea a las políticas enfríe la inversión. La política fiscal deberá encontrar un equilibrio entre respaldar la demanda y mantener la deuda pública encauzada por una senda sostenible, y la combinación óptima de estas medidas dependerá de las circunstancias de cada país. Las políticas del sector financiero deben abordar las vulnerabilidades proactivamente, desplegando herramientas macroprudenciales. Los países de bajo ingreso que son exportadores de materias primas deberían diversificar la economía y reorientarse hacia otros sectores dadas las perspectivas poco prometedoras de los precios de las materias primas. La política monetaria debería continuar guiándose por los datos, mantener buenos canales de comunicación y asegurar que las expectativas inflacionarias sigan ancladas.

En todas las economías, es imperativo tomar medidas para estimular el producto potencial, mejorar la inclusividad y afianzar la resiliencia. El diálogo social entre todas las partes interesadas para abordar la desigualdad y el descontento político beneficiará a las economías. Es necesario estrechar la cooperación multilateral para resolver los conflictos comerciales, hacer frente al cambio climático y los riesgos relativos a la ciberseguridad, y mejorar la eficacia de la tributación internacional.

Esta edición del informe WEO también analiza tres temas importantes que es necesario abordar para

promover el crecimiento a largo plazo. El primero es la creciente desigualdad; el segundo, la debilidad de la inversión; y el tercero, el creciente proteccionismo en el comercio internacional. El capítulo 2 investiga la evolución del poder de mercado de las empresas (medido en términos de sobrepuestos) y la medida en que explica fenómenos macroeconómicos, como la debilidad de la inversión y la decreciente participación de la fuerza laboral en el ingreso, que exacerban la desigualdad. La conclusión es que el aumento agregado de los sobrepuestos ha sido modesto desde 2000 y, por ende, sus implicaciones para la macroeconomía son relativamente menores. Sin embargo, existe una heterogeneidad significativa; el aumento agregado está determinado más que nada por un alza más sustancial de los sobrepuestos ejecutada por un pequeño número de empresas que se cuentan entre las más productivas e innovadoras. Es decir, el aumento del poder de mercado agregado parece revelar, por el momento, no tanto una falta de competencia sino, más bien, una dinámica en la cual el ganador se lleva el grueso de las ganancias y en la cual los sobrepuestos compensan en parte la inversión en activos intangibles. Ahora bien, en el futuro esta posición dominante podría conducir a ventajas indebidas que debilitarían el ingreso a los mercados y la competencia y, fundamentalmente, desalentarían la inversión y la innovación. Por lo tanto, es importante reducir las barreras al ingreso en los mercados y reforzar las leyes sobre competencia para alinearlas mejor con la nueva economía.

El capítulo 3 pone de relieve los beneficios que promete para la inversión la reducción de las barreras comerciales. Durante las tres últimas décadas, los precios relativos de las maquinarias y los equipos han retrocedido en todos los países, gracias al aumento de la productividad del sector productor de bienes de capital y el aumento de la integración comercial. Esa disminución contribuyó al aumento de las tasas de inversión real en maquinarias y equipos, beneficiando a los países en desarrollo. El recrudescimiento de las tensiones comerciales podría revertir esa disminución de los precios y dañar la inversión en un momento en que ya está débil, lo cual no hace más que resaltar la necesidad de resolver rápidamente esas desavenencias.

El último capítulo del informe WEO examina el vínculo entre los aranceles comerciales bilaterales y los desequilibrios comerciales. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China han centrado la atención en la cuestión de si es posible (o necesario)

recurrir a medidas comerciales bilaterales para corregir desequilibrios comerciales bilaterales. El capítulo demuestra que el vínculo entre unas y otros es precario. Desde mediados de la década de 1990, las balanzas comerciales bilaterales reflejan más que nada fuerzas macroeconómicas con una influencia comprobada en los saldos comerciales agregados a nivel nacional y que tienen mucho menos que ver con aranceles bilaterales. Centrarse en los saldos comerciales bilaterales probablemente conduzca únicamente a una desviación del comercio internacional, con un impacto limitado en los saldos a nivel nacional. Las determinaciones de este capítulo contribuyen a explicar por qué, a pesar de las medidas arancelarias, el déficit comercial de Estados Unidos registra el nivel más alto desde 2008. El capítulo establece también que el impacto negativo de los aranceles en el producto es significativamente mayor hoy que en 1995 porque las cadenas de suministro internacionales desempeñan un papel más importante en el comercio mundial.

Este es un año delicado para la economía mundial. Si los riesgos a la baja no se materializan y las políticas

de respaldo adoptadas surten efecto, el crecimiento mundial regresará a 3,6% en 2020. Sin embargo, si se concreta cualquiera de los graves riesgos a la baja, es posible que no tenga lugar la recuperación prevista de las economías tensionadas, las dependientes de las exportaciones y las sumamente endeudadas. En ese caso, las autoridades tendrán que hacer ajustes. Según las circunstancias, quizá sean necesarias políticas de estímulo específicas para cada país, aplicadas en forma sincronizada y complementadas por una política monetaria acomodaticia. La sincronización puede incrementar la eficacia del estímulo fiscal a través de efectos de señalización que fortalezcan la confianza de hogares y empresas, y mediante la mitigación de fugas por la vía de importaciones. Por último, la dotación adecuada de recursos para las instituciones multilaterales continúa siendo esencial para preservar una red de protección mundial eficaz, que contribuya a estabilizar la economía mundial.

Gita Gopinath
Consejera Económica