

## La Agenda Mundial de Políticas de la Directora Gerente Medidas enérgicas, crecimiento duradero Reuniones de Primavera Abril de 2016

*La economía mundial crece de manera moderada pero las perspectivas se han debilitado aún más desde octubre, y los riesgos han aumentado. La economía mundial se ha visto afectada por un crecimiento que ha sido demasiado lento por demasiado tiempo y, a este ritmo, la recuperación sostenida —con su expectativa de un aumento de la calidad de vida, reducción del desempleo y disminución de los niveles de deuda— podría no darse. Sin embargo, el clima se ve apuntalado por las mejoras en ciertos datos de reciente publicación, los precios del petróleo algo más firmes, la reducción de las presiones sobre las salidas de capitales de China y las medidas adoptadas por algunos bancos centrales importantes. Sobre la base de estas tendencias positivas recientes, la economía mundial puede volver a una senda más fuerte y segura, pero la respuesta actual de política deberá ir más lejos. Los países deben reforzar su compromiso con el crecimiento mundial duradero y adoptar una combinación de políticas más potente. Una estrategia de tres pilares que incluya medidas monetarias, fiscales y estructurales puede actuar como una trinidad virtuosa: promoviendo el crecimiento corriente y potencial, eludiendo los riesgos de recesión y fortaleciendo la estabilidad financiera. El FMI respaldará este compromiso ayudando a los países identificar el margen de maniobra para la aplicación de políticas, formular políticas adecuadas y fortalecer las capacidades para ponerlas en práctica; proporcionando un sólido apoyo financiero para la ejecución de políticas, y ayudando a los países miembros a superar nuevos desafíos.*

### **Coyuntura actual**

**Las perspectivas de la economía mundial se han debilitado aún más y los riesgos han aumentado.**

#### **La recuperación mundial se ha debilitado.**

La recuperación mundial continúa pero se ha debilitado. En general, el impacto de la caída de los precios de las materias primas en los países importadores de esos productos es menos positivo de lo esperado. Los exportadores de materias primas deben ajustar su economía en un entorno más difícil. No obstante, la evolución de los términos de intercambio ha dado lugar a una reducción de los desequilibrios mundiales, a pesar de que las posiciones netas de deudores y acreedores siguen creciendo.

#### **La recuperación en las economías avanzadas es moderada.**

En las economías avanzadas, la recuperación se ve contenida por una demanda poco vigorosa y un bajo crecimiento potencial, restringido en parte por el legado no resuelto de la crisis, y por factores demográficos desfavorables y un bajo crecimiento de la productividad. En Estados Unidos, el principal motor del crecimiento mundial en los últimos tiempos, el crecimiento se mantiene sin variaciones, en parte debido a la fortaleza del dólar. El bajo nivel de inversión, los elevados niveles de desempleo, el deterioro de los balances y, más recientemente, la demanda moderada de los mercados emergentes frenan el crecimiento en algunos países de la zona del euro. En Japón, tanto el crecimiento como la inflación son más débiles de lo esperado, como consecuencia sobre todo de un descenso pronunciado del consumo privado.

**Las economías emergentes y en desarrollo se están desacelerando aún más.**

La actividad de las economías emergentes, que han aportado la mayor parte del crecimiento mundial desde la crisis, sigue enfriándose como consecuencia de las profundas recesiones en Brasil y Rusia, la modesta recuperación en las economías avanzadas, la exposición al reequilibramiento de China y el endurecimiento de las condiciones financieras. Las transiciones en marcha seguirán desacelerando el crecimiento de China, sobre todo en el sector manufacturero, pero también lo harán más sostenible. India mantiene su buena posición, al mostrar un aumento de los ingresos reales y la confianza que impulsa la demanda interna. Los países de la ASEAN-5 —Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam— también siguen creciendo a un ritmo vigoroso, mientras que otros países, como México y Turquía, mantienen un ritmo de crecimiento moderado. La actividad en las economías en desarrollo permanece débil a causa de las condiciones externas desfavorables.

**Los riesgos para la estabilidad financiera mundial han aumentado.**

La volatilidad de los mercados financieros y la aversión al riesgo han aumentado, lo que ha endurecido las condiciones financieras. Esto refleja tanto los riesgos económicos, financieros y políticos como a una merma en la confianza de la efectividad de las políticas. El aumento de las vulnerabilidades en las economías emergentes, los problemas pendientes en las economías avanzadas (préstamos en mora) y la poca liquidez sistémica de los mercados constituyen desafíos centrales. En este contexto, y a pesar de la recuperación parcial de los últimos meses, la estabilidad financiera mundial aún no está garantizada.

**La recuperación duradera parece estar cada vez más lejos.**

Las tasas de desempleo persistentemente elevadas, los altos niveles de deuda y el bajo nivel de inversión perjudican el crecimiento en algunos países, además del prolongado descenso del crecimiento de la productividad, que ya existía antes de la crisis. La inversión pública permanece en mínimos históricos en las economías avanzadas, y en los países de mercados emergentes y en desarrollo sigue habiendo importantes brechas de infraestructura. La eficiencia de la inversión pública también puede ser mejorada. El crecimiento del comercio se desaceleró marcadamente y los efectos de contagio a través del comercio amenazan con exacerbar la debilidad mundial de la actividad. Por último, se observa un contexto mundial aún más complicado por los shocks causados por conflictos geopolíticos, terrorismo, flujos de refugiados, la posibilidad de que el Reino Unido abandone la Unión Europea y epidemias mundiales, con ramificaciones económicas directas e indirectas.

## **Desafíos y prioridades políticas**

**Los países deben fortalecer su compromiso con el crecimiento y adoptar una estrategia de tres pilares basada en políticas que se refuercen entre sí.**

**La política monetaria necesita apoyo.**

En las economías avanzadas, la actual orientación acomodaticia de la política monetaria sigue siendo adecuada. Esto debe continuar donde las brechas de producto sean negativas y la inflación, demasiado baja. Pero la política monetaria debe ir acompañada de otras políticas para respaldar la demanda, y no puede abordar los cuellos de botella estructurales que frenan el crecimiento. Algunas

políticas monetarias poco convencionales están ayudando a apuntalar la demanda, aunque las tasas de interés muy bajas —en algunos casos, negativas— también pueden tener efectos directos en la rentabilidad de los bancos. En las economías emergentes, la política monetaria debe lidiar con el efecto del debilitamiento de las monedas sobre la inflación y en los balances del sector privado. En los casos en que sea viable, es importante utilizar la flexibilidad cambiaria para amortiguar el impacto de los shocks de los términos de intercambio.

**Se necesitan otros instrumentos de política para estimular la demanda.**

Hay buenas razones para coordinar las políticas internas, y la política fiscal debe profundizarse en algunos casos. Mientras que algunos países siguen registrando altos niveles de deuda, elevados diferenciales soberanos y bajos niveles de ahorro en el sector público, y deben poner en práctica sus planes de consolidación fiscal, aquellos que cuentan con margen fiscal deben comprometerse a una mayor flexibilización la política fiscal, lo cual los beneficiaría al tiempo que contribuiría a fomentar la demanda mundial. Con su presupuesto reciente, Canadá se destaca como uno de esos países que aprovecha ese margen disponible. En el caso de varios países acreedores, esto también facilitaría el reequilibramiento mundial. Más aún, todos los países, aun los que carecen de margen fiscal, pueden contribuir si apuntan a una composición del ingreso y el gasto que favorezca más el crecimiento, sobre todo al aumento del gasto en infraestructura en algunos países.

**Es crítico poner en práctica las reformas estructurales.**

Además de la política fiscal, también hay un amplio consenso en cuanto a la necesidad de emprender reformas estructurales que incrementen la productividad y el producto potencial. Se han asumido muchos compromisos —incluso en el contexto del G-20—, pero es preciso seguir avanzando para cumplirlos. Los países que cuentan con margen de política fiscal deberían aprovechar las sinergias entre las políticas de respaldo a la demanda y las reformas estructurales, que pueden reforzarse mutuamente. Las reformas estructurales que estén unidas al estímulo fiscal —como la reducción de la cuña tributaria laboral, el aumento del gasto en investigación y desarrollo, y las políticas activas del mercado laboral— pueden tener efectos positivos a corto plazo. Dada la diversidad estructural de las economías, deben establecerse las prioridades de las reformas estructurales según el país a fin de reflejar las diferencias en materia de etapas de desarrollo económico y solidez institucional. En los países exportadores de materias primas y de bajo ingreso, son esenciales las políticas orientadas a promover la diversificación económica y la transformación estructural.

**El buen funcionamiento del sector financiero es vital para el crecimiento.**

También se requieren medidas para prevenir que el proceso de reducción del riesgo (“de-risking”) impida indebidamente el acceso a los servicios financieros en las jurisdicciones afectadas y en las relaciones con los bancos corresponsales. Los países deben ocuparse de acelerar la reparación de los balances del sector privado y evitar un proceso prolongado de desapalancamiento que debilite el canal del crédito de la política monetaria e incremente la incertidumbre, compensando al mismo tiempo los efectos procíclicos. Es esencial que la Unión Bancaria Europea se complete con el último pilar —un sistema común de garantía

de depósitos— y que se procure reducir los riesgos de los sistemas bancarios. Hay que seguir avanzando en la sistemática puesta en marcha y finalización del proceso de reforma normativa a nivel mundial con políticas orientadas a transformar el sistema bancario paralelo en una fuente estable de financiamiento de mercado, y mejorar la resiliencia de la liquidez de mercado.

**Las autoridades deben tomar medidas enérgicas de forma conjunta.**

Cada país debe comprometerse con un conjunto de medidas de política — determinadas según el margen de maniobra disponible en materia de políticas— que contribuya a un programa global de reformas para impulsar el crecimiento nacional y mundial. Una estrategia de tres pilares que incluya medidas monetarias, fiscales y estructurales concertadas entre los países miembros puede actuar como una trinidad virtuosa en la que la actividad económica de los países se refuerce mutuamente y se reduzcan los riesgos para la estabilidad. También es fundamental fomentar la cooperación a nivel mundial. Por ejemplo: mejorar los mecanismos de ajuste y provisión de liquidez, estimular el comercio mundial, combatir la corrupción e impulsar la agenda de reformas regulatorias.

## ¿Cómo ayudará el FMI a los miembros?

Tomando como base el objetivo que el FMI ha procurado ofrecer a todos sus países miembros de brindar un apoyo ágil, integrado y centrado en los países miembros, se redoblarán los esfuerzos para ayudar a los países miembros a cumplir con su compromiso reforzado de impulsar el crecimiento. La supervisión se concentrará en proporcionar a los países miembros un asesoramiento franco en materia de formulación de políticas y en identificar en qué áreas pueden hacer más, respondiendo al mismo tiempo a los nuevos desafíos a los que se enfrentan. El fortalecimiento de las capacidades apuntará a lograr las reformas de política prioritarias identificadas a través del trabajo de supervisión. Los recursos financieros del FMI estarán disponibles para apoyar una aplicación de políticas más vigorosa, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera y protegiendo a los que son vulnerables al contexto actual. A fin de cumplir efectivamente esta y otras tareas comprendidas en su mandato, será esencial que el FMI mantenga un nivel adecuado de recursos.

### Definición del margen de maniobra disponible en materia de políticas

**Promover un nuevo balance en la combinación de políticas.**

El FMI trabajará más proactivamente para identificar el margen de maniobra disponible en materia de políticas y las medidas necesarias. En particular, seguirá analizando las consecuencias de moderar las restricciones impuestas por el límite inferior cero de las tasas de interés de política monetaria. Teniendo en cuenta la necesidad de avanzar hacia una mejor combinación de políticas, el FMI promoverá un enfoque concertado, identificando los casos en los que la política fiscal puede tener un rol más importante, tanto respaldando la demanda como ampliando las reformas estructurales. Se seguirá profundizando el análisis del impacto de las reformas estructurales sobre el crecimiento, el empleo y la estabilidad macroeconómica, y los principios para orientar la priorización. También se evaluarán las experiencias y las políticas de los países miembros para hacer frente a presiones relacionadas con los flujos de capitales.

### **Facilitar un gasto en infraestructura eficiente.**

Se necesita hacer más para respaldar una inversión eficiente en infraestructura en todos los países. La nueva iniciativa de apoyo a las políticas de infraestructura será puesta a prueba este año, y ayudará a identificar las consecuencias macroeconómicas y financieras de enfoques alternativos para ampliar el gasto en infraestructura y a evaluar y mejorar la capacidad institucional.

### **Respaldar balances más saludables en el sector privado.**

El FMI evaluará la magnitud y las consecuencias del problema y analizará las opciones para reducir el riesgo de efectos adversos sobre los balances relacionados con aumentos del endeudamiento del sector privado y con el legado no resuelto de la crisis en los bancos. A partir de las experiencias de cada país en la gestión de los ciclos financieros a nivel interno y en la prevención de un nivel de apalancamiento alto, el trabajo se concentrará en medidas tendientes a promover el financiamiento de capital a más largo plazo (por ejemplo, eliminando el sesgo impositivo que favorece el financiamiento con deuda) y el uso de políticas macroprudenciales para evitar aumentos peligrosos del apalancamiento a través de los ciclos financieros. El FMI contribuirá a facilitar la adopción de reformas de la reglamentación financiera en los países miembros.

### **Brindar apoyo financiero**

#### **Contribuir a la creación de una red mundial de seguridad financiera sólida y coherente.**

Si bien las políticas sólidas y la supervisión efectiva por parte del FMI siguen siendo la piedra fundamental de la prevención de crisis, contar con una red de seguridad financiera mundial suficientemente grande y más coherente — con un FMI bien dotado de recursos— será especialmente importante. La cobertura desigual y costosa de la red de seguridad en los distintos países y la inconformidad a la hora de acudir al FMI son algunos de los desafíos que deben superarse. A tal fin, el FMI analizará diversas reformas, tales como el fortalecimiento de la coordinación con los acuerdos financieros regionales y la reevaluación de sus instrumentos de crédito. La coordinación en general podría facilitarse con señales de políticas para economías emergentes y avanzadas. El FMI también analizará un uso más amplio de los DEG.

#### **Respaldar la implementación positiva de políticas.**

El FMI apoyará las iniciativas de los países, usando sus recursos para ofrecer un sólido respaldo financiero a la implementación de políticas en este contexto volátil. En particular, el FMI ofrecerá apoyo en materia de políticas adaptado a las circunstancias de cada caso, y contempla la posibilidad de ampliar el apoyo financiero, para colaborar con la diversificación y el ajuste en los países golpeados por el descenso de los precios de las materias primas, muchos de los cuales son países de bajo ingreso, además de los países afectados de manera crítica por El Niño. En un contexto de volatilidad sostenida, a medida que las principales economías se normalizan y China se reequilibra, un apoyo de liquidez rápido, predecible y confiable podría ayudar a proteger a los países miembros golpeados por shocks de liquidez y limitar el potencial de contagio.

**Colaborar con la gestión de efectos de contagio provenientes de fuentes no económicas.**

Los países más afectados por las epidemias o crisis de refugiados actuales están llevando una carga que también corresponde a otros. Una iniciativa mundial coordinada para ofrecer apoyo financiero, con las aportaciones de recursos necesarias de organismos multilaterales, incluido el FMI, y de aquellos países que corren el riesgo de sufrir efectos de contagio, podría brindar respaldo a los países en dificultades. El FMI ayudará a reevaluar cómo pueden canalizarse los recursos hacia las áreas de mayor necesidad.

**Adaptar el apoyo para los países de bajo ingreso.**

El FMI seguirá colaborando con los países de bajo ingreso, integrando los resultados previstos en el marco de la agenda para el desarrollo después de 2015, además de temas específicos que enfrentan algunos estados frágiles. También se ha puesto en marcha una iniciativa para evaluar cómo el FMI puede ofrecer el mejor respaldo al crecimiento e impulsar la resiliencia en estados pequeños afectados por desastres naturales. Además, el FMI analizará el alcance del apoyo financiero precautorio y la combinación de recursos de la Cuenta de Recursos Generales (GRA) y del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGT).

**Seguir abordando los nuevos desafíos**

**Proponer soluciones para reducir el riesgo (“de-risking”).**

El FMI seguirá colaborando con otras instituciones internacionales para facilitar el diálogo entre las partes interesadas a fin de consolidar una visión sobre los factores que determinan las operaciones de reducción del riesgo (“de-risking”), su magnitud y su impacto. También respaldará a los países afectados a través de asesoramiento en términos de políticas, evaluación de normas y fortalecimiento de las capacidades según las circunstancias de cada caso, incluida la ALF/LFT, además de promover el diálogo entre las autoridades nacionales, los organismos normativos y el sector privado, sobre temas como las expectativas regulatorias, las soluciones de la industria y el apoyo del sector público.

**Fortalecer el asesoramiento en términos de políticas sobre temas emergentes.**

El FMI seguirá desarrollando conocimiento especializado en temas macroeconómicos críticos emergentes que puedan ser abordados mediante la política económica y que estén dentro del mandato del FMI. Analizará el impacto de la migración en el crecimiento, los mercados laborales y las posiciones fiscales de países emisores y receptores. El FMI también evaluará cómo las políticas fiscales redistributivas afectan la demanda interna, el crecimiento potencial y la desigualdad en términos de ingreso, y cubrirá temas de desigualdad y género en un mayor número de informes de supervisión, con el consentimiento de los países. Seguirá analizando el impacto del cambio climático en términos macroeconómicos y de estabilidad financiera, y colaborará con los países para formular políticas e instrumentos adecuados a fin de abordar este problema. Dada la desaceleración del crecimiento potencial en los últimos años, el FMI analizará factores que afectan el crecimiento a mediano y largo plazo, como los cambios demográficos, las cuestiones de género, la gobernanza (en especial, la corrupción) y la tecnología. El carácter imparcial del análisis y el

asesoramiento del FMI es parte fundamental de la credibilidad y la eficacia de la institución. Los nuevos principios de supervisión imparcial ofrecen una base para evaluar cómo se ajusta a las circunstancias del país, y el mecanismo de declaración y evaluación se utilizará para evaluar inquietudes e identificar enseñanzas de cara al futuro.

### **Integrar el fortalecimiento de las capacidades a la combinación de políticas.**

El FMI ofrecerá asistencia técnica y capacitación para complementar el análisis y asesoramiento en términos de políticas, y fortalecerá el seguimiento de los resultados. El FMI se concentrará en colaborar con los países de bajo ingreso en temas impositivos internacionales y a través de iniciativas concertadas con el Banco Mundial tendientes a impulsar sus esfuerzos de movilización de recursos internos. A través del fortalecimiento de las instituciones, el FMI seguirá ayudando a los países a abordar el problema de los flujos ilícitos. También trabajará para subsanar deficiencias en los datos a fin de reforzar el análisis de políticas. El FMI fortalecerá la gestión de conocimientos, lo que incluye publicar información de alta calidad en Internet sobre temas críticos.

### **Mantener un FMI sólido**

#### **Garantizar un nivel adecuado de recursos.**

La entrada en vigor de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas y la enmienda sobre la reforma del Directorio Ejecutivo fue un paso fundamental para fortalecer la eficacia, la credibilidad y la legitimidad del FMI. Teniendo en cuenta la importancia de que el FMI siga siendo una institución sólida, basada en cuotas y con una dotación adecuada de recursos, se seguirá trabajando expeditivamente para concluir la Decimoquinta Revisión General de Cuotas, así como una nueva fórmula para determinar las cuotas, antes de las Reuniones Anuales de 2017. Mientras se esperan los resultados de la Decimoquinta Revisión, debe mantenerse la capacidad global del FMI para otorgar préstamos. A fin de ofrecer apoyo ágil, integrado y centrado en los países miembros, será necesario contar con un nivel adecuado de recursos financieros, humanos y tecnológicos. También es necesario incorporar personal más variado al Directorio Ejecutivo y aumentar su diversidad en términos de género.