

Traducción preliminar

Traducción al español de la sección introductoria de *Perspectivas de la economía mundial*

Extracto del capítulo 1. Perspectivas de la economía y cuestiones de política económica
Perspectivas de la economía mundial, abril de 2006

La siguiente es una traducción preliminar de la primera sección del capítulo I de *Perspectivas de la economía mundial*, en la que se presenta un panorama general de la economía mundial y cuestiones de política económica. La traducción definitiva al español de la totalidad del informe (capítulos I al IV) se publicará en mayo.

Pese al alza de los precios del petróleo y a los desastres naturales, el crecimiento mundial ha seguido superando las expectativas, gracias a condiciones propicias en los mercados financieros y a políticas macroeconómicas acomodaticias en curso. Para el futuro, las previsiones de referencia indican que continuará la pujanza del crecimiento, aunque — como se ilustra en el gráfico 1.1— los riesgos siguen inclinándose hacia la baja, sobre todo a medida que aumentan ciertos factores clave de vulnerabilidad, especialmente los desequilibrios mundiales. El principal desafío para las autoridades económicas en todo el mundo es aprovechar la coyuntura extraordinariamente favorable para atender estas vulnerabilidades, teniendo presente que a medida que pasa el tiempo aumentan los riesgos derivados de la inacción. Para resolver ordenadamente los desequilibrios mundiales harán

falta, en particular, medidas que ayuden a subsanar los desequilibrios de la demanda entre los países y un realineamiento de los tipos de cambio a mediano plazo, incluidas una importante depreciación del dólar de EE.UU. con respecto a sus niveles actuales y una apreciación de las monedas de los países superavitarios, entre ellos algunos países de Asia y otros productores de petróleo.

En 2005, el impulso y la flexibilidad de la economía mundial continuaron superando las expectativas (cuadro 1.1 y gráfico 1.2). A pesar del alza de los precios del petróleo y los desastres naturales, durante la segunda mitad de 2005 la actividad económica fue más vigorosa de lo previsto anteriormente, particularmente en los países de mercados emergentes; si además se tienen en cuenta las revisiones estadísticas en China¹, se estima que el PIB mundial creció a una tasa del 4,8%, o sea 0,5 puntos porcentuales por encima de las proyecciones de septiembre pasado. Al mismo tiempo, los últimos datos han sido generalmente favorables. La producción industrial mundial repuntó notablemente a partir de mediados de 2005, el sector de los servicios sigue presentando una buena capacidad de adaptación, el comercio mundial crece a un ritmo cercano a los dos dígitos, la confianza de los consumidores sigue aumentando, la situación del mercado laboral está mejorando y los indicadores anticipados, principalmente la confianza de las empresas, también han mejorado (gráfico 1.3).

¹Tras las últimas revisiones de las cuentas nacionales de China, se elevó en 1½ puntos porcentuales su participación del PIB mundial (medida en función de la PPA) hasta alcanzar una cifra de 15,4%. Puesto que el crecimiento de China ha sido relativamente alto, ello ha elevado el crecimiento del PIB mundial en 0,1 puntos porcentuales en casi todos los años desde 1992 (recuadro 1.6).

La expansión se está extendiendo hacia las diversas regiones del mundo. Entre los países industriales, Estados Unidos sigue siendo el principal motor del crecimiento pese a los débiles resultados de su economía en el cuarto trimestre, pero la expansión de Japón se ha afianzado y se observan señales de una recuperación más sostenida en la zona del euro, aunque aún no se observa un crecimiento pujante de la demanda interna. En la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento se mantiene firme, siendo especialmente impresionante el dinamismo de la actividad económica en China, India y Rusia, que en su conjunto representan más de dos tercios de la cifra revisada al alza de las tasas de crecimiento mundial en 2005 en comparación con las previstas al momento de elaborarse la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*. En consonancia con la solidez de las utilidades y la mejora de los balances de las empresas, se observan indicios de un repunte de la inversión en los principales países industriales, pero no así en los países de mercados emergentes, entre ellos muchos de Asia (con algunas excepciones, siendo la más importante China).

Los precios del petróleo se mantienen altos y volátiles. Tras un leve descenso con respecto a los máximos originados por el huracán Katrina, los precios del crudo han fluctuado dentro de una gama de \$60–\$66 el barril² en los últimos tres meses, contrarrestándose los factores de incertidumbre geopolítica en Iraq y la República Islámica del Irán y las amenazas a la producción en Nigeria con unos niveles adecuados de las

²El precio utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* es el promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai.

existencias, sobre todo en Estados Unidos. Pese a que el consumo de petróleo en 2005 resultó algo menor que lo previsto, el vigor de los precios se debe cada vez más a la preocupación por la oferta futura, y el Organismo Internacional de Energía vaticina que la inversión en extracción de crudo y en refinación se ubicará en niveles considerablemente inferiores a los deseables (véase el apéndice 1.1); los mercados de futuros parecen indicar que los precios se mantendrán cerca de sus niveles actuales en el futuro previsible. Los precios de los productos básicos no combustibles —particularmente los metales— se elevaron fuertemente en 2005, debido a factores cíclicos y de la oferta, pero se prevé que se moderarán en 2006–07 a medida que la oferta reacciona ante el aumento de los precios. En el sector de los semiconductores, el ciclo también ha pasado a una fase ascendente, sobre todo en Asia, y si bien los indicadores anticipados no presentan un panorama claro y los precios siguen descendiendo, los analistas de la industria prevén cierto repunte de los ingresos en 2006.

Las condiciones del mercado financiero mundial siguen siendo muy favorables y se caracterizan por unas primas de riesgo y una volatilidad extraordinariamente bajas³. Las tasas de interés mundiales a corto plazo, siguiendo la pauta de Estados Unidos, se mantienen al alza. Puesto que los ciclos de contracción en la zona del euro y Japón se encuentran menos avanzados o aún no se han iniciado, los diferenciales en las tasas de interés a corto plazo han aumentado considerablemente (gráfico 1.4). A pesar del aumento de las tasas de interés a corto plazo, las tasas a largo plazo se han mantenido a un nivel inferior al promedio, con lo cual se ha reducido acusadamente la pendiente de la curva de rendimientos, siendo mayor la

³Véase un examen más detallado en la edición de abril de 2006 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*).

reducción en los países que se encuentran en las fases más avanzadas del ciclo. Los diferenciales de las tasas de interés se mantienen cerca de los mínimos históricos tanto en los países industriales como en los mercados emergentes (gráfico 1.5), debido a la mejora de los fundamentos económicos y a la búsqueda de rendimientos en un entorno de abundante liquidez, acompañado de fuertes afluencias hacia los mercados emergentes (cuadro 1.2), muchos de los cuales ya han prefinanciado sus necesidades de crédito para 2006. En este entorno favorable, los precios de las acciones han aumentado significativamente, sobre todo fuera de Estados Unidos, y las valuaciones en algunos mercados lucen cada vez más costosas; en el sector inmobiliario, la evolución de los precios ha sido más desigual, pero se observan cada vez más señales de desaceleración en algunos países que se encuentran en las fases más avanzadas del ciclo, principalmente Estados Unidos.

La reducción de la pendiente de la curva de rendimientos ha suscitado dudas acerca de la duración de la actual expansión, particularmente en Estados Unidos. Muchos estudios sobre la curva de rendimientos llevan a pensar que una pendiente más horizontal es un indicador anticipado de la desaceleración económica, pero esta relación ha disminuido notablemente desde los años ochenta. No obstante, la curva de rendimientos es apenas uno de los indicadores, y los demás indicadores actuales —entre ellos los mercados accionarios y los diferenciales de crédito— no parecen apuntar hacia una desaceleración (de hecho, la medida agregada de los indicadores anticipados de la OCDE, que incluye la pendiente de la curva de rendimientos, está aumentando no solo en Estados Unidos sino también en los demás países). La explicación más general de la reducción de la pendiente de la curva de rendimientos está claramente relacionada con los factores que generan el nivel extraordinariamente bajo de las

tasas de interés a largo plazo (recuadro 1.1), y su evolución en el curso del tiempo. En este sentido parece especialmente importante el comportamiento futuro del sector empresarial, que está acumulando cantidades sin precedentes de ahorro neto, como se examina más adelante.

En este entorno favorable se destacan tres características particulares, además de la continuación de la pujanza de los precios del petróleo:

- *El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos ha seguido aumentando al tiempo que aumentan los elevados superávits de los exportadores de petróleo, China y Japón, unos cuantos países industriales pequeños y otras regiones emergentes de Asia.* Sin embargo, no se han registrado problemas de financiamiento en parte debido a los diferenciales favorables de las tasas de interés a corto plazo, así como el alto nivel de ahorro neto de las empresas, los exportadores de petróleo y gran parte de Asia; de hecho, en 2005, el dólar de EE.UU. se apreció ligeramente, en cifras ponderadas en función del comercio, y las depreciaciones con respecto a muchas monedas de países emergentes se contrarrestaron mediante apreciaciones frente al euro y el yen (gráfico 1.6). Pese al nivel sin precedentes del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, las estimaciones iniciales parecen indicar que la inversión neta del país apenas se deterioró ya que su economía se benefició de variaciones favorables de valuación por cuarto año consecutivo. Al contrario de años anteriores, estas variaciones se debieron no a la depreciación del dólar de EE.UU. sino a la tasa relativamente baja de incremento de los precios de las acciones estadounidenses frente al resto del mundo.

- *Las presiones inflacionarias permanecen sorprendentemente moderadas.* Ante el aumento de los precios del petróleo, la inflación global en el mundo ha repuntado pero la inflación básica casi no se ha visto afectada (gráfico 1.7) y las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas. Esto ha llevado a preguntarse si la baja inflación obedece a presiones deflacionarias de otras fuentes, sobre todo la globalización —que es el tema de la presente edición de *Perspectivas de la economía mundial*— o si existe el peligro de que el impacto inflacionario simplemente haya sido aplazado. Según el análisis del capítulo III, “¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?”, si bien la globalización ha reducido la sensibilidad de la inflación ante las limitaciones de la capacidad de producción interna, su impacto directo sobre la inflación generalmente ha sido bastante reducido, salvo en varios períodos de exceso de capacidad mundial en que los precios de importación repentinamente se desplomaron. En el actual entorno de vigoroso crecimiento mundial y reducción de los excedentes de capacidad, el efecto restrictivo del descenso de los precios de importación ha disminuido. De hecho, en el futuro, el aumento cíclico de los precios de importación podría exacerbar las presiones inflacionarias, de modo que las autoridades monetarias deberán mantenerse alertas.
- *Un factor que contribuye a mantener bajas las tasas de interés a largo plazo es el hecho, poco común, de que los mercados emergentes y las empresas siguen siendo importantes ahorradores netos.* En los mercados emergentes, como se analizó en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*, ello obedece principalmente a una combinación de bajas tasas de inversión y unos ingresos petroleros cada vez

más elevados. En el capítulo IV de la presente edición de *Perspectivas*, “Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?”, se observa que los superávits sin precedentes de las empresas del Grupo de los Siete (G-7) obedecen a la combinación de pagos de impuestos e intereses más reducidos y bajos niveles de inversión nominal; pero sorprende el hecho de que la rentabilidad básica casi no ha cambiado. Este superávit se ha utilizado en parte para recomprar acciones propias, reestructurar la deuda y acumular activos líquidos. Si bien generalmente esto se considera como una reacción ante los elevados niveles de endeudamiento y los excesos de inversión de finales de los años noventa, en el capítulo IV se aduce que las causas fundamentales son mucho más variadas. Algunos factores son obviamente temporales y es poco probable que la situación actual se prolongue, lo cual lleva a pensar que cuando cambie el comportamiento de las empresas empezarán las presiones al alza de las tasas de interés futuras.

Contra este telón de fondo, se prevé para 2006 un crecimiento del PIB mundial del 4,9%, que supera las previsiones de septiembre en 0,6 puntos porcentuales. Para 2007, se prevé que el crecimiento bajará a 4,7% (gráfico 1.8). La continuación del freno provocado por los altos precios del petróleo probablemente se contrarrestará por un gradual repunte de la inversión a medida que las empresas reducen su ahorro neto estimuladas por las crecientes limitaciones de la capacidad de producción, la situación muy favorable de los mercados financieros y la continuación de políticas macroeconómicas acomodaticias (gráfico 1.9). En las principales regiones y países se observa lo siguiente:

- Entre los *países industriales*, se prevé que en *Estados Unidos* el crecimiento descienda al 3,4% en 2006, en todo caso una de las cifras más altas de los países del G-7. Pese a la tasa sorprendentemente baja de crecimiento en el cuarto trimestre del 2005, los últimos datos parecen indicar que 2006 empezó con relativa pujanza, siendo el riesgo más importante el de una desaceleración más abrupta de lo previsto en el mercado de la vivienda (recuadro 1.2). En *Japón*, la actividad económica repuntó vigorosamente en el cuarto trimestre al tiempo que siguieron bajando las presiones deflacionarias; los riesgos corresponden al alza, especialmente si el consumo privado cobra impulso ante la mejora de las condiciones del mercado laboral. En la *zona del euro* la expansión también parece estar cobrando cierto impulso, pese a la desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre, pero la región sigue vulnerable a los shocks internos y externos ya que persiste la atonía en el consumo.
- En los *países de mercados emergentes y en desarrollo* la actividad económica conserva su fuerte pujanza, y en la mayoría de los países y regiones las proyecciones han sido revisadas al alza. En los *países emergentes de Asia* sigue sorprendiendo el elevado crecimiento del PIB en China e India, impulsado por un fuerte aumento de la demanda interna y —en China— un acelerado aumento del superávit en cuenta corriente. Ello, junto con la recuperación en el sector de la tecnología de la información, ha impulsado la actividad económica en el resto de la región, aunque el crecimiento de la inversión sigue siendo bajo. En *América Latina*, pese al ritmo de crecimiento más lento en las economías más grandes, continúa el sólido aumento del PIB impulsado por el auge de los precios de los productos básicos. Si bien ello ha

contribuido a reducir notablemente los coeficientes de endeudamiento, subsisten preocupaciones por la incertidumbre política, y muchos países siguen vulnerables a un repentino deterioro de su situación externa. En el *Oriente Medio* y la *Comunidad de Estados Independientes*, los aumentos de los precios del petróleo siguen reforzando las cuentas fiscales y externas, pero se observa una mayor cautela en general en el gasto en comparación con episodios anteriores de aumentos de los precios (véase el recuadro 2.1 del Capítulo II, “¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?”). Si bien las presiones inflacionarias son, en general, controlables deberán ser vigiladas de cerca, y en algunos casos existen riesgos generados por el súbito aumento de los precios de los activos. Entre los demás países, en los *países emergentes de Europa* los aumentos de precios del petróleo no han afectado tanto el crecimiento del PIB, pero los altos déficit en cuenta corriente y el acelerado aumento del crédito siguen siendo los principales factores de vulnerabilidad en muchos países.

- En cuanto a los *países más pobres*, se estima que el crecimiento del PIB en África subsahariana alcanzará una cifra del 5,5% en 2005, que subirá al 5,8% en 2006, la mayor en más de tres décadas. El repunte en esta región obedece en gran medida al fuerte aumento del crecimiento en los países productores de petróleo al entrar en operación nuevas instalaciones. Es algo sorprendente que la desaceleración del crecimiento del PIB en los países importadores de petróleo haya sido apenas moderada, gracias a la aplicación de mejores políticas macroeconómicas y estructurales y la compensación por aumentos en los precios de los productos básicos

no combustibles —sobre todo en los productores de metales— y también a que el traslado de los precios de los productos energéticos haya sido más limitado en 2005, además del aumento de la ayuda externa. Si bien en el pasado el FMI ha tendido a ser demasiado optimista en sus previsiones de crecimiento del PIB en África (véase el recuadro 1.3 sobre la precisión de los pronósticos de *Perspectivas*), la tendencia ascendente del crecimiento resulta alentadora, pero el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio permanece muy distante. Ahora les corresponde a los donantes cumplir plenamente sus compromisos de aumentar la ayuda y aliviar la deuda y velar asimismo porque los recursos adicionales sean efectivamente adicionales y no se compensen mediante la reducción de otras formas de asistencia; los países africanos deben seguir reforzando sus políticas e instituciones a fin de garantizar que esos recursos, así como los provenientes del aumento de los precios del petróleo y otros productos básicos, sean bien utilizados.

Pese al empuje mayor de lo previsto que presenta la economía mundial, subsisten varios motivos de incertidumbre para el futuro. Entre los aspectos favorables, es posible que las empresas reduzcan sus superávits a un ritmo más acelerado que el previsto en la actualidad, ya sea aumentando la inversión o elevando los salarios o dividendos, aunque su impacto podría ser contrarrestado en parte por un aumento de las tasas de interés a largo plazo. También es posible que el crecimiento en algunos países de mercados emergentes siga superando las expectativas (aunque ello podría incrementar el riesgo de una posterior desaceleración más abrupta, sobre todo en China). No obstante, en general, la balanza de riesgos sigue inclinándose hacia el deterioro de la situación, que podría ser mayor a medida

que transcurre el tiempo (gráfico 1.1 y recuadro 1.3). Existen cuatro motivos principales de preocupación, dos de los cuales corresponden a la incertidumbre relacionada con la coyuntura actual y dos que podrían tener un costo sumamente elevado, aunque la probabilidad de que ocurran es menor:

- *Precios altos y volátiles del petróleo.* Hasta la fecha, el impacto del alza de los precios del petróleo sobre la economía mundial ha sido más moderado que lo generalmente previsto, gracias en parte al hecho de que las expectativas inflacionarias han permanecido bien ancladas y a que el fenómeno ha sido impulsado por la fuerte demanda mundial⁴. Para el futuro, sin embargo, existen tres motivos de preocupación. Primero, tal vez aún no se han sentido plenamente los efectos del shock actual, especialmente si los productores y los consumidores siguen considerándolo como un fenómeno temporal y no como una característica permanente. Segundo, puesto que los excedentes de la capacidad instalada permanecen a un nivel muy bajo, el mercado sigue siendo vulnerable a los shocks —de hecho, ante el reciente aumento de la incertidumbre geopolítica en el Oriente Medio, los datos del mercado de opciones parecen indicar que los riesgos se inclinan al alza, con una probabilidad del 15% de que los precios lleguen a un máximo superior a \$80 el barril para mediados de 2006. Tercero, en vista de que los precios responden cada vez más a inquietudes de la oferta, el impacto negativo probablemente será mayor que en el pasado reciente, sobre todo si aumenta su efecto sobre la inflación básica. Esto sería particularmente

⁴Véase un examen más detallado en la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, págs. 74–75.

preocupante para los países en desarrollo importadores de petróleo, que en esas circunstancias no se beneficiarían de un aumento compensatorio de los precios de los productos básicos no combustibles. Lo anterior subraya la necesidad de lograr un mejor equilibrio a mediano plazo entre la oferta y la demanda en los mercados petroleros, para lo cual habrá que eliminar los obstáculos a la inversión en la extracción de crudo y su refinación, velar por que los aumentos de precios del petróleo se trasladen completamente a los precios internos protegiendo adecuadamente a los sectores más pobres, redoblar los programas de conservación y mejorar la calidad de la información sobre el mercado petrolero, un factor no menos importante. Estas medidas también ayudarían a reducir la volatilidad de los precios a corto plazo ya que harían a los mercados menos vulnerables a los shocks.

- *Condiciones más contractivas en el mercado financiero.* Las actuales condiciones expansivas del mercado financiero obedecen en parte al fortalecimiento de los fundamentos económicos, pero también son un reflejo de factores más pasajeros, entre ellos condiciones monetarias muy expansivas y, por lo tanto, una continuación de la búsqueda de rendimientos. En los dos años venideros, las tasas mundiales de interés a corto plazo seguirán aumentando, y ello vendrá acompañado de importantes cambios en los diferenciales de los intereses a corto plazo, a medida que concluye el ciclo de política contractiva en Estados Unidos y avanza el de la zona del euro —y últimamente el de Japón— (véanse más adelante las secciones correspondientes a cada país), las tasas de interés a largo plazo probablemente aumentarán y es posible que se reactiven las primas de riesgo y la volatilidad. Si se prevén todas las

consecuencias de la transición hacia condiciones financieras más normales, su impacto probablemente será más moderado; si no se prevén, sus efectos podrían ser mucho más potentes. Como se indica en la edición de abril de 2006 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), las instituciones y los mercados financieros parecen relativamente bien preparados para afrontar estas transiciones, principalmente gracias al acusado fortalecimiento de sus balances en los últimos años; los países de mercados emergentes también han aprovechado las condiciones actuales para mejorar sus estructuras de endeudamiento, pero algunos siguen vulnerables al deterioro de las condiciones financieras. Los mayores riesgos parecen recaer en el sector de los hogares, especialmente en los países en los que se han registrado alzas en los mercados de vivienda, sobre todo en vista de que las recientes desaceleraciones de los precios de las casas han generado una notable merma en el consumo privado y en la inversión en viviendas.

- *Aumento de los desequilibrios mundiales.* Ante la poca dificultad que tiene Estados Unidos para financiar su déficit en cuenta corriente y las fluctuaciones relativamente benignas del tipo de cambio, podría ser fácil soslayar este problema. Pero los fundamentos aritméticos —es decir, que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en última instancia debe bajar considerablemente para estabilizar su posición de inversión neta, mientras que los superávits de otros países deben descender— no han cambiado; y, como se examina en el capítulo II, “Precios del petróleo y desequilibrios mundiales”, los altos precios del petróleo están complicando el proceso de ajuste. Para el futuro, como se describe detalladamente en el recuadro 1.4, el ajuste

de los desequilibrios requerirá en cualquier caso un reequilibramiento significativo de la demanda en todos los países y una nueva y considerable depreciación del dólar de EE.UU., así como apreciaciones en los países superavitarios, principalmente en partes de Asia y en los productores de petróleo; el problema es saber cuándo y cómo deben producirse esos ajustes⁵. Si bien una parte importante del ajuste tendrá que ocurrir en el sector privado, un ajuste impulsado exclusivamente por el mercado solo tendrá éxito si los inversionistas extranjeros están dispuestos a incrementar considerablemente sus tenencias netas de activos estadounidenses ante la posibilidad de que en el futuro una depreciación del dólar genere considerables pérdidas de capital —lo que en la actualidad no parece reflejarse en los rendimientos de los activos en dólares de EE.UU.— y si las presiones proteccionistas se pueden mantener controladas. En caso contrario, como se ilustra en el gráfico 1.10, existe el riesgo de un ajuste mucho más súbito y desordenado, acompañado de un reajuste excesivo del tipo de cambio, un fuerte aumento de las tasas de interés y una acusada desaceleración del crecimiento mundial.

- *La pandemia de la gripe aviaria.* Si bien es imposible evaluar con certeza la probabilidad y los riesgos potenciales de la pandemia, el marco hipotético más pesimista podría entrañar unos costos extremadamente altos tanto económicos como en vidas humanas, sobre todo en los países en desarrollo (véase el apéndice 1.2 relativo a la pandemia de la gripe aviaria). Lo anterior subraya la importancia de

⁵Véase el apéndice 1.2, “¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?”, en la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, págs. 76–99.

seguir adelante con las precauciones de salud pública que hagan falta y proporcionar la asistencia necesaria a los países en desarrollo para hacerlo; también deben ser prioritarias las medidas para garantizar que la infraestructura económica esencial — sobre todo los sistemas de pago— puedan seguir operando. En particular, todas las instituciones financieras principales deben tener un plan de contingencia para hacer frente a las consecuencias de perder parte de su personal clave.

Mirando al futuro, las autoridades económicas tienen ante sí tres desafíos principales:

- *Avanzar con mayor celeridad en la resolución de los desequilibrios mundiales.* Como se ha sostenido desde hace algún tiempo en *Perspectivas de la economía mundial*, un conjunto coordinado de medidas de política en las principales regiones del mundo — que incluya medidas para reducir el déficit presupuestario y estimular el ahorro privado en Estados Unidos, reformas estructurales y de otro tipo para impulsar la demanda interna en los países superavitarios y una mayor flexibilidad cambiaria en China y otros países para permitir que se produzcan las apreciaciones necesarias— podrían reducir significativamente los riesgos (véase una descripción detallada en el recuadro 1.4). No obstante, hasta la fecha solo se ha logrado un avance moderado en la aplicación de estas medidas. Como se indica en el marco hipotético de las “medidas reforzadas” del gráfico 1.10, este conjunto de medidas llevaría a un ajuste de los desequilibrios en forma mucho más anticipada, lo cual reduciría el riesgo de un ajuste más repentino; y, si bien el crecimiento del PIB se desaceleraría un poco a corto plazo, a mediano plazo sería más sólido y equilibrado. En vista de la favorable coyuntura mundial actual y de que estas políticas responden a los intereses nacionales

e internacionales, el costo de asegurarse contra un ajuste desordenado parece relativamente moderado.

- *Velar por una situación fiscal sostenible a mediano plazo*, sobre todo en muchos países industriales donde —con la excepción de Canadá y Japón— la situación fiscal subyacente ha mejorado apenas moderadamente desde 2003 y —salvo en los casos de Alemania y el Reino Unido— las proyecciones del cuerpo técnico del FMI indican que la mejora en los dos años venideros será escasa (cuadro 1.3). Esto es particularmente preocupante ya que, pese a los pequeños avances logrados en Europa y Japón, los sistemas jubilatorios y de salud en el mundo siguen siendo insostenibles, y lo ocurrido recientemente en Estados Unidos ilustra la dificultad de poner en práctica incluso unas reformas moderadas. De no acelerarse los avances se limitará cada vez más la posibilidad de hacer frente a los shocks en el futuro mediante medidas de política fiscal, se ejercerán presiones alcistas sobre las tasas de interés a largo plazo y, a más largo plazo, se generarán riesgos para la estabilidad macroeconómica.
- *Creación de las condiciones previas que permitan beneficiarse de la globalización y apoyar el crecimiento mundial en el futuro*. A nivel multilateral, las cuestiones más importantes son frenar las presiones proteccionistas —que han aumentado en varios países— y velar por que se cumplan todos los objetivos de la Ronda de Doha. Si bien se lograron ciertos avances en las Reuniones Ministeriales de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en la RAE de Hong Kong (recuadro 1.5), persisten amplias diferencias entre las posiciones de los países; en vista de la poca flexibilidad

que se ha observado hasta el momento, es muy grande el riesgo de que no se cumplirá el apretado calendario de negociaciones. El cumplimiento incompleto de los objetivos de la Ronda —o el fracaso de la misma— supondría importantes costos para la economía mundial y el sistema multilateral de comercio. A nivel nacional, el desafío consiste en llevar a cabo el programa de reformas estructurales, que en algunas áreas —por ejemplo, las absorciones de empresas transfronterizas— parece estar retrasado. Si bien cada país tiene distintas prioridades, como se describe a continuación, los temas comunes incluyen la necesidad de flexibilizar más el mercado laboral ante la acelerada transformación tecnológica y la competencia mundial, mejorar el clima empresarial e incrementar la competencia en los mercados emergentes y reforzar los sistemas financieros.

La coyuntura actual, con un crecimiento del PIB por cuarto año consecutivo superior al 4%, es la más favorable en muchos años. A las autoridades económicas actuales les corresponde una gran parte del crédito por este resultado y a las anteriores quizás una parte mayor. La economía mundial no habría podido resistir tan bien los recientes shocks si no se hubieran reforzado los marcos monetarios a partir de los años ochenta, lo cual ayudó a anclar las expectativas inflacionarias, y si no se hubiera mejorado la situación fiscal en los años noventa, lo cual posibilitó la aplicación de una política más contractiva en el período 2001–02; y el crecimiento y el comercio mundial no serían tan pujantes de no haberse llegado a una feliz conclusión de la Ronda Uruguay en 1994. Sin embargo, tras la apariencia favorable de la actual coyuntura a corto plazo, existen riesgos y desafíos importantes que no se han atendido en su totalidad. Desde un punto de vista económico, tal vez no exista un ambiente

más favorable que el actual para atenderlos; si no se puede lograr un avance ahora, con seguridad será aún más difícil después. En ese caso, aumentarán los riesgos de perturbaciones desfavorables, y serán menores las posibilidades de reaccionar ante ellas, alejándose cada vez más las perspectivas de alcanzar el crecimiento mundial sostenido a mediano plazo que se contempla en el marco de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*. Desde esa óptica, 2006 podría resultar un año decisivo, tanto en las perspectivas económicas por sí mismas como en el legado que las autoridades económicas actuales confieran a sus sucesores.