

## INTRODUCCIÓN

La introducción de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) típicamente recalca los cambios que los datos recabados desde proyecciones anteriores del informe WEO acarrearán para los supuestos de base que preparamos para el crecimiento; a su vez, presta suma atención a la evolución reciente, e interpreta las implicaciones para las políticas de cara al futuro. Sin embargo, esta introducción del informe WEO, el último a mi cargo, situará la coyuntura actual en un contexto histórico más amplio para poder extraer de mejor manera lecciones para el futuro.

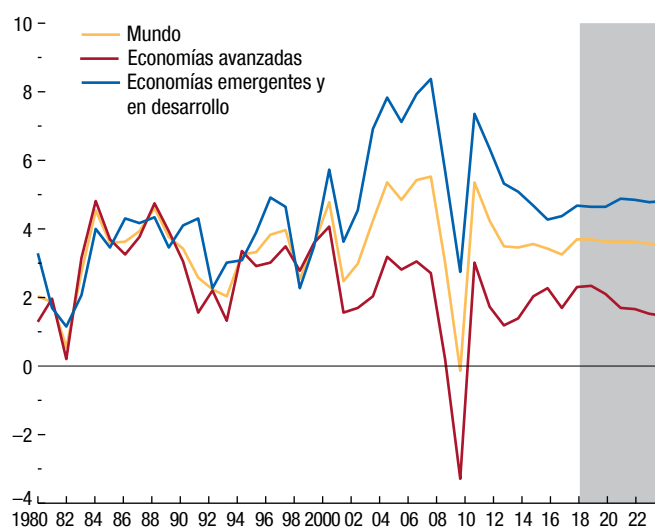
La ocasión justifica este proceder poco acostumbrado. Este informe WEO se publica poco después del décimo aniversario del colapso de Lehman Brothers y, además, en un momento de creciente incertidumbre, no solo en términos de las políticas económicas, sino también del marco de las relaciones internacionales dentro del cual estas se diseñan.

La década transcurrida desde la crisis financiera mundial de 2008–09 ha sido efectivamente una época de drásticos cambios económicos y políticos, una tendencia que parece tener pocas probabilidades de desvanecerse en el futuro venidero. ¿Qué rumbo darán las autoridades a sus economías en medio de la turbulencia inminente? ¿Cómo pueden reforzar y modernizar el sistema multilateral forjado después de la Segunda Guerra Mundial, que sustentó siete décadas de paz y prosperidad sin precedentes? Para responder a estos interrogantes, debemos analizar no solo el impacto de la crisis misma, sino también de los años inmediatamente previos, cuando surgieron algunos de los patrones críticos que definieron la poscrisis.

### La década previa a la crisis

Algunas de las vulnerabilidades económicas actuales se gestaron en el período anterior a la crisis. El gráfico muestra el crecimiento mundial real desde 1980, junto con las contribuciones de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo. Después de la crisis asiática (1997–98) y del estallido de la burbuja informática (2000–01), el crecimiento de las

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB real, por grupo de países (interanual)**



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2018.

Nota: La zona gris denota las proyecciones.

economías de mercados emergentes y en desarrollo se aceleró significativamente, en tanto que las economías avanzadas crecieron a tasas inferiores a los niveles previos, a pesar de estar en medio de una recuperación.

Dos factores sobresalen. Primero, el crecimiento de las economías avanzadas en general sigue una tendencia descendente desde mediados de la década de 2000. Este declive a largo plazo es producto del envejecimiento de la fuerza laboral y de la desaceleración del aumento de la productividad, que coinciden con un dinamismo económico decreciente y una creciente concentración de los mercados. Cabe destacar que las tasas de crecimiento futuras a más largo plazo que el informe WEO proyecta para las economías avanzadas se ubican por debajo de los niveles actuales.

Segundo, el nuevo milenio trajo consigo una escalada del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que las ubicó, en términos de crecimiento, decisivamente por delante de las economías avanzadas. El rápido crecimiento de China fue una de las razones de desacoplamiento, pero claramente no fue la única porque se observa el

mismo movimiento si se sustrae la contribución algebraica del crecimiento de China (y, para el caso, también el de India). La aceleración del crecimiento es una consecuencia robusta de marcos de política más sólidos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como de su mayor apertura al comercio internacional, entre otros factores. Debido a que esta aceleración también es producto del mayor peso que las economías de mercados emergentes y en desarrollo de rápido crecimiento tienen en la economía mundial, la clara ventaja que tienen respecto de las economías avanzadas en este terreno probablemente continúe a menos que las economías avanzadas superen sus dificultades económicas estructurales.

La crisis asiática y el estallido de la burbuja informática —sumados a casos como el rescate forzado de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, que evitó un desmoronamiento financiero sistémico— ilustran enfáticamente de qué manera las debilidades de los balances y las burbujas de precios de los activos pueden echar por tierra instituciones financieras y economías enteras. En un discurso preparado en honor de Henry L. Stimson pronunciado en Yale en 1998, Alexandre Lamfalussy, refiriéndose a la turbulencia sufrida por el mercado estadounidense tras la cesación de pagos en la que cayó Rusia ese mismo año, profetizó: “Si esto puede ocurrir en el mercado modelo del mundo, ¿qué valor práctico tiene recomendarles a los mercados emergentes que lo copien?”

Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo extrajeron lecciones de estas crisis y las pusieron en práctica —por ejemplo, fijando metas de inflación, flexibilizando el régimen cambiario e instituyendo medidas macroprudenciales— y esas son lecciones que vale la pena recordar hoy. Las economías avanzadas, por su parte, se dejaron estar, movidas en muchos casos por la opinión de que las crisis financieras son un peligro que corren únicamente las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que casos como el de LTCM, en los que el desastre había sido inminente, demostraban lo contrario. La consecuencia fue la crisis financiera mundial, que puso punto final al boom internacional de mediados de la década. Como grupo, y teniendo en cuenta la gravedad de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general la superaron bien, y continuaron creciendo más rápido que en las décadas de 1980 y 1990.

## La década siguiente a la crisis

En 2009 el crecimiento mundial sufrió una marcada desaceleración, de pocos precedentes, pero todas las regiones del mundo experimentaron un repunte en 2010–11 gracias a las vigorosas respuestas anticíclicas lanzadas por los países del Grupo de los Veinte. Muchas economías avanzadas recortaron las tasas de política monetaria a límites inferiores cero y comenzaron a experimentar con políticas monetarias no convencionales.

Sin embargo, después de 2010–11, una sucesión de shocks se conjugaron para impedir un crecimiento ininterrumpido, vigoroso y sincronizado, entre ellos cabe mencionar la crisis de la zona del euro, la reversión del estímulo fiscal en grandes economías, el tambaleo del crecimiento chino y la caída de los precios de las materias primas. Gracias a los fundamentos relativamente favorables de la economía estadounidense, la Reserva Federal fue probablemente uno de los primeros grandes bancos centrales en normalizar la política monetaria, y el dólar se fortaleció a partir del tercer trimestre de 2014. Los mercados mundiales se asustaron un año después cuando China, bajo la presión resultante de su tipo de cambio fuertemente administrado, permitió por primera vez que su moneda cayera frente al dólar. Las tensiones tardaron en resolverse. A fines de 2015, al mes de que la Reserva Federal subiera las tasas de interés por primera vez en 10 años, los mercados financieros internacionales trastabillaron y los precios de las materias primas volvieron a caer. La tasa de crecimiento mundial de 2016, de 3,3%, fue la más baja desde 2009.

El optimismo económico se reanudó a mediados de 2016, pese a los efectos del sorpresivo desenlace del referendo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea en el mes de junio. En los meses siguientes, la actividad manufacturera dio un fuerte salto, y en general el crecimiento repuntó en el mundo entero, dando lugar al repunte internacional más equilibrado desde 2010. El comercio internacional, que había crecido con inusual lentitud en 2012–16, también repuntó a medida que la inversión comenzó a recuperarse. En el informe WEO de abril de 2018, proyectamos que el crecimiento mundial aumentaría a 3,9% tanto en 2018 como en 2019, y por primera vez en cierto tiempo observamos que los riesgos a corto plazo para el pronóstico estaban equilibrados entre sorpresas positivas y negativas.

Ahora, en octubre de 2018, las perspectivas están menos equilibradas y la expansión parece más incierta de lo que esperábamos en abril. En Estados Unidos, por el momento el crecimiento sigue siendo excepcionalmente vigoroso, alimentado por una expansión fiscal procíclica que, con todo, podría lastrar el crecimiento estadounidense y mundial más adelante. Por otra parte, hemos recortado las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la zona del euro, Corea y el Reino Unido. Nuestra reevaluación es más drástica para los mercados emergentes como grupo: según nuestros cálculos, el crecimiento se debilitará en América Latina (especialmente Argentina, Brasil, México), Oriente Medio (especialmente Irán) y economías emergentes de Europa (especialmente Turquía). Nuestras proyecciones de crecimiento para China en 2019 también son más bajas que en abril, dada la última ronda de aranceles impuestos por Estados Unidos a las importaciones de China. El pronóstico para India también es más bajo. Debido a estos cambios, hemos recortado nuestras proyecciones de crecimiento mundial para este año y el próximo a 3,7%; es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que en la última evaluación y el mismo nivel de 2017. A nivel mundial, los datos recientes muestran un debilitamiento del comercio internacional, la manufactura y la inversión. Globalmente, el crecimiento económico mundial aún es sólido, en comparación con los primeros años de esta década, pero parece haberse nivelado.

Esta moderación del crecimiento y de los datos que sustentan estas cifras se debe en parte a la marcada agudización de la incertidumbre en torno a las políticas durante el último año, un fenómeno que aún no ha quedado reflejado en los mercados financieros de las economías avanzadas pero que es evidente en los indicadores basados en las noticias. La incertidumbre en torno a la política comercial es pronunciada tras las medidas que Estados Unidos tomó (o amenaza con tomar) en varios flancos, las respuestas de sus socios comerciales y el debilitamiento general de las consultas multilaterales sobre temas comerciales. El posible fracaso de las negociaciones en torno al *brexit* representa otro riesgo. En medio de la incertidumbre comercial, las condiciones financieras están empeorando para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se adaptan a las progresivas alzas de las tasas de interés de la Reserva Federal y a la inminente conclusión de las compras de activos por parte del Banco Central Europeo. En comparación con hace

10 años, muchas de estas economías tienen niveles más altos de deuda empresarial y soberana y, en consecuencia, son más vulnerables. Como las tensiones geopolíticas también guardan relevancia en varias regiones, estimamos que incluso en el futuro próximo la posibilidad de sorpresas desagradables supera la probabilidad de buenas nuevas imprevistas.

## Retos para las políticas

La dificultad secular más grave para muchas economías avanzadas quizá se centre en el lento aumento de los ingresos de los trabajadores, la sensación de menor movilidad social y, en algunos países, la deficiente política de respuesta al cambio económico estructural. No se trata solamente de que la tendencia de crecimiento a largo plazo de las economías avanzadas sea descendente: en muchos países, los escasos beneficios han quedado principalmente en manos del segmento relativamente próspero de la población. En Estados Unidos, por ejemplo, el ingreso real mediano de los hogares fue más o menos igual en 2016 y en 1999. Este patrón claramente antecede a la crisis financiera mundial y a la crisis de la zona del euro. Pero esas crisis, junto con ciertos aspectos de la política de respuesta, desencantaron aún más el sentir de la gente. Ese descontento, a su vez, contribuyó al surgimiento de tensiones en torno a la política comercial, así como a un escepticismo general respecto de políticas y políticos centristas, que tradicionalmente respaldaron la cooperación internacional como la respuesta adecuada a dificultades comunes.

Frente a este malestar, las autoridades deben adoptar una perspectiva a largo plazo. Las políticas fiscales inclusivas, la inversión en educación y el acceso seguro a una atención de salud adecuada pueden reducir la desigualdad y son prioridades críticas. Lo mismo puede decirse de redes de protección social más seguras que pueden ayudar a los trabajadores a adaptarse a los shocks estructurales, provocados ya sea por la globalización, el cambio tecnológico o (en algunos países) el cambio climático. Las políticas encaminadas a promover la participación en la fuerza laboral y la inclusión económica de la mujer y la juventud son especialmente importantes. Las prioridades de la reforma estructural varían según el país, pero en general al abordarlas se incrementarán el producto y el crecimiento a mediano plazo. Ahora bien, es necesario tener debidamente en cuenta a quienes ya

están en situación de desventaja y cuya situación podría empeorar más. El respaldo a favor de la investigación y desarrollo, así como a la investigación científica básica y aplicada, ofrece la promesa de incrementar las tasas de crecimiento, como lo demuestran muchos estudios. Estas prioridades también son relevantes para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La mayoría de los países necesitan establecer amortiguadores fiscales para disponer de margen de maniobra frente a la próxima recesión y para reducir los costos tributarios a largo plazo del servicio de una deuda pública elevada. Varias economías de mercados emergentes y en desarrollo deben emprender reformas fiscales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas e infundir optimismo en el mercado. Las medidas mundiales y nacionales han afianzado la estabilidad financiera desde la crisis, pero esa labor está inconclusa en varios aspectos; entre ellos, la seguridad del sector financiero no bancario y la resolución en caso de insolvencia, sobre todo de bancos internacionales sistémicamente importantes, ámbito en el cual se necesita con urgencia un marco mundial concertado. Se podrían simplificar algunas medidas de supervisión financiera que surgieron durante la crisis, pero un repliegue generalizado crea riesgo de inestabilidad. Aun al llevar a cabo la desregulación en forma gradual, se debe proceder con cautela y cuidado ya que una secuencia de acciones más pequeñas podría debilitar el sistema lo suficiente como para dejarlo frágil. De hecho, precisamente porque la política monetaria tendrá que seguir siendo acomodaticia en los casos en que la inflación está por debajo de la meta y tendrá que proceder con cautela en otros casos, es imprescindible contar con palancas macro y microprudenciales eficaces.

El creciente peso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la economía mundial significa que las economías avanzadas internalizan menos los beneficios mundiales que se desprenden de su propio respaldo a la cooperación multilateral. La sensación que tienen las economías avanzadas es que, comparados con sus propios beneficios, otros países obtienen relativamente mayores beneficios hoy que en el pasado. Ese cambio puede tentar a algunos a replegarse en una imaginaria autosuficiencia. Pero la interdependencia a través del comercio, las finanzas, la difusión de conocimientos, la migración y el impacto ambiental, para mencionar apenas algunos canales, es mayor que nunca, y eso significa que la cooperación en ámbitos de interés común también es más importante que nunca, aun para las economías avanzadas.

El multilateralismo debe evolucionar para que cada país lo considere favorable a sus propios intereses, incluso en un mundo multipolar. Pero eso requerirá respaldo político *interno* a favor de un espíritu de cooperación internacional. Las políticas inclusivas que generalicen los beneficios del crecimiento económico no solo son aconsejables en sí mismas, sino que también ayudan a convencer a la ciudadanía de que la cooperación internacional la favorece. Me enorgullece saber que mientras ocupé este cargo el FMI fue un defensor cada vez más enérgico de esas políticas, a la vez que respaldó soluciones multilaterales a problemas internacionales. Sin políticas más inclusivas, el multilateralismo no puede sobrevivir. Y sin multilateralismo, el mundo será un lugar más pobre y más peligroso.

Maurice Obstfeld  
*Consejero Económico*