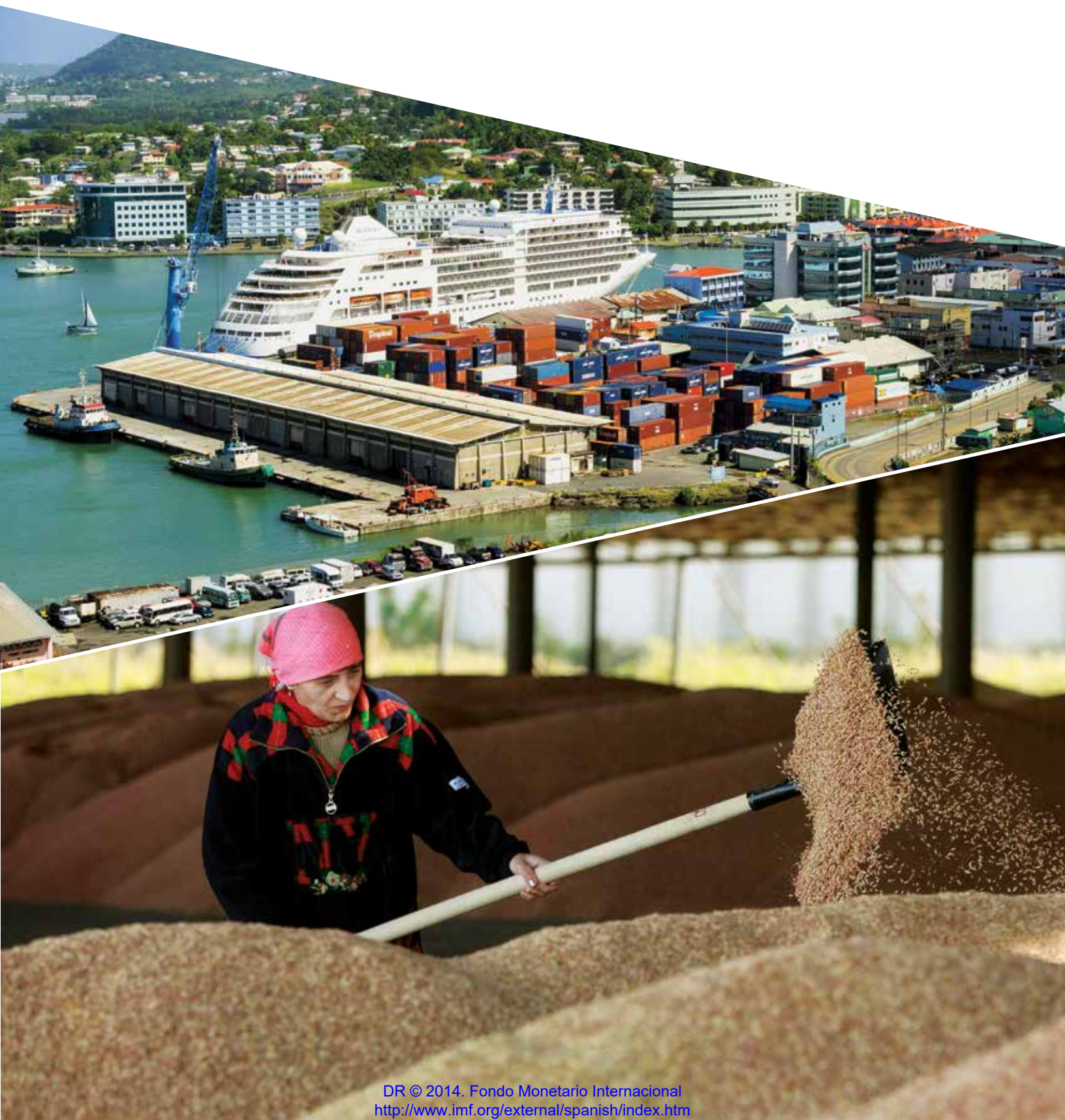


2 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS MERCADOS FINANCIEROS



EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS MERCADOS FINANCIEROS



INTRODUCCIÓN

A medida que el ejercicio 2014 se acercaba a su fin, la economía mundial emergía poco a poco de la Gran Recesión. La recuperación cobraba ímpetu y la estabilidad financiera mundial mejoraba. Sin embargo, el crecimiento seguía siendo demasiado bajo y demasiado lento, y millones de personas seguían sin trabajo. La agudización de los riesgos geopolíticos había suscitado nuevas inquietudes.

Las medidas de política tomadas en el ejercicio 2014 contribuyeron a estabilizar la economía mundial. Estados Unidos adoptó un presupuesto y prorrogó el tope de la deuda, y el fortalecimiento de la economía preparó el terreno para la normalización de la política monetaria. Estas medidas eliminaron importantes incertidumbres que empañaban las perspectivas en octubre de 2013. Europa conjuró en gran medida los riesgos extremos implementando políticas a nivel nacional y regional, y la reanudación del crecimiento en casi todos los países apuntaló sustancialmente la confianza del mercado en las entidades soberanas y en los bancos. En Japón, los primeros pasos de la “abeconomía” resultaron alentadores, ya que las presiones inflacionarias se suavizaron y la confianza fue en aumento. Y tras sufrir varios estallidos de volatilidad, las economías de mercados emergentes estaban haciendo ajustes adecuados a sus políticas.

No obstante, la estabilidad financiera mundial enfrentaba nuevos retos, a pesar de que las secuelas de la crisis se desvanecían. Estados Unidos necesitaba retirar la política monetaria no convencional de manera ordenada y contener las incipientes vulnerabilidades del

sistema bancario paralelo. En la zona del euro, el elevado desempleo y el saneamiento incompleto de los balances bancarios y empresariales continuaban afectando negativamente la recuperación. Y en las economías de mercados emergentes, el deterioro de las condiciones financieras externas podía dejar expuestas las vulnerabilidades originadas por la rápida acumulación de apalancamientos y descálces en los balances, y precipitar la inestabilidad financiera. Por todas estas razones, la recuperación seguía siendo tímida y frágil.

LA ECONOMÍA MUNDIAL: NUEVAS CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

La actividad mundial se afianzó en 2013, en gran medida gracias a las mejoras experimentadas por las economías avanzadas. La actividad mundial repuntó en el segundo semestre de 2013 y alcanzó un 3½% anualizado, lo cual representa una pronunciada mejora respecto del 2½% registrado durante los seis meses previos. En la edición de abril de 2014 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se pronosticó que el crecimiento aumentaría a 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015. Los factores que lo impulsaron siguieron cambiando, y gran parte de esa alza fue atribuible a las economías avanzadas. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron contribuyendo con más de dos tercios del crecimiento mundial, aunque a un ritmo más lento que en el pasado.

En las economías avanzadas, la actividad repuntó, pero no al mismo ritmo en todas. El crecimiento más fuerte se registró en Estados

Unidos, gracias a la solidez de la demanda privada y la distensión de las condiciones financieras, que sentaron las condiciones para la normalización de la política monetaria. Aun así, seguía siendo crítico elaborar un plan fiscal duradero a mediano plazo.

En la zona del euro, echaba raíces una recuperación modesta pero desigual: más fuerte en el núcleo de la zona pero más débil en las economías con problemas, donde el alto nivel de deuda, el elevado desempleo y las restricciones crediticias frenaban el ímpetu. Asimismo, se habían adoptado medidas alentadoras para establecer una unión bancaria y se había avanzado hacia una evaluación exhaustiva de los balances bancarios. Sin embargo, la implementación de un mecanismo común de respaldo fiscal seguía siendo una tarea inconclusa. Persistían las preocupaciones a más largo plazo en torno a la productividad y la competitividad a pesar del avance de las reformas estructurales.

Gracias al estímulo, Japón experimentó una escalada de la actividad, que se moderaría a medida que se hicieran sentir los efectos del aumento necesario del impuesto sobre el consumo. Sin embargo, para lograr un crecimiento sostenido sería necesario lanzar las otras dos flechas de la “abeconomía”; a saber, reformas estructurales y un plan fiscal a mediano plazo concreto.

Gracias a las condiciones monetarias favorables y a la reducción del efecto de lastre que genera la consolidación fiscal, se proyectó un crecimiento global en las economías avanzadas del orden del 2¼% en 2014–15; es decir, alrededor de 1 punto porcentual más que en 2013.

La actividad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que había estado enfriándose, repuntó ligeramente hacia fines de 2013, gracias al fortalecimiento de la demanda de las economías avanzadas. Al mismo tiempo, el deterioro de las condiciones financieras externas y la continua debilidad de la inversión debilita-

ron la demanda interna. En términos globales, el producto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se expandió a un saludable 4,7% en 2013, y para 2014 se prevé un salto a 4,9%.

Los países de bajo ingreso presentaron una situación particularmente alentadora con la tasa de crecimiento más elevada, de 6,1% en 2013, una tendencia que continuaría en 2014–2015. Por otra parte, las perspectivas de varias economías de Oriente Medio y Norte de África se vieron empañadas por las difíciles transiciones internas y las tensiones sociales.

Aunque los riesgos agudos retrocedieron, persistieron algunos retos viejos y aparecieron otros nuevos. Entre estos últimos, cabe mencionar el de un nivel prolongado de baja inflación en las economías avanzadas, especialmente la zona del euro. Esa situación podría suprimir la demanda y el producto, deprimir el crecimiento y el empleo, y dificultar aún más el restablecimiento de la competitividad en las economías sometidas a tensión. La zona del euro debería distender más la política monetaria, entre otras cosas mediante medidas no convencionales, para poder alcanzar el objetivo de estabilidad de precios del Banco Central Europeo. Asimismo, Japón debería continuar con la expansión cuantitativa.

El segundo riesgo nuevo lo planteaban las economías de mercados emergentes. El apalancamiento empresarial había estado en aumento, y a eso se sumaba el riesgo de que aumentara la volatilidad de los mercados a causa de la normalización de la política monetaria estadounidense, todo esto contra el telón de fondo de un clima financiero externo menos favorable. Los anteriores episodios de volatilidad afectaron a los países con desequilibrios internos y externos más grandes. La adopción de firmes políticas de respuesta en esas economías sería probablemente la mejor protección contra la turbulencia y conjuraría el riesgo de contagio y tensión financiera generalizada.

Pág. 13 sup. Puerto de contenedores en Castries, Santa Lucía
Pág. 13 inf. Ventilación del grano en una granja del sur de Rusia
Pág. 14 izq. Fábrica de computadoras en India **Pág. 14 der.** Planta de procesamiento de pescado en Grecia **Pág. 15 izq.** Clasificación de flores para la exportación en Colombia **Pág. 15 der.** Una moderna fábrica textil en Uzbekistán



En tercer lugar, surgieron nuevos riesgos geopolíticos, como la situación de Ucrania, que podría tener un efecto de contagio significativo. Estos riesgos podrían afectar a los precios de las materias primas, las cadenas de oferta y los flujos financieros.

Al mismo tiempo, persistían algunos riesgos sin solucionar. Como lo puso de relieve la edición de abril de 2014 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR), la reforma del sistema financiero no concluyó, y el sistema financiero continuaba corriendo peligro, con descargos de liquidez sistémicos y un avance limitado frente al problema de las instituciones demasiado grandes para quebrar. Muchos países enfrentaban aún el reto de reducir los elevados niveles de déficits y deuda resguardando al mismo tiempo el crecimiento. El desempleo seguía siendo inaceptablemente elevado y la desigualdad iba en aumento.

HACIA UNA RECUPERACIÓN DINÁMICA CON ABUNDANTE EMPLEO

En términos generales, se encontraba en marcha una recuperación ligera, pero era necesario cambiar de velocidad para alcanzar un crecimiento más rápido, sostenible y rico en empleo. Se necesitaban políticas ambiciosas por parte de todos los países miembros para evitar caer en la trampa de una baja tasa de crecimiento a mediano plazo y para dejar asegurada la estabilidad financiera mundial. Frente a estos desafíos, había que actuar en cuatro flancos principales.

Lograr un crecimiento a mediano plazo más sólido e inclusivo

El crecimiento potencial era bajo en muchas economías avanzadas y podría ser más elevado en las economías de mercados emergentes. Se necesitaba volver a centrar la atención en las reformas estructurales para eliminar los impedimentos del lado de la oferta y mejorar la productividad. En las economías avanzadas, las autoridades deberían hacer avanzar las reformas de los mercados de trabajo, de productos y de servicios. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también deberían afianzar sus instituciones de mercado para que sean más eficaces y estén basadas en reglas. El aumento de la inversión sería esencial tanto en las economías avanzadas, para modernizar las redes de infraestructura, como en las economías emergentes y en desarrollo, para eliminar los cuellos de botella en la infraestructura.

Manejar la transición entre mercados impulsados por la liquidez y mercados impulsados por el crecimiento

La edición de abril de 2014 del informe GFSR recalcó la importancia de llevar a término el plan de reforma de la regulación internacional, abordando las vulnerabilidades del sistema bancario paralelo y resolviendo el problema de las instituciones demasiado grandes para quebrar. En Estados Unidos, el cronograma, la ejecución y la comunicación estaban considerados como elementos críticos para lograr una normalización monetaria ordenada. Como

se prevé que las condiciones financieras mundiales continúen endureciéndose, se recomendó a las economías de mercados emergentes que afianzaran su capacidad de resistencia adoptando políticas macroeconómicas y prudenciales sólidas y que, de ser necesario, suministraran liquidez para proteger la estabilidad del sistema financiero. En la zona del euro, el saneamiento de los balances bancarios y empresariales era esencial para subsanar la fragmentación financiera, junto con el avance hacia la unión bancaria. Las economías de mercados emergentes deberían profundizar los mercados financieros para poder resistir mejor los shocks financieros externos.

Abordar el legado de deudas y déficits elevados

La edición de abril de 2014 del *Monitor Fiscal* puso de relieve el reto que representa para muchos países la tarea de hacer avanzar la consolidación fiscal y, al mismo tiempo, resguardar el crecimiento. En las economías avanzadas, que han recortado a la mitad el déficit fiscal promedio desde lo peor de la crisis, la prioridad era calibrar el ritmo y la composición de los nuevos ajustes y reducir los coeficientes de deuda a niveles prudentes. En las economías de mercados emergentes, cuyos niveles de déficit y deuda se mantenían por encima de los niveles previos a la crisis, sería necesario endurecer la política fiscal para eliminar las vulnerabilidades que representan las grandes tenencias de deuda en manos de no residentes. Las autoridades de los países de bajo ingreso tendrían que incrementar la movilización de ingresos y mejorar la eficiencia del gasto, evitando al mismo tiempo una rápida acumulación de deuda.

Enfrentar los efectos de contagio y el restablecimiento del equilibrio mundial

El crecimiento subóptimo y los repetidos estallidos de volatilidad de los mercados pusieron de relieve las interconexiones mundiales y la importancia de que los países miembros trabajen juntos. A nivel interno, se recomendó una estrecha cooperación entre las autoridades para realzar la coherencia de la combinación de políticas macroeconómicas. La adopción de planes creíbles de consolidación fiscal a mediano plazo y de reformas estructurales aligeraría la carga que representa para la política monetaria la tarea de apuntalar el crecimiento, mitigando así los riesgos para la estabilidad financiera. A nivel internacional, se necesitaba una mayor coordinación de las políticas para alcanzar un crecimiento más vigoroso y equilibrado y para mitigar los riesgos de efectos negativos de contagio y rebote de las políticas. En particular, ampliar el diálogo de los bancos centrales en cuanto a sus planes y contingencias para respaldar la liquidez podría ayudar a hacer frente a los retos que genera el repliegue de la política monetaria no convencional en las economías avanzadas. Asimismo, se necesitaba mayor cooperación para lograr que las iniciativas nacionales fueran congruentes y para impedir la fragmentación de la regulación financiera internacional. Por último, seguía siendo necesario hacer esfuerzos concertados, por parte de los países tanto con déficits como con superávits, para respaldar el restablecimiento del equilibrio mundial.