

Cuando llegué al Fondo Monetario Internacional hace aproximadamente un año, nuestras principales preocupaciones eran las perspectivas de crecimiento de China en un entorno de reequilibramiento interno, las dificultades que experimentaban los exportadores de materias primas, el momento en que la Reserva Federal incrementaría las tasas de interés por primera vez desde 2006 y el impacto que ello tendría. Hoy, un crecimiento estable ha atenuado las inquietudes a corto plazo con respecto a China, los precios de las materias primas se han recuperado parcialmente y el incremento inicial de la tasa de interés de la Reserva Federal ha quedado atrás. Tras estos eventos, los mercados internacionales de activos parecen estar tranquilos, las cotizaciones en bolsa en las economías avanzadas son altas, los indicadores de volatilidad basados en el mercado se sitúan en niveles bajos y la afluencia de capitales hacia las economías de mercados emergentes se ha reanudado. Asimismo, nuestra proyección de base apunta a que el crecimiento mundial mejorará en los próximos años. Esta mejora prevista se verá impulsada por las economías de mercados emergentes y en desarrollo: a medida que la situación en las economías bajo presión empiece gradualmente a normalizarse, la tasa de crecimiento de China —aunque esté disminuyendo— se mantiene alta y la reactivación se afianza en el resto del mundo.

Un examen más detenido, sin embargo, da motivos para inquietarse. La estabilidad del crecimiento en China se debe en gran parte a medidas de estímulo macroeconómico que frenan los ajustes necesarios, tanto en la economía real como en el sector financiero del país. La excesiva inversión en sectores extractivos y los retos planteados por el ajuste fiscal y la diversificación económica a más largo plazo siguen planteando dificultades para los exportadores de materias primas. Y a pesar de que el mercado laboral de Estados Unidos sigue consolidándose, hasta ahora la Reserva Federal estima que incrementar la tasa de interés sería arriesgado, señalando, en varias ocasiones, tendencias económicas inquietantes en el exterior.

Los precios de los activos y la afluencia de capital hacia los mercados emergentes se sustentan en las tasas de interés ultrabajas de las economías avanzadas, que,

al parecer, podrían persistir más de lo que se esperaba en octubre del año pasado. Aunque pueda ser ventajoso que las tasas de interés se mantengan bajas por más tiempo, también son un reflejo de difíciles realidades económicas. Nuestras expectativas con respecto al futuro crecimiento mundial y la productividad se han reducido a la luz de los desilusionantes resultados recientes. Persisten las presiones deflacionarias. A su vez, la incertidumbre en materia de políticas en la economía internacional, a juzgar por los indicadores citados en las noticias, es elevada. Las perspectivas actuales siguen siendo débiles.

Debido a tensiones en el ámbito político, las economías avanzadas son actualmente el foco central de la incertidumbre acerca de las políticas. De manera más dramática aún, el voto inesperado a favor del brexit el 23 de junio deja incierta la futura configuración de las relaciones comerciales y financieras del Reino Unido con los 27 países miembros restantes de la Unión Europea (UE), y despierta incertidumbres políticas y económicas que podrían reducir la inversión y la contratación en toda Europa. Además de ansiedad económica y otros factores, el voto del brexit refleja un resentimiento en torno a la inmigración transfronteriza que ha impulsado el sentimiento nacionalista en Europa y puesto en tela de juicio el camino de la integración de la UE. Estas tendencias se han visto exacerbadas por las dificultades de absorber un gran volumen de refugiados que huyeron de eventos trágicos en Oriente Medio. En general, fuerzas políticas centrífugas a lo largo del continente han hecho más difícil avanzar e incluso seguir con las reformas económicas. Tensiones similares afligen el ámbito político en Estados Unidos, en que ha predominado una retórica contraria a la inmigración y al comercio internacional desde el comienzo de la actual campaña presidencial. En el mundo entero se observa un aumento de las medidas comerciales proteccionistas.

La presente edición de *Perspectivas de la economía mundial*

No es coincidencia que los capítulos de esta nueva edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) centren la atención en varias de estas inquietudes. Tras el resumen de las perspectivas en el

capítulo 1, el capítulo 2 analiza las fuerzas detrás de la reciente desaceleración del volumen del comercio internacional. Una de las principales causas es la menor tasa de aumento de la demanda agregada, sobre todo de la inversión, que es especialmente eficaz para generar flujos comerciales internacionales de bienes de capital e insumos intermedios. No obstante, también ejercen una función central la pérdida de impulso de las medidas de liberalización comercial, la reaparición de medidas proteccionistas y el (posiblemente conexo) repliegue de las cadenas mundiales de valor. Aunque parte de la desaceleración del comercio podría obedecer a la maduración natural de las tendencias que impulsaron el crecimiento del comercio exterior en el pasado, también parece probable que estén influyendo presiones más preocupantes que podrían, a su vez, reducir el dinamismo empresarial y la tasa de crecimiento de la productividad.

El tema del capítulo 3 es la inflación persistentemente baja en muchas economías y su relación con la caída de precios de las materias primas, las brechas restantes del producto, el exceso de capacidad a escala mundial y el posible desanclaje de las expectativas inflacionarias. El capítulo señala que hasta ahora los indicadores a mediano plazo de las expectativas inflacionarias siguen, por lo general, en niveles razonablemente cerca de las metas de los bancos centrales, pero también demuestra que, en países cuya tasa de política monetaria se sitúa en los límites inferiores efectivos, las expectativas de inflación a mediano plazo se han vuelto mucho más sensibles a una evolución de la inflación más débil de la prevista. El peligro es que las expectativas divergirán por debajo de las metas, incrementando la tasa de interés real y, en consecuencia, reduciendo la eficacia de la política monetaria y arrastrando estas economías hacia trampas de baja inflación o deflación.

Por último, el capítulo 4 examina dos notables efectos transfronterizos de contagio económico que han impulsado los recientes eventos económicos y políticos a escala mundial: las repercusiones de la desaceleración del crecimiento en China y la inmigración. Los efectos de contagio de la economía china han aumentado acusadamente desde mediados de la década de 1990, y operan principalmente a través de los vínculos comerciales y del impacto que tienen los shocks de crecimiento de ese país sobre los precios mundiales de las materias primas. Dado su creciente papel mundial, reviste especial importancia que China confronte sus desequilibrios internos para que pueda acercarse sin altibajos a un marco de crecimiento más sostenible basado en el consumo y los servicios. Con respecto a la inmigración, el capítulo 4 concluye que tanto los países

de origen como los países receptores han sido afectados. Lo más sorprendente, quizás, es que los trabajadores inmigrantes de baja calificación y alta calificación contribuyen indistintamente a los efectos positivos a largo plazo sobre la productividad observados en las economías avanzadas que los reciben. Además, estos efectos incrementan el ingreso per cápita en forma general a lo largo de la distribución del ingreso. Los llamados a reducir la inmigración eliminarían estos avances del ingreso y acentuarían los efectos negativos del envejecimiento de la fuerza laboral.

Repercusiones de política

El hilo común que une los capítulos de esta edición del informe WEO es el carácter aún débil y precario de la reactivación mundial y los peligros que enfrenta. Especialmente en un entorno de baja demanda, en que las tasas de política monetaria se aproximan al límite inferior efectivo, se corre el riesgo de que se autoperpetúe un crecimiento frágil a medida que la inversión disminuya, la tasa de crecimiento de la productividad se reduzca, los mercados laborales pierdan dinamismo y el capital humano se deteriore. Asimismo, la disminución de las tasas de crecimiento, conjugada con una mayor desigualdad del ingreso e inquietudes acerca del impacto de la inmigración, contribuye a tensiones políticas que bloquean reformas económicas constructivas y amenazan con dar marcha atrás a la integración comercial. Estas tensiones seguramente se intensificarán a medida que los gobiernos enfrenten dificultades cada vez mayores para cumplir compromisos asumidos en concepto de prestaciones sociales en un entorno de contracción de la base tributaria.

Algunos analistas sostienen que las tasas actuales de crecimiento económico son aceptables, porque se ajustan a los promedios históricos pasados y que, sobre una base per cápita, son incluso favorables. Ese argumento ignora la capacidad ociosa aún considerable en muchas economías avanzadas y el gran número de economías de mercados emergentes y en desarrollo que están en recesión o en las que el ingreso per cápita se ha estancado. Sin duda, es probable que factores exógenos de tipo demográfico incidan incluso en la tasa de crecimiento per cápita, y que lo mismo ocurra con el reequilibramiento necesario en China, pero en este momento se están derrochando oportunidades significativas para incrementar el empleo y el ingreso a nivel mundial debido a la miopía de los enfoques de política.

¿Qué se puede hacer para cerrar las brechas restantes del producto, luchar contra la deflación e incrementar el producto potencial?

Es esencial un enfoque de política triple y de gran alcance que apoye la recargada política monetaria con políticas fiscales (cuando haya margen fiscal suficiente) y reformas estructurales. Incluso en los casos en donde el espacio fiscal es limitado, hay margen de maniobra para modificar la composición del gasto y el ingreso a fin de respaldar el crecimiento a corto plazo y la futura capacidad productiva. Una de las causas de la incertidumbre económica, sin embargo, es el temor de que cada una de estas tres herramientas esté sujeta a restricciones económicas o políticas, de modo que las autoridades económicas no puedan responder enérgicamente a una nueva desaceleración mundial. No obstante, se puede crear margen de maniobra si la política económica se basa en marcos coherentes, que comuniquen a los mercados cómo se emplearán los instrumentos para alcanzar los objetivos a lo largo del tiempo, aprovechando sus sinergias y asegurando que pueden alcanzarse las metas de inflación a mediano plazo y la sostenibilidad fiscal. En eso consiste la coordinación de las políticas dentro de los países. La coordinación entre los países puede crear un margen de maniobra aun mayor, gracias a los efectos secundarios positivos y mutuamente reforzantes derivados de las medidas de respaldo de la demanda que apliquen países diferentes. Con una coordinación dentro de los países y entre los países, el todo es mayor que la suma de las partes.

Este marco de políticas debe incluir medidas que mitiguen los efectos negativos de los cambios económicos sobre la distribución del ingreso, ya sean de origen tecnológico, resultantes de las fuerzas de la globalización o atribuibles a otros factores. Una inversión en

educación que equipe a las personas con calificaciones adaptables, así como mecanismos de seguro social mejor diseñados y regímenes tributarios de la renta apropiados, pueden mejorar la distribución del riesgo y la resiliencia para todos, no solo para los que tienen acceso a mercados financieros sofisticados.

Reviste importancia fundamental defender la posibilidad de intensificar la integración comercial. En un entorno mundial hostil al comercio internacional, será imposible para los exportadores de materias primas y los países de bajo ingreso en general crear nuevos modelos de exportación y reducir gradualmente las brechas de ingreso con respecto a los países más ricos. Asimismo, un entorno tal desacelerará el crecimiento de la productividad a escala mundial, la divulgación de conocimientos y tecnología, así como la inversión. En pocas palabras, dar marcha atrás al comercio exterior solo puede intensificar y prolongar la actual falta de dinamismo de la economía mundial.

Los motivos por los que es menester la cooperación internacional se extienden a un conjunto mucho más amplio de problemas que afectan al bien público mundial que comprende, por ejemplo, los refugiados, el clima, las enfermedades infecciosas, la seguridad, la tributación de las empresas y la estabilidad financiera. Un mundo cada vez más interdependiente logrará más crecimiento y sostenibilidad si los gobiernos colaboran constructivamente en los muchos ámbitos en que tienen intereses comunes.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

RESUMEN EJECUTIVO

Se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que repuntará a 3,4% en 2017. El pronóstico, que representa una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2016 y 2017 frente a las estimaciones de abril, refleja una moderación de las perspectivas de las economías avanzadas tras la votación de junio en la que el Reino Unido decidió abandonar la Unión Europea —un hecho al que comúnmente se hace referencia con el término “brexit”— y un crecimiento más débil de lo previsto en Estados Unidos. Estos factores han agudizado la presión a la baja sobre las tasas de interés mundiales, y en este momento se prevé que la política monetaria mantenga una orientación acomodaticia durante más tiempo. Aunque tranquiliza observar que la reacción de los mercados ante el shock del brexit fue ordenada, el impacto que en última instancia este tendrá no está nada claro, ya que el destino de los acuerdos institucionales y comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea es incierto. El sentimiento de los mercados financieros con respecto a las economías de mercados emergentes ha mejorado debido a las expectativas de una disminución de las tasas de interés en las economías avanzadas; la inquietud en torno a las perspectivas de China a corto plazo se han aliviado, gracias a la adopción de políticas que están apuntalando el crecimiento; y los precios de las materias primas en cierta medida se han afianzado. Ahora bien, las perspectivas difieren drásticamente según el país y la región: las economías emergentes de Asia en general, e India en particular, registran un crecimiento vigoroso, en tanto que África subsahariana está sufriendo una fuerte desaceleración. En las economías avanzadas, el hecho de que las perspectivas sean de por sí moderadas y estén rodeadas de una considerable incertidumbre y de riesgos a la baja puede hacer que recrudezca el descontento político y que las plataformas de políticas contrarias a la integración logren afianzarse en mayor medida. Obligadas a adaptarse a la caída de precios de las materias primas, varias economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas a enormes retos en términos de política económica. Estas preocupantes perspectivas hacen que sea más urgente que nunca aplicar una política de respuesta amplia que logre estimular el crecimiento y manejar las vulnerabilidades.

Las perspectivas actuales están determinadas por una compleja confluencia de realineamientos que aún se encuentran en curso, tendencias a largo plazo y nuevos shocks. Estos factores implican que el escenario de crecimiento básico es, en términos generales, moderado, con una incertidumbre sustancial en torno a las perspectivas económicas. El principal suceso imprevisto en los últimos meses fue el voto del Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea. El brexit a las claras no constituye un acontecimiento puntual: la modalidad que adoptarán a largo plazo las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, y el grado en que perderán los flujos comerciales y financieros mutuos, es algo que probablemente no quedará claro hasta dentro de varios años. A esa incertidumbre se suma el impacto de los resultados del referendo en el sentir político de otros miembros de la Unión Europea, así como en la presión mundial a favor de políticas populistas y aislacionistas.

Entre los importantes realineamientos que se encuentran en curso, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cabe mencionar el reequilibramiento de China y la adaptación macroeconómica y estructural de los exportadores de materias primas a una disminución a largo plazo de los términos de intercambio. Algunos de los lentos cambios que están influyendo profundamente en las perspectivas de las economías avanzadas (y de algunas economías de mercados emergentes) tienen que ver con tendencias demográficas y laborales, pero también se está produciendo una desaceleración dilatada de la productividad, cuya dinámica no está del todo clara y que está obstaculizando el crecimiento del ingreso y contribuyendo al descontento político.

En el escenario de base de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que el próximo año repuntará a 3,4%. El pronóstico para 2016 refleja la debilidad inesperadamente intensa que caracterizó la actividad estadounidense en el primer semestre, así como la materialización de un importante riesgo a la baja con el voto a favor del brexit. Aunque la reacción de los mercados financieros ante

el resultado del referendo británico ha sido moderada, el recrudescimiento de la incertidumbre económica, política e institucional, y la probable disminución de los flujos comerciales y financieros entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea a mediano plazo, tendrían consecuencias macroeconómicas negativas, especialmente en el Reino Unido. En consecuencia, en el caso de las economías avanzadas, el pronóstico de crecimiento para 2016 se recortó a 1,6%.

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se fortalecería ligeramente en 2016, para llegar a 4,2% tras cinco años consecutivos de declive; esa cifra representa más de tres cuartas partes del crecimiento mundial proyectado para este año. Sin embargo, sus perspectivas son desiguales y, en general, más débiles que en el pasado. Aunque las condiciones de financiamiento externo han mejorado gracias a la baja prevista de las tasas de interés de las economías avanzadas, otros factores están lastrando la actividad; por ejemplo, la desaceleración de China, cuyos efectos de contagio se ven ampliados por una menor dependencia de la inversión centrada en la importación y los recursos; la continua adaptación de los exportadores de materias primas a la caída de los ingresos; los efectos de contagio causados por la persistente debilidad de la demanda de las economías avanzadas; y los conflictos internos, las desavenencias políticas y las tensiones geopolíticas que están viviendo varios países. Si bien el crecimiento de las economías emergentes de Asia —y especialmente de India— continúa resistiendo, las economías más grandes de África subsahariana (Nigeria, Sudáfrica, Angola) están sufriendo fuertes desaceleraciones o recesiones a medida que el retroceso de los precios de las materias primas interactúa con condiciones políticas y económicas internas difíciles. Brasil y Rusia siguen enfrentados a condiciones macroeconómicas complicadas, pero sus perspectivas muestran cierta mejora respecto a abril de este año.

De acuerdo con las proyecciones, la recuperación repuntará en 2017 a medida que mejoren las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y que la economía estadounidense recupere cierto ímpetu gracias al desvanecimiento de los efectos generados por las existencias y a la recuperación de la inversión. Aunque las perspectivas a más largo plazo de las economías avanzadas siguen siendo moderadas, teniendo en cuenta los factores demográficos negativos y el débil crecimiento de la productividad, el

pronóstico contempla un mayor fortalecimiento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a mediano plazo. Pero como lo señalan ediciones anteriores del informe WEO, este pronóstico depende de una serie de importantes supuestos:

- Una normalización gradual de las condiciones que atraviesan las economías actualmente sometidas a tensiones, con un repunte general del crecimiento de los exportadores de materias primas, aunque a niveles menores que en el pasado.
- Una desaceleración y un reequilibramiento paulatino de la economía china, con tasas de crecimiento a mediano plazo de cerca de 6%; es decir, más que el promedio de las economías emergentes y en desarrollo.
- Un crecimiento resiliente en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Hay factores tanto económicos como no económicos que podrían impedir que estos supuestos se hicieran realidad y poner en tela de juicio las perspectivas de base a nivel más general. En particular, en los últimos meses se han agudizado algunos de los riesgos señalados en ediciones recientes del informe WEO. El primero tiene que ver con las *desavenencias políticas y las políticas aislacionistas*. El voto a favor del brexit y la campaña presidencial en Estados Unidos ponen de manifiesto el quebrantamiento del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza. Las inquietudes que rodean el impacto de la competencia externa en los puestos de trabajo y los sueldos en un contexto de frágil crecimiento realzan el atractivo del espíritu proteccionista, lo cual podría tener ramificaciones para los flujos de comercio mundial y la integración a nivel más amplio. Las inquietudes en torno a la (creciente) desigualdad de la distribución del ingreso se multiplican, alimentadas por el tenue crecimiento del ingreso en un contexto en el cual la dinámica de la productividad aún no es la esperada. La incertidumbre en torno a la evolución de estas tendencias podría llevar a las empresas a postergar la inversión y la contratación, enfriando la actividad a corto plazo, al mismo tiempo que una tendencia al aislacionismo podría avivar las desavenencias políticas internacionales.

Un segundo riesgo es el de *estancamiento de las economías avanzadas*. Ante la persistente debilidad del crecimiento mundial, la posibilidad de una falta prolongada de demanda privada conducente a una disminución permanente del crecimiento y a un bajo

nivel de inflación se hace cada vez más tangible, especialmente en algunas economías avanzadas en las cuales los balances siguen mostrando indicios de desestabilización. Al mismo tiempo, un período dilatado de baja inflación en las economías avanzadas plantea el riesgo de que se desanclen las expectativas inflacionarias; eso haría subir las tasas de interés reales previstas y haría bajar el gasto, en última instancia empujando más a la baja el crecimiento global y la inflación.

Las perspectivas podrían seguir siendo afectadas significativamente por otros riesgos señalados en ediciones anteriores del informe WEO. El *ajuste en curso de China y los efectos de contagio que pueda provocar* siguen siendo relevantes, aun si a corto plazo China parece haberse recuperado de la ansiedad aguda que imperaba a comienzos de año. La transición de la economía, que se está alejando de la inversión, la industria y las exportaciones para reorientarse hacia el consumo y los servicios, podría presentar ocasionalmente más sobresaltos de lo esperado, con importantes implicaciones para los exportadores de materias primas y maquinaria, así como para los países con una exposición indirecta a China a través de canales de contagio financiero. Ese riesgo se ve realzado por las medidas de estímulo del crecimiento a corto plazo en las que está apoyándose China, dado que el aumento persistente del coeficiente crédito/PIB y la falta de avance decisivo frente al problema de la deuda empresarial y las inquietudes en torno a la gobernanza de las empresas estatales plantean el riesgo de un ajuste perturbador. A nivel más general, si bien las *condiciones financieras de los mercados emergentes* siguieron mejorando en los últimos meses, persisten vulnerabilidades subyacentes en algunas economías de mercados emergentes grandes. El elevado nivel de la deuda empresarial, la decreciente rentabilidad y la debilidad de los balances bancarios, sumados a la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, especialmente en los exportadores de materias primas, dejan expuestas a estas economías a los vaivenes abruptos de la confianza de los inversores. *Una variedad de factores no económicos adicionales* continúa influyendo en las perspectivas de diversas regiones: los efectos dilatados de la sequía en el este y el sur de África, la guerra civil y el conflicto interno en algunas partes de Oriente Medio y África, la trágica situación de los refugiados en los países vecinos y en Europa, múltiples atentados terroristas en el mundo entero, y la propagación del virus del zika en América Latina y el Caribe, así como en el sur de Estados Unidos y el

sudeste asiático. Si estos factores se intensifican, podrían asestar colectivamente un duro golpe a la actitud de los mercados, socavando la demanda y la actividad.

Entre los factores positivos, merecen mención la revaloración ordenada que ocurrió en los mercados financieros tras el shock inicial del voto a favor del brexit; las mejoras sostenidas del mercado laboral estadounidense; y el ligero repunte de los precios de las materias primas ocurrido recientemente, que debería aliviar en parte la presión a la que se encuentran sometidos los exportadores de materias primas. Esta coyuntura plantea la posibilidad de un ímpetu superior al previsto, que podría ser aún más fuerte si los países adoptaran marcos integrales para incrementar el producto efectivo y potencial.

Aunque el pronóstico de referencia de la economía mundial muestra un repunte del crecimiento a lo largo del resto del horizonte de previsión en comparación con el ritmo moderado de este año, existe un elevado riesgo de que se produzcan reveses, como lo ponen de relieve las repetidas revisiones a la baja del crecimiento en los últimos años. Contra este telón de fondo, las prioridades en materia de políticas varían entre una economía y otra, según los objetivos específicos de mejorar el ímpetu de crecimiento, luchar contra las presiones deflacionarias o afianzar la resiliencia. Pero un tema común es la necesidad de actuar con urgencia y utilizar todos los mecanismos de acción de la política económica para evitar nuevas cifras de crecimiento decepcionantes y despejar la concepción perniciosa de que las políticas son incapaces de estimular el crecimiento y de que los únicos beneficiados son quienes se encuentran en el extremo superior de la distribución del ingreso.

En las *economías avanzadas*, las brechas del producto aún son negativas, las presiones salariales en general son moderadas, y el riesgo de una inflación persistentemente baja (o una deflación, en algunos casos) ha recrudecido. Por lo tanto, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia, apoyándose según sea necesario en estrategias no convencionales. Ahora bien, la política monetaria acomodaticia por sí sola no puede estimular la demanda en forma suficiente; por eso sigue siendo fundamental el respaldo fiscal a fin de generar ímpetu y evitar que las expectativas inflacionarias a mediano plazo se inclinen persistentemente a la baja; dicho respaldo debería estar calibrado en función del margen de maniobra disponible y orientado hacia políticas que protejan a la población vulnerable y mejoren las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En los países que enfrentan un creciente nivel de deuda pública y desembolsos en prestaciones

sociales obligatorias, un compromiso creíble con la consolidación a mediano plazo puede ampliar el margen para cosechar respaldo a corto plazo. Asimismo, la política fiscal debería concentrar los desembolsos en los usos que más respalden la demanda y el crecimiento potencial a más largo plazo. A nivel más amplio, las políticas macroeconómicas acomodaticias deben estar acompañadas de reformas estructurales que puedan contrarrestar el debilitamiento del crecimiento potencial; por ejemplo, estimulando la participación en la fuerza laboral, compaginando mejor la oferta y la demanda de aptitudes en los mercados de trabajo, y promoviendo la inversión en investigación y desarrollo, así como la innovación. Como explica el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, las políticas exhaustivas que combinen el respaldo a la demanda con reformas dirigidas a las necesidades estructurales de un país, y que estén fundamentadas en marcos de política coherentes y bien comunicados, podrán reavivar tanto la actividad a corto plazo como el producto potencial a mediano plazo.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, los amplios objetivos comunes de la política económica consisten en mantener encauzada la convergencia hacia niveles de ingreso más altos, reduciendo las distorsiones de los mercados de productos, trabajo y capital, y ofreciendo a la población mejores oportunidades de vida a través de una inversión prudente en educación y atención de la salud. Estas metas pueden hacerse realidad únicamente en un entorno exento de riesgos de vaivenes y vulnerabilidad financiera. Las economías con un nivel elevado y creciente de deuda no financiera, pasivos externos sin cobertura o una fuerte dependencia de endeudamiento a corto plazo para financiar inversiones a más largo plazo deben adoptar prácticas más sólidas de gestión de riesgo y contener los descaldes de monedas y balances.

En los países más golpeados por la caída de precios de las materias primas, se necesita con urgencia un ajuste para restablecer la estabilidad macroeconómica. Esto implica permitir que el tipo de cambio absorba

integralmente las presiones —en el caso de los países que no mantienen una paridad cambiaria—, endurecer la política monetaria donde sea necesario para enfrentar los fuertes aumentos de la inflación, y asegurarse de que la consolidación fiscal necesaria sea lo más propicia posible para el crecimiento.

Las *economías en desarrollo de bajo ingreso* deben recomponer los amortiguadores fiscales, sin dejar por eso de gastar en las necesidades de capital y en gastos sociales críticos, afianzar la gestión de la deuda e implementar reformas estructurales —en la educación, entre otros ámbitos— que faciliten la diversificación de la economía y estimulen la productividad.

Si bien son esenciales a nivel de país, estas políticas serían aún más eficaces si se las adoptara en forma íntegra en el mundo entero, prestando la atención debida a las prioridades de cada país.

En vista de la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de las políticas en muchos países, es necesario seguir realizando *esfuerzos multilaterales* en varios ámbitos por minimizar los riesgos para la estabilidad financiera y sustentar una mejora internacional de los niveles de vida. Este esfuerzo debe realizarse simultáneamente en una serie de flancos. Las autoridades deben hacer frente a la reacción en contra del comercio mundial centrandolo en los beneficios que tiene la integración económica a largo plazo y asegurándose de que haya iniciativas sociales bien focalizadas que ayuden a los perjudicados y faciliten —a través de la reorientación laboral— su paso a los sectores en expansión. Es vital contar con marcos eficaces de resolución de las instituciones bancarias, tanto nacionales como internacionales, y enfrentar los riesgos incipientes de la intermediación no bancaria. Resulta más importante que nunca contar con una red de protección mundial más fuerte, a fin de proteger a las economías con fundamentos económicos sólidos que, aun así, puedan ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos, incluidas las tensiones de origen no económico.