

El crecimiento económico mundial de 2014 fue inferior a lo esperado inicialmente, manteniendo el patrón de resultados decepcionantes que ha mostrado en los últimos años. La expansión de la economía repuntó solo marginalmente en 2014, de 2,5 % en 2013 a 2,6 % ese año. Más allá de estas cifras generales, se manifiestan tendencias cada vez más divergentes en los principales mercados. Mientras que la actividad cobró impulso en Estados Unidos y en el Reino Unido con el saneamiento de los mercados laborales y la extrema flexibilidad de la política monetaria, la recuperación ha sido inestable en la zona del euro y en Japón debido a la crisis financiera persistente, la cual está estrechamente vinculada con los cuellos de botella estructurales. China, en tanto, está pasando por una desaceleración dirigida cuidadosamente. El magro crecimiento en otros países en desarrollo durante 2014 es un reflejo de la débil demanda externa, pero también de la contracción de la política económica, las incertidumbres políticas y las restricciones por el lado de la demanda en las diversas economías.

Hay diversas fuerzas importantes que están impulsando las perspectivas mundiales: bajos precios de las materias primas, tasas de interés persistentemente moderadas, pero políticas monetarias crecientemente divergentes en las principales economías, y un comercio mundial deprimido. No obstante, la marcada caída en los precios del petróleo desde mediados de 2014 fortalecerá la actividad mundial y ayudará a compensar algunos acontecimientos negativos para el crecimiento en las naciones en desarrollo que son importadoras netas de petróleo. En particular, menguarán las perspectivas de crecimiento en los países exportadores de crudo, situación que tendrá importantes repercusiones regionales.

En términos generales, se espera que el crecimiento mundial repunte levemente a 3 % en 2015 y que su promedio bordee el 3,3 % hasta 2017. Es probable que en los países de ingresos altos, la expansión alcance el 2,2 % en el período 2015-17 (a partir del 1,7 % en 2014), gracias a la recuperación gradual de los mercados del trabajo, el retroceso en la consolidación fiscal y los costos financieros aún bajos. En las economías en desarrollo, se prevé que el desarrollo se acelerará gradualmente de 4,4 % en 2014 a 4,8 % en 2015 y 5,4 % en 2017, a medida que se reduzcan las dificultades internas que frenaron el crecimiento en 2014 y se consolide lentamente la recuperación de los países de ingresos altos. Los precios más bajos del petróleo contribuirán a acentuar las perspectivas divergentes que enfrentarán los países exportadores e importadores de crudo, en particular en 2015.

Esta lenta recuperación mundial enfrenta riesgos significativos que inclinan la balanza desfavorablemente. La inestabilidad de los mercados financieros, agravada por el riesgo de que las condiciones de liquidez se deterioren en forma repentina, podría incrementar bruscamente los costos de endeudamiento para los países en desarrollo. Esto sería un acontecimiento muy indeseable luego de los varios años de fuerte emisión de bonos en los mercados de capitales de los países en desarrollo. Una intensificación de las tensiones geopolíticas, episodios de volatilidad en los mercados de productos básicos o dificultades financieras en los principales mercados emergentes podrían llevar a una nueva evaluación del perfil de riesgo. El comercio mundial podría debilitarse aún más en el caso de un prolongado período de estancamiento o deflación en la zona del euro o en Japón. Por último, aunque es poco probable dado los importantes elementos de amortiguamiento insertos en las políticas de China, una desaceleración aún más pronunciada en su crecimiento podría desencadenar la emergencia desordenada de vulnerabilidades financieras, lo cual tendría repercusiones fuertes para la economía mundial.

El motor de las perspectivas mundiales y sus riesgos asociados plantean grandes desafíos para la política económica. En los países de ingreso alto, la recuperación es aún frágil y exige una política monetaria y fiscal flexible que apoye el crecimiento, pero que esté acompañada de planes de consolidación y reformas estructurales concretas a mediano plazo. En los países en desarrollo, la contracción del financiamiento global podría reducir los flujos de capital y derivar en depreciaciones adicionales de las monedas. Si bien esta depreciación puede fortalecer las exportaciones y ayudar a los ajustes en cuenta corriente, podría debilitar las situaciones patrimoniales y menguar los efectos antiinflacionarios de la caída en los precios de los productos básicos. En consecuencia, algunos bancos centrales de economías en desarrollo deberán ponderar la aplicación de medidas de política monetaria para apoyar el crecimiento con respecto a aquellas requeridas para estabilizar la inflación y las monedas o mejorar la estabilidad del sistema financiero.

También se puede considerar la adopción de estímulos fiscales en el caso de que ocurra una fase de desaceleración aguda. En la práctica, sin embargo, la aplicación de la política fiscal como herramienta de política económica anticíclica puede verse restringida por la falta de espacio fiscal que limite la posibilidad de usar estímulos fiscales y su eficacia. Tanto los países de ingreso alto como aquellos en desarrollo deben emprender reformas estructurales integrales, entre otras en el mejoramiento de las instituciones y la infraestructura pública, para fomentar el crecimiento y la creación de empleos. Esto ayudará a elevar el crecimiento a las tasas requeridas para alcanzar las metas de reducción de la pobreza fijadas para 2030.

Esta versión de *Perspectivas Económicas Mundiales* también incluye cuatro ensayos que analizan los principales desafíos y oportunidades que enfrentan las economías en desarrollo en la actualidad: política fiscal como herramienta fiscal anticíclica; causas e implicancias del petróleo barato; comercio flojo que no logra actuar como fuerza motriz del crecimiento; y remesas como medio para estabilizar el consumo en épocas de interrupción repentina de los ingresos financieros.

### **Espacio fiscal**

¿Será la política fiscal capaz de respaldar eficazmente la actividad cuando sea necesario? Durante las tres últimas décadas, la política fiscal de los países en desarrollo se ha transformado cada vez más en herramienta anticíclica. El amplio espacio fiscal que se había acumulado antes de la crisis financiera global no solo ha permitido que estas naciones implementen estímulos fiscales durante la crisis, sino además aumentó la eficacia de estos estímulos en apoyar el crecimiento, ya que los multiplicadores fiscales suelen ser más altos en países con mayor espacio fiscal.

Sin embargo, los equilibrios fiscales aún no han recuperado sus niveles estabilizadores de la deuda en muchos países en desarrollo. Es probable que esta situación haya aminorado la eficacia de la política fiscal al reducir los multiplicadores fiscales en cerca de la tercera parte de sus niveles previos a la crisis. A mediano plazo, muchas naciones necesitan reconstruir sus amortiguadores fiscales y restablecer la sostenibilidad fiscal. La velocidad en la que pueda hacerse esto dependerá de una serie de factores específicos para cada país. Estos factores incluyen tanto las condiciones cíclicas como las limitaciones en materia de política monetaria, como la acumulación de endeudamiento del sector privado posterior a la crisis o la todavía elevada inflación en varios países en desarrollo, entre otros. Las disposiciones institucionales bien diseñadas y convincentes —como normas fiscales, fondos de estabilización y marcos de gasto a mediano plazo— pueden ayudar a reconstruir el espacio fiscal y fortalecer los resultados de las medidas aplicadas al permitir la aplicación de estímulos fiscales y de programas de reducción de la pobreza de mayor alcance y más efectivos.

### **Comercio deprimido**

¿Cuáles son las causas e implicancias de la reciente caída en los precios del petróleo? Luego de cuatro años de estabilidad en torno a los US\$105/barril, los precios del crudo cayeron marcadamente desde junio de 2014. Una serie de factores explican esta caída reciente: varios años de sorpresas en la oferta y en la demanda de petróleo que han empujado sus precios al alza y a la baja, respectivamente, desarrollo de algunos riesgos geopolíticos que han amenazado la producción y así cambiaron los objetivos en materia de medidas de políticas de la OPEC, y apreciación del dólar de EE.UU. Aunque resulta difícil determinar con exactitud la importancia relativa de estos factores, aquellos relacionados con la oferta parecen haber dominado. Si se mantienen, los precios más bajos contribuirán a mejorar el crecimiento mundial y traducirse en desplazamientos reales considerables en los ingresos desde los países exportadores de petróleo hacia los importadores. Para estos últimos, los bajos precios del crudo apoyarán la actividad y reducirán las presiones inflacionarias, externas y fiscales. Por otra parte, las economías exportadoras de crudo se verán afectadas adversamente al debilitar sus saldos fiscales y externos y reducir la actividad económica. Sin embargo, los precios bajos del petróleo implican una importante oportunidad, limitada en el tiempo, para reformar los impuestos sobre la energía y los subsidios al petróleo, que en varios países en desarrollo son considerables.

¿Por qué el comercio mundial ha sido tan flojo en los años posteriores a la crisis? En efecto, creció a menos del 4 % anual durante el período 2012-14, muy inferior al alza anual promedio de alrededor del 7 % previo a la crisis. Si hubiera seguido expandiéndose a su tendencia histórica, habría sido casi 20% superior a su nivel real en 2014. La desaceleración del comercio mundial ha sido impulsada tanto por factores cíclicos, en especial la baja demanda persistente de importaciones en las economías de ingresos altos, como por factores estructurales, entre otros la cambiante relación entre comercio e ingresos. De manera específica, el comercio mundial se ha vuelto menos sensible a cambios en el ingreso mundial debido a la expansión más lenta de las cadenas de suministro mundiales y un desplazamiento de la demanda hacia artículos con menos intensidad de elementos importados.

### **Remesas**

¿Pueden las remesas ayudar a estabilizar el consumo? Se proyecta que los flujos de remesas hacia las economías en desarrollo seguirán expandiéndose, mientras que los flujos de capital privado podrían moderarse en la media en que las tasas globales de interés comiencen a aumentar o que el crecimiento de las economías en desarrollo se mantenga deprimido. Habitualmente, las remesas son una fuente de financiamiento externo más estable que está menos correlacionada con el ciclo interno que otros tipos de flujos privados. Por ejemplo, durante las interrupciones súbitas de ingresos en el pasado, cuando los flujos de capital hacia los países en desarrollo cayeron en promedio 25 %, las remesas aumentaron en 7 %. Debido a estas tendencias, las remesas hacia los países en desarrollo fuertemente dependientes pueden ayudar a aminorar las restricciones de liquidez,

mejorar el acceso a servicios financieros y uniformar el consumo de los hogares, en especial durante períodos de problemas financieros.