

Tackling the fallout from the coronavirus

by Laurence Boone, OECD Chief Economist

Covid-19 (coronavirus) hit China at the start of December and outbreaks have spread more widely. The virus is bringing considerable human pain. It is also resulting in significant economic disruption from quarantines, restrictions on travel, factory closures and a sharp decline in many service sector activities.

The world economy is in its most precarious position since the global financial crisis.

Global growth, cooling for the past two years to a subdued level, has been dealt a nasty blow by the coronavirus. High frequency indicators such as coal demand, suggest the Chinese economy slowed sharply in the first quarter of 2020. As China accounts for 17% of global GDP, 11% of world trade, 9% of global tourism and over 40% of global demand of some commodities, negative spillovers to the rest of the world are sizeable. There is mounting evidence of sharp declines in tourism, supply chain disruptions, weak commodity demand and falling consumer confidence.

How far the epidemic spreads will determine economic prospects.

Even under a best-case scenario of containment to China and limited outbreaks in other countries as we see today, the OECD expects a sharp slowdown in world growth in early 2020. We have revised our projection for the year from an already low 3% in November to only 2.4%, lower than in any year since the financial crisis. In a downside-risk scenario where epidemics break out in some other countries across the globe, the slowdown will be sharper and more prolonged. Our modelling suggests that the level of world GDP would fall as low as 1.5% this year, halving the OECD's previous 2020 projection from last November of 3%. Containment measures and fear of infection would hit production as well as spending hard and drive many of the epidemic affected countries into outright recession.

Governments cannot afford to wait.

Regardless of where the virus spreads, the world economy, previously weakened by persistent trade and political tensions, has already suffered a sharp setback. Households are uncertain and apprehensive. Firms in sectors such as tourism, electronics and automobiles are already reporting supply disruptions and/or a collapse in demand. The world economy is now too fragile for governments to gamble on an automatic sharp bounce-back.

Containing the epidemic and limiting cases of serious illness is the policy priority.

Limiting travel, quarantines and cancelling events are required to contain the epidemic. Increased government spending should be first directed to the health sector, tackling virus outbreaks and supporting research.

Complementary policy action can at least mitigate the economic and social fallout.

Supporting vulnerable households and firms is essential.

Containment measures and the fear of infection can cause sudden stops in economic activity. Beyond health, the priority should be on allowing short-time working schemes and providing vulnerable households temporary direct transfers to tide them over loss of income from work shutdowns and layoffs. Increasing liquidity buffers to firms in affected sectors is also needed to avoid debt default of otherwise sound enterprises. Reducing fixed charges and taxes and credit forbearance would also help to reduce the pressure on firms facing an abrupt falloff in demand.

If the epidemic spreads outside China, the G20 should lead a coordinated policy response.

Countries should cooperate on support to health care in countries where it is needed, as well as on containment measures. In addition, if countries announced coordinated fiscal and monetary support, confidence effects would compound the effect of policies. This would help reverse the drubbing in confidence that a more widespread outbreak would provoke. It would also be more effective than working alone. Our work presented in the [Economic Outlook 2019](#) shows that if G20 economies implement stimulus measures collectively, rather than alone, the growth effects in the median G20 economy will be 1/3 higher after just two years. Some would say it is trite to call for international cooperation. However, in this globally connected economy and society, the coronavirus and its economic and social fallout is everyone's problem, even if

firms decide in the wake of this virus shock to repatriate production and make it a bit less interdependent.

For more information visit the latest [Interim Economic Outlook](#), released 2 March 2020

Faire face aux répercussions de l'épidémie de coronavirus

de Laurence Boone, Cheffe économiste de l'OCDE

Une épidémie de coronavirus (Covid-19) vient de frapper la Chine en ce début d'année et des foyers se déclarent dans de nombreux pays. Le virus est la cause d'une souffrance humaine considérable. Il est aussi à l'origine de perturbations économiques non négligeables résultant des mesures de quarantaine, des restrictions aux déplacements, de la fermeture d'usines et de la forte contraction de l'activité dans de nombreux secteurs de services. Si l'on ne tient compte que de la situation actuelle, la flambée de l'épidémie entraînerait un recul de 0.5 point de pourcentage de la croissance du PIB mondial, qui serait ramenée à 2.4 % cette année. Cependant, l'incertitude demeure quant à l'évolution de l'épidémie : elle pourrait continuer à se propager, ce qui induirait une aggravation de ses effets sur le plan humain ainsi qu'un tassement plus marqué de la croissance mondiale. Si l'épidémie devait toucher les économies avancées de l'OCDE avec la même intensité que la Chine, la croissance mondiale

serait divisée par deux par rapport à nos prévisions du mois de novembre.

L'économie mondiale se trouve dans la position la plus périlleuse qu'elle ait connue depuis la crise financière mondiale.

La croissance mondiale, qui s'est essoufflée pendant les deux dernières années jusqu'à atteindre son faible niveau actuel, a subi de plein fouet l'épisode du coronavirus. Les indicateurs à haute fréquence comme la demande de charbon, qui se situe à 60 % de son niveau normal, donnent à penser que l'économie chinoise a accusé un fort ralentissement au premier trimestre 2020. Parce que la Chine représente 17 % du PIB mondial, 11 % du commerce mondial, 9 % du tourisme mondial et plus de 40 % de la demande mondiale de certains produits de base, les retombées négatives sur le reste du monde sont considérables. Des signes de plus en plus probants attestant un repli prononcé de l'activité dans le secteur du tourisme, des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement, une atonie de la demande de produits de base et une érosion de la confiance des consommateurs, sont perceptibles.

L'étendue de l'épidémie sera un paramètre déterminant des perspectives économiques.

Même dans un scénario où l'épidémie serait circonscrite à la Chine et ne donnerait lieu qu'à des flambées limitées dans les autres pays, comme c'est le cas aujourd'hui, l'OCDE s'attend à un fort ralentissement de la croissance dans le monde début 2020. Nous avons ramené notre prévision pour l'année, qui était déjà basse, soit 3 %, à 2.4 % seulement, le chiffre le plus faible depuis la crise financière. Dans un scénario de

propagation de l'épidémie à certains autres pays du globe, le ralentissement serait plus prononcé et plus prolongé. Notre modélisation laisse à penser que la croissance mondiale en 2020 pourrait alors ne pas dépasser 1.5 %. Les mesures de confinement et la peur de l'infection porteraient un rude coup à la production ainsi qu'aux dépenses et entraîneraient un grand nombre de pays touchés par l'épidémie dans une véritable récession.

Les pouvoirs publics ne peuvent se permettre d'attendre.

Indépendamment de l'étendue de la propagation du virus, l'économie mondiale, précédemment éprouvée par la persistance de tensions commerciales et politiques, a déjà essuyé un coup de frein brutal. Les ménages sont en proie à l'incertitude et à l'appréhension. Les entreprises dans des secteurs comme le tourisme, l'électronique et l'automobile font d'ores et déjà état de ruptures d'approvisionnement et/ou d'un effondrement de la demande. L'économie mondiale est désormais trop fragile pour que les pouvoirs publics puissent se permettre de tabler sur un fort rebond automatique.

La priorité des gouvernements est de contenir l'épidémie et de limiter le nombre de cas graves.

La limitation des déplacements, des mesures de quarantaine et l'annulation de manifestations s'imposent pour endiguer l'épidémie. Il conviendrait d'orienter les dépenses publiques supplémentaires consenties d'abord vers le secteur de la santé afin de combattre la flambée du nombre de cas et de mettre au point un vaccin. Les actions complémentaires susceptibles d'être engagées peuvent à tout le moins viser à atténuer les répercussions économiques et sociales de l'épidémie.

Il est essentiel d'apporter un soutien aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables.

Les mesures de confinement et la peur de l'infection peuvent déclencher des interruptions soudaines de l'activité économique. Au-delà de la santé, la priorité devrait être d'autoriser la mise en place de dispositifs de chômage partiel et l'octroi aux ménages vulnérables de transferts directs pour les protéger des pertes de revenus provoquées par les fermetures d'entreprises et les licenciements. Il est également indispensable d'accroître les volants de liquidités dont disposent les entreprises dans les secteurs concernés pour éviter que des entreprises structurellement saines ne se trouvent en défaut de paiement. En plus d'une réduction des charges fixes et des impôts, une certaine indulgence de la part des créanciers aiderait également à relâcher la pression qui s'exerce sur les entreprises confrontées à un fléchissement soudain de la demande.

Si l'épidémie se propageait au-delà des frontières de la Chine, il conviendrait que le G20 pilote une relance budgétaire et monétaire coordonnée.

Le but serait de contribuer à inverser l'effondrement de la confiance que provoquerait une propagation plus large de la maladie. Une action collective serait en outre plus efficace que des actions isolées. Pour ce qui est du soutien à apporter aux pays qui en ont besoin en matière de santé et des mesures de confinement, les pays devraient coopérer. De plus, si des pays annonçaient un soutien budgétaire et monétaire coordonné, cette annonce aurait des effets sur la confiance qui se conjugueraient à ceux des politiques menées. [Nos travaux montrent](#) que si les économies du G20 mettaient en œuvre des mesures de relance de manière collective plutôt qu'isolément,

leurs effets sur la croissance dans l'économie du G20 médiane seraient amplifiés d'un tiers au bout de deux ans seulement. D'aucuns n'hésiteraient pas à dénoncer la banalité d'un appel à la coopération internationale. Néanmoins, dans une économie et une société connectées à l'échelle planétaire, le coronavirus et ses retombées économiques et sociales sont l'affaire de tous, même si des entreprises décident, au lendemain de cette crise, de rapatrier leur production et d'aller vers un peu moins d'interdépendance.

Pour plus d'informations: [Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire mars 2020](#)

América Latina: bajo crecimiento y rodeado de incertidumbre

Jens Arnold, Alberto Gonzalez-Pandiella, Nicolas Ruiz, Robert Grundke, Enes Sunel y Paula Garda, Departamento de Economía, Directorado de estudios de países, OCDE

Las economías de América Latina enfrentan el desafío de no solo fortalecer su crecimiento económico, sino también mejorar su desempeño en términos de distribución de la riqueza y lucha contra la pobreza. Lamentablemente, estos esfuerzos deben realizarse ante un trasfondo económico de ralentización global y caída del comercio internacional. Como lo señala el [Economic Outlook](#) el crecimiento del PIB mundial será del 2,9% este año

y se mantendrá cerca de 3% para 2020-21. Éste sería el crecimiento mundial más débil desde la crisis financiera global.

Las perspectivas a corto plazo de los países varían en función de la importancia del comercio para cada economía. Se espera que el crecimiento del PIB en Estados Unidos disminuya hasta el 2% en 2021, mientras que en Japón y en la zona del euro se espera que se sitúe en torno al 0,7% y al 1,2%, respectivamente. El crecimiento de China seguirá reduciéndose, hasta situarse en torno al 5,5% en 2021. Se espera que otras economías emergentes se recuperen sólo modestamente, en medio de desequilibrios en varios países. En general, las tasas de crecimiento están por debajo del potencial. Y la mayor preocupación es que este deterioro de las perspectivas sea persistente, reflejando cambios estructurales que no se han resuelto relacionados a la digitalización, el cambio climático y un cambio en el orden multilateral del comercio y la geopolítica.

En América Latina, las previsiones se corrigieron a la baja significativamente en todos los países, salvo Colombia, desde nuestra última publicación en mayo pasado. Las correcciones se deben tanto a una desaceleración cada vez más profunda de la economía mundial, debido a las mayores tensiones comerciales, así como a factores de índole local que suman incertidumbre. Se espera que el crecimiento en las seis principales economías de la región, que cubren alrededor del 85% del PIB de América Latina, sea muy débil este año, y repunte gradualmente en los próximos años (Tabla).

Tabla. Perspectivas Económicas de la OCDE para algunos países de América Latina

	2018	2019	2020	2021
Argentina	-2.5	-3.0	-1.7	0.7
Brasil	1.1	0.8	1.7	1.8
Chile	4.0	2.2	2.4	3.5
Colombia	2.6	3.4	3.5	3.3
Costa Rica	2.6	2.0	2.2	2.3
Mexico	2.0	0.2	1.2	1.6
Media Ponderada	1.3	0.5	1.3	1.8

Fuente: Perspectivas Económicas 106 de la OCDE.

Este modesto repunte del crecimiento previsto para los próximos años no será suficiente para incrementar los niveles de vida y reducir los elevados y persistentes niveles de desigualdades que presenta la región (Gráfico). Mayores esfuerzos políticos serán necesarios para ayudar a los segmentos vulnerables y responder a demandas sociales legítimas.

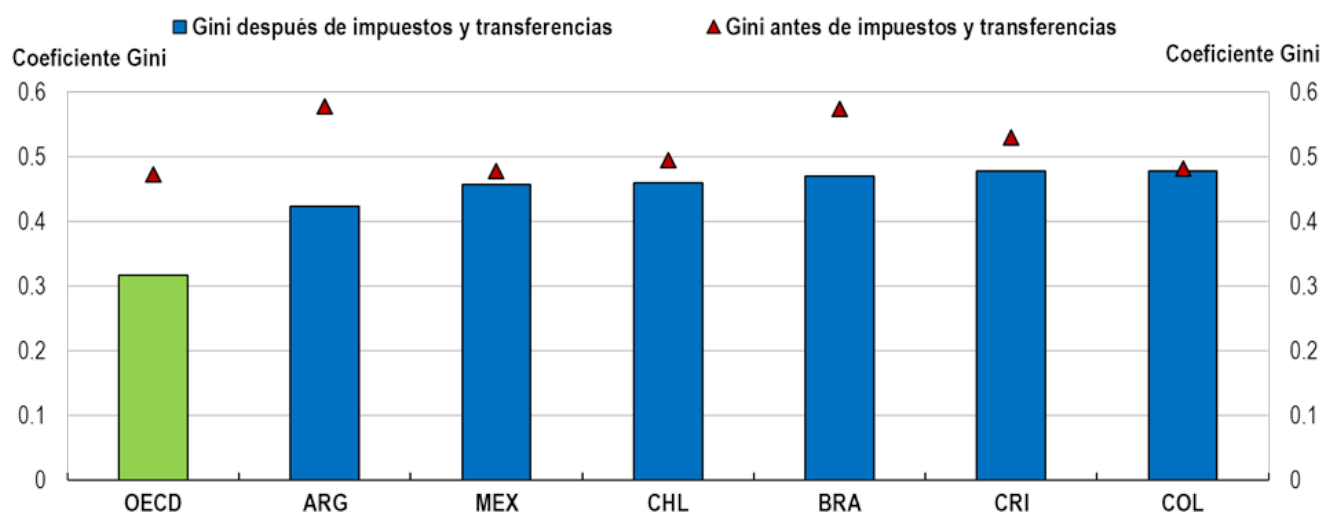
Desgraciadamente, el espacio fiscal para apoyar al crecimiento económico es acotado. Pero no puede ser una excusa para no implementar políticas que favorezcan un crecimiento más inclusivo. En cada país, será importante alcanzar un equilibrio entre las necesidades de gasto social e inversión pública y la necesidad de garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Chile, dado su bajo nivel de deuda pública, tiene espacio para responder a las demandas sociales que se han llevado a protestas recientemente. En Colombia y México, la reducción del déficit puede ser gradual. En Argentina y Brasil evitar un mayor deterioro de la situación fiscal tendrá prioridad, mientras que en Costa Rica es necesario actuar decididamente. Se han dado recientemente pasos favorables, como la reforma fiscal en Costa Rica y la reforma de pensiones en Brasil.

Pero hay aún mucha tarea por hacer para asegurar que el Estado tenga la capacidad de seguir protegiendo a los más vulnerables

el día de mañana. Incluso en los países con perspectivas fiscales más complejas, existe bastante margen para incrementar la eficiencia del gasto público, mejorando su composición y focalizándolo hacia aquellas partidas que sean más favorables a la equidad y el crecimiento. Es una cuestión de gastar mejor, no sólo de gastar más.

En cuanto a la política monetaria, los países desarrollados con sus políticas monetarias más expansivas, han concedido margen de maniobra a los bancos centrales de la región para continuar apoyando el crecimiento. La inflación permanece cerca de los objetivos de los bancos centrales y con expectativas ancladas, con la excepción de Argentina.

Gráfico. Las desigualdades son persistentes



Nota: Gini para la población en edad de trabajar para Colombia.

Fuente: OECD Income Distribution and Poverty database, OECD Economic Surveys: Argentina 2019 y OECD Economic Surveys: Colombia 2019

Los sistemas tributarios y de transferencias de la región ofrecen mucho margen para favorecer más decididamente el crecimiento y la equidad. Las prioridades varían en cada país, pero incluyen ampliar las bases imponibles reduciendo exenciones, dado que éstas tienden a favorecer a los

individuos más afluentes o empresas específicas. También serían convenientes mayores avances en la lucha contra la evasión fiscal y hacer un mayor uso de impuestos a la propiedad. Focalizar mejor el gasto social es también primordial en todos los países de la región.

Una clara prioridad debería ser reducir las altas tasas de informalidad, que castigan la productividad y reducen los recursos públicos, al mismo tiempo que fomentan las desigualdades. En la región, muy frecuentemente la informalidad es consecuencia de los altos costos de la contratación de trabajadores formales, salariales y no salariales, en relación con la productividad laboral del trabajador, dado los bajos resultados educativos. La informalidad también afecta las empresas, muchas veces relacionado con los altos costos de cumplir con las regulaciones y permisos. Integrar un mayor número de trabajadores en el sector formal también pasa por políticas activas del mercado de trabajo y por sistemas de educación y capacitación con mayor relevancia y calidad para preparar a los trabajadores. En muchos casos, la baja calidad de los servicios públicos reduce la moral fiscal e induce a la evasión fiscal. No hay una solución única para reducir la informalidad. Es imperativo que se lleve a cabo una estrategia comprehensiva con reformas bien integradas que se complementen entre sí y aborden desde las diferentes áreas de política la informalidad; ya sea políticas laborales, educativas, de capacitación, impositivas y de regulación.

Perspectivas económicas en países individuales de la región:

Argentina: La economía se encuentra en recesión en un contexto caracterizado por desequilibrios internos y externos. La incertidumbre sobre las futuras prioridades en materia de

política económica ha generado salidas de capitales y una fuerte depreciación de la moneda. Los consiguientes problemas de liquidez han provocado una reestructuración de la deuda a corto plazo y la restitución de los controles cambiarios. Los recientes episodios de volatilidad han lastrado el crecimiento y aumentado el desempleo.

Brasil: La economía se está recuperando paulatinamente. Se aprobó una reforma previsional y la mejora de las perspectivas respecto a las reformas estructurales está elevando la confianza y reactivando la inversión, a lo que han contribuido también unas condiciones financieras más favorables. La baja inflación y la posibilidad de retirar fondos de las cuentas individuales del seguro por desempleo propiciarán un aumento del consumo. Suponiendo que el programa de reformas siga su curso, se prevé que el crecimiento cobre impulso en 2020. El elevado nivel de desempleo tan solo se ha moderado, y muchos de los puestos de trabajo se encuentran en el sector informal.

Chile: Se prevé un repunte gradual del crecimiento en los próximos años, aunque menor al previsto anteriormente, debido a los recientes eventos sociales y al contexto externo. Las favorables condiciones de financiamiento y la reforma tributaria dinamizarán la inversión. El consumo privado se verá respaldado por las subidas salariales y las bajas tasas de interés. El mayor crecimiento y la continua afluencia de inmigrantes favorecerán el empleo. El déficit por cuenta corriente se mantendrá estable. Las altas desigualdades siguen siendo un desafío político clave.

Colombia: Para los próximos dos años se prevé un crecimiento robusto, pese a las dificultades externas. La inversión será un motor clave de crecimiento, respaldada por la reforma tributaria y por ambiciosos proyectos de infraestructuras. Las

bajas tasas de interés favorecerán el consumo, mientras que el desempleo comenzará a descender. La desigualdad y la informalidad siguen siendo los principales desafíos.

Costa Rica: Según las proyecciones, la expansión económica se situará en torno al 2¼% en 2020 y 2021, respaldada por una mejora gradual de la demanda interna, el turismo y las exportaciones de servicios empresariales. El descenso de la inflación reforzará el consumo de manera paulatina. La inversión ha sido escasa, pero irá en aumento gracias al descenso de las tasas de interés. La informalidad y la desigualdad siguen siendo elevadas, lo que lastra la productividad.

México: El crecimiento repuntará gradualmente, ya que las elevadas remesas, las subidas del salario mínimo y el descenso de la inflación impulsarán el consumo. La inversión ha sido escasa, pero se irá incrementando poco a poco con el descenso de las tasas de interés. Las exportaciones perderán impulso a causa de unas condiciones internacionales menos favorables, en especial en Estados Unidos. La informalidad sigue estando muy extendida y hay grandes desigualdades entre las regiones. Para leer en más detalle sobre las proyecciones macroeconómicas, así como los principales desafíos estructurales ir al reporte en la o la versión español y portugués o versión inglés (que incluye proyecciones para todos los países de la OECD y principales desafíos).

Para leer en más detalle sobre las proyecciones macroeconómicas, así como los principales desafíos estructurales ir al reporte en la o [la versión español y portugués](#) o [versión inglés](#) (que incluye proyecciones para todos los países de la OECD y principales desafíos).

Changer les politiques pour inverser la tendance

par Laurence Boone, Cheffe économiste de l'OCDE

Ces deux dernières années, la croissance mondiale et les perspectives futures n'ont cessé de se détériorer, sur fond d'incertitudes persistantes sur la direction des politiques publiques et de faiblesse des flux d'échanges et d'investissement. Nous estimons la croissance du PIB mondial à 2.9 % cette année et autour de 3 % en 2020-21, une croissance inférieure aux 3.5 % prévus il y a un an, et la plus basse depuis la crise financière. Les perspectives à court terme varient d'un pays à l'autre selon l'importance des échanges pour leurs économies. Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait ralentir à 2 % à l'horizon 2021, tandis qu'au Japon et dans la zone euro, elle devrait se situer respectivement à 0.7 % et 1.2 %. En Chine, la croissance continuera de fléchir vers 5.5 % d'ici 2021. Les autres économies émergentes devraient connaître une reprise modeste, sur fond de déséquilibres dans un certain nombre d'entre elles. D'une manière générale, les taux de croissance sont en deçà des niveaux potentiels.

Le dosage entre politique monétaire et politique budgétaire est mal équilibré. Les banques centrales ont, à juste titre, assoupli leur politique monétaire, compensant en partie les effets négatifs des tensions commerciales et empêchant une nouvelle détérioration rapide des perspectives économiques. Ainsi elles permettent d'engager des réformes structurelles et des projets d'investissement public audacieux pour élever la

croissance potentielle, notamment dans des infrastructures nécessaires à la transformation numérique et la lutte contre le changement climatique. Cependant, sauf dans quelques pays, la politique budgétaire ne soutient guère l'activité économique, et en particulier peu l'investissement, alors que les prix des actifs augmentent fortement.

Mais notre préoccupation majeure est que les perspectives continuent de se dégrader, traduisant moins un choc cyclique que des évolutions structurelles qui demandent une réponse. Le changement climatique et la transformation numérique sont des évolutions profondes de nos économies. L'ordre multilatéral qui prévalait depuis les années 1990 pour réguler les échanges et les équilibres géopolitiques change. Ce serait une erreur stratégique de considérer ces évolutions comme des facteurs temporaires auxquels la politique monétaire ou budgétaire pourrait apporter des réponses : ces évolutions sont structurelles. En l'absence d'orientations stratégiques claires sur ces quatre sujets, le climat d'incertitude continuera de régner, compromettant les perspectives de croissance.

L'absence de cap stratégique face aux questions liées au changement climatique pèse sur l'investissement. Les événements climatiques extrêmes sont de plus en plus nombreux et le manque d'action des pouvoirs publics pourrait en accroître encore la fréquence. Leur multiplication pourrait, à court terme, perturber gravement l'activité économique, et causer des dommages durables aux infrastructures et à l'environnement, et entraîner des migrations désordonnées. Les plans d'adaptation au changement climatique n'en sont qu'à leurs balbutiements, tandis que les politiques d'atténuation, avec l'abandon des combustibles fossiles, notamment sous la forme de mesures comme la taxation du carbone, se sont révélées techniquement et politiquement délicates. Les

pouvoirs publics se doivent d'agir vite : faute d'orientations claires sur la tarification, les normes et la réglementation du carbone et en l'absence des investissements publics nécessaires, les entreprises différeront leurs décisions d'investissement, avec des répercussions directes sur la croissance et l'emploi.

La révolution numérique transforme la finance, les modèles économiques et les chaînes de valeur en passant essentiellement par trois canaux : l'investissement, les compétences et les échanges. Pour l'heure, il semble que seules quelques entreprises aient su exploiter l'important potentiel de gains de productivité offert par les technologies numériques, ce qui explique en partie pourquoi la transformation numérique n'a pas suffi à compenser le ralentissement de la productivité totale. Pour recueillir pleinement les fruits des technologies numériques, il faut investir dans les logiciels et les données mais aussi dans la R-D, l'organisation des entreprises et la formation, ce qui reste encore un défi pour de trop nombreuses entreprises. La transformation numérique touche également les individus et l'emploi. Elle confère un grand avantage à ceux dont les principales tâches exigent des compétences cognitives et créatives, mais pénalise ceux dont le travail comporte une forte composante de tâches répétitives, tout en générant de nouvelles modalités contractuelles qui échappent à la protection sociale classique. Or, les politiques publiques ne se sont pas adaptées assez rapidement, dans les domaines de la valorisation des compétences, la protection sociale, l'accès aux infrastructures de communication, le développement des plateformes numériques, la concurrence sur les marchés ou la réglementation des flux de données transnationaux, si bien qu'il est difficile de recueillir pleinement les fruits de la transformation numérique.

L'économie chinoise est en pleine mutation structurelle, marquée par un rééquilibrage en faveur de la consommation et des services au détriment des exportations et de l'industrie manufacturière. L'autosuffisance croissante en produits intermédiaires destinés à certains secteurs manufacturiers reflète la volonté de privilégier la production nationale plutôt que des technologies importées. La réorientation de la consommation d'énergie en vue de lutter contre la pollution et la montée en puissance des services affectent également la demande chinoise d'importations. La contribution traditionnelle de la Chine à la croissance des échanges mondiaux devrait baisser et changer de nature. La croissance de l'Inde devrait rapidement s'accélérer ; toutefois, son modèle de croissance est différent de celui de la Chine et sa croissance ne lui permettra pas de se substituer à elle comme moteur mondial des activités manufacturières.

Les échanges et l'investissement sont aussi en pleine évolution structurelle, avec l'avènement du numérique et la montée en puissance des services, mais aussi en raison des risques géopolitiques. Le durcissement des restrictions commerciales n'est pas nouveau. Depuis la crise financière internationale de 2008, quelque 1 500 nouvelles restrictions aux échanges ont ainsi été instaurées par les économies du G20. Mais ces deux dernières années ont été marquées par une forte hausse des mesures restreignant les échanges et par une érosion, dont les racines sont profondes, du système commercial mondial fondé sur des règles. Conjugée à l'augmentation des aides publiques à un large éventail de secteurs, cette évolution entraîne des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et un redéploiement des activités entre les pays, autant de facteurs qui pèsent sur la demande actuelle en réduisant les incitations à investir et compromettent la croissance à moyen terme.

Dans ce contexte, il est urgent que les États prennent des mesures plus audacieuses afin de redynamiser la croissance, et ils ont une marge d'action pour le faire. Réduire l'incertitude liée à l'action publique, repenser les politiques budgétaires et agir vigoureusement pour faire face aux enjeux nés de la transformation numérique et du changement climatique sont autant de mesures qui pourraient contribuer à inverser la tendance alarmante actuelle et permettre de relever à l'avenir la croissance et les niveaux de vie.

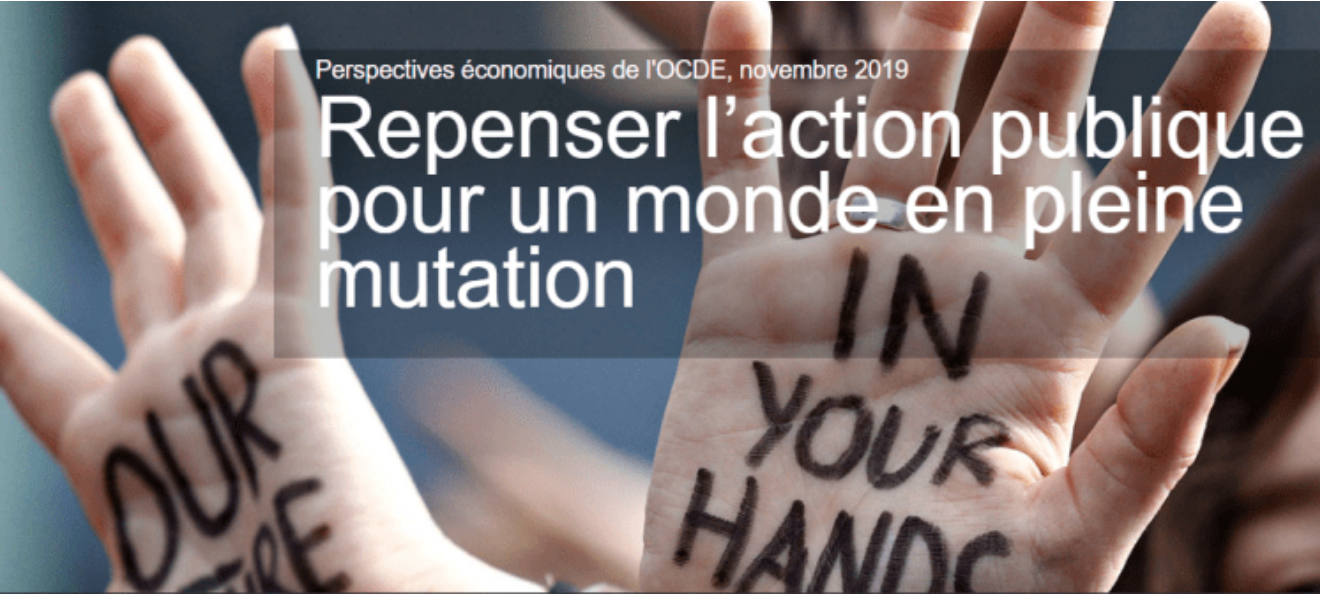
Premièrement, une orientation claire des politiques de transition vers une croissance durable, sur fond de révolution numérique et de défis liés au climat, enclencherait une accélération marquée de l'investissement. Les gouvernements devraient ne pas se focaliser exclusivement sur les bienfaits à court terme d'une relance budgétaire, mais garder en vue ses avantages à long terme, et pour cela repenser leurs cadres d'action pour l'investissement. La mise en place de fonds d'investissement nationaux axés sur l'avenir pourrait par exemple les aider à remédier au déficit d'investissement venant des dysfonctionnements du marché, en tenant compte des externalités positives de ces investissements pour la société dans son ensemble. Un certain nombre de pays se sont déjà dotés de fonds dédiés de ce type, mais leur gouvernance pourrait être améliorée afin d'assurer de meilleurs retours sur investissement, en termes économiques et sociaux.

Deuxièmement, une plus forte prévisibilité et une plus grande transparence de la politique commerciale joueraient un rôle majeur pour réduire l'incertitude et redynamiser la croissance. Il est par exemple nécessaire de rendre plus transparentes les nombreuses formes d'aides publiques qui faussent le fonctionnement des marchés internationaux et de se mettre d'accord sur des règles mondiales permettant d'assurer la transparence et la prévisibilité de ces aides, mais aussi

d'en réduire le nombre ou d'en empêcher la propagation.

Troisièmement, les politiques fiscales et monétaires peuvent être actionnées plus efficacement en étant coordonnées. Les stabilisateurs automatiques peuvent être renforcés pour préserver le revenu et la consommation des ménages. Une coordination active dans toute la zone euro contribuerait à favoriser la croissance dès maintenant. De plus, si la dégradation des perspectives devait être plus forte que nous ne le prévoyons, une relance coordonnée des politiques budgétaires et monétaires au sein des pays du G20, même compte tenu de la marge d'action limitée de certaines banques centrales, serait un moyen efficace d'éviter une récession, surtout parce que cette coordination aurait pour effet de raffermir la confiance.

Face à la stabilisation actuelle, à de faibles niveaux, de la croissance économique, de l'inflation et des taux d'intérêt, l'heure n'est pas au relâchement de l'action publique. La situation reste intrinsèquement fragile, et les enjeux structurels – révolution numérique, échanges, changement climatique, inégalités persistantes – sont redoutables. Nous avons devant nous une unique fenêtre d'opportunité pour éviter une stagnation qui serait préjudiciable au plus grand nombre : il faut d'urgence restaurer un climat de certitude et investir au bénéfice de tous.

A photograph of two hands held up, palms facing forward. The left hand has the words 'OUR' and 'FRE' written on it. The right hand has 'IN YOUR HANDS' written on it. The background is blurred. A semi-transparent text box is overlaid on the image.

Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2019

Repenser l'action publique pour un monde en pleine mutation

<http://oecd.org/perspectives-economiques/>

Policy changes to turn the tide

by Laurence Boone, OECD Chief Economist

For the past two years, global growth outcomes and prospects have steadily deteriorated, amidst persistent policy uncertainty and weak trade and investment flows. We now estimate global GDP growth to have been 2.9% this year and project it to remain around 3% for 2020-21, down from the 3.5% rate projected a year ago and the weakest since the global financial crisis. Short-term country prospects vary with the importance of trade for each economy though. GDP growth in the United States is expected to slow to 2% by 2021, while growth in Japan and the euro area is expected to be around 0.7 and

1.2% respectively. China's growth will continue to edge down, to around 5.5% by 2021. Other emerging market economies are expected to recover only modestly, amidst imbalances in many of them. Overall, growth rates are below potential.

The mix between monetary and fiscal policies is unbalanced.

Central banks have been easing decisively and timely, partly offsetting the negative impacts of trade tensions and helping to prevent a further rapid worsening of the economic outlook. Thereby, they have also paved the way for structural reforms and bold public investment to raise long-term growth, such as spending on infrastructure to support digitalisation and climate change. However, to date, other than a few countries, fiscal policy has been only marginally supportive, and not especially of investment, while asset prices have been buoyant.

The biggest concern, however, is that the deterioration of the outlook continues unabated, reflecting unaddressed structural changes more than any cyclical shock.

Climate change and digitalisation are ongoing structural changes for our economies. In addition, trade and geopolitics are moving away from the multilateral order of the 1990s. It would be a policy mistake to consider these shifts as temporary factors that can be addressed with monetary or fiscal policy: they are structural. In the absence of clear policy directions on these four topics, uncertainty will continue to loom high, damaging growth prospects.

The lack of policy direction to address climate change issues weighs down investment.

The number of extreme weather events is on the rise and insufficient policy action could increase their frequency. They may lead to significant disruptions to economic activity in the short term, and long-lasting damage

to capital and land, as well as to disorderly migration flows. Adaptation plans are in their infancy, while mitigation, moving away from fossil fuels, through measures such as carbon taxes, has proved technically and politically challenging. Governments must act quickly: without a clear sense of direction on carbon prices, standards and regulation, and without the necessary public investment, businesses will put off investment decisions, with dire consequences for growth and employment.

Digitalisation is transforming finance, business models and value chains, through three main channels: investment, skills and trade. So far, only a small fraction of businesses appear to have successfully harnessed the strong productivity potential of digital technologies, which partly explains why digitalisation has been unable to offset other headwinds on aggregate productivity. Reaping the full benefits of digital technologies requires complementary investments in computer software and databases, R&D, management skills and training, which remains a challenge for too many firms. Digitalisation is also affecting people and work, because it confers a huge advantage to people whose main tasks require cognitive and creative skills, and penalises those whose work has a large routine element, and at the same time generates new forms of contractual arrangements that escape traditional social protection. But the policy environment to harness new technology – concerning skill upgrading, social protection, access to communication infrastructure, digital platform development, competition in digital markets and regulation of cross-border data flows – lags behind, making it difficult to reap the benefits of digitalisation in full.

The Chinese economy is structurally changing, rebalancing away from exports and manufacturing towards more consumption and services. Increasing self-sufficiency in core inputs for

certain manufacturing sectors is reflecting a desire to move away from importing technology towards national production. A shift in energy utilisation to address pollution, and the rise in services also induce additional changes in Chinese demand for imports. China's traditional contribution to global trade growth is set to slow and change in nature. While India is set to grow rapidly, its growth model is different and its contribution to global trade growth will not be enough to substitute for China as a global engine for traditional manufacturing.

Trade and investment are also structurally changing, with digitalisation and the rise of services, but also with geopolitical risks. The rise in trade restrictions is nothing new. About 1500 new trade restrictions have been implemented by G20 economies since the global financial crisis in 2008. Yet, the past two years have seen a surge in trade-restricting measures and an erosion of the rules-based global trading system, which is deep-rooted. Coupled with rising government support across a range of sectors, this induces disruptions in supply chains and reallocations of activities across countries that both exert a drag on current demand by reducing incentives to invest and undermine medium-term growth. Against this backdrop, there is scope and an urgent need for much bolder policy action to revive growth. Reducing policy uncertainty, rethinking fiscal policy, and acting vigorously to address challenges raised by digitalisation and climate change, all have the potential to reverse the current slippery trend and lift future growth and living standards.

First, a clear policy direction for transitioning towards sustainable growth amidst digitalisation and climate challenges would trigger a marked acceleration of investment. Governments should focus not only on the short-term benefits of fiscal stimulus, but primarily on the long-term gains and

to this end they should review their investment policy frameworks. The creation of national investment funds, focused on investing in the future, could help governments design investment plans to address market failures and take account of positive externalities for society as a whole. A number of governments already have dedicated funds of the sort, but their governance could be improved to ensure higher economic and social returns on investment.

Second, greater trade policy predictability and transparency could go a long way to reduce uncertainty and revive growth. For instance, there is a need to bring more transparency to the numerous forms of government support that distort international markets and to agree global rules on the transparency, predictability, reduction and prevention of such support.

Third, fiscal and monetary policies can be better activated, and to powerful effect if coordination prevails. There is scope to strengthen automatic stabilisers to preserve household income and consumption. Active coordination across the euro area would contribute to lift growth now. Moreover, should the outlook deteriorate more than we project, coordinated fiscal and monetary action across the G20, even allowing for the limited policy space some central banks have, could efficiently avert a recession, not least because coordination would bolster confidence.

The current stabilisation at low levels of economic growth, inflation and interest rates does not warrant policy complacency. The situation remains inherently fragile, and structural challenges – digitalisation, trade, climate change, persistent inequalities – are daunting. Rather, there is a unique window of opportunity to avoid a stagnation that would

harm most people: restore certainty and invest for the benefit of all.



<http://oecd.org/economic-outlook/>

Cambios en las políticas para cambiar el rumbo

para Laurence Boone, Economista Jefe de la OCDE

En los dos últimos años, los resultados y perspectivas del crecimiento mundial se han deteriorado constantemente, en medio de la persistente incertidumbre política y de la debilidad del comercio y la inversión. Estimamos que el crecimiento del PIB mundial ha sido del 2,9% este año y proyectamos que se mantendrá cerca de 3% para 2020-21, por debajo de la tasa del 3,5% proyectada hace un año y la más

débil desde la crisis financiera global. Las perspectivas a corto plazo de los países varían en función de la importancia del comercio para cada economía. Se espera que el crecimiento del PIB en Estados Unidos disminuya hasta el 2% en 2021, mientras que en Japón y en la zona del euro se espera que se sitúe en torno al 0,7% y al 1,2%, respectivamente. El crecimiento de China seguirá reduciéndose, hasta situarse en torno al 5,5% en 2021. Se espera que otras economías emergentes se recuperen sólo modestamente, en medio de desequilibrios en varios países. En general, las tasas de crecimiento están por debajo del potencial.

La combinación de las políticas monetaria y la fiscal está desequilibrada. Los bancos centrales han relajado su política de forma decisiva y oportuna, contrarrestando, en parte, los efectos negativos de las tensiones comerciales y ayudando a evitar un ulterior rápido deterioro de las perspectivas económicas. De este modo, también han allanado el camino a las reformas estructurales y a la inversión pública para aumentar el crecimiento potencial, como el gasto en infraestructura para apoyar la digitalización y el cambio climático. Sin embargo, hasta la fecha, salvo en unos pocos países, la política fiscal sólo ha sido marginalmente favorable, y no especialmente a la inversión, mientras que los precios de los activos han estado al alza.

La mayor preocupación, sin embargo, es que el deterioro de las perspectivas sea persistente, lo que refleja cambios estructurales que no se han resuelto, más que un shock cíclico. El cambio climático y la digitalización son cambios estructurales en curso para nuestras economías. Además, el comercio y la geopolítica se están alejando del orden multilateral de los años noventa. Sería un error de política considerarlos como factores temporales que pueden ser abordados con la política monetaria o fiscal; son

estructurales. A falta de orientaciones políticas claras sobre estos cuatro temas, la incertidumbre seguirá siendo alta y perjudicial para las perspectivas de crecimiento.

La falta de dirección política para abordar las cuestiones relacionadas con el cambio climático frena la inversión. El número de fenómenos meteorológicos extremos va en aumento y la falta de acciones de política podría aumentar su frecuencia. Estos fenómenos meteorológicos pueden dar lugar a perturbaciones significativas de la actividad económica a corto plazo y a daños duraderos en el capital y la tierra, así como a flujos migratorios desordenados. Los planes de adaptación están en su infancia, mientras que las medidas de mitigación para alejarse de los combustibles fósiles, a través de medidas como los impuestos al carbono, ha demostrado ser un reto técnico y político. Los gobiernos deben actuar con rapidez: sin un sentido de dirección claro, sobre los precios del carbono, las normas y la regulación, y sin la inversión pública necesaria, las empresas están retrasando sus decisiones de inversión, con graves consecuencias para el crecimiento y el empleo.

La digitalización está transformando las finanzas, los modelos de negocio y las cadenas de valor, a través de tres canales principales: la inversión, las competencias y el comercio. Hasta ahora, sólo una pequeña parte de las empresas parecen haber aprovechado con éxito el gran potencial de productividad de las tecnologías digitales, lo que explica en parte por qué la digitalización no ha sido capaz de contrarrestar otros vientos en contra sobre la productividad agregada. Para aprovechar plenamente los beneficios de las tecnologías digitales se requieren inversiones complementarias en programas informáticos y bases de datos, I+D, conocimientos de gestión y formación, lo que sigue siendo un reto para demasiadas empresas. La digitalización también afecta a las

personas y al trabajo, porque confiere una enorme ventaja a las personas cuyas tareas principales requieren habilidades cognitivas y creativas, y penaliza a aquellas cuyo trabajo tiene un gran elemento rutinario, al tiempo que genera nuevas formas de acuerdos contractuales que escapan a la protección social tradicional. Sin embargo, el entorno político para aprovechar las nuevas tecnologías relativo a la mejora de las cualificaciones, la protección social, el acceso a la infraestructura de comunicación, el desarrollo de plataformas digitales, la competencia en los mercados digitales y la regulación de los flujos de datos transfronterizos van a la zaga, lo que dificulta cosechar plenamente los beneficios de la digitalización.

La economía China está atravesando cambios estructurales, con un peso cada vez mayor del consumo y de los servicios y un menor énfasis en las exportaciones y las industrias manufactureras. La creciente autosuficiencia en insumos básicos para ciertos sectores manufactureros refleja el deseo de pasar de la importación de tecnología a la producción nacional. Un cambio en la utilización de la energía para hacer frente a la contaminación, y el aumento de los servicios también inducen cambios adicionales en la demanda china de importaciones. La contribución tradicional de China al crecimiento del comercio mundial está llamada a ralentizarse y a cambiar de naturaleza. Si bien India está creciendo rápidamente, su modelo de crecimiento es diferente y su contribución al crecimiento del comercio mundial no será suficiente para sustituir a China como motor mundial de la industria manufacturera tradicional.

El comercio y la inversión también están cambiando estructuralmente, con la digitalización y el aumento de los servicios, pero también con los riesgos geopolíticos. El aumento de las restricciones comerciales no es nada nuevo. Desde la crisis financiera mundial de 2008, las economías del

G20 han aplicado unas 1.500 nuevas restricciones comerciales. En los últimos dos años se ha producido un aumento de las medidas de restricción del comercio y una erosión del sistema de comercio mundial basado en normas, que están arraigados. Junto con el aumento de los subsidios públicos en una serie de sectores, esto provoca perturbaciones en las cadenas de suministro y reasignaciones de actividades entre los países, lo que supone un obstáculo para la demanda actual al reducir los incentivos a la inversión y reduce el crecimiento a medio plazo.

En este contexto, existe margen y la necesidad urgente de adoptar medidas políticas mucho más audaces para reactivar el crecimiento. La reducción de la incertidumbre política, el replanteamiento de la política fiscal y la adopción de medidas enérgicas para hacer frente a los retos planteados por la digitalización y el cambio climático pueden invertir la actual tendencia y elevar el crecimiento y los niveles de vida.

En primer lugar, una dirección política clara para la transición hacia un crecimiento sostenible en medio de la digitalización y los retos climáticos desencadenaría una marcada aceleración de la inversión. Los gobiernos deberían centrarse no sólo en los beneficios a corto plazo del estímulo fiscal, sino principalmente en los beneficios a largo plazo y, con este fin, deberían revisar su marco de política de inversión. La creación de fondos de inversión nacionales centrados en la inversión en el futuro podría ayudar a los gobiernos a diseñar planes de inversión para abordar las deficiencias del mercado y tener en cuenta las externalidades positivas para la sociedad en su conjunto. Algunos gobiernos tienen experiencia con estos fondos, en forma de fondos específicos, pero su gobernanza podría mejorarse para garantizar un mayor rendimiento económico y social de las inversiones.

En segundo lugar, una mayor previsibilidad y transparencia de la política comercial podría contribuir en gran medida a reducir la incertidumbre y a reactivar el crecimiento. Por ejemplo, es necesario dar mayor transparencia a las numerosas formas de apoyo gubernamental que distorsionan los mercados internacionales y acordar normas mundiales sobre la transparencia, previsibilidad, reducción y prevención de dicho apoyo.

En tercer lugar, las políticas fiscales y monetarias pueden combinarse mejor e incluso tener un efecto poderoso con mayor coordinación. Hay margen para fortalecer los estabilizadores automáticos a fin de preservar los ingresos y el consumo de los hogares. Una coordinación activa en toda la zona del euro contribuiría a impulsar el crecimiento en la actualidad. Además, si las perspectivas se deterioran más de lo previsto, una acción fiscal y monetaria coordinada en todo el G20, incluso teniendo en cuenta el limitado espacio político de que disponen algunos bancos centrales, podría evitar eficazmente una recesión, entre otras cosas porque la coordinación reforzaría la confianza.

La actual estabilización a bajos niveles de crecimiento económico, inflación y tipos de interés no justifica la complacencia política. La situación sigue siendo intrínsecamente frágil, y los retos estructurales – digitalización, comercio, cambio climático, desigualdades persistentes – son enormes. Más bien, **existe una oportunidad única para evitar un estancamiento de la economía mundial que perjudicaría a la mayoría de las personas: restablecer la certidumbre e invertir en beneficio de todos.**



<http://oecd.org/perspectivas-economicas/>

Right here, right now: The quest for a more balanced policy mix

Laurence Boone, Chief Economist, OECD and **Marco Buti**, Director General, DG Economic and Financial Affairs, European Commission

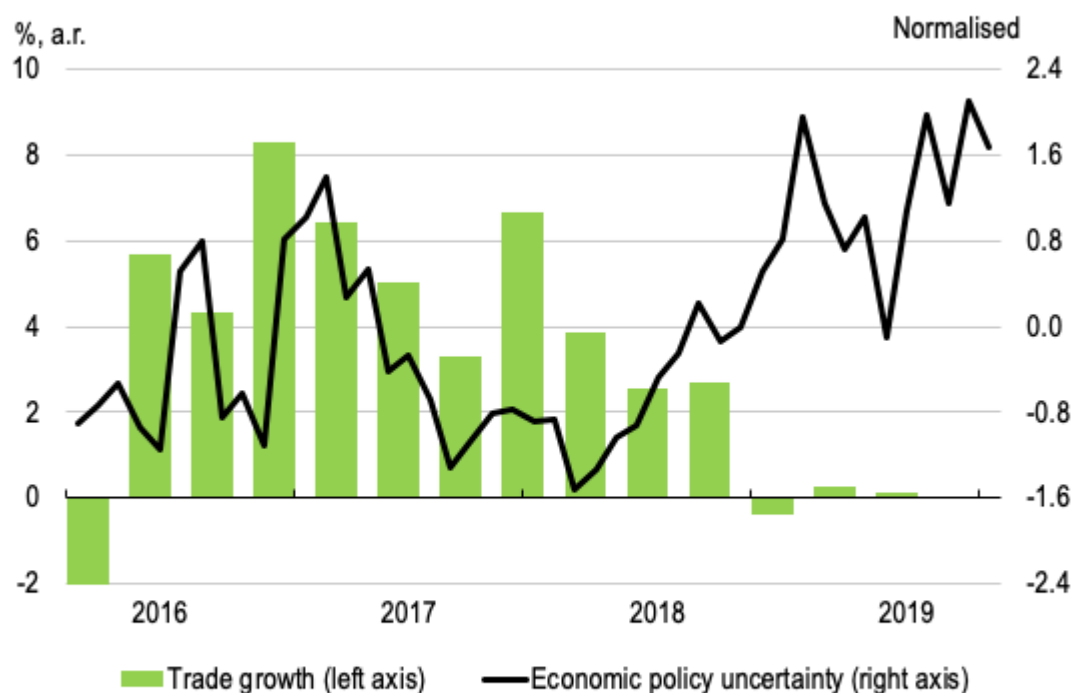
After years of solid growth, worldwide economic activity has slowed down sharply in 2019 while global trade has stalled. Policymakers have the difficult task of addressing the immediate policy challenges to support economic growth while also preparing our economies for the future. This column argues that while monetary policy is widely recognised as facing increasing constraints, fiscal policy and structural reforms need to play a stronger role. In particular, fiscal

policy could become more supportive, notably in the euro area. Undertaking the right type of public investment now – in infrastructure, education or to mitigate climate change – would both stimulate our economies and contribute to making them stronger and more sustainable.

Over the past few years, economies in the OECD and in particular in the EU had been growing at cruising speed, after having seemingly shrugged off the remains of the global financial crisis. The US is experiencing its longest bout of uninterrupted positive GDP growth on record. Similarly, despite lower growth performance, the EU has been growing for 25 quarters and its unemployment rate is now at its lowest since 2000.

Yet, worldwide growth has been decelerating sharply in 2019, dragged by a global trade and investment slump along with, in Europe and most notably in Germany, a steep drop in manufacturing activity. Recent indicators suggest that growth could weaken further (IMF 2019). Rising uncertainty has been driving this slowdown, as a result of increasing economic tensions between China and the US, geopolitical developments in the Middle East (with the associated risk of a sharp rise in oil prices), and the political deadlock over Brexit. The materialisation of these risks could put the world economy on a collision course. Even if they remain only looming threats, high and increasingly entrenched uncertainty is sufficient to put a brake on investment and growth.

Figure 1 Global trade growth and policy uncertainty



Note: Global uncertainty index normalised to 0 over the period

Source: www.policyuncertainty.com and OECD Economic Outlook database.

The impact of these tensions is exacerbated by a number of structural developments, in particular in Europe. The drop in potential growth, evident since the 2000s, has prompted concerns of 'secular stagnation' affecting the US and Europe. An important driver could be the slow diffusion of technologies: as Anzoategui et al (2019) argue, much of the slowdown in productivity after the recession can be attributed to lower technology adoption. In addition, demographic change is taking a toll on growth potential while the appetite for reforms has slowed.

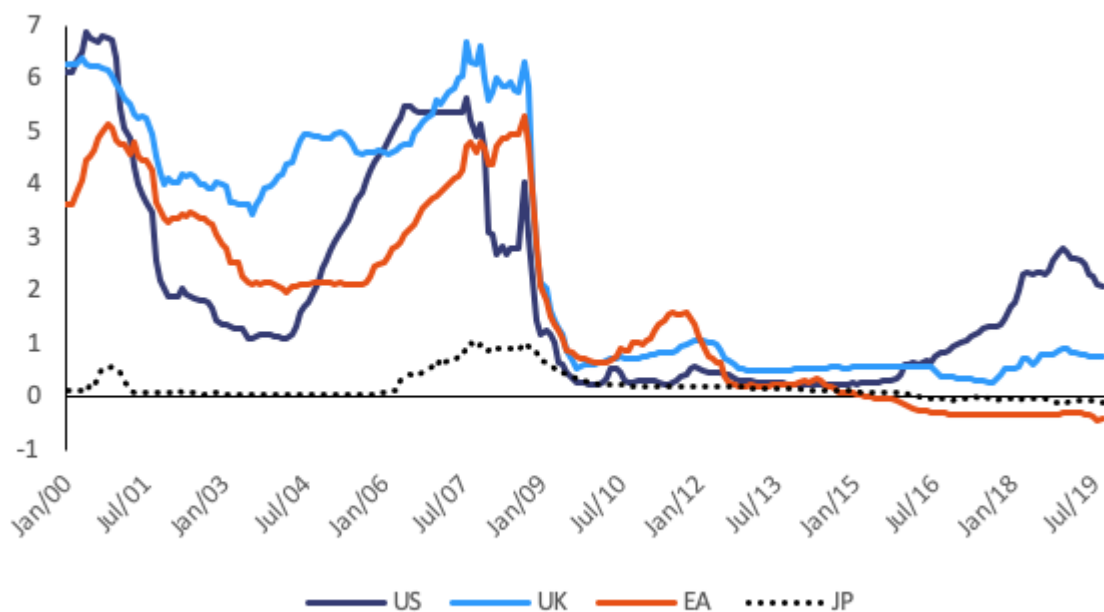
A better policy set-up is needed to lift economies back to growth

The conjunction of cyclical and structural impediments to

growth calls for a review of the customary economic policy response to a deteriorating economic climate. Current inflation and policy rates, which are expected to remain at their low levels, suggest that ever more accommodative monetary policy will not be enough to revive GDP growth. At the same time, nominal GDP growth rates being above interest rates paid on public debt for most countries, and set to remain there for long, increase the space for public investment.

Since the outset of the financial crisis, monetary policy has remained exceptionally accommodative, bringing interest rates close to zero (see Figure 2). In particular, the Fed continues to take expansionary measures, while the Bank of Japan maintains an extraordinary degree of monetary accommodation. Zooming in on the euro area, the ECB announced a fresh stimulus package in September as it cut the deposit rate further by 10 basis points and relaunched its quantitative easing (QE) programme, together with expanded forward guidance. However, monetary policy faces increasing constraints.

Figure 2 Three-month interbank interest rates (%)



Source: Bloomberg

The other policy instruments in the toolbox – both fiscal and structural – thus need to help. Together with the structural reforms needed to lift productivity durably, public investment could be put to use to halt the ongoing slowdown and prepare the ground for stronger and more sustainable economies. In fact, the same factors that constrain monetary policy are a bonanza for fiscal policy, which jointly with structural reforms can lift growth in a sustainable way.

Fiscal interventions are more powerful when inflationary pressures are low and monetary policy is likely to accommodate fiscal expansions as long as inflation remains below target. The euro area as a whole has fiscal room to manoeuvre, even though the situation differs markedly across countries. But while the slowdown is becoming entrenched, under current plans, fiscal levers are not being activated: on average in the euro area, the fiscal stance is expected to be broadly neutral in the next two years.

At the same time, the appetite for reforms with potential to lift growth and employment in the longer term – such as easing barriers to entrepreneurship, improving and expanding training, and supporting R&D and technology adoption – has waned, as shown by the implementation of the Going for Growth recommendations (OECD 2019a) or EU country-specific recommendations. Yet, such reforms are needed to reverse the slowdown in productivity that started even before the crisis but was exacerbated by the hysteresis effects of the Great Recession on investment and skills. Structural reforms are also needed to make growth more environmentally sustainable, by aligning policies and regulation with the goal of transition to a low-carbon economy (OECD 2015).

In addition, reforms are easier to implement when accompanied by a supportive policy mix, while in times of faltering demand, structural reforms alone may weigh on inflation and already weak demand (Eggertsson et al. 2014). In effect, reforms introduced when the economy is weak have a better chance of succeeding when undertaken together with supportive macroeconomic policies and renewed public investment, and when they put more weight on measures that also boost demand in the short term, such as strengthening job search assistance and training and improving the tax structure (Caldera Sanchez et al. 2016). Simulations on the euro area run by the OECD for its Economic Outlook illustrate how combining a temporary public investment push with productivity-enhancing reforms can help bring forward the long-term benefits of reforms (OECD 2019b,c).

There is a strong case for a more supportive fiscal policy in the euro area

In the euro area, the inadequacy of a policy mix relying exceedingly on the monetary policy pillar is becoming particularly obvious, as notably emphasised by the institution itself (Draghi 2019). Meanwhile, the 'reflationary' efforts conducted by the ECB are meeting increasing resistance both within and outside the institution.

Consequently, the usual arguments for relying mainly on automatic budgetary stabilisers and monetary policy when dealing with adverse shocks to the euro area may have to be reconsidered. In particular, modelling work done by the European Commission (In't Veld 2019) shows that when monetary policy is constrained by the zero-rate floor, fiscal stimulus has a stronger impact on growth in the short term and a more benign effect on the debt ratio in the long term.

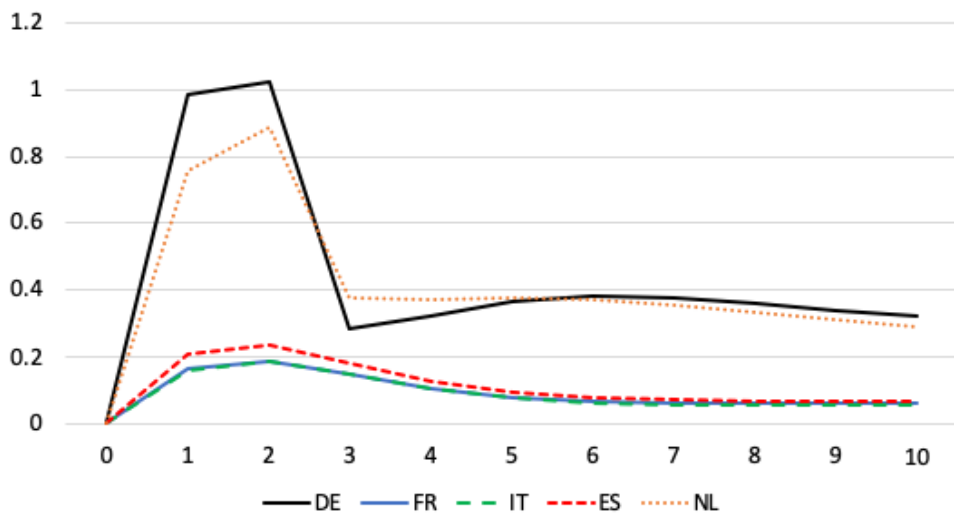
While the benefits of a more supportive fiscal policy already appear sizeable at the current juncture, depending on how events unfold, the failure to act could result in snowballing negative effects going much beyond those captured in the usual simulations. In particular, the lack of action may increase the risk of the economy moving to inferior equilibria where deteriorating expectations of growth, employment and price developments, as well as private sector balance sheet effects, may further add to the current downward spiral. In these circumstances, the costs of too little stimulus in a worsening economy are likely to outweigh the costs of too much stimulus should a more favourable scenario materialise. The large compounded downward risks call for a risk-based approach to fiscal policy, with more pre-emptive rather than reactive policy action.

In absence of a common euro area budget, the current situation offers an opportunity for a truly coordinated approach to a

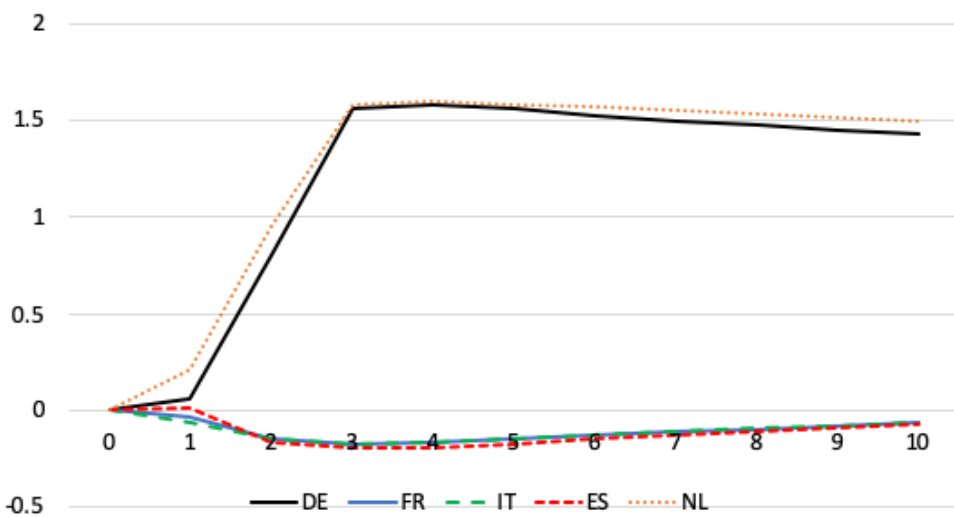
supportive but differentiated fiscal stance in the 2020 budget plans. A more active role for fiscal policy in the policy mix would require differentiation between Member States with fiscal space and Member States with high debt, taking into account the divergent sustainability challenges. Furthermore, it is also important to improve the quality and composition of public finances, in particular boosting investment to ease the climate transition, and step up structural reforms.

Figure 3 Effects of differentiated fiscal expansion: Germany and the Netherlands

a) GDP



b) Debt-GDP ratio



Note: GDP effects as percentage difference and debt-GDP ratios as percentage-point difference from baseline for a 1% of GDP increase in public investment for two years in DE and NL. Default assumptions for debt profile: $r^g = 0$ ($i^g = 2$, $\pi = 2$, $g = 1.7$).

Source: In't Veld (2019)

Illustrative simulations with the Commission's QUEST model suggest that an increase in public investment of 1% of GDP for two years in Member States with fiscal space, with monetary policy at the zero lower bound, leads to GDP increases of around 1% during that period in the concerned Member States and slightly less for more open economies (Figure 3). In the medium run, even after the stimulus has been removed, output

remains above the baseline due to productivity gains from higher investment. Spillovers to other euro area Member States are modest at around 0.1-0.2% of GDP. The resulting effects of a temporary fiscal stimulus on debt to GDP ratios are benign, thanks to higher growth. In the Member States with fiscal space, the debt-to-GDP ratio would increase around by 1½ percentage points in the short run, fading out in the long run. A more persistent expansion in public investment in surplus countries, which would correct past cutbacks, would give a bigger boost to the euro area economy, with larger spillovers to other countries and still a manageable increase in debt ratios compared to the baseline scenario (In't Veld 2016). Where interest rates are negative, as is presently the case for most countries, the debt dynamics are even more favourable.

High fiscal multipliers and benign effects on debt developments rely on the nature of the fiscal impulse. Investment spending, which supports the economy's productive capacity and is time-limited in nature, has a stronger impact. A differentiated investment stimulus in line with the spirit of the EU fiscal framework would be most effective.

Now is the time to invest in stronger and more sustainable economies for the future

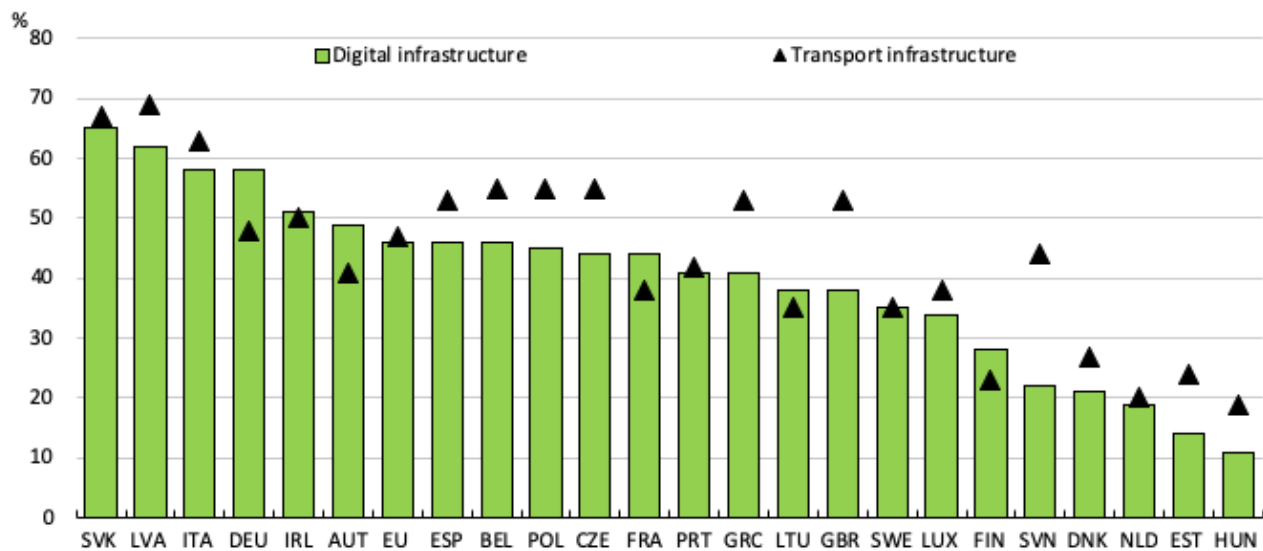
The case for a more active use of fiscal policy is not only rooted in the critical role it must play to drag weak economies out of the risk zone. The current situation also offers an opportunity not to be missed to address deep economic challenges and invest in the future. The low interest rates at which governments are borrowing, even at long maturities, mean that many of them can more easily undertake

investments to raise long-term growth, sustainability and wellbeing without putting strain on public finances.

In the aftermath of the global financial crisis, governments often resorted to cuts in public investment to achieve fiscal consolidation in a way deemed less painful than raising taxes or cutting social spending or the public sector wage bill. Throughout the post-crisis period, this shortfall in public investment has not been made up for. A decade of infrastructures that were not built or were not properly maintained has been taking its toll on productivity and growth potential. It risks turning into persistently missed chances to better connect people, firms and regions to opportunities.

Some countries, such as Germany, are in dire need of stronger investment. Across the EU, almost half of firms are held back in their investment decisions by the inadequacy of transport infrastructure, and the same number by the lack of access to digital infrastructure (Figure 4). High-speed networks are the backbone of a knowledge economy and a pre-condition for firms to innovate and thrive in the near future. Bridging the rural digital divide is also key to reduce regional disparities and improve social cohesion. Further investment in health, education and skills would also support a more durable and more inclusive growth.

Figure 4 Firms reporting that infrastructure is an obstacle to their investments (%)



Source: European Investment Bank Investment Survey, 2018.

At the same time, the need to invest in greening our economies is becoming ever more pressing, as delaying action will entail steeply rising costs of climate change mitigation (IPCC 2018). The growing scale and reach of climate-motivated demonstrations and civil disobedience actions in recent months have given a political urgency to the issue. The energy transition will require more investments – and different investments than under the current trajectory – to decarbonise entire sectors starting with energy, industry and transport. In the EU, President-elect van der Leyen has announced a “Green Deal” to accelerate the transition towards achieving carbon neutrality by 2050 (van der Leyen 2019). Such an initiative could mobilise public and private resources to lift innovation and investment in low-carbon technologies and build more sustainable economies.

Authors' note: The authors are writing in their personal capacity and their opinions should not be attributed to the OECD or the European Commission. They would like to thank Dorothee Rouzet (OECD), Sven Langedijk and Nicolas Philipponnet

(both European Commission) for their support and assistance on this column.

This post was previously released on 18 October 2019 on the [VOX CEPR Policy Portal](#)

References

Anzoategui D, D Comin, M Gertler and J Martinez (2019), "[Endogenous Technology Adoption and R&D as Sources of Business Cycle Persistence](#)," *American Economic Journal: Macroeconomics* 11(3): 67-110.

Caldera Sánchez, A, A de Serres and N Yashiro (2016), "[Reforming in a difficult macroeconomic context: A review of the issues and recent literature](#)", OECD Economics Department Working Paper No. 1297.

Draghi M (2019), [Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament](#), Brussels, 23 September.

Eggertsson G, A Ferrero and A Raffo (2014), "Can structural reforms help Europe?", *Journal of Monetary Economics* 61: 2-22.

European Investment Bank (2018), [EIB Investment Survey](#).

IMF (2019), *World Economic Outlook 2019: Global Manufacturing*

Downturn, Rising Trade Barriers, October.

In't Veld, J. (2016), "[Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers](#)", Economic Brief N°16, European Economy.

In't Veld, J. (2019), "Productive spending and public debt in a low interest rate environment", mimeo.

IPCC (2018), *Global Warming of 1.5 °C*.

OECD (2015), [Aligning Policies for a Low-carbon Economy](#), OECD Publishing.

OECD (2019a), [Economic Policy Reforms 2019: Going for Growth](#), OECD Publishing.

OECD (2019b), [OECD Economic Outlook](#), Volume 2019 Issue 1, OECD Publishing.

OECD (2019c), [OECD Economic Outlook](#), Interim Report September 2019, OECD Publishing.

Von der Leyen, U (2019), "[A Union that strive for more – Political guidelines for the next European Commission 2019-2024](#)", European Commission.[82](#)

Growth is taking a dangerous downward turn

by Laurence Boone, OECD Chief Economist

For over 18 months, since the outbreak of trade hostilities, growth has been weakening, slowly but surely. In May 2018 the OECD, along with other organisations, was predicting global growth of around 4% for 2019, whereas our current forecasts are for growth of below 3%. In the first half of 2018, global investment was increasing at an annualised pace of nearly 5%, and trade over 4%. This year, the annualised growth rate of investment could slide to below 1%, with trade turning negative in the second quarter. Growth prospects have plummeted in the wake of trade and investment.

An urgent response is required, failing which we run the risk of finding ourselves stuck in a long period of low growth, the brunt of which will be felt primarily by the most vulnerable.

This is because the events of the last 18 months are not just a passing trend. The proliferation of tariffs and subsidies and the increasing unpredictability of trade policies have destroyed growth in international trade, triggering a sharp slowdown in industrial output and investments. When companies do not know what tomorrow will bring, they exercise their “wait-and-see option”. Given that an investment is a long-term commitment, they are waiting for this insidious trade war to settle down in order to know where to invest. However, when

temporary uncertainty is recurrent and rooted, large amounts of investments are withheld, thereby affecting not just present day demand but also tomorrow's growth potential and employment.

The investment gap created by this situation will have a long-term and structural impact on growth, all the more so as it will take time to clarify the new trade policy environment. This is clearly exemplified in the digital sector, given how the fastest investor always has a strong edge. But it is also the case for infrastructures, which are essential for business development. And at present, in addition to the digital sector, there is a global and structural need for [infrastructure](#) investment of nearly 7 trillion dollars per year, taking into account the energy transition in addition to traditional investment requirements. Paradoxically, the investment gap is growing at a time when governments can obtain long-term financing at very low, even negative, rates.

There is a therefore a danger of growth being bogged down for a long time. It is dangerous to use the good performance of the service sector as compared to the decline in industry as a justification for policy inaction given that the two are inextricably linked. It is equally risky to draw a distinction between countries with a large industrial sector and countries that are more service-based and therefore supposedly less at risk, given that integrated supply chains exist at both the regional and global level, and between services and industries.

The top priority is to remedy the drop in demand caused by the collapse in trade, which is affecting capital investments in particular. This can be achieved using a three-pronged economic policy, with a clear low rate policy, an

infrastructure investment policy, and reforms to promote innovation. Monetary policy will struggle to halt the current downward spiral on its own, but it is detrimental to say that it has reached the limits of its capacity. Monetary policy may not be able to do everything, especially after years of providing support, but it still has a lot to offer. By providing long-term protection to the financing costs of both business and States, monetary policy creates the conditions required for private and public investment.

The euro area, for example, would already be in a much better position if it had turned to its budgetary tools, i.e. public investment, and carried out reforms to promote innovation much earlier! In our [September Outlook](#), we demonstrate how annual public investments of around 0.5 percentage points of GDP in low-debt European countries, alongside reforms in favour of innovation in all the countries, would have allowed for a less aggressive monetary policy and encouraged short-term and long-term growth, without stretching public debt and while averting half of the increase in the price of financial assets over the past five years.

The second lever is to restore the confidence of businesses in their ability to find markets. It is now evident that trade tensions are not a temporary side-show. The international framework which governed trade has been permanently impaired, and the WTO as we know it will not come back.

Public recognition that global trade is experiencing a structural shift, that trade agreements going forward will no longer be global but perhaps more regional and more targeted, and that there is a commitment between like-minded countries to push ahead, would send a clear message to businesses to resume investment.

Growth is languishing, but there is a lot that public policy can do. This includes restoring confidence in the collective ability to establish trade rules which are clearer, more transparent, and afford more protection to citizens; and taking advantage of the predictable rates provided by monetary policies to boost investment, and with it growth and the jobs of tomorrow. It can be done. It urgently needs to be done.

More info: <http://www.oecd.org/economy/outlook/>

La croissance s'amenuise dangereusement

Par Laurence Boone, Cheffe économiste de l'OCDE

Depuis plus de 18 mois, depuis le début des hostilités commerciales, la croissance faiblit, lentement mais sûrement. Alors qu'en mai 2018, l'OCDE comme d'autres institutions prévoyait une croissance mondiale pour 2019 proche de 4%, aujourd'hui nous estimons qu'elle sera inférieure à 3%. L'investissement mondial augmentait au rythme de près de 5% au premier semestre 2018, et le commerce à plus de 4%. Cette année, le taux de croissance annualisé de l'investissement pourrait passer sous les 1%, et celui du commerce est négatif au deuxième trimestre. Les perspectives de croissance se sont effondrées avec l'investissement et le commerce.

Il est urgent de réagir, faute de quoi nous risquons de nous retrouver englués dans une croissance faible pour longtemps, ce qui pénalisera en premier les plus vulnérables.

Parce que ce qui s'est passé ces derniers 18 mois n'est pas temporaire : la multiplication de hausses de tarifs et subventions et l'imprévisibilité croissante des politiques commerciales ont détruit la croissance des échanges commerciaux, provoquant un ralentissement brutal de la production industrielle et des investissements. Lorsque les entreprises ne savent pas de quoi demain sera fait, elles exercent leur « option d'attendre » : comme un investissement engage sur le long terme, elles attendent que la guerre larvée commerciale se stabilise pour savoir où investir. Mais lorsque l'incertitude temporaire se répète et s'enracine, c'est une masse d'investissement qui n'est pas effectuée, et affecte non seulement la demande aujourd'hui, mais aussi les capacités de croissance et les emplois de demain.

Le déficit d'investissement créé par cette situation aura un impact de long terme, structurel sur la croissance, d'autant plus que l'on mettra du temps à clarifier la nouvelle donne de politique commerciale. Le numérique en est un exemple frappant tant l'avantage est au premier qui investit. Mais c'est aussi le cas pour les infrastructures, dont dépend le développement des entreprises. Or, en plus du numérique, il y a un besoin global, structurel d'investissements dans les [infrastructures](#), de près de 7 trillions de dollars chaque année dans le monde si l'on tient compte de la transition énergétique en plus des besoins d'investissements classiques. Et le paradoxe est que le déficit d'investissement grandit alors même que les États peuvent se financer à des taux très bas, voire négatifs, et pour longtemps.

La croissance est donc en danger de s'enliser durablement. Opposer la bonne tenue des services au déclin industriel pour justifier l'inaction politique est dangereux parce que les deux sont intimement liés ; distinguer les pays dont le secteur industriel est important d'autres plus orientés vers les services qui auraient moins à craindre est également hasardeux, parce que les chaînes de production sont intégrées régionalement, mondialement et entre services et industries.

La première urgence est d'enrayer la baisse de demande venant de l'effondrement du commerce, qui pénalise particulièrement les investissements en capital. Cela doit reposer sur un triptyque de politique économique: une politique lisible de taux bas, une politique d'investissement dans les infrastructures, et des réformes en faveur de l'innovation. La politique monétaire seule aura du mal à assumer la lutte contre la spirale négative dans laquelle nous sommes, mais il est néfaste de suggérer qu'elle est arrivée au bout de sa capacité d'action. Si la politique monétaire, surtout après des années de soutien, ne peut tout, elle peut aussi beaucoup : en protégeant durablement le coût de financement des entreprises comme des États, la politique monétaire crée les conditions nécessaires à l'investissement privé et public.

La zone euro, par exemple, serait déjà dans une bien meilleure situation si elle avait mobilisé les outils budgétaires, c'est-à-dire l'investissement public, et conduit les réformes favorisant l'innovation bien plus tôt ! Dans nos [prévisions de septembre](#), nous montrons comment un investissement public de l'ordre de 0.5pts de PIB par an dans les pays européens à faible dette, avec des réformes favorisant l'innovation dans tous les pays aurait permis à la politique monétaire d'être moins agressive, favorisé la croissance de court et long terme, sans gonfler les dettes publiques, et en évitant la moitié de la hausse des prix d'actifs financiers des cinq

dernières années.

Le second levier est de restaurer la confiance des entreprises dans leur capacité à trouver des débouchés : Il est maintenant clair que les tensions commerciales ne sont pas un épiphénomène temporaire. Le cadre de régulation international des échanges commerciaux qui prévalait est durablement abîmé, et l'on ne retrouvera pas l'OMC tel que nous la connaissions.

Reconnaitre publiquement que le commerce mondial fait face à un changement structurel, que les accords sur les échanges ne seront sans doute plus mondiaux, mais peut-être plus régionaux, plus ciblés et qu'il existe une volonté d'avancer entre pays « like-minded », donnerait un signal clair aux entreprises pour reprendre les investissements.

La croissance s'enlise à des niveaux bas, mais l'action publique peut beaucoup. Restaurer la confiance dans la capacité collective à établir des règles plus claires, plus transparentes et plus protectrices des citoyens pour les échanges ; profiter de la certitude sur les taux apportées par les politiques monétaires pour élever l'investissement, et donc la croissance et les emplois de demain. C'est possible. C'est urgent.

América Latina: las

perspectivas económicas repuntan levemente pero se requieren reformas para impulsar la productividad y disminuir desigualdades

Alvaro S. Pereira (Director) y mesas de países latinoamericanos, Departamento de Economía, Directorado de estudios de países, OCDE

Hace un año, la OCDE advirtió sobre el riesgo que las incertidumbres comerciales y políticas dañen de manera significativa la economía mundial y contribuyan aún más a la creciente división entre la gente.

Un año después, el impulso adquirido a nivel mundial se ha debilitado

notablemente. Se prevé que el crecimiento se mantendrá a un nivel inferior a

medida que persistan las tensiones comerciales. El comercio y la inversión se

han ralentizado considerablemente, especialmente en Europa y Asia. La confianza

empresarial y de los consumidores se ha debilitado, con la contracción de la

producción manufacturera. En respuesta, las condiciones financieras se han

relajado a medida que los Bancos Centrales han ido adoptando posturas

monetarias más expansivas, mientras que la política fiscal ha venido

proporcionando estímulo en ciertos países. Al mismo tiempo, el bajo nivel de desempleo y el ligero aumento de los salarios en las principales economías siguen fomentando los ingresos y el consumo de los hogares. Sin embargo, en general, las tensiones comerciales están cobrando un precio y se prevé que el crecimiento mundial se reduzca a sólo el 3,2% este año antes de acercarse al 3,4% en 2020, muy por debajo de las tasas de crecimiento observadas en las últimas tres décadas, o incluso en 2017-2018.

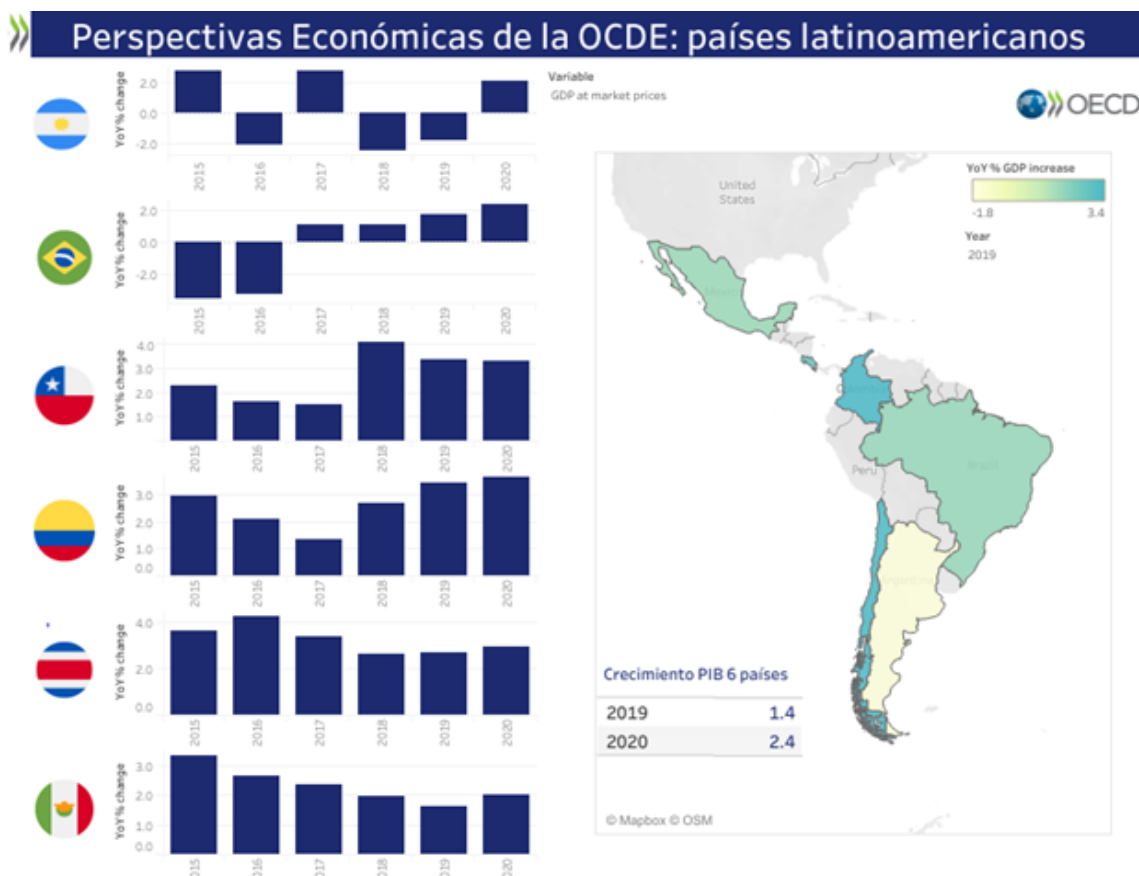
En América Latina persisten diferencias significativas entre las principales economías de la región. Las diferencias se deben tanto al diferente impacto que tiene la desaceleración del crecimiento global como a factores de índole local. Las economías con marcos fiscales y monetarios más robustos continúan mostrándose más sólidas y resilientes, tanto frente a la desaceleración global como respecto a episodios de volatilidad financiera. Mientras que en Chile y Colombia el crecimiento se ha afianzado, México y Costa Rica han crecido menos de lo esperado. De igual modo, Brasil ha mostrado menor ímpetu mientras que Argentina se encuentra en recesión. Así, se espera que el crecimiento en las seis principales economías de la región, que cubren alrededor del 85% del PIB de América Latina, repunte levemente este año y se

sitúe en torno al 1.4%, y alcance el 2.4 % en 2020 (promedio ponderado) (Tabla).

Tabla. Perspectivas Económicas de la OCDE para algunos países de América Latina

	2018	2019	2020
Argentina	-2.5	-1.8	2.1
Brasil	1.1	1.4	2.3
Chile	4.0	3.4	3.3
Colombia	2.7	3.4	3.6
Costa Rica	2.7	2.7	3.0
Mexico	2.0	1.6	2.0
Media Ponderada	1.3	1.4	2.4

Fuente: Perspectivas Económicas 105 de la OCDE.



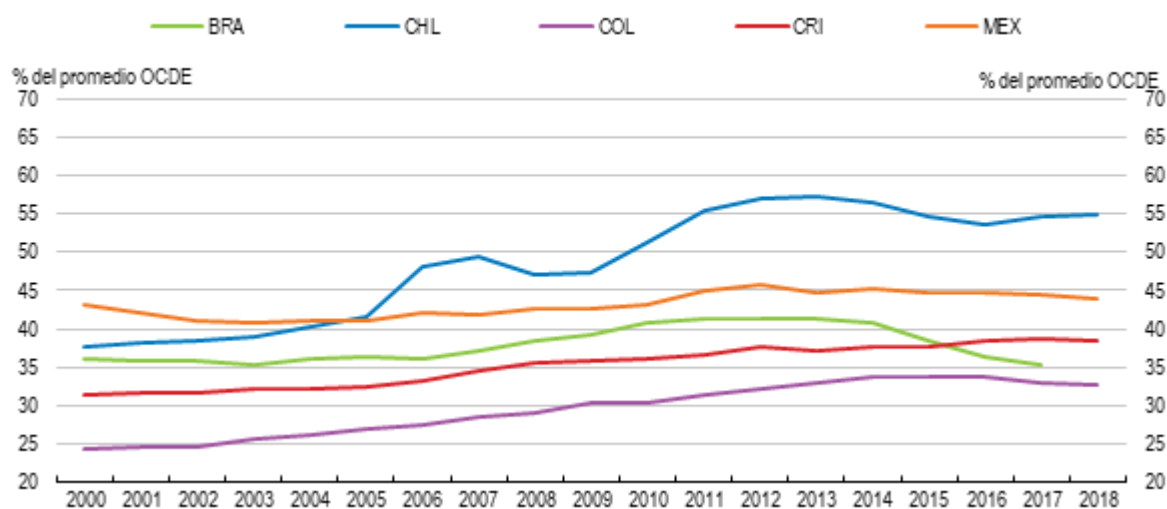
[Fuente](#)

Los indicadores de vulnerabilidad (como los déficits fiscales y de cuenta corriente) se han acentuado en la mayoría de estas economías, indicando que la región permanece vulnerable al contexto global. Es por ello que resulta vital continuar reforzando los marcos de políticas macroeconómicas. Casi todas las principales economías de la región están realizando esfuerzos de consolidación fiscal. En este sentido, es importante alcanzar un equilibrio entre las necesidades de gasto social e inversión pública y la necesidad de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. En Chile, Colombia y México hay espacio para que la reducción del déficit sea gradual, mientras que en Argentina, Brasil y Costa Rica es necesario actuar más decididamente. Se han dado recientemente pasos favorables en esta área, como la reciente reforma tributaria aprobada en Costa Rica o el fortalecimiento del consejo fiscal independiente en Chile. Pero hay aun mucha tarea por hacer, incluyendo reformas pensionales y tributarias en varios países. Hay también margen para incrementar la eficiencia del gasto público, mejorando su composición y focalizandolo hacia aquellas partidas que ayuden a reducir las desigualdades y a promover la productividad.

En cuanto a la política monetaria, cambios recientes en la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, que mantendrán políticas monetarias expansivas por más tiempo, han concedido más margen de maniobra a los bancos centrales de la región. En general la inflación permanece cerca de los objetivos de los bancos centrales, con la excepción de Argentina, donde la fuerte inercia inflacionaria continúa.

Las tasas de crecimiento que la región ha mostrado recientemente no han sido suficientemente robustas para avanzar en el proceso de convergencia y recortar la brecha con los estándares de vida de las economías desarrolladas (Figura). El modesto repunte del crecimiento que se espera para 2019 y 2020 no será suficientemente vigoroso para retomar la senda de convergencia. A eso se añade que las tendencias demográficas implican que el llamado bono demográfico, que ha venido sustentando el crecimiento de la región, está llegando a su fin. Por ello, reformas que impulsen la productividad son fundamentales e ineludibles para que la región alcance estándares de vida más elevados. Este es un reto que comparten todos los países, y los esfuerzos para aumentar la productividad deberían ayudar también a reducir los altos niveles de desigualdad que aún presenta la región.

Figura. El crecimiento no está siendo suficientemente vigoroso para cerrar significativamente la brecha con las economías avanzadas.



Nota: PIB per cápita relativo al promedio de la OCDE en términos de dólares estadounidenses (USD) ajustados a la paridad del poder adquisitivo.

Fuente: Base de datos de Productividad de la OCDE.

En muchos de los países de la región existe mucho margen para promover un mayor grado de competencia en los mercados de bienes y servicios, lo que ayudaría a fortalecer la productividad y también redundaría en menores precios, lo que potenciaría el poder de compra de las familias, en particular de aquellas de renta más baja. Para ello sería necesario reducir la carga regulatoria, simplificando los trámites y los sistemas de licencias. Asimismo, favorecer una mayor integración con la economía mundial también incrementaría la competencia en las economías locales y, además, ayudaría a diversificar las

canastas exportadoras y a reducir los déficits de cuenta corriente. Los sistemas tributarios de la región ofrecen también mucho margen para favorecer más decididamente la inversión y la productividad. Las prioridades varían en cada país, e incluyen ampliar las bases imponibles reduciendo exenciones, dado que estas tienden a favorecer a los individuos más afluentes. Hay en general margen para reducir exenciones tributarias tanto en los impuestos corporativos como en el IVA o en los impuestos personales. También sería importante reducir la evasión fiscal y hacer un mayor uso de impuestos a la propiedad o ambientales. Invertir en capital humano, poniendo la calidad de los resultados educativos como objetivo fundamental, es también un reto ineludible para la región. Cerrar las brechas en infraestructura y logística y apostar decididamente por la digitalización y la innovación deberían ser también prioridades. Para fomentar la productividad y reducir desigualdades es también vital reducir la informalidad y continuar facilitando la participación laboral de la mujer.

Argentina: La economía irá recuperándose paulatinamente de las turbulencias en el mercado financiero experimentadas en 2018. Una fuerte depreciación de la moneda ha acentuado aún más la elevada inflación, lo que ha mermado los ingresos reales y la confianza de los

inversores. Las políticas macroeconómicas contractivas y la incertidumbre política previa a las elecciones de octubre de 2019 pesarán en la recuperación de la demanda interna. Sin embargo, la economía irá saliendo poco a poco de la recesión gracias a las exportaciones, a las que ha favorecido una buena cosecha y un tipo de cambio real más competitivo. Al mismo tiempo, el lento crecimiento del comercio internacional limitará considerablemente la expansión de las exportaciones. Según las proyecciones, el desempleo no retrocederá antes de 2020.

Brasil: La recuperación se ha ralentizado pese a las favorables condiciones financieras, pero se espera que el crecimiento repunte hasta el $2\frac{1}{4}\%$ en 2020. Aunque se ha presentado ante el Congreso una ambiciosa propuesta de reforma del sistema de pensiones para garantizar la sostenibilidad fiscal, aún hay incertidumbre acerca de su implementación. A medida que dicha incertidumbre se disipe, se prevé un aumento de la demanda interna y un descenso del desempleo. Habida cuenta de la amplia capacidad ociosa, se espera que la inflación se mantenga por debajo de la meta.

Chile: El crecimiento económico seguirá siendo sólido, superior al 3%, en 2019-2020. La inversión se verá respaldada por las

favorables condiciones de financiamiento, los elevados precios del cobre, la reforma tributaria y laboral previstas y el clima empresarial positivo. Bajas tasas de interés reales y un fuerte crecimiento de los salarios contribuirán a la solidez del consumo privado. La consolidación del crecimiento económico comenzará a traducirse en un mayor aumento del empleo. Las desigualdades siguen siendo altas, debido a una movilidad intergeneracional persistentemente baja.

Colombia: El crecimiento económico seguirá siendo sólido, superior al 3%, en 2019-2020. La inversión se verá respaldada por las favorables condiciones de financiamiento, los elevados precios del cobre, la reforma tributaria y laboral previstas y el clima empresarial positivo. Bajas tasas de interés reales y un fuerte crecimiento de los salarios contribuirán a la solidez del consumo privado. La consolidación del crecimiento económico comenzará a traducirse en un mayor aumento del empleo. Las desigualdades siguen siendo altas, debido a una movilidad intergeneracional persistentemente baja.

Costa Rica: Se prevé que la actividad económica repunte, respaldada por la inversión en infraestructuras y el aumento de la confianza empresarial tras la aprobación de las reformas fiscales. El gasto de los consumidores seguirá siendo moderado, por causa de

incrementos de impuestos, un menor crecimiento del crédito y un incremento temporal de la inflación relacionado a la introducción del IVA. No obstante, la mejora de los términos de intercambio incrementará los ingresos disponibles, y la demanda externa mantendrá su solidez, gracias al turismo, los productos de alta tecnología y los servicios a empresas.

México: La actividad económica experimentará un modesto repunte, respaldada por la demanda interna. El consumo ganará fuerza gracias a la solidez de las remesas, el descenso de la inflación y el aumento de las transferencias sociales. Los anunciados planes de inversión en infraestructuras también contribuirán al crecimiento, aunque las restricciones del gasto corriente contrarrestarán parcialmente estos efectos. La incertidumbre política seguirá conteniendo la inversión privada. El descenso de la actividad petrolera continuará pesando sobre el crecimiento. De manera general el crecimiento será demasiado moderado como para permitir que se reduzcan las altas tasas de informalidad.

Para leer en más detalle sobre las proyecciones macroeconómicas, así como los principales desafíos estructurales ir al reporte en la [versión español/portugués o inglés](#) (que incluye proyecciones para

todos los países de la OECD, principales desafíos y un capítulo especial sobre digitalización y el tipo de políticas que facilitarían que esta se traduzca en un crecimiento más fuerte e inclusivo).