

Nota de prensa del capítulo 3: *De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?*

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2009

Preparada por Marco E. Terrones, Alasdair Scott y Prakash Kannan

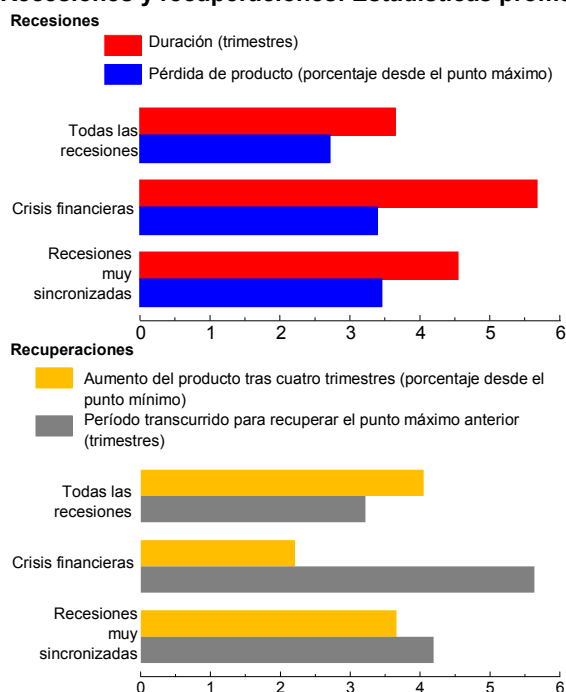
Temas centrales

- **Las recesiones vinculadas a crisis financieras suelen ser graves y la recuperación es habitualmente lenta. En caso de ser recesiones sincronizadas a escala mundial, suelen durar aún más e ir seguidas de recuperaciones aún más débiles.**
- **Las políticas anticíclicas pueden ser útiles para poner fin a las recesiones y fortalecer las recuperaciones. En especial, las políticas fiscales expansivas parecen ser de particular eficacia. La política monetaria puede ayudar a acortar este tipo de recesión, pero con menor eficacia de lo habitual.**
- **Estas conclusiones indican que es probable que la recesión actual sea excepcionalmente larga y profunda, y su recuperación, lenta. No obstante, la aplicación de fuertes medidas económicas anticíclicas combinada con medidas para restablecer la confianza en el sector financiero podría mejorar las perspectivas de recuperación.**

El capítulo 3 analiza los patrones de las recesiones y recuperaciones y el rol de las políticas macroeconómicas. Se analizan los ciclos económicos en 21 economías avanzadas desde 1960 al presente. Sin contar las recesiones actuales, esta muestra contiene 15 recesiones que pueden vincularse a crisis financieras, y tres episodios de recesiones mundiales sincronizadas registrados en 1975, 1980 y 1992.

Habitualmente, las recesiones son breves y las recuperaciones fuertes. Una recesión típica persiste alrededor de un año, mientras que una expansión a menudo dura más de cinco. Las recuperaciones de las recesiones son vigorosas, lo que manifiesta un efecto rebote. Con el correr del tiempo, las recesiones y las expansiones en las economías avanzadas han cambiado; desde mediados de los años ochenta las recesiones se

Recesiones y recuperaciones: Estadísticas promedio



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

han tornado menos frecuentes y más suaves, mientras que las expansiones se han vuelto más prolongadas.

Sin embargo, durante las recesiones y recuperaciones, los diferentes shocks se vinculan a diferentes dinámicas macroeconómicas y financieras. En particular, las recesiones vinculadas a crisis financieras generalmente han sido graves y prolongadas. Las crisis financieras habitualmente se producen tras períodos de rápida expansión del crédito y fuerte aumento del precio de los activos. A menudo, la debilidad de la demanda privada y del crédito suele frenar el avance de la recuperación después de estas recesiones, lo que obedece en parte a los esfuerzos de los hogares por aumentar las tasas de ahorro y estabilizar sus balances. Generalmente las recuperaciones se ven impulsadas por una mejora del comercio internacional neto a raíz de las depreciaciones cambiarias y la caída de los costos unitarios.

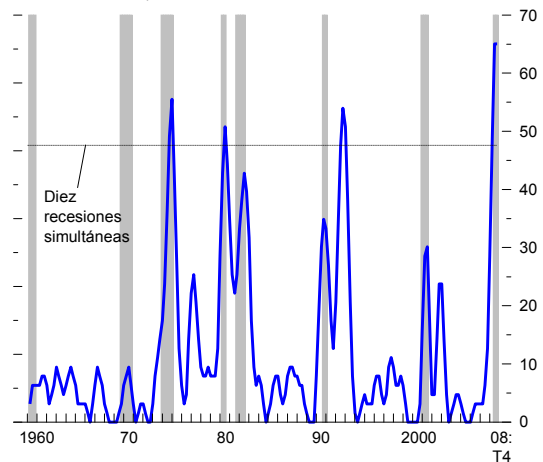
Las recesiones mundiales sincronizadas son más prolongadas y profundas que otras. Sin contar el actual, desde 1960 se han registrado tres episodios en los que 10 o más de las 21 economías avanzadas de la muestra atravesaron simultáneamente una recesión: en 1975, 1980 y 1992. La duración de la recesión sincrónica es, en promedio, casi 1½ veces más larga que la de una recesión típica. Las recuperaciones son generalmente lentas, debido a la debilidad de la demanda externa, especialmente si Estados Unidos también está en recesión: durante las recesiones de 1975 y 1980, la marcada caída de la importación estadounidense contribuyó a una importante contracción del comercio mundial.

El análisis indica que es probable que la conjunción de la crisis financiera y la desaceleración mundial sincronizada origine una recesión excepcionalmente profunda y extendida en el tiempo. Esta combinación es poco común en la historia y se debería tener cautela a la hora de extraer conclusiones. No obstante, el hecho de que la actual desaceleración sea muy sincronizada y se vincule a crisis financieras profundas indica que es probable que sea persistente, con una recuperación más débil que el promedio.

Las políticas macroeconómicas pueden desempeñar una función valiosa para reducir

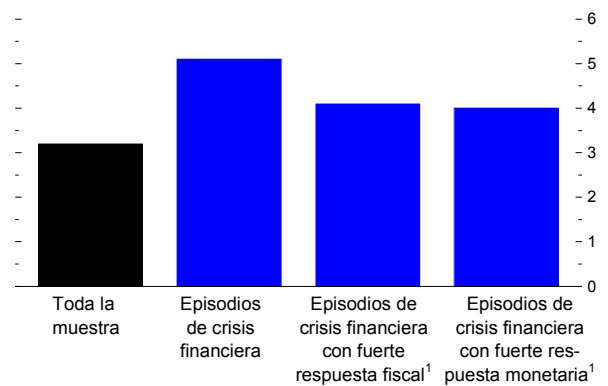
Recesiones muy sincronizadas

(Porcentaje de países en recesión, el área sombreada indica recesiones en Estados Unidos)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Estimación de la duración media de las recesiones (Trimestres)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Se refiere al aumento de una desviación estándar del consumo público o a la disminución de la tasa de interés real, respectivamente.

la gravedad de las recesiones y adelantar las recuperaciones. En general, la política monetaria ha jugado un papel importante en poner fin a las recesiones y fortalecer las recuperaciones, aunque su eficacia se reduce durante las crisis financieras. En estos episodios, la política fiscal parece ser más útil, lo que coincide con los indicios de que su eficacia aumenta cuando los agentes económicos enfrentan mayores limitaciones de liquidez. El estímulo fiscal también se vincula a una recuperación más fuerte; sin embargo, se observa que el efecto de la política fiscal sobre la fortaleza de la recuperación es menor en economías con mayor nivel de deuda pública.

Para hacer frente a la recesión mundial actual habrá que coordinar las políticas monetarias, fiscales y financieras. Se precisan enérgicas medidas monetarias y fiscales para apuntalar la demanda agregada en el corto plazo. Aun haciéndolo, una de las lecciones más importantes de los episodios de crisis financieras es la importancia fundamental de restablecer la confianza en el sector financiero para que las políticas macroeconómicas sean eficaces y la recuperación se consolide.

Nota de prensa del capítulo 4: ¿Cómo las vinculaciones financieras y comerciales empeoran la situación? Transmisión de tensiones financieras de las economías avanzadas a las emergentes

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2009

Preparada por Stephan Danninger, Ravi Balakrishnan, Selim Elekdag e Irina Tytell

Temas centrales

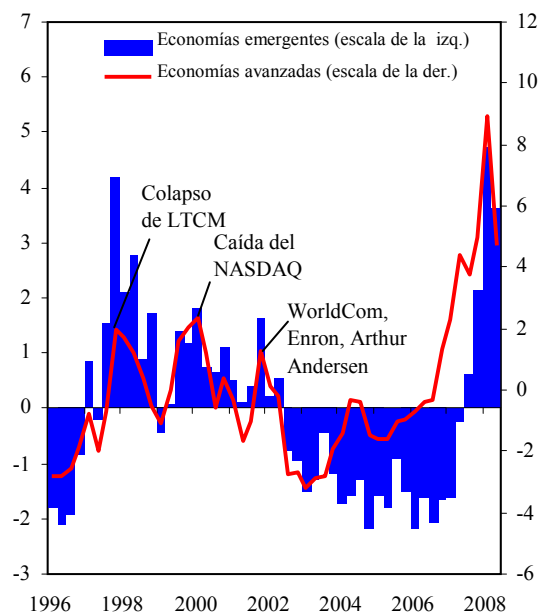
- **Las crisis financieras en las economías avanzadas se han propagado de una manera rápida e intensa a las economías emergentes, y las vinculaciones financieras han sido uno de los principales canales de transmisión.**
- **La disminución de los flujos de capital hacia las economías emergentes puede ser prolongada después de una crisis, dados los problemas de solvencia que afrontan los bancos de las economías avanzadas que proporcionan financiamiento sustancial a las economías emergentes.**
- **Se requiere una respuesta de política económica coordinada por parte de las economías avanzadas y las emergentes, ya que la reducción de las vulnerabilidades de cada país, por sí sola, no puede aislar a las economías emergentes de un shock financiero a gran escala en las economías avanzadas.**

En el capítulo 4 se examina cómo las tensiones financieras se propagan de las economías avanzadas a las emergentes, utilizando un nuevo índice de tensiones financieras para las economías emergentes. Tomando como base un índice similar establecido para las economías avanzadas en la edición de octubre de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*, este nuevo índice muestra la evolución en los mercados bursátiles y cambiarios y del sector bancario de 18 economías emergentes sobre una base mensual a partir de 1997.

El análisis basado en este índice muestra que, en el pasado, las crisis financieras en las economías avanzadas se propagaban de una manera rápida e intensa a las economías emergentes. Conforme a este patrón, la intensificación sin precedentes de las tensiones financieras en las economías avanzadas durante el

Comparación de los niveles de tensiones financieras

(Nivel del índice, suma ponderada por el PIB)



tercer trimestre de 2008 tuvo un efecto muy importante en las economías emergentes. En el cuarto trimestre las tensiones financieras se intensificaron en todos los segmentos de los sistemas financieros de todas las regiones de economías emergentes, y en promedio superaron los niveles observados durante la crisis asiática (primer gráfico).

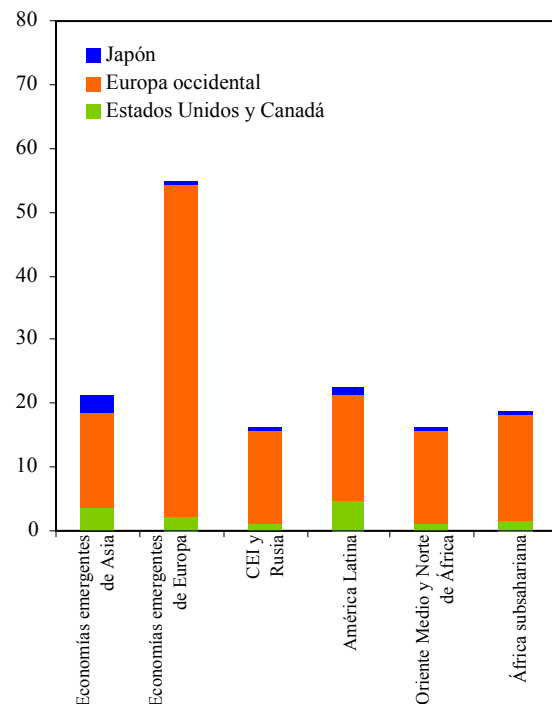
El alcance de la transmisión de las tensiones financieras está relacionado con la profundidad de las vinculaciones financieras entre las economías avanzadas y las emergentes, especialmente a través de los préstamos bancarios. En promedio, las tensiones en las economías emergentes se mueven casi conjuntamente con las de las economías avanzadas, pero se observan variaciones significativas entre los países. El análisis empírico del comovimiento de las tensiones muestra que las vinculaciones financieras más sólidas (es decir, préstamos bancarios, inversión de cartera e inversión extranjera directa) están asociadas a una transmisión más intensa de las tensiones financieras. Durante la crisis más reciente las vinculaciones en forma de préstamos bancarios parecen haber sido el principal factor de transmisión de tensiones.

Las estrechas vinculaciones en forma de préstamos bancarios entre las economías emergentes de Europa y Europa occidental explican en gran parte las turbulencias financieras que afectan a las economías emergentes de Europa. Desde mediados de los años noventa, los bancos de Europa occidental dominan los flujos de crédito bancario hacia las economías emergentes. A finales de 2007, sus activos en las economías emergentes ascendían al 10% del PIB de las economías avanzadas, frente al 2,5% del PIB combinado de los bancos de Canadá, Japón y Estados Unidos. Los títulos de crédito frente a las economías emergentes de Europa, en relación con su propio PIB (PIB de la economía de destino), se sitúan claramente en el nivel más alto de las regiones de economías emergentes (segundo gráfico).

Los datos históricos parecen indicar que el papel decisivo que desempeñaron los bancos en la crisis actual puede presagiar una caída prolongada de los flujos de capital hacia las economías emergentes. Los datos de episodios anteriores de tensiones bancarias sistémicas en las economías avanzadas (la crisis de la deuda en América Latina a principios de los años ochenta y la crisis bancaria japonesa en los años noventa) muestran que la caída de los flujos de capital suele ser sustancial y prolongada. Dada su considerable exposición al riesgo, las economías emergentes de Europa podrían verse gravemente afectadas.

Pasivos frente a los bancos de las economías avanzadas, 2007

(Porcentaje del PIB de la economía de destino)



Se requiere una respuesta coordinada de política económica por parte de las economías avanzadas y las emergentes para evitar la intensificación y la propagación de las tensiones financieras. La reducción de las vulnerabilidades de cada país no puede aislar a las economías emergentes de un shock financiero a gran escala en las economías avanzadas. En el capítulo se señala que una mejora de los balances en cuenta corriente y los balances fiscales contribuye poco a mitigar la transmisión de tensiones financieras provenientes de las economías avanzadas en períodos de crisis financiera. No obstante, puede ayudar a atenuar su impacto en el sector real de las economías emergentes y ayudar a restablecer la estabilidad financiera y las entradas de capitales extranjeros cuando ceden las tensiones financieras.