

PARA SU PUBLICACIÓN:
26 de enero de 2010

Fondo Monetario Internacional
Washington, DC 20431, EE.UU.

Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos

La recuperación mundial empezó con más vigor del que se había previsto, pero avanza a un ritmo diferente en cada región (cuadro 1 y gráfico 1). Tras la peor desaceleración mundial de la historia reciente, el crecimiento económico cobró solidez y se extendió a las economías avanzadas en el segundo semestre de 2009. Se prevé que en 2010 el producto mundial aumentará en un 4%, es decir, $\frac{3}{4}$ de punto porcentual más de lo previsto en Perspectivas de la economía mundial de octubre de 2009. Se prevé que en la mayoría de las economías avanzadas la recuperación seguirá siendo más lenta de lo normal, mientras que en muchas economías emergentes y en desarrollo la actividad será relativamente vigorosa, sobre todo gracias al dinamismo de la demanda interna. Las políticas han de propiciar un reequilibrio de la demanda mundial, manteniendo el apoyo en los casos en que la recuperación aún no se haya afianzado.

La actividad real está repuntando gracias a las extraordinarias medidas de estímulo

La producción y el comercio mundiales se reactivaron en el segundo semestre de 2009 (gráfico 2). La confianza retornó con fuerza en los sectores financiero y real, gracias a que un apoyo extraordinario mediante políticas impidió que se produjera otra Gran Depresión. En las economías avanzadas, el inicio del cambio de ciclo en los inventarios y el dinamismo repentino del consumo en Estados Unidos contribuyeron a

Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial
(Porcentaje, variaciones de un trimestre a otro, anualizado)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2. Indicadores de alta frecuencia

(Variación porcentual anualizada entre promedios móviles de tres meses sucesivos, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la República Eslovaca, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.
²Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

una evolución positiva. La demanda interna final fue muy sólida en algunas economías emergentes y en desarrollo de importancia clave, aunque la inflexión en el ciclo de existencias y la normalización del comercio mundial también fueron factores importantes.

La recuperación mundial se vio impulsada por medidas de estímulo de extraordinaria magnitud.



Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4		
	Proyecciones				Diferencia con las proyecciones de		Estimaciones	Proyecciones	
	2008	2009	2010	2011	Perspectivas de 2009			2009	2010	2011
Producto mundial¹	3,0	-0,8	3,9	4,3	0,8	0,1	1,3	3,9	4,3
Economías avanzadas	0,5	-3,2	2,1	2,4	0,8	-0,1	-0,7	2,1	2,5
Estados Unidos	0,4	-2,5	2,7	2,4	1,2	-0,4	-0,3	2,6	2,4
Zona del euro	0,6	-3,9	1,0	1,6	0,7	0,3	-1,8	1,1	1,8
Alemania	1,2	-4,8	1,5	1,9	1,2	0,4	-1,9	1,0	2,5
Francia	0,3	-2,3	1,4	1,7	0,5	-0,1	-0,5	1,6	1,6
Italia	-1,0	-4,8	1,0	1,3	0,8	0,6	-2,4	1,3	1,1
España	0,9	-3,6	-0,6	0,9	0,1	0,0	-3,1	0,1	1,2
Japón	-1,2	-5,3	1,7	2,2	0,0	-0,2	-1,8	1,8	2,5
Reino Unido	0,5	-4,8	1,3	2,7	0,4	0,2	-2,8	1,9	3,1
Canadá	0,4	-2,6	2,6	3,6	0,5	0,0	-1,6	3,6	3,5
Otras economías avanzadas	1,7	-1,3	3,3	3,6	0,7	-0,1	3,0	2,7	4,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,7	-1,2	4,8	4,7	1,2	0,0	5,8	3,1	5,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ²	6,1	2,1	6,0	6,3	0,9	0,2	4,3	6,4	6,9
África	5,2	1,9	4,3	5,3	0,3	0,1	...	...	...
África subsahariana	5,6	1,6	4,3	5,5	0,2	0,0	...	...	...
América	4,2	-2,3	3,7	3,8	0,8	0,1	...	...	...
Brasil	5,1	-0,4	4,7	3,7	1,2	0,2	3,1	3,9	3,7
México	1,3	-6,8	4,0	4,7	0,7	-0,2	-3,0	3,2	5,4
Comunidad de Estados Independientes	5,5	-7,5	3,8	4,0	1,7	0,4	...	...	...
Rusia	5,6	-9,0	3,6	3,4	2,1	0,4	-6,2	2,4	4,3
Excluido Rusia	5,3	-3,9	4,3	5,1	0,7	0,1	...	...	...
Europa central y oriental	3,1	-4,3	2,0	3,7	0,2	-0,1	1,2	-0,2	5,9
Oriente Medio	5,3	2,2	4,5	4,8	0,3	0,2	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	7,9	6,5	8,4	8,4	1,1	0,3	...	...	...
China	9,6	8,7	10,0	9,7	1,0	0,0	10,7	9,3	9,4
India	7,3	5,6	7,7	7,8	1,3	0,5	5,9	9,6	8,3
ASEAN-5 ³	4,7	1,3	4,7	5,3	0,7	0,6	3,6	4,8	5,5
<i>Partidas informativas</i>									
Unión Europea	1,0	-4,0	1,0	1,9	0,5	0,1	-1,9	1,3	2,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	1,8	-2,1	3,0	3,4	0,7	0,0	...	...	...
Volumen del comercio mundial (bienes y servicio)	2,8	-12,3	5,8	6,3	3,3	1,1	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	0,5	-12,2	5,5	5,5	4,3	1,1	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	-13,5	6,5	7,7	1,9	1,3	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	1,8	-12,1	5,9	5,6	3,9	0,5	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	-11,7	5,4	7,8	1,8	2,0	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo ⁴	36,4	-36,1	22,6	7,9	-1,7	4,0	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	7,5	-18,9	5,8	1,6	3,4	-1,3	...	...	...
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	3,4	0,1	1,3	1,5	0,2	0,2	0,7	1,2	1,5
Economías emergentes y en desarrollo ²	9,2	5,2	6,2	4,6	1,3	0,1	4,7	6,5	3,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)⁵									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,0	1,1	0,7	1,8	-0,7	-1,6	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,6	1,2	1,3	2,3	-0,3	-0,4	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 19 de noviembre de 2009 y el 17 de diciembre de 2009. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de las economías.

¹Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 70% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la PPA.

²Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

³Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

⁴Promedio simple de los precios de las variedades de crudo Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue de \$122,00 en 2009, el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$76,00 en 2010 y US\$82,00 en 2011.

⁵Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón; tres meses para la zona del euro.

La política monetaria ha sido muy expansiva, con tasas de interés que descendieron a mínimos sin precedentes en la mayoría de las economías avanzadas y muchas economías emergentes, mientras que se ha registrado una expansión de los balances de los bancos centrales de las principales economías avanzadas a niveles nunca antes observados. Las políticas fiscales también proporcionaron un importante estímulo en respuesta a la fuerte desaceleración. Mientras tanto, el apoyo público al sector financiero resultó crucial para quebrar la interacción negativa entre el sector financiero y el sector real.

Al mismo tiempo, aún hay pocos indicios de que la demanda privada autónoma (no la inducida con políticas) esté afianzándose, al menos en las economías avanzadas.

La recuperación avanza a ritmos distintos

Ahora se prevé que en las economías avanzadas el producto se expandirá en un 2% en 2010, tras una fuerte contracción en 2009. El nuevo pronóstico refleja una revisión al alza de 3/4 puntos porcentuales. Se proyecta que en 2011 el crecimiento aumentará levemente a 2½%. Pese a esta revisión, aún se prevé que en las economías avanzadas la recuperación será débil en comparación con los parámetros históricos, y que el producto real permanecerá por debajo de los niveles previos a la crisis hasta finales de 2011. Además, los altos índices de desempleo y de deuda pública, así como una recuperación tan solo parcial de los sistemas financieros y, en ciertos países, la debilidad de los balances de los hogares, están complicando aún más la reactivación de estas economías.

Se prevé que en las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento aumentará a aproximadamente 6% en 2010, tras el modesto 2% registrado en 2009. La nueva proyección refleja una revisión al alza de casi 1 punto porcentual. Se proyecta que en 2011 continuará la aceleración del producto. Los marcos económicos más sólidos y las rápidas medidas de

política han ayudado a muchas economías emergentes a amortiguar el impacto del shock externo sin precedentes y a volver a captar flujos de capital.

En ambos grupos se prevé que el crecimiento evolucionará de manera muy variada entre países y regiones, dependiendo de las condiciones iniciales, los shocks externos y las medidas de política adoptadas. Por ejemplo, las principales economías emergentes de Asia están liderando la recuperación mundial. Unas pocas economías avanzadas de Europa y varias economías de Europa central y oriental y de la Comunidad de Estados Independientes están a la zaga. El repunte de los precios de las materias primas está ayudando a sustentar el crecimiento en todos los países que las producen. Muchos países en desarrollo de África subsahariana que experimentaron solo una desaceleración moderada en 2009 están en buenas condiciones para recuperarse en 2010. Las trayectorias de crecimiento también son variadas en las economías avanzadas.

Las condiciones financieras han seguido mejorando pero aún son difíciles

Los mercados financieros se han recuperado más rápido de lo previsto, gracias al fortalecimiento de la actividad. No obstante, las condiciones financieras probablemente seguirán siendo más difíciles que antes de la crisis (véase la actualización de enero de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera mundial [*Global Financial Stability Report Market Update*]). Concretamente:

- Los mercados de dinero se han estabilizado, y el endurecimiento de las normas para el otorgamiento de préstamos bancarios se ha moderado. Por otro lado, la mayoría de los bancos en los mercados principales ahora dependen menos de los servicios de emergencia del banco central y de las garantías públicas. Sin embargo, la concesión de préstamos bancarios tenderá a seguir siendo lenta, debido a factores como la

necesidad de reponer el capital, la debilidad de las titulizaciones privadas y la posibilidad de que se apliquen nuevas rebajas contables a los créditos, particularmente en el sector inmobiliario comercial.

- Los mercados de acciones se han reactivado, y la emisión de bonos corporativos ha alcanzado niveles sin precedentes, en medio de la reapertura de la mayoría de los mercados de alto rendimiento. Sin embargo, el repunte de las emisiones de bonos corporativos no ha compensado el menor crecimiento del crédito bancario al sector privado. Los sectores que solo tienen acceso limitado a los mercados de capital —concretamente, los consumidores y las pequeñas y medianas empresas— probablemente seguirán viendo restringido su acceso al crédito. Hasta ahora, los programas públicos de crédito y garantías han sido vitales para canalizar el crédito a esos sectores.
- La deuda soberana de algunos países pequeños ha empezado soportar presiones, dado que estas economías enfrentan niveles elevados de déficit público y deuda pública, y los inversionistas cada vez discriminan más entre los países.

En medio del retorno relativamente rápido de muchas economías emergentes a un crecimiento saludable, los flujos de cartera a estos mercados se han reactivado, provocando un relajamiento de las condiciones financieras y generando nuevas preocupaciones con respecto a las valoraciones de los precios de los activos. En cambio, el financiamiento bancario transfronterizo sigue contrayéndose en la mayoría de las regiones, conforme los bancos con operaciones mundiales continúan desapalancándose. Esto limitará el crecimiento del crédito interno, sobre todo en las regiones que más dependían de los flujos bancarios transfronterizos.

Los precios de las materias primas están repuntando

Los precios de las materias primas experimentaron fuertes alzas durante las etapas iniciales de la recuperación, pese a un nivel de existencias en general alto. Esto se debió en buena medida a la vigorosa recuperación en las economías emergentes de Asia, al inicio de la recuperación más general en otras economías emergentes y en desarrollo y al mejoramiento de las condiciones económicas mundiales.

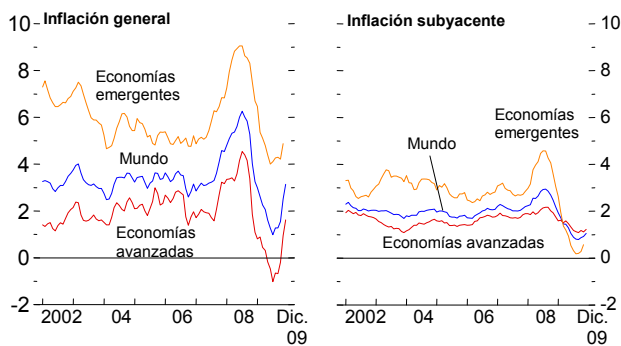
Existe la expectativa de que los precios de las materias primas subirán un poco más gracias a la solidez de la demanda mundial, sobre todo la proveniente de las economías emergentes. Sin embargo, se prevé que esta presión alcista será moderada, dado que las existencias se encuentran en niveles superiores a la media y hay una importante capacidad no utilizada en muchos sectores productores de materias primas. Por consiguiente, la proyección de referencia del FMI con respecto al precio del petróleo no varía en 2010 y se revisa ligeramente al alza en 2011 (a US\$82 por barril, frente a los US\$79 por barril pronosticados en la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*). Los precios de otras materias primas distintas de los combustibles también han sido revisados moderadamente al alza.

Las presiones inflacionarias permanecerán moderadas en casi todas las economías

Se prevé que los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y el sólido anclaje de las expectativas inflacionarias contendrán las presiones de inflación (gráfico 3). En las economías avanzadas se espera que la inflación general aumentará de cero en 2009 a 1¼% en 2010, dado que la recuperación de los precios de la energía contrarrestará con creces la desaceleración de los costos laborales. En las economías emergentes y en desarrollo la previsión es que la inflación repuntará hasta el 6¼% en 2010, dado que en algunas de estas economías puede producirse un recrudecimiento

Gráfico 3. Inflación mundial

(Variación interanual del índice de precios al consumidor, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

de las presiones alcistas debido a un menor margen de capacidad no utilizada y a un aumento de los flujos de capital.

Hay riesgos importantes en ambos sentidos

Las perspectivas siguen sujetas a riesgos significativos.

Por el lado positivo, es posible que la resolución de la crisis de confianza y la menor incertidumbre sigan propiciando una mejora mayor de la prevista en la actitud del mercado financiero y repuntes mayores de lo previsto en los flujos de capital, el comercio y la demanda privada. Las nuevas iniciativas de política en Estados Unidos para reducir el desempleo podrían impulsar aún más el crecimiento tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.

Por el lado negativo, un riesgo clave es que un repliegue prematuro y desorganizado de las políticas de apoyo socave el crecimiento mundial y su reequilibrio. Otro riesgo importante es el deterioro de los sistemas financieros y los mercados de la vivienda o el aumento del desempleo en las principales economías avanzadas frenen más de lo previsto la recuperación del gasto de los hogares. Además, las crecientes preocupaciones por el empeoramiento de las situaciones

presupuestarias y la sostenibilidad fiscal podrían desestabilizar los mercados financieros y asfixiar la recuperación al elevarse los costos de endeudamiento de los hogares y las empresas. Y otro riesgo a la baja es que el repunte de los precios de las materias primas frene la recuperación en las economías avanzadas.

Se necesita un esfuerzo continuo en materia de políticas para sustentar la recuperación y preparar la salida

En este contexto, las autoridades se enfrentan al enorme desafío de reequilibrar la demanda, trasladándola del sector público al privado y de las economías con déficits externos excesivos a economías con superávits excesivos, a la vez que sanean los sectores financieros y fomentan la reestructuración de los sectores reales. Ambos procesos de reequilibrio, sin embargo, no están exentos de dificultades. Muchas economías avanzadas siguen luchando para sanear y reformar sus sectores financieros. Al mismo tiempo, varias economías emergentes están tratando de enfrentar los desafíos que impone el aumento de las entradas de capitales, oponiendo resistencia, en algunos casos, a una apreciación del tipo de cambio que podría respaldar un aumento de la demanda interna y una reducción de los excesivos superávits en cuenta corriente.

En lo que respecta a la política monetaria, muchos bancos centrales están en condiciones de mantener las tasas de interés en niveles bajos a lo largo del próximo año, ya que se prevé que la inflación subyacente permanecerá baja y el desempleo seguirá siendo alto por algún tiempo. Además, es necesario elaborar estrategias creíbles para retirar las políticas monetarias de apoyo y dar a conocer dichas estrategias de inmediato para anclar las expectativas y aplacar los temores potenciales de inflación o de nueva inestabilidad financiera. Los países que ya están disfrutando de una reactivación robusta de la actividad y el crédito tendrán que restringir las condiciones monetarias antes y más rápido que los países en distinta situación.

Dado el carácter aún frágil de la recuperación, las políticas fiscales tienen que seguir apoyando la actividad económica en el corto plazo. El estímulo fiscal planificado para 2010 debe ponerse plenamente en marcha. No obstante, los países que enfrentan crecientes inquietudes acerca de la sostenibilidad fiscal deben avanzar en la elaboración y comunicación de estrategias de salida creíbles. En muchos casos, una salida duradera exigirá no solo un repliegue del estímulo fiscal vinculado a la crisis, sino también mejoras sustanciales de los saldos primarios por un período prolongado. Las estrategias de ajuste fiscal deben procurar reducir los déficits fiscales sin perder de vista la necesidad de proteger el gasto en reducción de la pobreza y en ayuda externa; y reformar el gasto en prestaciones sociales, entre otras medidas.

Una vez que la demanda privada sea autosustentable, la secuencia del repliegue de las políticas monetarias y fiscales acomodaticias deberá depender de diversas consideraciones, como la posibilidad de que los niveles elevados de déficit fiscal y deuda estén generando preocupaciones acerca de la sostenibilidad y el riesgo soberano, que es el factor más importante en muchos países; la posibilidad de que las tasas de interés estén contribuyendo a la creación de burbujas de precios de los activos; posibles presiones al alza o a la baja sobre el tipo de cambio y sobre su posición relativa frente a los parámetros fundamentales a mediano plazo; y la rapidez con que las políticas monetarias y fiscales pueden adaptarse a las variaciones de la demanda interna.

Una cuestión clave es que persiste la necesidad apremiante de sanear el sector financiero en las economías avanzadas y las economías emergentes más golpeadas. En estos casos aún se precisan políticas para abordar el problema de los activos bancarios desvalorizados y su reestructuración. El retiro de las medidas de apoyo al sector financiero aplicadas desde el inicio de la crisis debería ser gradual; el proceso puede facilitarse con incentivos que hagan menos ventajosas las medidas conforme mejoren las condiciones. Las autoridades también tendrán que encarar enérgicamente la reforma del sector

financiero para reducir los riesgos de inestabilidad en el futuro y replantear la manera en que se abordarán las posibles consecuencias de las crisis financieras, mejorando paralelamente la eficacia y la capacidad de resistencia del sector.

Al mismo tiempo, algunos países de mercados emergentes tendrán que gestionar una mayor afluencia de capital. Esta es una tarea compleja, y las medidas adecuadas dependen del país y pueden consistir en un cierto endurecimiento de las condiciones fiscales para aliviar la presión sobre las tasas de interés y en una apreciación o flexibilización del tipo de cambio. Como las entradas de capital pueden ser muy cuantiosas y en parte transitorias, dependiendo de las circunstancias, la respuesta adecuada puede incluir políticas macroprudenciales para limitar el surgimiento de nuevas burbujas de precios de los activos, una cierta acumulación de reservas y determinados controles sobre las entradas de capitales.

Por último, las autoridades están enfrentándose a profundos desafíos de política estructural. En las economías avanzadas y emergentes con superávits externos y tasas de ahorro interno excesivas, el reequilibrio mundial podría facilitarse con políticas estructurales para apoyar la demanda interna y el desarrollo de los sectores de bienes no transables. En cambio, las economías que dependieron demasiado del crecimiento impulsado por la demanda interna tendrán que orientar los recursos al sector de bienes transables.