

PARA SU PUBLICACIÓN:

En Sudáfrica (ZAF): 10.00 h., 25 de enero de 2011

En Washington (EDT): 3.00 h., 25 de enero de 2011

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

## La recuperación mundial avanza, pero sigue siendo desigual

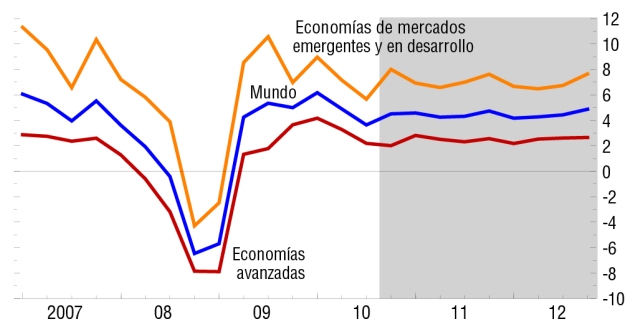
*La recuperación a dos velocidades continúa. En las economías avanzadas, la actividad se ha moderado menos de lo esperado, pero el crecimiento sigue siendo tenue, el desempleo aún es elevado, y el reavivamiento de las tensiones en la periferia de la zona del euro está contribuyendo a los riesgos a la baja. En muchas economías emergentes, la actividad continúa siendo vigorosa, están surgiendo presiones inflacionarias y hay ahora algunos indicios de recalentamiento, en parte debido a la fuerte afluencia de capitales. La mayoría de los países en desarrollo, sobre todo en África subsahariana, también están experimentando un crecimiento pujante. De acuerdo con las proyecciones, el producto mundial se expandirá 4½% en 2011 (cuadro 1 y gráfico 1); es decir, alrededor de ¼ de punto porcentual más que lo proyectado en la edición de octubre de 2010 de Perspectivas de la economía mundial. Esto refleja una actividad inesperadamente vigorosa durante el segundo semestre de 2010, así como nuevas iniciativas en Estados Unidos que estimularán la actividad este año. Pero los riesgos a la baja para la recuperación aún son elevados. Lo que se necesita con más urgencia para una recuperación robusta son medidas exhaustivas y rápidas para superar los problemas soberanos y financieros en la zona del euro, y políticas para corregir los desequilibrios fiscales y sanear y reformar los sistemas financieros en las economías avanzadas a nivel más general. Eso debe ir complementado por políticas que mantengan controladas las presiones de recalentamiento y faciliten el reequilibramiento externo en economías emergentes clave.*

## La recuperación mundial sigue su curso

La actividad mundial se expandió a una tasa anualizada que superó apenas el 3½% en el tercer trimestre de 2010. Se esperaba una desaceleración respecto de la tasa de crecimiento de 5% registrada en el segundo trimestre de 2010, pero la tasa del tercer trimestre fue mejor que la prevista en la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial* gracias a un consumo superior a lo proyectado en Estados Unidos y Japón. Las medidas de estímulo contribuyeron en parte a esos resultados más favorables, sobre todo en Japón. A nivel más general, hay cada vez más indicios de que el consumo privado —que disminuyó drásticamente

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial**

(Porcentaje; intertrimestral, anualizado)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.



**Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial****(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

|   | Interanual   |             |              |            |   |             | T4 a T4           |              |            |
|---|--------------|-------------|--------------|------------|---|-------------|-------------------|--------------|------------|
|   | 2009         | 2010        | Proyecciones |            | Diferencia con las proy. de oct de 2010 |             | Estimaciones 2010 | Proyecciones |            |
|   |              |             | 2011         | 2012       | 2011                                    | 2012        |                   | 2011         | 2012       |
| <b>Producto mundial 1/</b>  | <b>-0,6</b>  | <b>5,0</b>  | <b>4,4</b>   | <b>4,5</b> | <b>0,2</b>                              | <b>0,0</b>  | <b>4,7</b>        | <b>4,5</b>   | <b>4,4</b> |
| <b>Economías avanzadas</b>  | <b>-3,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,5</b>   | <b>2,5</b> | <b>0,3</b>                              | <b>-0,1</b> | <b>2,9</b>        | <b>2,6</b>   | <b>2,5</b> |
| Estados Unidos  | -2,6         | 2,8         | 3,0          | 2,7        | 0,7                                     | -0,3        | 2,7               | 3,2          | 2,7        |
| Zona del euro   | -4,1         | 1,8         | 1,5          | 1,7        | 0,0                                     | -0,1        | 2,1               | 1,2          | 2,0        |
| Alemania  | -4,7         | 3,6         | 2,2          | 2,0        | 0,2                                     | 0,0         | 4,3               | 1,2          | 2,7        |
| Francia   | -2,5         | 1,6         | 1,6          | 1,8        | 0,0                                     | 0,0         | 1,7               | 1,5          | 1,9        |
| Italia  | -5,0         | 1,0         | 1,0          | 1,3        | 0,0                                     | -0,1        | 1,3               | 1,2          | 1,4        |
| España  | -3,7         | -0,2        | 0,6          | 1,5        | -0,1                                    | -0,3        | 0,4               | 0,8          | 1,9        |
| Japón   | -6,3         | 4,3         | 1,6          | 1,8        | 0,1                                     | -0,2        | 3,3               | 1,4          | 2,4        |
| Reino Unido   | -4,9         | 1,7         | 2,0          | 2,3        | 0,0                                     | 0,0         | 2,9               | 1,5          | 2,6        |
| Canadá  | -2,5         | 2,9         | 2,3          | 2,7        | -0,4                                    | 0,0         | 2,7               | 2,7          | 2,6        |
| Otras economías avanzadas   | -1,2         | 5,6         | 3,8          | 3,7        | 0,1                                     | 0,0         | 4,5               | 4,7          | 2,9        |
| Economías asiáticas recientemente industrializadas  | -0,9         | 8,2         | 4,7          | 4,3        | 0,2                                     | -0,1        | 5,9               | 6,2          | 3,1        |
| <b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo 2/</b>                                      | <b>2,6</b>   | <b>7,1</b>  | <b>6,5</b>   | <b>6,5</b> | <b>0,1</b>                              | <b>0,0</b>  | <b>7,2</b>        | <b>7,0</b>   | <b>6,8</b> |
| África subsahariana   | 2,8          | 5,0         | 5,5          | 5,8        | 0,0                                     | 0,1         | ...               | ...          | ...        |
| Sudáfrica   | -1,7         | 2,8         | 3,4          | 3,8        | -0,1                                    | -0,1        | 3,6               | 3,4          | 4,1        |
| América Latina y el Caribe  | -1,8         | 5,9         | 4,3          | 4,1        | 0,3                                     | -0,1        | 4,8               | 5,0          | 4,3        |
| Brasil  | -0,6         | 7,5         | 4,5          | 4,1        | 0,4                                     | 0,0         | 5,2               | 5,1          | 4,0        |
| México  | -6,1         | 5,2         | 4,2          | 4,8        | 0,3                                     | -0,2        | 3,2               | 5,0          | 4,5        |
| Comunidad de Estados Independientes   | -6,5         | 4,2         | 4,7          | 4,6        | 0,1                                     | -0,1        | 3,5               | 4,8          | 4,3        |
| Rusia   | -7,9         | 3,7         | 4,5          | 4,4        | 0,2                                     | 0,0         | 3,4               | 4,6          | 4,3        |
| Excluido Rusia  | -3,2         | 5,4         | 5,1          | 5,2        | -0,1                                    | -0,1        | ...               | ...          | ...        |
| Europa central y oriental   | -3,6         | 4,2         | 3,6          | 4,0        | 0,5                                     | 0,2         | 4,3               | 3,5          | 3,9        |
| Oriente Medio y Norte de África   | 1,8          | 3,9         | 4,6          | 4,7        | -0,5                                    | -0,1        | ...               | ...          | ...        |
| Países en desarrollo de Asia  | 7,0          | 9,3         | 8,4          | 8,4        | 0,0                                     | 0,0         | 9,1               | 8,6          | 8,4        |
| China   | 9,2          | 10,3        | 9,6          | 9,5        | 0,0                                     | 0,0         | 9,7               | 9,5          | 9,5        |
| India   | 5,7          | 9,7         | 8,4          | 8,0        | 0,0                                     | 0,0         | 10,3              | 7,9          | 8,0        |
| ASEAN-5 3/  | 1,7          | 6,7         | 5,5          | 5,7        | 0,1                                     | 0,1         | 5,1               | 6,4          | 5,2        |
| <i>Partidas informativas</i>  |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Unión Europea   | -4,1         | 1,8         | 1,7          | 2,0        | 0,0                                     | -0,1        | 2,5               | 1,4          | 2,2        |
| Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado  | -2,1         | 3,9         | 3,5          | 3,6        | 0,2                                     | -0,1        | ...               | ...          | ...        |
| <b>Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)</b>   | <b>-10,7</b> | <b>12,0</b> | <b>7,1</b>   | <b>6,8</b> | <b>0,1</b>                              | <b>0,2</b>  | ...               | ...          | ...        |
| Importaciones   |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Economías avanzadas   | -12,4        | 11,1        | 5,5          | 5,2        | 0,3                                     | 0,1         | ...               | ...          | ...        |
| Economías de mercados emergentes y en desarrollo  | -8,0         | 13,8        | 9,3          | 9,2        | -0,6                                    | -0,1        | ...               | ...          | ...        |
| Exportaciones   |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Economías avanzadas   | -11,9        | 11,4        | 6,2          | 5,8        | 0,2                                     | 0,3         | ...               | ...          | ...        |
| Economías de mercados emergentes y en desarrollo  | -7,5         | 12,8        | 9,2          | 8,8        | 0,1                                     | 0,2         | ...               | ...          | ...        |
| <b>Precios al consumidor (dólares de EE.UU.)</b>  |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Petróleo 4/   | -36,3        | 27,8        | 13,4         | 0,3        | 10,1                                    | -4,1        | ...               | ...          | ...        |
| No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas) | -18,7        | 23,0        | 11,0         | -5,6       | 13,0                                    | -2,4        | ...               | ...          | ...        |
| <b>Precios al consumidor</b>  |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Economías avanzadas   | 0,1          | 1,5         | 1,6          | 1,6        | 0,3                                     | 0,1         | 1,5               | 1,6          | 1,6        |
| Economías de mercados emergentes y en desarrollo 2/   | 5,2          | 6,3         | 6,0          | 4,8        | 0,8                                     | 0,3         | 6,5               | 4,7          | 4,4        |
| <b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje) 5/</b>                                  |              |             |              |            |   |             |                   |              |            |
| Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.  | 1,1          | 0,6         | 0,7          | 0,9        | -0,1                                    | -0,5        | ...               | ...          | ...        |
| Sobre los depósitos en euros  | 1,2          | 0,8         | 1,2          | 1,7        | 0,2                                     | 0,4         | ...               | ...          | ...        |
| Sobre los depósitos en yenes japoneses  | 0,7          | 0,4         | 0,6          | 0,2        | 0,2                                     | -0,2        | ...               | ...          | ...        |

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 18 de noviembre y 16 de diciembre de 2010. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países. En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de las economías. Los datos trimestrales agregados son ajustados por estacionalidad

1/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la PPA.

2/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 78% de las economías emergentes y en desarrollo.

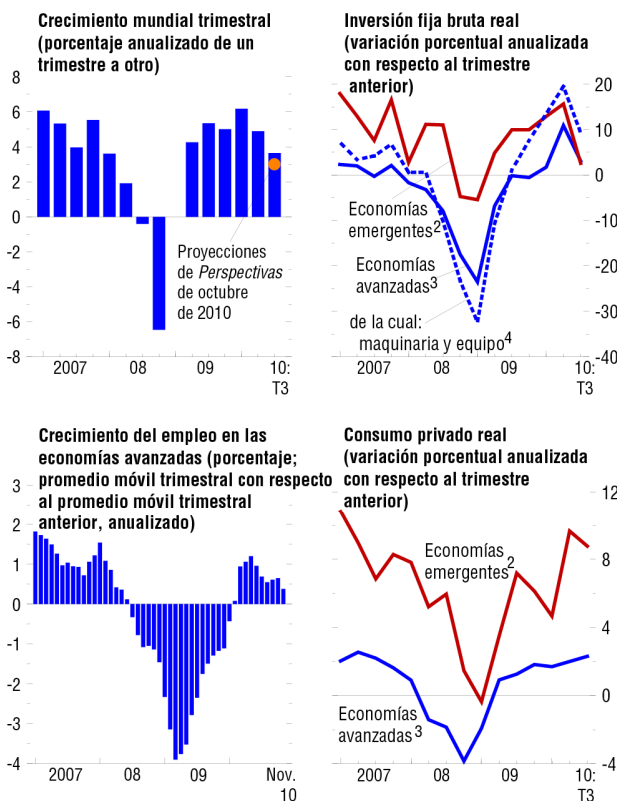
3/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

4/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$78,93 en 2010; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$89,50 en 2011 y US\$89,75 en 2012.

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

durante la crisis— está comenzando a afianzarse en las grandes economías avanzadas (gráfico 2). El crecimiento se mantuvo vigoroso en las economías emergentes y en desarrollo durante el tercer trimestre, sustentado por una demanda privada bien arraigada, políticas que conservan la orientación acomodaticia, y el resurgimiento de la afluencia de capitales.

**Gráfico 2. Indicadores económicos recientes<sup>1</sup>**



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

<sup>1</sup>No todas las economías figuran en las agregaciones. Los agregados se calculan en base a ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo (PPA), salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

<sup>3</sup>Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

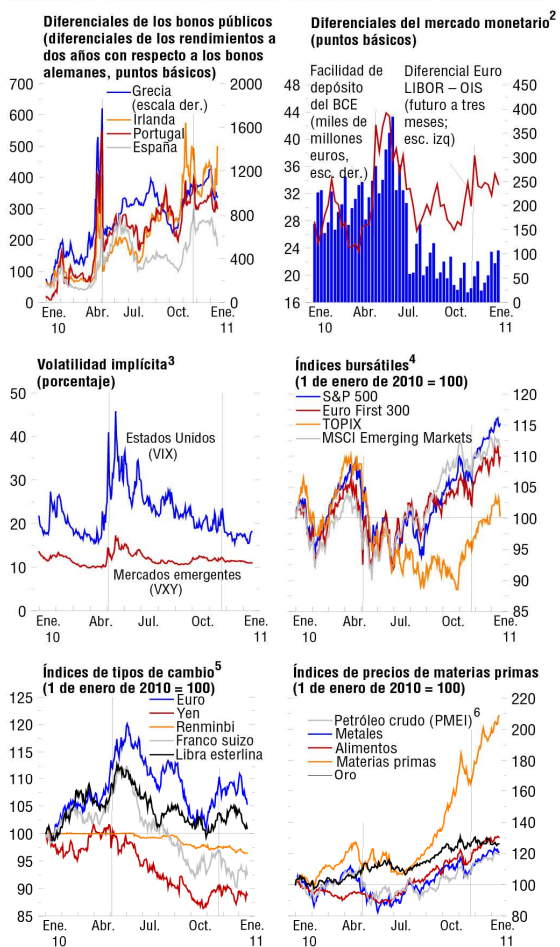
<sup>4</sup>Promedios ponderados según la PPA de productos de metal y maquinaria para la zona del euro, plantas y equipos para Japón, plantas y maquinaria para el Reino Unido, y equipo y software para Estados Unidos.

Durante el segundo semestre de 2010, las condiciones financieras mundiales mejoraron en términos generales, en un contexto de persistentes vulnerabilidades. Los mercados de acciones subieron, los diferenciales de las primas de riesgo continuaron reduciéndose, y las condiciones del crédito bancario en las grandes

economías avanzadas se distendieron, incluso para las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, persistieron focos de vulnerabilidad; los mercados inmobiliarios y los ingresos de los hogares continuaron siendo débiles en algunas grandes economías avanzadas (por ejemplo, Estados Unidos), y la titulización se mantuvo moderada. Además, en una repetición de los sucesos de mayo pasado, la turbulencia financiera volvió a surgir en la periferia de la zona del euro en el último trimestre de 2010. Las inquietudes en torno a las pérdidas del sector bancario y la sostenibilidad fiscal —despertadas en este caso por la situación de Irlanda— condujeron a un aumento de los diferenciales en estos países, que en algunos casos marcaron máximos no vistos desde la creación de la Unión Económica y Monetaria europea. Reaparecieron también las presiones de financiamiento, aunque en menor medida que en el verano. Una diferencia clave fue el grado más limitado de contagio a los mercados financieros de otros países. La turbulencia de mediados de 2010 hizo que la aversión mundial al riesgo llegara a su punto máximo y produjo una retracción de las exposiciones a otras regiones, incluidos los mercados emergentes. En el episodio de turbulencia reciente, los mercados fueron más selectivos: los indicadores de aversión al riesgo no subieron, los mercados accionarios de la mayoría de las regiones registraron avances significativos, y las tensiones financieras estuvieron limitadas mayormente a la periferia de la zona del euro (gráfico 3).

## La recuperación tiene perspectivas de continuar ...

Las proyecciones de base que aparecen más abajo suponen que las medidas de política actuales logran restringir la turbulencia financiera y sus efectos en el sector real a la periferia de la zona del euro, con lo cual el lastre para la recuperación mundial apenas será moderado. Este panorama refleja el contagio financiero limitado que se ha observado hasta el momento entre las regiones y los mercados financieros, así como el hecho de que las políticas de respuesta a

**Gráfico 3. Evolución reciente de los mercados financieros<sup>1</sup>**

Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Datastream; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Las rayas verticales de cada panel corresponden al 10 de mayo y al 30 de noviembre de 2010.  
<sup>2</sup> BCE = Banco Central Europeo; LIBOR = tasa interbancaria de oferta de Londres; OIS = swap de índices a un día.  
<sup>3</sup> VIX = Índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange Market, un indicador de la volatilidad implícita de las opciones del índice S&P 500; VXY = índice de volatilidad implícita de los mercados emergentes de JPMorgan, un indicador de la volatilidad agregada en los mercados de divisas.  
<sup>4</sup> TOPIX = Índice de los precios de las acciones en Tokio; MSCI = Índice de los precios de las acciones de mercados emergentes.  
<sup>5</sup> Tipos de cambio bilaterales respecto del dólar de EE.UU. (el aumento denota depreciación).  
<sup>6</sup> PMEI = Precio promedio del petróleo de entrega inmediata.

la crisis griega contribuyeron a limitar su impacto en la recuperación mundial en el segundo semestre de 2010. Las proyecciones de base también suponen que las autoridades de los mercados emergentes responden a tiempo para mantener controladas las presiones de recalentamiento.

Se proyecta que la actividad de las economías avanzadas aumentará 2½% en 2011–12, lo cual no deja de ser un desempeño anémico teniendo en cuenta la magnitud de la recesión de 2009, ni basta para lograr una reducción significativa de las elevadas tasas de desempleo. Con todo, la

proyección de crecimiento para 2011 representa una revisión al alza de ¼ de punto porcentual con respecto a la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, mayormente gracias a un nuevo programa fiscal adoptado a fines de 2010 por Estados Unidos que estimulará el crecimiento económico ½% este año. Un programa adoptado por Japón, con un impacto parecido en el crecimiento, sustentará una recuperación moderada en 2011, según las proyecciones. Además, la revisión a la baja del crecimiento de la periferia de la zona del euro para este año está compensada por una revisión al alza del crecimiento de Alemania gracias al fortalecimiento de la demanda interna.

Se prevé que tanto en 2011 como en 2012 el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo conservará su vigor y alcanzará el 6½%; es decir, una pequeña desaceleración respecto del crecimiento de 7% anotado el año pasado y aproximadamente la misma cifra proyectada en la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. Las economías en desarrollo de Asia continúan creciendo con un máximo de rapidez, pero otras regiones emergentes también continuarían repuntando con fuerza. Corresponde destacar el crecimiento de África subsahariana —proyectado en 5½% en 2011 y en 5¾% en 2012—, que superaría el de todas las demás regiones excepto las economías en desarrollo de Asia. Esto refleja la fortaleza sostenida de la demanda interna en muchas de las economías de la región, así como la creciente demanda mundial de materias primas (recuadro 1).



### Recuadro 1. Perspectivas económicas de África subsahariana

*La mayoría de los países de África subsahariana se han recuperado con rapidez de la crisis financiera internacional, y el crecimiento de la región está proyectado en 5½% para 2011. Pero el ritmo de la reactivación ha sido desigual dentro de la región. El crecimiento del producto en la mayoría de los países exportadores de petróleo y de los países de bajo ingreso se encuentra ahora cerca de los máximos observados antes de la crisis. Pero la recuperación de Sudáfrica y de sus vecinos ha sido más apagada, como consecuencia de un impacto más profundo del colapso del comercio internacional y de niveles de desempleo elevados que están resultando difíciles de reducir.*

Antes de la crisis internacional reciente, África subsahariana atravesó un período de dinámico crecimiento. El crecimiento de los 29 países de bajo ingreso de la región fue particularmente impresionante —más de 6% en 2004-08— y se vio superado únicamente por el de las economías en desarrollo de Asia. Esta situación fue fruto de la mejora del entorno político, condiciones externas favorables y una buena gestión macroeconómica. Estas condiciones iniciales sólidas ayudaron a la mayoría de los países de la región a superar los peores efectos del alza de los precios de los alimentos y los combustibles ocurrida en 2007-08, y de la crisis financiera internacional que le siguió. Muchos países apuntalaron el producto inyectando estímulo fiscal y recortando las tasas de interés. Como resultado, los países de bajo ingreso de la región continuaron creciendo casi 5% en 2009, aunque el producto disminuyó en los países de ingreso mediano de la región, un grupo liderado por Sudáfrica. En la mayoría de los países exportadores de petróleo, el crecimiento se desaceleró, con la excepción destacada de Nigeria.

La mayoría de los países de la región ya han retomado las tasas de crecimiento previas a la crisis. Se proyecta que en 2011 los países de bajo ingreso crecerán 6½%. La demanda interna está respaldada por los estabilizadores automáticos, la expansión de programas de inversión pública y apoyo social, y una orientación monetaria aún acomodaticia. La multiplicación de los lazos comerciales con Asia también está estimulando la recuperación de la región, principalmente a través de los mercados de materias primas. El crecimiento del producto ha repuntado en Sudáfrica, pero el elevado nivel del desempleo y el deterioro de la confianza continuarían moderando el ritmo de la reactivación y restringiendo el crecimiento a alrededor de 3½% en 2011.

#### África subsahariana: Crecimiento por grupos de países

(Variación porcentual)

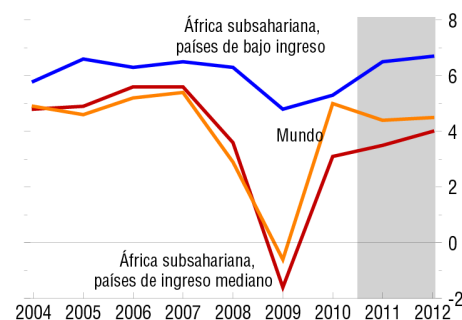
|                           | 2004-08 | 2009 | 2010 | 2011              | 2012 |
|---------------------------|---------|------|------|-------------------|------|
|                           |         |      |      | Última proyección |      |
| África subsahariana       | 6,6     | 2,8  | 5,0  | 5,5               | 5,8  |
| Exportadores de petróleo  | 8,7     | 5,2  | 6,5  | 6,3               | 6,7  |
| Países de ingreso mediano | 4,9     | -1,6 | 3,1  | 3,5               | 4,0  |
| Países de bajo ingreso    | 6,3     | 4,8  | 5,3  | 6,5               | 6,7  |

Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Sin embargo, los riesgos siguen inclinándose a la baja. El ritmo de la recuperación de Europa —el principal socio comercial para la mayoría de los países de África subsahariana que no exportan petróleo— es moderado e incierto. En un plazo más inmediato, el fuerte repunte de los precios de los combustibles y de los alimentos tendría un impacto significativo en muchos países no exportadores de petróleo. El encarecimiento de los alimentos probablemente afecte particularmente a las poblaciones pobres urbanas, dado el elevado porcentaje que la alimentación ocupa dentro de sus cestas de consumo. En respuesta, los gobiernos tendrán que pensar en redes de protección social focalizadas, con los costos fiscales conexos. Controlar estas presiones, particularmente con un telón de fondo de déficits fiscales elevados y brechas de producto decrecientes, será un reto importante para la región en 2011, un año con un apretado calendario político que incluye posiblemente 17 elecciones nacionales.

#### Crecimiento del PIB: África subsahariana y el mundo

(Crecimiento del PIB real, variación porcentual)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Con la recuperación ya en curso en la mayoría de los países de la región, el énfasis de las políticas macroeconómicas debe reorientarse:

- La anticiclicidad fiscal contribuyó a apuntalar el crecimiento del producto durante la crisis, pero ahondó globalmente los déficits fiscales. Ahora que el crecimiento de la mayoría de los países se acerca al nivel potencial, es necesario plantearse en qué medida esos déficits son congruentes con

**Recuadro 1 (conclusión). Perspectivas económicas de África subsahariana**

la sostenibilidad del financiamiento y de la deuda a mediano plazo. Para promover el crecimiento y la reducción de la pobreza, es necesario prestar atención también a la adecuación de la composición del gasto público y las fuentes de ingreso.

- La inflación continuó estando controlada en la mayoría de los países y la orientación monetaria parece ser correcta. Pero las autoridades deberían mantenerse alertas a las presiones que podría generar el aumento de los precios de las materias primas, particularmente

en vista de que el crecimiento se está acercando a los niveles potenciales.

- Otros ámbitos que requieren constante atención son una vigilancia más intensiva y una regulación más firme del sector financiero, la mejora continua de las políticas concernientes al entorno de negocios, y mecanismos de financiamiento público sólidos para planificar y controlar el gasto público, incluida la inversión en infraestructura

**... y las condiciones financieras de la mayoría de las regiones se mantendrían estables**

Se prevé que las condiciones financieras en general se mantengan estables o mejoren este año. Las proyecciones apuntan a una distensión más profunda de las condiciones de crédito bancario en las grandes economías avanzadas, y también a una intensificación de la emisión de bonos de empresas no financieras. En un contexto de recuperación generalmente anémica y tasas de ahorro constantemente elevadas en las principales economías emergentes de Asia, los rendimientos reales probablemente se mantengan bajos a lo largo de 2011. En Estados Unidos, las perspectivas en torno a los rendimientos de las letras del Tesoro son inciertas: una recuperación paulatinamente más sólida y las inquietudes fiscales podrían empujar los rendimientos al alza, en tanto que la expansión cuantitativa podría mantenerlos frenados.

Por otra parte, se prevé que las tensiones financieras continúen siendo intensas en la periferia de la zona del euro, donde aún preocupan a los participantes en los mercados los riesgos soberanos y bancarios, la viabilidad política de las medidas de austeridad actuales y contempladas, y la ausencia de una solución integral. Por lo tanto, es probable que los

diferenciales soberanos en la periferia europea y los costos del financiamiento bancario se mantengan elevados durante el primer semestre de este año, y la turbulencia financiera podría reavivarse.

Partiendo de una proyección de base en la cual el contagio de la turbulencia que sufre la periferia de la zona del euro se mantiene contenido, se prevé que la afluencia de capitales en los mercados emergentes conserve su vigor, y las condiciones financieras, su solidez. La emisión de bonos de las entidades soberanas y las empresas de los mercados emergentes continuaría siendo robusta en 2011. Las bajas tasas de interés de los mercados maduros y un apetito de inversión más bien fuerte continuarán planteando riesgos al alza para los flujos de los mercados emergentes y los precios de los activos, a pesar de una cierta disminución de la entrada de capital en los últimos tiempos.

**Los precios de las materias primas se mantendrán elevados y la inflación está subiendo en algunas economías emergentes**

Los precios de las materias primas tanto petroleras como no petroleras experimentaron un alza considerable en 2010, como consecuencia de la vigorosa demanda mundial y de shocks en la oferta de determinadas materias primas. Se prevé

que la presión al alza sobre los precios continuará en 2011 debido a una demanda persistentemente energética y a una respuesta anémica de la oferta ante el endurecimiento de las condiciones del mercado. Por ende, la proyección de base del precio del petróleo elaborada por el FMI para 2011 es ahora de US\$90 el barril, en comparación con US\$79 el barril en la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. En lo que respecta a las materias primas no petroleras, los daños a los cultivos provocados por las condiciones meteorológicas fueron peores de lo previsto a fines de 2010, y los efectos en los precios dejarían de sentirse recién después de la época de cultivo de 2011. Como consecuencia, los precios de las materias primas no petroleras aumentarían, de acuerdo con las proyecciones, un 11% en 2011. Los riesgos a corto plazo son ahora al alza en la mayoría de las clases de materias primas.

El aumento de la inflación de los precios al consumidor en las economías emergentes en 2010 fue atribuible en parte al alza de los precios de los alimentos. Pero la ola reciente de fuerte de inflación de precios de los alimentos ha sido bastante persistente, ha comprimido los presupuestos de los hogares de bajo ingreso y ha comenzado a hacerse sentir en la inflación global de precios de varios países. Pero lo que es más importante señalar es que el rápido crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo ha reducido —o en algunos casos cerrado— las brechas del producto de esas economías. Por lo tanto, están comenzando a manifestarse presiones de recalentamiento en algunos casos. Según las proyecciones, los precios al consumidor en esas economías aumentarán 6% este año; es decir, una revisión al alza de  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual respecto de la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. Se observan también indicios de recalentamiento en algunos países, en forma de una rápida expansión del crédito o de aumento de los precios de los activos.

El panorama es bastante distinto en las economías avanzadas, donde la capacidad económica ociosa es aún abundante y las expectativas inflacionarias están bien ancladas, lo cual mantendrá las presiones inflacionarias a niveles moderados en términos generales. Se prevé que la inflación continúe a un nivel de 1½% este año; es decir, sin cambios respecto de 2010 y ligeramente más de lo proyectado en la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*.

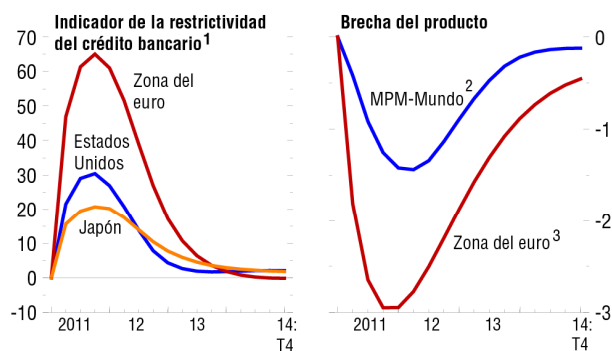
### **Los riesgos a la baja siguen siendo elevados**

Los riesgos a la baja surgen de la posibilidad de que las tensiones de la periferia de la zona del euro se extiendan al núcleo de Europa; la falta de avance en la formulación de planes de consolidación fiscal a mediano plazo en las grandes economías avanzadas; la debilidad persistente del mercado inmobiliario estadounidense; los elevados precios de las materias primas; y el recalentamiento y el potencial de ciclos de auge y colapso en los mercados emergentes. Los riesgos al alza provienen de un repunte inesperadamente energético de la inversión empresarial en las grandes economías avanzadas.

El riesgo de que la turbulencia financiera se propague de la periferia al núcleo de Europa es resultado de la debilidad persistente de las instituciones financieras de muchas de las economías avanzadas de la región, y de la falta de transparencia en torno a sus exposiciones. Como resultado, las instituciones financieras y las entidades soberanas se encuentran estrechamente vinculadas, y el contagio entre los dos sectores se transmite en ambas direcciones. En tanto que la periferia origina apenas una pequeña parte del comercio y del producto global de la zona del euro, los vínculos financieros sustanciales con los países que integran el núcleo de la zona, así como el contagio financiero generado por la intensificación de la aversión al

riesgo y la caída de los precios de las acciones, podrían producir una desaceleración del crecimiento y de la demanda que obstaculizaría la recuperación mundial. En particular, las continuas presiones de los mercados podrían crear graves presiones de financiamiento para los grandes bancos y las entidades soberanas, incrementando la probabilidad de que los problemas repercutan en los países que integran el núcleo de la zona. El gráfico 4 presenta otro escenario que ilustra cómo podría verse perjudicado el crecimiento por los contagios más fuertes. El escenario —parecido en términos amplios al presentado en la actualización de julio de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*— supone que un shock fuerte, seguido de políticas insuficientemente rápidas y enérgicas, produce pérdidas bursátiles y crediticias significativas en la periferia de la zona

**Gráfico 4. Otro escenario de tensión financiera intensificada en la zona del euro**  
(Desviación en puntos porcentuales respecto de la proyección de base)



Fuente: Simulaciones del Modelo de Proyección Mundial (MPM)  
<sup>1</sup>La restrictividad del crédito bancario se define como el promedio no ponderado de las respuestas a preguntas sobre el endurecimiento de las condiciones publicadas como parte de la encuesta trimestral sobre prácticas bancarias de la Reserva Federal de Estados Unidos.  
<sup>2</sup>MPM-Mundo representa aproximadamente 87,5% del PIB mundial.  
<sup>3</sup>En base a un modelo de equilibrio general estocástico dinámico, que complementa el MPM y que tiene un mecanismo acelerador financiero y de crédito bancario riesgoso.

del euro. En consecuencia, los coeficientes de capital disminuyen sustancialmente en varios países, tanto de la periferia como del núcleo de la zona. En ese escenario, los bancos europeos aplican normas de crédito más estrictas, de una magnitud parecida a las adoptadas durante el colapso de Lehman Brothers en 2008. El resultado es que el crecimiento de la zona del

euro se reduce alrededor de 2½ puntos porcentuales en comparación con las proyecciones de base. Suponiendo que el contagio financiero al resto del mundo es limitado —y que la restrictividad de las normas de crédito bancario en Estados Unidos aumenta más o menos la mitad que en Europa—, el crecimiento mundial de 2011 es alrededor de 1 punto porcentual más bajo que el contemplado en la proyección de base. Pero si el contagio financiero al resto del mundo es más grave —y si se produce un punto máximo de aversión generalizada al riesgo, se agota la liquidez y los mercados accionarios sufren una fuerte caída—, el impacto en el crecimiento mundial sería sustancialmente mayor, y se vería amplificado por las debilidades de los balances de otras grandes economías avanzadas.

Otro riesgo a la baja se deriva del avance insuficiente de la formulación de planes de consolidación fiscal a mediano plazo en las grandes economías avanzadas. Las medidas de estímulo aplicadas recientemente por Estados Unidos y Japón dificultan más el logro de la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Por lo tanto, resulta aún más importante formular planes más creíbles para reducir la deuda a mediano plazo.

Por el contrario, la inversión empresarial podría repuntar con más rapidez de lo actualmente esperado en economías avanzadas clave, respaldada por una sólida rentabilidad del sector empresarial.

En las economías emergentes, los riesgos más importantes están vinculados al recalentamiento, un rápido recrudecimiento de las presiones inflacionarias y la posibilidad de un aterrizaje brusco. A corto plazo, los riesgos al alza para el crecimiento han aumentado, alimentados por políticas acomodaticias, fuertes avances de los términos de intercambio para los exportadores de materias primas y el resurgimiento de la afluencia de capitales. Sin embargo, si las autoridades no responden a tiempo a incipientes



presiones de recalentamiento y burbujas de precios de los activos, las políticas macroeconómicas de economías emergentes clave podrían estar sentando las condiciones para una dinámica de auge y colapso en el mercado inmobiliario y crediticio y, en última instancia, un aterrizaje brusco para estas economías. Como los mercados emergentes originan ahora casi 40% del consumo mundial y más de dos tercios del crecimiento mundial, una desaceleración de estas economías asestaría un duro golpe a la recuperación mundial y al reequilibramiento que debe tener lugar.

### **Se necesitan políticas decisivas para reducir los riesgos y sustentar el crecimiento**

A pesar de los indicios de desacoplamiento a corto plazo —entre la periferia y el núcleo de Europa, entre las tensiones financieras y la economía real, y entre las economías avanzadas y las emergentes—, la economía mundial continúa estando íntimamente interconectada. A fin de fortalecer y sustentar el crecimiento mundial en los años venideros, se necesita una multitud de medidas en diferentes países para reducir las vulnerabilidades y reequilibrar el crecimiento. En las economías avanzadas, lo que más apremia es aliviar la tensión financiera de la zona del euro y hacer avanzar el saneamiento y las reformas necesarias del sistema financiero, así como la consolidación fiscal a mediano plazo. Estas políticas promotoras del crecimiento ayudarían a solucionar un desempleo persistentemente elevado, que representa uno de los principales retos para estas economías. Además, producirían efectos beneficiosos para las economías emergentes, en las cuales el principal reto para las políticas consiste en responder debidamente a la afluencia de capitales, mantener controladas las presiones de recalentamiento y facilitar el reequilibramiento externo.

En la zona del euro, se necesitan medidas exhaustivas, rápidas y decisivas para hacer frente

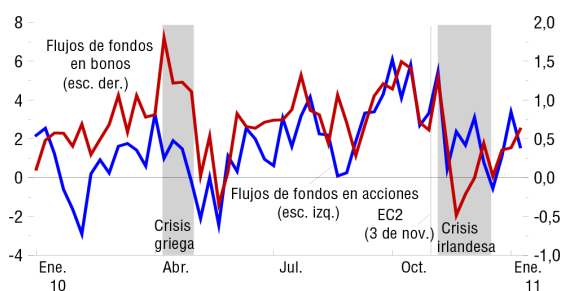
a los riesgos a la baja. Desde mayo se han dado importantes pasos tanto a nivel nacional como de toda la zona del euro; entre ellos, medidas encaminadas a afianzar los saldos fiscales y poner en marcha reformas estructurales, la ampliación del respaldo de liquidez extraordinario y la creación del programa para mercados de valores por parte del Banco Central Europeo (BCE), y el establecimiento de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, elemento provisional que será reemplazado por uno permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilización, después de 2013. Aun así, en muchos países sigue siendo crítico fortalecer aún más las medidas de política nacionales para afianzar más la sostenibilidad fiscal y reavivar el crecimiento. Persiste inquietud en los mercados en torno a las posibles pérdidas de los bancos de la región, pese a las pruebas de resistencia realizadas hasta la fecha. Habrá mayor claridad con nuevas pruebas de resistencia más realistas, exhaustivas y estrictas, que tendrán que estar seguidas rápidamente por una recapitalización. Los mercados también tendrán que tener la seguridad de que el centro pondrá a disposición recursos suficientes para afrontar los riesgos a la baja y que el enfoque global de las políticas será coherente. Por ende, tanto la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera como el Mecanismo Europeo de Estabilización, que se prevé crear con carácter permanente, deben tener capacidad para movilizar suficientes recursos y desplegarlos con la flexibilidad necesaria. Entre tanto, el BCE tendrá que seguir proporcionando liquidez y mantenerse activo en la compra de títulos para contribuir a proteger la estabilidad financiera.

A nivel más general, en las economías avanzadas es necesario seguir avanzando en el saneamiento y la reforma de los sistemas financieros. Este es un elemento crítico de la normalización de las condiciones crediticias y contribuiría a aliviar la carga que significa para la política monetaria y fiscal la tarea de respaldar la recuperación. Las políticas concretas que se necesitan en el sector financiero se detallan en la actualización de enero

de 2011 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*).

La vulnerabilidad de las entidades soberanas pone de relieve la urgencia de avanzar hacia una trayectoria fiscal más sostenible, no solo en el caso de los países de la periferia de la zona del euro, sino también de las grandes economías

**Gráfico 5. Flujos netos de fondos hacia los mercados emergentes**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU.; flujos semanales)



Fuente: EPFR Global.  
Nota: EC2 = Segunda ronda de expansión cuantitativa.

avanzadas. A corto plazo, los indicios incipientes de una transición de la demanda pública a la demanda privada en muchas grandes economías avanzadas llevan a pensar que los países pueden avanzar con rapidez en la formulación y la ejecución de planes de consolidación a mediano plazo creíbles. Aunque en Estados Unidos algunas de las medidas focalizadas se justifican en este momento en vista de la persistente debilidad del mercado del trabajo y de la vivienda, según las proyecciones el estímulo implementado hace poco solo producirá un dividendo relativamente pequeño (dada su magnitud) en términos del crecimiento, a un costo fiscal considerable. El déficit fiscal estadounidense está proyectado ahora en 10<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% en 2011 (más del doble de la zona del euro), y la deuda pública bruta superaría 110% del PIB en 2016. La falta de una estrategia fiscal a mediano plazo creíble terminaría empujando al alza las tasas de interés en Estados Unidos, lo cual podría trastornar los mercados financieros internacionales y la economía mundial. Por lo

tanto, resulta aún más crítico instituir políticas que reduzcan la deuda a mediano plazo; entre ellas, reformas de los programas de prestaciones estatales, topes al gasto discrecional, reformas del sistema tributario para afianzar el ingreso fiscal, y establecimiento o fortalecimiento de las instituciones fiscales. Las dimensiones fiscales se detallan en la actualización de enero de 2011 del informe *Fiscal Monitor*.

Al mismo tiempo, la orientación monetaria acomodaticia debe continuar en las economías avanzadas. Mientras las expectativas inflacionarias permanezcan ancladas, y el desempleo, elevado, esta es la política correcta desde una perspectiva interna. Además, parece haber surtido efecto: tras el anuncio en agosto de que una segunda ronda de expansión cuantitativa era inminente, las tasas a largo plazo cayeron a nuevos mínimos en Estados Unidos. Aunque los rendimientos de las letras del Tesoro estadounidense han aumentado desde entonces, particularmente en el último trimestre de 2010, parece que eso se debe principalmente a la mejora de las perspectivas de la economía estadounidense, un hecho corroborado por el sólido desempeño de los mercados accionarios. Sin embargo, desde una perspectiva externa, existe la inquietud de que la expansión cuantitativa en Estados Unidos provoque salidas masivas de capitales en dirección a los mercados emergentes. La reciente desaceleración de la afluencia de capitales en los mercados emergentes lleva a pensar que esos efectos pueden ser limitados por el momento (gráfico 5).

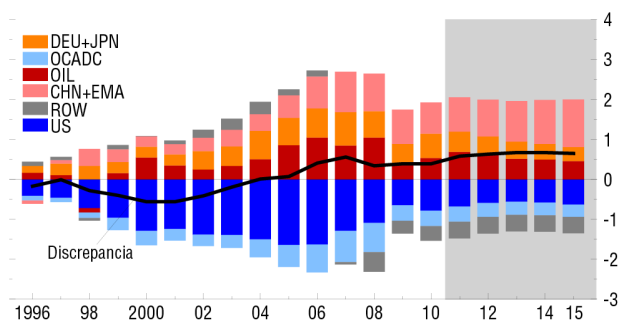
Por el contrario, las economías emergentes deberían instituir o mantener una política monetaria restrictiva si están comenzando a surgir presiones de recalentamiento. En ese sentido, el alza reciente de las tasas de política monetaria en varios países constituye un paso acertado, si bien en algunos habría sido preferible una mayor apreciación del tipo de cambio nominal. Sin embargo, el endurecimiento de la política monetaria puede exacerbar la fuerte afluencia de capitales que están experimentando

en este momento muchas de estas economías. Por lo tanto, también corresponde evaluar medidas prudenciales para evitar expansiones excesivas del crédito o los mercados de activos.

El resurgimiento de la afluencia de capitales en algunos mercados emergentes, alimentado ya sea por el fortalecimiento de los fundamentos de las economías emergentes mismas o por la distensión de la política monetaria de las economías avanzadas, exige una política de respuesta acertada. Varias de estas economías

necesario complementar las políticas de respuesta macroeconómicas con medidas macroprudenciales reforzadas (por ejemplo, coeficientes préstamo/valor más altos, restricciones a la composición del financiamiento) y, en algunos casos, controles de capital.

**Gráfico 6. Desequilibrios mundiales<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

CHN+EMA: China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, Provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia; DEU+JPN: Alemania y Japón; OCADC: Bulgaria, Croacia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumania y Turquía; OIL: exportadores de petróleo; ROW: resto del mundo; US: Estados Unidos.

superaron rápidamente la crisis y han continuado acumulando superávits en cuenta corriente (gráfico 6), pero sus tipos de cambio efectivos reales siguen estando cerca de los niveles registrados antes de la crisis; es decir, la respuesta al reavivamiento de la afluencia de capitales ha sido acumular aún más reservas de divisas. En esos países, permitir la apreciación de la moneda contribuiría a combatir las presiones de recalentamiento y facilitaría un reequilibramiento saludable con una transición de la demanda externa a la interna. En otros países cuya moneda se encuentra a niveles que, por lo elevados, no son congruentes con los fundamentos a mediano plazo, el ajuste fiscal puede ayudar a bajar las tasas de interés y contener la demanda interna. Con todo, quizá sea