

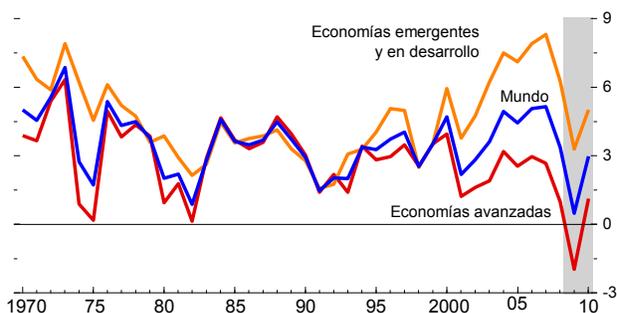
## El desplome económico mundial pone a prueba las políticas

*Según las proyecciones, el ritmo de crecimiento mundial caerá a ½% en 2009, la tasa más baja registrada desde la segunda guerra mundial. Pese a que se han adoptado medidas de amplio alcance, subsisten agudas tensiones financieras que constituyen un lastre para la economía real. No será posible una recuperación económica sostenida mientras no se restablezca la funcionalidad del sector financiero y se destraben los mercados de crédito. Para ello, se necesitan nuevas iniciativas de política que lleven a reconocer de manera creíble los préstamos incobrables; seleccionar las compañías financieras según su viabilidad a mediano plazo y suministrar apoyo público a las que resulten viables inyectándoles capital y eliminando los activos de mala calidad. Las políticas monetarias y fiscales deberán brindar aún más apoyo a la demanda agregada, y esta orientación debe mantenerse en el futuro previsible, al tiempo que se formulan estrategias para garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Además, la cooperación internacional será crucial para diseñar e implementar estas políticas.*

### **La economía mundial está registrando una profunda desaceleración.**

Se prevé que el crecimiento mundial en 2009 descenderá a ½% si se mide en términos de la paridad del poder adquisitivo y que resultará negativo si se mide en función de los tipos de cambio del mercado (cuadro 1.1 y gráfico 1). Esto representa una revisión a la baja de aproximadamente 1¾ puntos porcentuales frente a la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* de noviembre de 2008. Con la ayuda de continuos esfuerzos por aliviar las tensiones crediticias y de la adopción de políticas fiscales y monetarias expansivas, se proyecta una recuperación gradual de la economía mundial para 2010, con un repunte del crecimiento al 3%. No obstante, las perspectivas son muy inciertas, y el momento y el ritmo de la recuperación dependerán de manera crucial de la aplicación de medidas de política enérgicas.

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB**  
(Variación porcentual)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### **Los mercados financieros siguen sujetos a tensiones.**

Los mercados financieros han seguido en una situación sumamente difícil por un período más prolongado que el previsto en la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* de noviembre de 2008, pese a que se adoptaron medidas de política de

amplio alcance para suministrar capital adicional y reducir los riesgos de crédito<sup>1</sup>. Desde finales de octubre, en las economías avanzadas, los diferenciales (*spreads*) en los mercados de financiamiento se han reducido solo de manera gradual pese a las garantías públicas, y en muchos mercados de crédito se mantienen cerca de sus niveles máximos. En las economías emergentes, los *spreads* de la deuda soberana y corporativa siguen siendo elevados, aunque se moderaron recientemente. A medida que se deterioraban las perspectivas económicas, en los mercados accionarios de las economías avanzadas y emergentes las cotizaciones han aumentado poco o nada. Los mercados cambiarios han sido volátiles.

Se prevé que los mercados financieros seguirán registrando tensiones en 2009. En las economías avanzadas, probablemente continuarán las dificultades en los mercados hasta que se implementen fuertes medidas de política para reestructurar el sector financiero, resolver la incertidumbre con respecto a las pérdidas y quebrar el círculo vicioso que alimenta la desaceleración de la economía real. En las economías emergentes, las condiciones del financiamiento probablemente se mantendrán difíciles por algún tiempo, sobre todo en el caso de los sectores empresariales que tienen necesidades de renovación de créditos muy elevadas.

***Un pernicioso círculo vicioso entre los sectores real y financiero está causando estragos.***

El producto y el comercio mundiales se desplomaron en los últimos meses de 2008 (gráfico 2). La continuación de la crisis

<sup>1</sup> Véase la edición de enero de 2009 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*)—Actualidad sobre el mercado.

**Gráfico 2. Crecimiento de la producción industrial y del comercio de mercancías**  
(Variación porcentual trimestral anualizada)



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

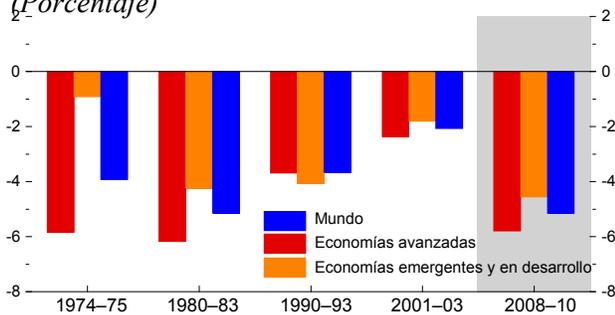
financiera, en vista de que las políticas no lograron disipar la incertidumbre, ha generado una abrupta caída generalizada de los precios de los activos en las economías avanzadas y emergentes, lo cual ha reducido el patrimonio de los hogares y por consiguiente ha ejercido presión a la baja sobre la demanda de consumo. Además, el alto nivel de incertidumbre que este ha traído aparejado ha llevado a los hogares y a las empresas a aplazar gastos, lo cual ha reducido la demanda de bienes de consumo y de capital. Al mismo tiempo, las generalizadas perturbaciones del crédito están restringiendo el gasto de los hogares y contrayendo la producción y el comercio.

***Las economías avanzadas están sufriendo su más profunda recesión desde la segunda guerra mundial.***

Con este incierto telón de fondo, ahora se prevé que el producto en las economías avanzadas se contraerá un 2% en 2009. Esta sería la primera contracción anual de la posguerra, con una pérdida del producto acumulativa (en relación con su potencial) comparable a la de los períodos 1974–75 y 1980–82 (gráfico 3). No obstante, suponiendo que se apliquen medidas de política financiera

**Gráfico 3. Pérdida acumulativa del producto en relación con el producto potencial durante las desaceleraciones mundiales**

(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

más completas y coordinadas que permitan una normalización gradual de la situación del mercado financiero, así como un considerable estímulo fiscal y grandes recortes de las tasas de interés en muchas economías avanzadas, se prevé que el producto empezará a recuperarse a finales de 2009 y aumentará alrededor del 1% en 2010. La estabilización del mercado de la vivienda en Estados Unidos debería contribuir a sustentar la recuperación en este período.

***Las economías emergentes y en desarrollo están registrando una grave desaceleración.***

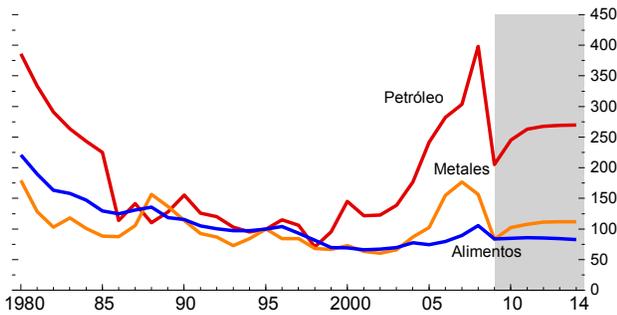
Se prevé que el crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo se desacelerará fuertemente al pasar de 6¼% en 2008 a 3¼% en 2009, arrastrado por la caída de la demanda de exportaciones y el financiamiento, la disminución de los precios de las materias primas y condiciones mucho más restrictivas para el financiamiento externo (especialmente para las economías con grandes desequilibrios externos). Los marcos económicos más sólidos de muchas economías emergentes han proporcionado mayor margen de maniobra que en el pasado para brindar apoyo al crecimiento a través de medidas de política, lo cual ha ayudado a amortiguar el impacto de este shock externo sin precedentes. Por consiguiente,

aunque estas economías registrarán una grave desaceleración, se prevé que su crecimiento se mantendrá a los niveles observados en anteriores fases descendentes de la economía mundial, o por encima de dichos niveles. Los países en desarrollo de África y otras regiones también están ahora mejor preparados para afrontar los desafíos de política gracias a la implementación de políticas macroeconómicas más eficaces, pero el continente se encuentra en una posición más débil que la mayoría de las demás regiones debido a sus niveles de pobreza y su dependencia de las exportaciones de materias primas.

***El anémico crecimiento mundial ha dejado sin efecto el auge de los precios de las materias primas.***

El desplome de la demanda mundial ha dado lugar a un colapso de los precios de las materias primas (gráfico 4). A pesar de los recortes de producción y las tensiones geopolíticas, los precios del petróleo se han reducido más del 60% con respecto a su nivel máximo de julio de 2008, aunque se mantienen más altos en términos reales que durante los años noventa. La proyección de referencia del precio del petróleo elaborada por el FMI se ha revisado a la baja, a US\$50 el barril en 2009 y US\$60 el barril en 2010 (con respecto al nivel de US\$68 y US\$78, respectivamente, proyectado en la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* de noviembre), y los riesgos para esta proyección apuntan a una corrección a la baja. Los precios de los alimentos y metales también se han revisado a la baja conforme a la evolución reciente. Estos descensos de precios han empañado las perspectivas de crecimiento de varias economías exportadoras de materias primas.

**Gráfico 4. Precios reales de las materias primas (1995 = 100)**

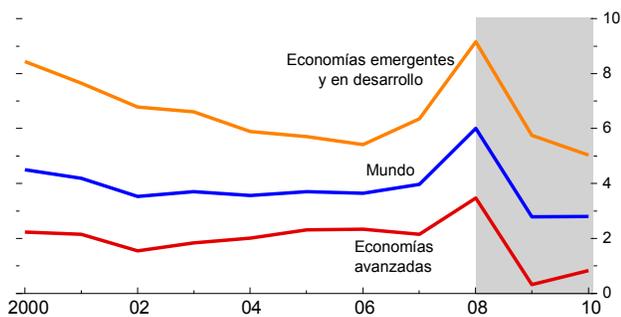


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

***Las presiones inflacionarias se han moderado.***

La pérdida de dinamismo de la actividad real y la disminución de los precios de las materias primas han atemperado las presiones inflacionarias (gráfico 5). En las economías avanzadas, se prevé una reducción de la inflación global del 3½% en 2008, a un nivel sin precedentes de ¼% en 2009, y un repunte hasta ¾% en 2010. Asimismo, se prevé que algunas economías avanzadas registren un período de muy bajos aumentos (o incluso negativos) de los precios al consumidor. En las economías emergentes y en desarrollo también se prevé que la inflación se reduzca de más del 9½% en 2008, al 5¾% en 2009, y 5% en 2010.

**Gráfico 5. Inflación del IPC (Porcentaje)**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

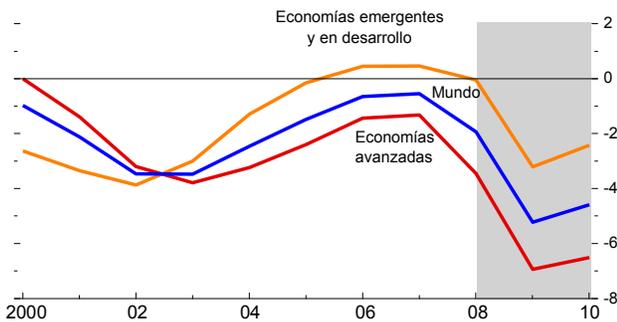
***Las políticas monetarias y fiscales mundiales están proporcionando un respaldo considerable.***

Frente al rápido deterioro de las perspectivas y la moderación de las presiones inflacionarias, los bancos centrales en las economías avanzadas han adoptado sólidas medidas para reducir las tasas de referencia y mejorar el suministro de crédito. Las tasas de interés de referencia bajaron sustancialmente en los últimos meses, especialmente al moderarse las presiones inflacionarias, aunque la caída de las expectativas de inflación mitiga el impacto en las tasas de interés reales. Con respecto a las proyecciones de la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* de noviembre, se supone que las tasas de interés de mercado a corto plazo se reducirán en alrededor de ¾ de punto porcentual en Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido en 2009, de acuerdo con las expectativas del mercado. Los bancos centrales de las economías emergentes también están adoptando medidas para dar una orientación más expansiva a la política monetaria y mejorar la liquidez del mercado.

Para combatir la desaceleración, muchos gobiernos han anunciado la aplicación de medidas fiscales orientadas a reactivar sus economías. Por lo tanto, a diferencia de la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* de noviembre, las nuevas proyecciones incluyen una expansión fiscal considerable. Concretamente, en los países del Grupo de los Veinte (G-20) en 2009 se proyecta un estímulo fiscal del 1,5% del PIB. También se prevén aumentos del déficit derivados del funcionamiento de los estabilizadores automáticos y el impacto en los ingresos del fuerte descenso de los precios de los activos, así como del costo de los rescates

del sector financiero. En consecuencia, se proyecta que el saldo fiscal en las economías avanzadas se reducirá 3¼ puntos porcentuales, hasta -7% del PIB en 2009 (gráfico 6).

**Gráfico 6. Saldos fiscales del gobierno general**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

***Las perspectivas están sujetas a un nivel excepcional de incertidumbre.***

Predominan los riesgos a la baja sobre las perspectivas, ya que la magnitud y el alcance de la actual crisis financiera han conducido a la economía mundial hacia un terreno desconocido. El principal riesgo es que si no se afrontan con contundencia estas mayores tensiones financieras e incertidumbres, el círculo vicioso entre la actividad real y los mercados financieros se intensificará, lo que tendrá efectos aún más perjudiciales sobre el crecimiento mundial. Además, los riesgos de deflación se están incrementando en varias economías avanzadas, mientras que los sectores empresariales de las economías emergentes podrían verse gravemente afectados por la persistente limitación del acceso al financiamiento externo<sup>2</sup>. Además, si bien la política fiscal está proporcionando un

<sup>2</sup> Véase “Gauging Deflation Risks”, documento de la serie del FMI *Staff Position Notes* (SPN/09/01).

importante respaldo a corto plazo, el fuerte incremento de las emisiones de deuda pública podría provocar una reacción negativa del mercado, a menos que los gobiernos definan claramente su estrategia para garantizar la sostenibilidad a largo plazo.

También existen riesgos al alza.

Concretamente, las condiciones financieras mundiales podrían mejorar más rápidamente de lo previsto gracias a la aplicación de políticas más contundentes. Esta situación reforzaría el consumo y la confianza empresarial y aliviaría la contracción del crédito, lo que reactivaría el crecimiento mundial.

***Se necesitarán medidas de política sólidas y complementarias para reavivar la actividad económica.***

Las medidas de política se han centrado hasta el momento en hacer frente a los desafíos que representan un riesgo inmediato para la estabilidad financiera (mediante el respaldo de liquidez, garantías de depósitos y planes de recapitalización), pero no han contribuido en gran medida a resolver la incertidumbre con respecto a la solvencia a largo plazo de las instituciones financieras. El proceso de reconocimiento de las pérdidas y la reestructuración de los préstamos incobrables aún no ha finalizado. Por lo tanto, las políticas del sector financiero deben centrarse en avanzar en este proceso obligando a reconocer de manera creíble y coordinada las pérdidas por concepto de préstamos y proporcionando respaldo público a las instituciones financieras viables. Estas políticas deberían respaldarse mediante la aplicación de medidas de resolución de los bancos insolventes y de establecimiento de entidades públicas para absorber los préstamos incobrables, a través,

entre otros enfoques posibles, de la creación de “bancos administradores de la cartera incobrable”, salvaguardando al mismo tiempo los recursos públicos.

La política monetaria sigue siendo un importante instrumento de política. Las proyecciones prevén una sustancial reducción de las tasas de referencia, aunque la eficacia de estos recortes para respaldar la actividad probablemente se verá limitada mientras persistan las difíciles condiciones financieras actuales. Dado que en algunas grandes economías se han recortado las tasas de interés casi a cero, los bancos centrales están examinando otros enfoques de política basados en el uso de los balances para que las condiciones monetarias sean aún más expansivas. El objetivo principal debe ser restablecer el buen funcionamiento de los principales mercados de crédito (de diferenciales altos y bajo nivel de liquidez).

En las circunstancias actuales, la implementación oportuna de medidas de estímulo fiscal en una amplia gama de economías avanzadas y emergentes proporcionará un respaldo esencial al crecimiento mundial<sup>3</sup>. Dado que las

proyecciones actuales se basan en la aplicación coordinada de sólidas medidas de política, cualquier retraso en su aplicación probablemente empeorará las perspectivas de crecimiento. Los países que disponen de margen de maniobra deben comprometerse de manera firme a aplicar nuevas medidas si la situación se deteriora aún más. Los planes de estímulo fiscal deben basarse principalmente en medidas temporales y formularse dentro de marcos fiscales a mediano plazo que garanticen que los déficits fiscales previstos se reduzcan a medida que las economías se recuperen y que se logre la viabilidad fiscal ante la presión demográfica. Los países que tienen un espacio fiscal más limitado deben centrarse en respaldar el sector financiero y los flujos de crédito, garantizando al mismo tiempo que los presupuestos se ajusten ante un entorno externo menos favorable. No obstante, es importante evitar recortes de la ayuda externa en respuesta a las restricciones presupuestarias, porque de lo contrario podrían perderse los avances económicos conseguidos con tanto esfuerzo en los países en desarrollo.

---

<sup>3</sup> Véase “Fiscal Policy for the Crisis”, documento de la serie del FMI *Staff Position Notes* (SPN/08/01).

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

	Interanual		T4 a T4						
	2007	2008	Proyecciones		Diferencia con las proy. de nov. de 2008		Estimaciones	Proyecciones	
			2009	2010	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Producto mundial<sup>1</sup></b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>
Economías avanzadas	2,7	1,0	-2,0	1,1	-1,7	-0,5	-1,1	-0,5	1,6
Estados Unidos	2,0	1,1	-1,6	1,6	-0,9	0,1	-0,7	--	2,0
Zona del euro	2,6	1,0	-2,0	0,2	-1,5	-0,7	-0,7	-1,4	0,9
Alemania	2,5	1,3	-2,5	0,1	-1,7	-0,4	-1,2	-1,0	0,4
Francia	2,2	0,8	-1,9	0,7	-1,4	-0,8	-0,5	-1,8	2,2
Italia	1,5	-0,6	-2,1	-0,1	-1,5	-0,1	-1,5	-1,3	0,8
España	3,7	1,2	-1,7	-0,1	-1,0	-0,9	-0,4	-1,5	0,5
Japón	2,4	-0,3	-2,6	0,6	-2,4	-0,5	-3,0	-0,2	0,8
Reino Unido	3,0	0,7	-2,8	0,2	-1,5	-0,9	-1,8	-1,5	0,8
Canadá	2,7	0,6	-1,2	1,6	-1,5	-1,4	-0,4	-0,4	2,0
Otras economías avanzadas	4,6	1,9	-2,4	2,2	-3,9	-1,0	-1,6	0,1	2,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	2,1	-3,9	3,1	-6,0	-1,1	-3,4	0,6	3,3
Economías emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	8,3	6,3	3,3	5,0	-1,8	-1,2	4,5	3,5	5,8
África	6,2	5,2	3,4	4,9	-1,4	-0,5	...	...	...
África subsahariana	6,9	5,4	3,5	5,0	-1,6	-0,7	...	...	...
América	5,7	4,6	1,1	3,0	-1,4	-1,0	...	...	...
Brasil	5,7	5,8	1,8	3,5	-1,2	-1,0	4,3	2,2	4,2
México	3,2	1,8	-0,3	2,1	-1,2	-1,4	--	0,2	3,3
Comunidad de Estados Independientes	8,6	6,0	-0,4	2,2	-3,6	-2,3	...	...	...
Rusia	8,1	6,2	-0,7	1,3	-4,2	-3,2	2,7	-1,3	1,9
Excluido Rusia	9,7	5,4	0,3	4,4	-1,3	-0,3	...	...	...
Europa central y oriental	5,4	3,2	-0,4	2,5	-2,6	-1,3	...	...	...
Oriente Medio	6,4	6,1	3,9	4,7	-1,5	-0,6	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	10,6	7,8	5,5	6,9	-1,6	-1,1	...	...	...
China	13,0	9,0	6,7	8,0	-1,8	-1,5	6,8	7,5	8,1
India	9,3	7,3	5,1	6,5	-1,2	-0,3	5,1	5,3	7,1
ASEAN-5	6,3	5,4	2,7	4,1	-1,5	-1,3	4,1	3,1	4,5
<i>Partidas informativas</i>									
Unión Europea	3,1	1,3	-1,8	0,5	-1,6	-0,8	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,8	2,2	-0,6	2,1	-1,7	-0,7	...	...	...
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>7,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	4,5	1,5	-3,1	1,9	-3,0	-1,8	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	14,5	10,4	-2,2	5,8	-7,0	-3,6	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	5,9	3,1	-3,7	2,1	-5,0	-1,8	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	9,6	5,6	-0,8	5,4	-5,8	-3,5	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (US\$)</b>									
Petróleo <sup>3</sup>	10,7	36,4	-48,5	20,0	-16,7	9,7	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de las materias primas)	14,1	7,4	-29,1	7,3	-10,4	6,3	...	...	...
<b>Precios al consumidor</b>									
Economías avanzadas	2,1	3,5	0,3	0,8	-1,1	-0,8	2,6	0,3	0,9
Economías emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	6,4	9,2	5,8	5,0	-1,3	-0,5	7,6	4,7	4,2
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>4</sup></b>									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	5,3	3,0	1,3	2,9	-0,7	-1,4	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,3	4,6	2,2	2,7	-0,8	-0,8	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,9	1,0	1,0	0,4	--	-0,3	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 8 de diciembre de 2008 y el 5 de enero de 2009. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países.

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

<sup>2</sup>Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente 76% de las economías emergentes y en desarrollo.

<sup>3</sup>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\$97,03 en 2008; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$50,00 en 2009 y US\$60,00 en 2010.

<sup>4</sup>Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.