

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Desaceleración mundial e inflación en aumento

La economía mundial se encuentra en una situación difícil, atrapada entre una abrupta desaceleración de la demanda en muchas economías avanzadas y un nivel creciente de inflación en todo el mundo, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo. Se prevé que el crecimiento mundial sufra una desaceleración significativa durante el segundo semestre de 2008 y que se recupere paulatinamente en 2009. Al mismo tiempo, el alza de los precios de la energía y las materias primas agudiza las presiones inflacionarias, sobre todo en las economías emergentes y en desarrollo. Con este telón de fondo, la prioridad central de las autoridades es contener la creciente presión inflacionaria sin perder de vista los riesgos para el crecimiento. En muchas economías emergentes se necesita una política monetaria más restrictiva y mayor austeridad fiscal, conjugadas en algunos casos con una gestión más flexible del tipo de cambio. En las principales economías avanzadas habría menos razones para un endurecimiento de la política monetaria, dado que las expectativas inflacionarias y los costos de la mano de obra seguirían estando bien anclados y que el crecimiento se debilita apreciablemente, pero es necesario vigilar de cerca las presiones inflacionarias.

El crecimiento sigue desacelerándose

Se prevé que la desaceleración del crecimiento mundial continúe en el segundo semestre de 2008, y que la recuperación solo se produzca paulatinamente en 2009.

El crecimiento mundial disminuyó a 4½% el primer trimestre de 2008 (respecto de cuatro trimestres antes) después de alcanzar 5% el tercer trimestre de 2007, y la actividad se contrajo tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. La desaceleración registrada en el primer trimestre fue algo menos pronunciada que lo previsto en la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial*. Sin embargo, los indicadores recientes hacen pensar que la actividad se desacelerará más el segundo semestre de este año. En las economías avanzadas sigue deteriorándose la confianza de las empresas y los consumidores, y la producción industrial volvió a caer. En las economías emergentes

también se observan indicios de debilitamiento de la actividad empresarial.

Por ende, se proyecta que el crecimiento mundial se moderará de 5% en 2007 a 4,1% en 2008 y 3,9% en 2009 (véase el cuadro). El panorama es más claro si se compara el último trimestre de cada año: el crecimiento bajaría de 4,8% en 2007 a 3,0% en 2008, para repuntar a 4,3% en 2009.

- El crecimiento de *Estados Unidos* en 2008 disminuiría a 1,3% considerando el promedio anual, lo cual representa una revisión al alza en base a nuevos datos sobre el primer semestre. Aun así, se proyecta una contracción moderada de la economía durante el segundo semestre, a medida que el consumo disminuya por efecto del encarecimiento del petróleo y los alimentos y de la restricción del crédito, y luego un repunte paulatino en 2009. Las proyecciones del crecimiento de la *zona del euro* y



de *Japón* también muestran un enfriamiento el segundo semestre de 2008.

- Se prevé que la expansión de las *economías emergentes y en desarrollo* también pierda ímpetu. Según las proyecciones, el crecimiento bajaría a alrededor de 7% en 2008–09, en comparación con el 8% de 2007. En China, la proyección actual muestra una moderación del crecimiento, que pasará de casi 12% en 2007 a aproximadamente 10% en 2008–09.

Se estima que los riesgos en torno al nuevo pronóstico de referencia para el crecimiento mundial están equilibrados. Los riesgos financieros permanecen elevados, ya que las pérdidas crecientes que acompañan la desaceleración mundial podrían agudizar las presiones sobre los capitales y reducir aún más la disponibilidad de crédito. Asimismo, como se analiza más adelante, la inflación es cada vez más preocupante y limitará las opciones de política económica ante la desaceleración del crecimiento. Por el lado positivo, la demanda de las economías avanzadas y emergentes podría resultar más resistente de lo previsto a los shocks recientes del sector financiero y de los precios de las materias primas, tal como sucedió durante el primer trimestre de 2008.

Los riesgos relacionados con los desequilibrios mundiales también siguen siendo motivo de preocupación. Gracias a la caída ininterrumpida del dólar de EE.UU. y al enfriamiento de la economía estadounidense en comparación con sus socios comerciales, el déficit en cuenta corriente se encuentra en una trayectoria más sostenible. Sin embargo, los ajustes de los tipos de cambio muestran poca relación con los saldos en cuenta corriente, ya que el euro y otras monedas flexibles debieron soportar el grueso del ajuste del dólar de EE.UU., en tanto que las monedas de varias economías emergentes con grandes superávits externos fluctuaron menos. Además, el avance de los precios internacionales del petróleo llevó a revisar al alza las proyecciones del superávit en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo.

El problema de la inflación se agudiza

La inflación está en aumento tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, pese a la desaceleración mundial. En muchos países, la fuerza que impulsa la inflación al alza son los precios de los alimentos y los combustibles. Los precios del petróleo superaron considerablemente los máximos anteriores en términos reales, empujados por la preocupación sobre la oferta en un contexto de limitada capacidad excedentaria e inelasticidad de la demanda. La carestía de los alimentos, por su parte, responde a condiciones meteorológicas desfavorables que se sumaron a una expansión fuerte e ininterrumpida de la demanda (en parte destinada a biocombustibles).

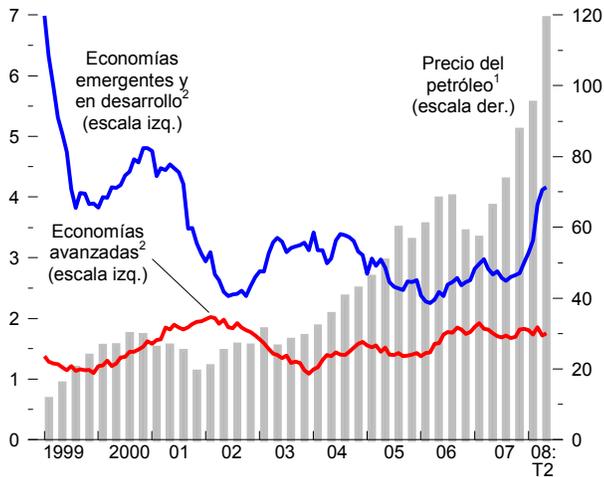
En las *economías avanzadas*, el nivel general de inflación subió a 3,5% en mayo de este año (en términos interanuales) y, aunque la inflación básica se mantuvo en un 1,8%, los bancos centrales han expresado creciente preocupación (véase el gráfico). El aumento de la inflación es más marcado y amplio en las *economías emergentes y en desarrollo*, donde el nivel general de inflación y la inflación básica treparon a 8,6% y 4,2%, respectivamente, las tasas más altas registradas aproximadamente desde comienzos de esta década. En estas economías, los alimentos y los combustibles ocupan un porcentaje más alto de la canasta de consumo, y la persistencia y pujanza del crecimiento limitan más la capacidad.

Probablemente en las economías avanzadas las presiones inflacionarias se vean contrarrestadas en el futuro por la desaceleración de la demanda; además, dado que se proyecta una estabilización de los precios de las materias primas, el alza de la inflación en 2008 se revertiría en 2009. En los países emergentes y en desarrollo, las presiones inflacionarias crecen con más rapidez, alimentadas por el aumento galopante de los precios de las materias primas, un nivel de crecimiento superior a la tendencia y políticas macroeconómicas acomodaticias. Por ende, los pronósticos de inflación para estas economías muestran un alza de 1,5 puntos

porcentuales en 2008 y 2009, es decir, tasas de 9,1% y 7,4%, respectivamente.

Inflación básica y precio del petróleo

(Porcentaje y dólares de EE.UU. por barril)



Fuentes: Haver Analytics; base de datos del FMI sobre precios de los productos básicos primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Promedio trimestral simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

² Variación porcentual en 12 meses del IPC básico. Los agregados se calculan con ponderaciones ajustadas según la paridad del poder adquisitivo (PPA).

La carestía de los alimentos y combustibles pone algunos países al filo de la navaja

La escalada de precios de las materias primas, sobre todo alimentos y combustibles, continuó desde la edición de abril de este año de *Perspectivas de la economía mundial*, y el FMI revisó al alza la proyección de referencia de estos precios a corto plazo (véase el anexo). Por ejemplo, el nuevo nivel de referencia del precio del petróleo es 30% más alto que cuando se preparó dicha edición y refleja los precios del mercado de futuros de petróleo. El encarecimiento de las materias primas está produciendo un impacto profundo en la economía mundial. Las presiones inflacionarias son más agudas en el mundo entero; el poder adquisitivo de las economías que importan materias primas se está erosionando, y algunos países de bajo y mediano ingreso se enfrentan a dificultades para asegurar un abastecimiento adecuado de alimentos para sus habitantes más pobres y corren el riesgo de perder la estabilidad macroeconómica lograda en los últimos años.

El análisis que se presenta a continuación en el anexo, que analiza los orígenes de la escalada de precios de los alimentos y combustibles, lleva a pensar que es improbable una moderación apreciable de las presiones de precios en un futuro previsible. Por lo tanto, el desafío de política económica, especialmente para los países de bajo y mediano ingreso, es hallar la forma de proveer de alimentos a los necesitados sin alimentar al mismo tiempo la inflación ni agotar las reservas de divisas.

Si los aumentos de precios se trasladaran totalmente a los consumidores, se alentaría a los productores a incrementar la oferta y a los consumidores a reducir la demanda. Sin embargo, también son necesarias medidas sociales temporales y focalizadas que ayuden a amortiguar el impacto de la carestía de los alimentos y los combustibles. Asimismo, se requiere un esfuerzo multilateral para atacar tanto los efectos como las causas de la crisis. Algunos países de bajo ingreso necesitarían ayuda de la comunidad internacional para financiar sus importaciones y el gasto social. Otros precisarían ayuda para formular políticas para adaptarse al shock. Además, se requieren esfuerzos multilaterales para promover un mejor equilibrio entre la oferta y la demanda en los mercados de materias primas, entre otras cosas respondiendo con más firmeza a la subida de los precios.

La turbulencia en el mercado financiero sigue planteando un riesgo significativo

Las condiciones siguen siendo difíciles en los mercados financieros. La adopción de medidas enérgicas ante la turbulencia financiera y los alentadores avances en el proceso de recapitalización de los bancos parecen haber atenuado el temor de que se produjera un desplome financiero, pero, como los hechos de la última semana lo demuestran, los mercados siguen siendo frágiles ante la inquietud de pérdidas en un contexto de desaceleración de las economías. Al mismo tiempo, la concesión de nuevos créditos se verá limitada por la necesidad de sanear los balances. En consecuencia, se prevé que las condiciones crediticias en las economías avanzadas sigan siendo rigurosas en los próximos

trimestres, y es preciso que siga avanzando el proceso de saneamiento de los balances en el sector financiero.

Estos temas se analizarán con mayor detalle en el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial: Actualización sobre el mercado*, que se publicará a finales de julio.

Las políticas macroeconómicas deben equilibrar la desaceleración de la demanda y el aumento de la inflación

Las autoridades económicas se enfrentan a una situación difícil ya que deben atajar la creciente presión inflacionaria sin perder de vista los riesgos a la baja para el crecimiento.

Muchos bancos centrales adoptaron una orientación monetaria más restrictiva, pero en general las tasas de interés siguen siendo negativas en términos reales en las economías emergentes y en desarrollo, sobre todo en los países cuya política cambiaria limita la flexibilidad de la política monetaria.

El riesgo de que la escalada de precios de las materias primas desate efectos de segunda ronda y de que persista la tensión en los mercados financieros les complica a las autoridades la tarea de hacer frente a la desaceleración, sobre todo en las economías avanzadas. Estas economías tendrían hoy más razones para endurecer la política monetaria que antes del alza de los precios del petróleo, pero ese paso aún no está del todo justificado porque, según las proyecciones, las expectativas inflacionarias y los costos de la mano de obra permanecerán bien anclados y el crecimiento muestra poco ímpetu. No obstante, habrá que vigilar de cerca las presiones inflacionarias. En muchas economías emergentes, sobre todo aquellas que siguen operando por encima de su crecimiento tendencial, será necesario compaginar una política monetaria más restrictiva con una mayor austeridad fiscal —y en algunos casos con una política cambiaria más flexible— para combatir el avance reciente de la inflación.

Proyecciones actualizadas de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	De año a año						De cuarto trimestre a cuarto trimestre		
	2006	2007	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de abril de 2008		Estimaciones 2007	Proyecciones	
			2008	2009	2008	2009		2008	2009
Producto mundial¹	5,1	5,0	4,1	3,9	0,4	0,1	4,8	3,0	4,3
Economías avanzadas	3,0	2,7	1,7	1,4	0,4	0,1	2,6	1,0	2,3
Estados Unidos	2,9	2,2	1,3	0,8	0,8	0,2	2,5	0,3	1,9
Zona del euro	2,8	2,6	1,7	1,2	0,3	--	2,1	1,3	1,7
Alemania	2,9	2,5	2,0	1,0	0,6	--	1,8	1,2	1,9
Francia	2,2	2,2	1,6	1,4	0,2	0,2	2,2	1,2	1,8
Italia	1,8	1,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,1	0,8	0,8
España	3,9	3,8	1,8	1,2	--	-0,5	3,5	1,0	1,6
Japón	2,4	2,1	1,5	1,5	0,1	--	1,4	1,2	2,1
Reino Unido	2,9	3,1	1,8	1,7	0,2	0,1	2,8	1,3	2,2
Canadá	3,1	2,7	1,0	1,9	-0,3	--	2,8	0,7	2,6
Otras economías avanzadas	4,5	4,6	3,3	3,3	--	-0,1	5,0	2,2	4,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	5,6	4,2	4,3	0,2	-0,1	6,1	2,7	6,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ²	7,9	8,0	6,9	6,7	0,2	0,1	8,5	6,3	7,5
África	5,9	6,5	6,4	6,4	0,1	--	...	...	...
África subsahariana	6,4	7,2	6,6	6,8	--	0,1	...	...	...
América	5,5	5,6	4,5	3,6	0,1	--	...	...	...
Brasil	3,8	5,4	4,9	4,0	0,1	0,3	6,2	3,4	4,5
México	4,9	3,1	2,4	2,4	0,4	0,1	4,0	1,2	3,6
Comunidad de Estados Independientes	8,2	8,6	7,8	7,2	0,8	0,7	...	...	...
Rusia	7,4	8,1	7,7	7,3	0,9	1,0	9,5	7,1	7,2
Excluido Rusia	10,2	9,7	7,8	7,0	0,4	--	...	...	...
Europa central y oriental	6,6	5,6	4,6	4,5	0,2	0,2	...	...	...
Oriente Medio	5,5	5,9	6,2	6,0	0,1	-0,1	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	9,9	10,0	8,4	8,4	0,2	--	...	...	...
China	11,6	11,9	9,7	9,8	0,4	0,3	11,3	8,8	11,1
India	9,8	9,3	8,0	8,0	0,1	--	8,9	7,6	7,7
ASEAN-5	5,7	6,3	5,6	5,9	-0,2	-0,1	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo ³	20,5	10,7	63,8	7,3	29,5	8,3	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	23,2	14,1	14,6	-5,2	7,6	-0,3	...	...	...
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	2,4	2,2	3,4	2,3	0,8	0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,4	6,4	9,1	7,4	1,7	1,8	...	...	...
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)⁴									
Sobre depósitos en dólares de EE.UU.	5,3	5,3	2,8	3,6	-0,3	0,2	...	...	...
Sobre depósitos en euros	3,1	4,3	5,0	5,3	1,0	1,7	...	...	...
Sobre depósitos en yenes japoneses	0,4	0,9	1,1	1,5	0,1	0,7	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio reales efectivos se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 21 de mayo y el 18 de junio de 2008.

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

²Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan 76% de las ponderaciones de las economías emergentes y en desarrollo ajustadas según la PPA.

³Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$71,13 el barril en 2007; se presume, en base a los mercados de futuros, que será US\$116,50 en 2008 y US\$125,00 en 2009.

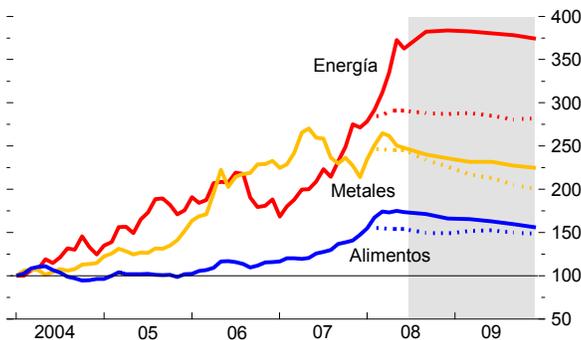
⁴Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

Anexo. La escalada de precios de los combustibles y los alimentos: Orígenes, perspectivas y riesgos

En este anexo se analizan los orígenes, perspectivas y riesgos relacionados con la tendencia alcista de los precios de los alimentos y combustibles. Los orígenes de este auge de precios se remontan al crecimiento inusitado de la economía mundial en 2003–07. En particular, la rápida expansión de las economías emergentes y en desarrollo catalizó la demanda de materias primas, ya que es característico que en un proceso de despegue de la industrialización y fuerte aumento del ingreso per cápita, a partir de niveles bajos, se registre un crecimiento con uso intensivo de materias primas. Por esa razón, la desaceleración del crecimiento de las economías avanzadas no influyó en los precios de las materias primas tanto como en otros ciclos económicos.

Precios de algunas materias primas¹

(Enero de 2004 = 100)



Fuentes: Base de datos del FMI sobre precios de los productos básicos primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Las zonas sombreadas representan proyecciones del personal técnico del FMI. Las líneas sólidas son proyecciones actuales; las punteadas, proyecciones al 28 de febrero.

Con todo, el crecimiento mundial no explica por sí solo el *boom* de precios de las materias primas, que es el más extendido y duradero desde comienzos de la década de 1970. El presente anexo propone que, en términos generales, la situación cada vez más problemática de la oferta, sumada a la escasa sensibilidad a corto plazo de la oferta y la demanda frente al avance de los precios, son en gran medida responsables de la escalada de precios de los

combustibles y los alimentos¹. Como es bien sabido, los precios de las materias primas suelen ser particularmente sensibles a los shocks de la demanda (o de la oferta) cuando la capacidad excedentaria o las existencias son limitadas.

En el mercado del petróleo, el vigoroso ímpetu alcista de los precios es reflejo de una oferta poco sensible y de una capacidad excedentaria que ya al comienzo de la recuperación mundial se encontraba al límite. Ahora está claro que el fortalecimiento de la capacidad de producción y distribución será lento como resultado de los altísimos costos de inversión, las limitaciones tecnológicas, geológicas y políticas, y el grado de agotamiento de los yacimientos activos. Cabe prever que esta situación perpetúe una limitada capacidad excedentaria y la tirantez del mercado. Una de las razones que hoy explica los elevados niveles en toda la curva de precios de los futuros de petróleo es la expectativa de que solo la persistencia de altos niveles de precios generará la gigantesca inversión necesaria para satisfacer la demanda futura. En las condiciones actuales, los precios del petróleo son muy sensibles a cualquier noticia sobre una posible perturbación de la oferta a corto plazo, por motivos geopolíticos o de otra índole.

La situación financiera por el momento está exacerbando la presión alcista sobre los precios del petróleo y de otras materias primas. Algunas variables financieras —especialmente los tipos de cambio— influyen en esos precios a través del impacto que ejercen en la demanda y la oferta física de petróleo. No hay, por el contrario, muchos datos que demuestren que el creciente interés de los inversionistas en el petróleo y otras materias primas como clases de activos de inversión haya hecho

¹En muchos países, la demanda de petróleo últimamente está cada vez más resguardada del alza de los precios en los mercados mundiales (véase “Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses”, publicado en su versión original en inglés en <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf>).

variar las tendencias de los precios, si bien los factores puramente financieros, como los vaivenes de las preferencias de los mercados, pueden producir efectos a corto plazo.

En cuanto a las materias primas alimentarias, la escalada reciente de los precios refleja una confluencia de factores. El crecimiento de la demanda —que en parte es producto de la vigorosa expansión de las economías emergentes y en desarrollo antes mencionada— en general superó el crecimiento de la oferta de muchos de estos productos en los últimos 8–10 años, sobre todo en el caso de los principales cereales y los aceites comestibles. Eso ha reducido las existencias mundiales de estos cultivos a niveles que no se registraban desde mediados de los años setenta.

Hay varios factores en acción desde 2006 que intensifican vivamente la presión general hacia el alza de precios.

- En un número inusualmente elevado de países las condiciones meteorológicas desfavorables redujeron el rendimiento de las cosechas tanto en 2006 como en 2007. Especialmente afectadas se vieron las cosechas de trigo, lo cual condujo a una fuerte puja de precios que afectó también a sus mejores sucedáneos (particularmente el arroz).
- La creciente producción de biocombustibles en las economías avanzadas —como consecuencia del encarecimiento del petróleo y, en un número cada vez mayor de casos, de generosas políticas de apoyo— estimuló la demanda de cultivos alimentarios. Concretamente, el crecimiento de la producción de etanol a base de maíz originó alrededor de tres cuartas partes del aumento de la demanda mundial de maíz en 2006–07. Eso hizo subir los precios no solo del maíz sino también de otros cultivos alimentarios y, en menor medida, de los aceites comestibles (a través de efectos de sustitución de cultivos y consumo), las aves y las carnes (costos de insumos).

- En un plano más amplio, el alza de precios del petróleo y de la energía hizo subir los costos de producción de las materias primas alimentarias a través del impacto en los precios del combustible para transporte y los fertilizantes (que en este último caso subieron a más del triple desde comienzos de 2006).

- El uso cada vez más frecuente de restricciones a la exportación en los países exportadores de alimentos con el objetivo de incrementar la oferta y bajar los precios en el mercado interno genera presión sobre los precios internacionales. Es probable que las restricciones adoptadas por algunos de los principales exportadores hayan contribuido sustancialmente a la escalada de precios del arroz en 2008.

Es probable que los precios del petróleo y de los alimentos continúen siendo elevados y volátiles. El pronóstico de referencia muestra apenas pequeños retrocesos, ya que el impacto de muchos de los factores mencionados será duradero, en tanto que el bajo nivel de las existencias y los márgenes de capacidad seguramente persistirán durante un tiempo. Se prevé que la producción de petróleo permanezca en general estancada, dado que el pequeño volumen de capacidad nueva que entrará en servicio probablemente se vea compensado en gran medida por más caídas de la producción de los yacimientos activos. En los mercados de alimentos, el crecimiento de la producción de biocombustibles y la persistencia de una fuerte demanda neta de las economías emergentes y en desarrollo continuarían ejerciendo presión sobre algunos precios. El precio del trigo cayó alrededor de 30% respecto del máximo registrado en marzo último porque se espera una cosecha más generosa, pero el maíz y la soja se encarecieron como consecuencia de la preocupación entre los productores. A mediano plazo, cabe prever que los precios de los alimentos experimentarán caídas más pronunciadas, ya que en principio la expansión de su oferta está sujeta a limitaciones menos persistentes que la del petróleo, siempre que las políticas del sector ofrezcan incentivos adecuados.

