

PARA SU PUBLICACIÓN:

En São Paulo (BRT): 10.00 h, 17 de junio de 2011

En Washington (EDT): 09.00 h, 17 de junio de 2011

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

HASTA SU PUBLICACIÓN

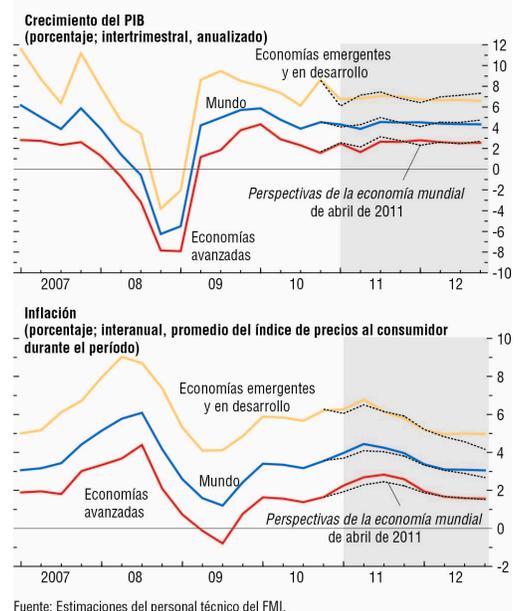
## Desaceleración suave de la expansión mundial y riesgos crecientes

*La actividad se está desacelerando temporalmente y los riesgos a la baja han vuelto a agudizarse. La expansión mundial continúa desequilibrada. En muchas economías avanzadas, el crecimiento aún es débil, teniendo en cuenta la profundidad de la recesión. Además, la suave desaceleración observada en el segundo trimestre de 2011 no es tranquilizadora. En la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento continúa siendo vigoroso. Globalmente, la economía mundial se expandió a una tasa anualizada de 4,3% en el primer trimestre, y las proyecciones para 2011–12 en general no han cambiado, con variaciones entre las diversas economías que se compensan entre sí. Sin embargo, el hecho de que la actividad en Estados Unidos se haya debilitado más de lo previsto y la renovada volatilidad financiera causada por inquietudes en torno a la profundidad de los retos fiscales en la periferia de la zona del euro plantean mayores riesgos a la baja. También originan riesgos los persistentes desequilibrios del sector fiscal y el sector financiero de numerosas economías avanzadas, en tanto que los indicios de sobrecalentamiento son cada vez más visibles en muchas economías emergentes y en desarrollo. Para asegurar el crecimiento y la creación de puestos de trabajo a mediano plazo es crítico llevar a cabo fuertes ajustes: una consolidación fiscal creíble y equilibrada y el saneamiento y la reforma del sector financiero en muchas economías avanzadas, y la pronta adopción de políticas macroeconómicas más restrictivas y el reequilibrio de la demanda en muchas economías emergentes y en desarrollo.*

### La economía mundial continúa expandiéndose

Pese a algunas sorpresas negativas, el crecimiento mundial alcanzó una tasa anualizada de 4,3% en el primer trimestre de 2011, en términos generales tal como se proyectó en la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial* (gráfico 1, panel superior; cuadro 1). Este resultado se vio respaldado por numerosos factores imprevistos que se compensaron entre sí. Una de las principales sorpresas negativas fue el efecto devastador del terremoto y del tsunami en la economía japonesa: los trastornos de la oferta asestaron un duro golpe a la producción industrial, y al sentimiento y al gasto de los consumidores. El crecimiento también fue decepcionante en Estados Unidos, en parte como consecuencia de factores pasajeros, entre los que cabe

Gráfico 1. Inflación y crecimiento del PIB mundial



**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 abr. de 2011		Estimaciones 2010	Proyecciones	
			2011	2012	2011	2012		2011	2012
<b>Producto mundial 1/</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>
Estados Unidos	-2,6	2,9	2,5	2,7	-0,3	-0,2	2,8	2,6	2,5
Zona del euro	-4,1	1,8	2,0	1,7	0,4	-0,1	2,0	1,8	2,0
Alemania	-4,7	3,5	3,2	2,0	0,7	-0,1	3,8	2,6	2,4
Francia	-2,6	1,4	2,1	1,9	0,5	0,1	1,4	2,0	2,1
Italia	-5,2	1,3	1,0	1,3	-0,1	0,0	1,5	1,3	1,2
España	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,0	0,0	0,6	0,9	2,0
Japón	-6,3	4,0	-0,7	2,9	-2,1	0,8	2,4	0,8	2,2
Reino Unido	-4,9	1,3	1,5	2,3	-0,2	0,0	1,5	2,0	2,4
Canadá	-2,8	3,2	2,9	2,6	0,1	0,0	3,3	2,7	2,7
Otras economías avanzadas 2/	-1,1	5,8	4,0	3,8	0,1	0,0	4,7	4,0	4,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,7	8,4	5,1	4,5	0,2	0,0	5,9	5,1	5,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/</b>	<b>2,8</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
África subsahariana	2,8	5,1	5,5	5,9	0,0	0,0	...	...	...
América Latina y el Caribe	-1,7	6,1	4,6	4,1	-0,1	-0,1	5,4	4,3	4,0
Brasil	-0,6	7,5	4,1	3,6	-0,4	-0,5	5,0	4,3	3,7
México	-6,1	5,5	4,7	4,0	0,1	0,0	4,4	4,4	3,7
Comunidad de Estados Independientes	-6,4	4,6	5,1	4,7	0,1	0,0	4,5	5,2	3,6
Rusia	-7,8	4,0	4,8	4,5	0,0	0,0	4,3	5,3	3,4
Excluido Rusia	-3,0	6,0	5,6	5,1	0,1	0,0	...	...	...
Europa central y oriental	-3,6	4,5	5,3	3,2	1,6	-0,8	4,9	5,1	2,2
Oriente Medio y Norte de África	2,5	4,4	4,2	4,4	0,1	0,2	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	7,2	9,6	8,4	8,4	0,0	0,0	9,2	8,4	8,6
China	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0	9,8	9,4	9,5
India	6,8	10,4	8,2	7,8	0,0	0,0	9,7	7,7	8,0
ASEAN-5 4/	1,7	6,9	5,4	5,7	0,0	0,0	6,0	5,4	5,8
<b>Partidas informativas</b>									
Unión Europea	-4,1	1,8	2,0	2,1	0,2	0,0	2,1	1,9	2,3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	-2,1	4,0	3,4	3,7	-0,1	0,0	...	...	...
<b>Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>-10,8</b>	<b>12,4</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	-12,5	11,6	6,0	5,1	0,2	-0,4	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-7,9	13,7	12,1	9,0	1,9	-0,4	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	-12,0	12,3	6,8	6,1	0,0	0,2	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-7,9	12,8	11,2	8,3	2,4	-0,4	...	...	...
<b>Precios al consumidor (dólares de EE.UU.)</b>									
Petróleo 5/	-36,3	27,9	34,5	-1,0	-1,1	-1,8	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-15,7	26,3	21,6	-3,3	-3,5	1,0	...	...	...
<b>Precios al consumidor</b>									
Economías avanzadas	0,1	1,6	2,6	1,7	0,4	0,0	1,6	2,6	1,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/	5,2	6,1	6,9	5,6	0,0	0,3	6,2	5,8	5,0
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje) 6/</b>									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	1,1	0,5	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	1,2	0,8	1,7	2,6	0,0	0,0	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,7	0,4	0,5	0,2	-0,1	-0,1	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 14 de abril y 12 de mayo de 2011. 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/ Excluidos los países del G-7 y de la zona del euro.

3/ Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

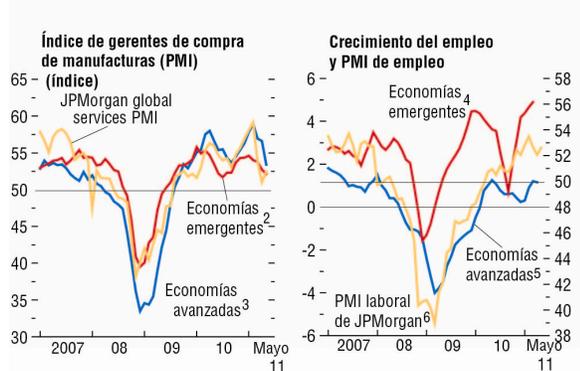
4/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

5/ 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\$79,03 en 2010; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$106,30 en 2011 y US\$105,25 en 2012.

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

mencionar el alza de precios de las materias primas, las condiciones meteorológicas desfavorables y los trastornos en las cadenas de suministro causados por el terremoto de Japón que repercutieron en la actividad manufacturera estadounidense. Por el contrario, el crecimiento sorprendió al alza en la zona del euro, alimentado por una inversión más optimista en Alemania y Francia. En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento siguió la evolución esperada, pero con variaciones considerables entre una región y otra. El empleo continuó repuntando a nivel mundial, incluso en muchas economías avanzadas (gráfico 2).

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



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

<sup>1</sup>En algunas economías, los datos mensuales se interpolan en base a series trimestrales.

<sup>2</sup>Brasil, China, Hungría, India, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

<sup>3</sup>Australia, Estados Unidos, Israel, Japón, Nueva Zelandia, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suiza y zona del euro.

<sup>4</sup>Porcentaje; promedio móvil de 3 meses (pm3) respecto del pm3 anterior, anualizado; escala izquierda; Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

<sup>5</sup>Porcentaje; promedio móvil de 3 meses (pm3) respecto del pm3 anterior, anualizado; escala izquierda; Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Nueva Zelandia, Noruega, RAE de Hong Kong, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia, Suiza, Taiwan, provincia china, y zona del euro.

<sup>6</sup>Índice; escala derecha; PMI laboral compuesto (manufacturas y servicios) mundial de JPMorgan.

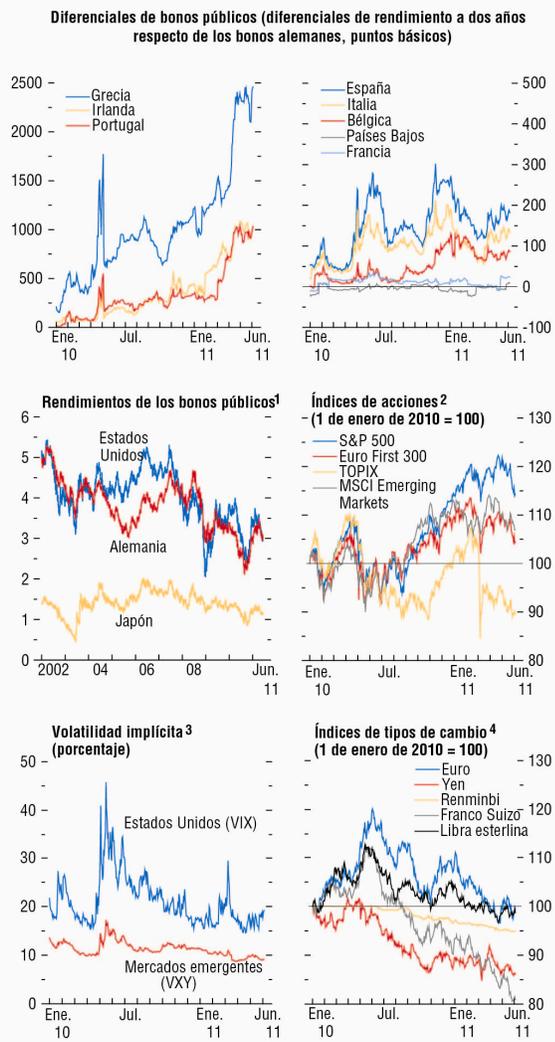
## La inflación ha subido

La inflación mundial aumentó de 3½% en el último trimestre de 2010 a 4% en el primer trimestre de 2011; es decir, más de ¼ de punto porcentual por encima de la proyección de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial* (gráfico 1, panel inferior). La inflación

se aceleró principalmente debido a aumentos imprevistamente fuertes de los precios de las materias primas. Sin embargo, la inflación subyacente también registró un incremento gradual en varias economías. En las economías avanzadas, se mantuvo atenuada en Estados Unidos y Japón, y aumentó moderadamente en la zona del euro. En las economías emergentes y en desarrollo, las presiones inflacionarias son cada vez más generalizadas, como consecuencia de la mayor proporción que representan los alimentos y combustibles en el consumo y de una aceleración de la presión de demanda.

## La volatilidad financiera ha aumentado

Las condiciones financieras internacionales, que se habían flexibilizado durante gran parte del primer semestre de 2011, se han tornado más volátiles desde fines de mayo (gráfico 3). Esta situación refleja las inquietudes de los mercados en torno a los riesgos soberanos relacionados con la situación imperante en la periferia de la zona del euro, así como la reciente desaceleración de la actividad y la persistente debilidad observada en el mercado inmobiliario en Estados Unidos. Los síntomas incluyen crecientes diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento de crédito (*credit default swaps*) en ciertas economías de la zona del euro, la disminución de los precios mundiales de las acciones y los decrecientes rendimientos de los bonos a largo plazo en las grandes economías avanzadas. Además, la actualización de junio de 2011 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report* (GFSR) pone de relieve el insuficiente grado de avance del saneamiento del sistema bancario, sobre todo en Europa, así como los riesgos relacionados con el reapalancamiento en diferentes segmentos del mercado.

**Gráfico 3. Evolución reciente de los mercados financieros**

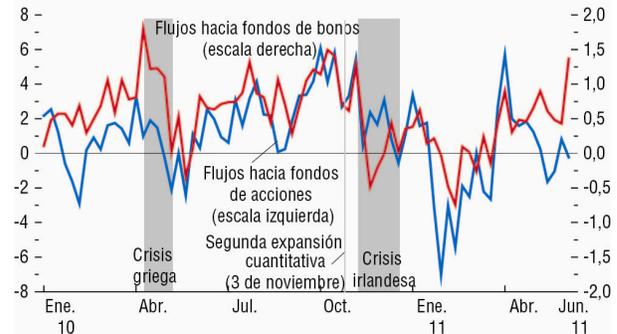
Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Datastream; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Bonos públicos a 10 años.  
<sup>2</sup>TOPIX = índice de precios de acciones en Tokio; MSCI = índice de precios de acciones en mercados emergentes.  
<sup>3</sup>VIX = Índice de volatilidad del mercado de opciones de la Bolsa de Chicago, un indicador de la volatilidad implícita de las opciones sobre el índice S&P 500; VXY = índice de volatilidad implícita de los mercados emergentes elaborado por JPMorgan, un indicador de la volatilidad agregada de los mercados de divisas.  
<sup>4</sup>Tipos de cambios bilaterales respecto del dólar de EE.UU. (un aumento denota una depreciación).

En las economías emergentes y en desarrollo, el entorno financiero sigue siendo más bien acomodaticio, aunque con mayor variación entre los países. La entrada de capitales ha sido volátil (gráfico 4), probablemente como consecuencia del aumento de los riesgos a la baja para la economía mundial y de factores preocupantes para la política interna como la inflación. Algunas de las economías más grandes están experimentando un rápido crecimiento del crédito, impulsado por condiciones macroeconómicas acomodaticias y vigorosos

flujos de capital (gráfico 5). En otras, la expansión crediticia se ha desacelerado con el persistente endurecimiento de la política monetaria. Pese a ciertas fluctuaciones cambiarias (gráfico 3, panel inferior), los tipos de cambio no se han movido mucho en términos efectivos reales en los últimos meses.

**Gráfico 4. Flujos netos hacia fondos de mercados emergentes**

(miles de millones de dólares de EE.UU.; flujos semanales)



Fuentes: EPFR Global; y cálculos del personal técnico del FMI.

## Los precios de las materias primas se han estabilizado

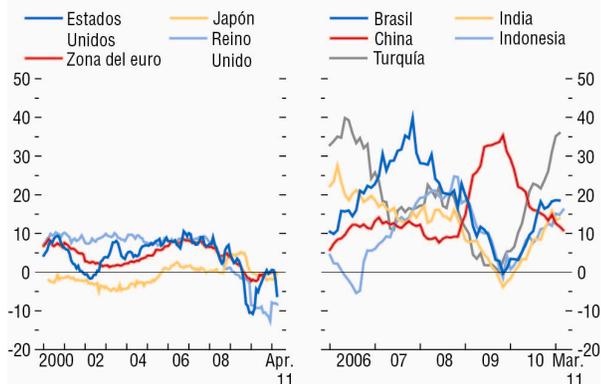
Los mercados de materias primas han experimentado volatilidad desde fines de abril (gráfico 6). Tras experimentar fuertes aumentos hasta abril, los precios de las materias primas cayeron en mayo. Las correcciones ocurrieron en parte cuando se deshicieron posiciones en derivados no comerciales en un contexto de mayor volatilidad financiera general y en reacción a datos recientes sobre la desaceleración de la actividad económica mundial. Los precios del petróleo crudo rozaron brevemente los US\$120 el barril en abril, sufrieron una fuerte caída en mayo, pero se han estabilizado desde entonces. Actualmente, promedian alrededor de US\$107 el barril; es decir, se encuentran cerca del nivel del que se partió como supuesto en la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*. Los precios de los alimentos también se estabilizaron a partir de comienzos de 2011, tras los shocks de la oferta causados por las condiciones meteorológicas del año pasado.

## El crecimiento se desacelerará temporalmente

Se proyecta que la actividad mundial se desacelerará en el segundo trimestre de 2011, para volver a cobrar impulso en el segundo semestre del año. Aun así, continuará desequilibrada, en un contexto de mayores riesgos a la baja. Se prevé que el crecimiento será anémico en las economías avanzadas que enfrentan problemas en los balances del sector fiscal y el sector financiero, problemas que continuarán siendo un lastre para el empleo. La

**Gráfico 5. Crecimiento del crédito real**

(variación porcentual interanual)



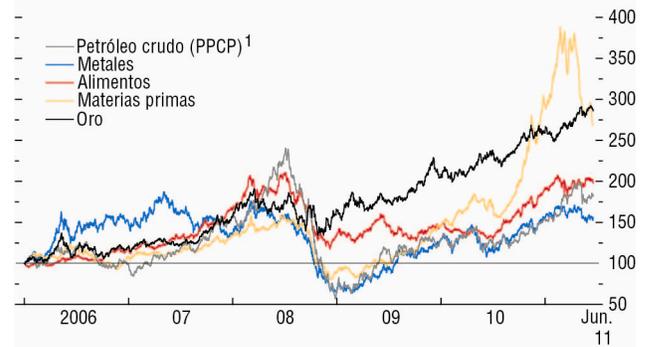
Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

actividad continuará expandiéndose con vigor en las economías avanzadas que no se enfrentan a estos retos, así como en muchas economías emergentes y en desarrollo. Los indicadores anticipados, tales como los índices de gerentes de compra de manufacturas, llevan a pensar que la actividad se ha desacelerado en el segundo trimestre de 2011, sobre todo en muchas economías avanzadas. La disminución proyectada de la actividad se debe a una caída del consumo privado, ya que el aumento de los precios del petróleo en trimestres anteriores produjo una contracción del ingreso real de los hogares. Además, el efecto de los trastornos de la oferta mundial provocados por el terremoto de Japón se está haciendo sentir plenamente en el segundo trimestre. Sin embargo, los principales motores del crecimiento continúan en marcha: condiciones macroeconómicas globales aún

acomodaticias, demanda latente de artículos duraderos de consumo e inversión, y vigoroso crecimiento potencial en las economías emergentes y en desarrollo. Por lo tanto, las proyecciones de base en cuanto al crecimiento y la inflación mundial no han cambiado en términos generales con respecto a las presentadas en la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1).

**Gráfico 6. Índice de precios de las materias primas**

(3 de enero de 2006 = 100)



Fuentes: Bloomberg Financial Markets y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>PPCP = precio promedio al contado del petróleo.

Según las proyecciones, el crecimiento de las economías avanzadas promediará alrededor de 2½% en 2011–12; es decir, será algo más débil que lo contemplado en la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*. Esto representaría una pequeña desaceleración respecto del promedio de alrededor de 3% registrado en 2010. En 2011, se espera que el crecimiento sea más débil de lo proyectado en Estados Unidos y en Japón, lo cual se compensaría en parte con una mayor actividad en las economías que conforman el núcleo de la zona del euro. En 2012, la recuperación de la economía japonesa tras el terremoto compensaría un crecimiento más débil en Estados Unidos.

Se prevé que el crecimiento del producto de las economías emergentes y en desarrollo alcanzará 6½% en 2011–12, en comparación con alrededor de 7½% en 2010, lo cual concuerda con las proyecciones de la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*. Dentro de este panorama general, las perspectivas varían entre una región y otra. El crecimiento de las

economías emergentes de Asia apenas se desacelerará respecto de los niveles del año pasado, que fueron muy altos. Los trastornos de las redes regionales de producción causados por limitaciones de la oferta en Japón parecen estar contenidos, aunque algunos sectores, sobre todo el de automotores y el de artículos electrónicos, podrían experimentar tensiones a lo largo del verano. América Latina se verá fortalecida por la exportación de materias primas y la demanda interna, pero el ritmo de la actividad se moderará en algunas economías que han endurecido las políticas con más firmeza (véase el recuadro). Según las proyecciones actuales, el crecimiento de las economías emergentes de Europa será más alto de lo esperado en 2011, y disminuirá en 2012, debido en parte a un marcado ciclo de demanda interna en Turquía. Se proyecta que la actividad seguirá fortaleciéndose en África subsahariana, donde la demanda interna continúa siendo vigorosa y los exportadores de materias primas se están beneficiando de un elevado nivel de precios. Las perspectivas económicas de Oriente Medio y Norte de África siguen estando opacadas por las tensiones sociales y políticas, aunque las perspectivas han mejorado para algunos exportadores de petróleo y minerales.

### **Crecientes riesgos a la baja**

La balanza de riesgos se inclina más a la baja que cuando se preparó la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*. Desde entonces se han agudizado los riesgos a la baja, ya que hay más posibilidades de un efecto de contagio ocasionado por el deterioro de la confianza de los mercados en la periferia de la zona del euro (véase la actualización de junio de 2011 del *Global Financial Stability Report*). También han surgido inquietudes en los mercados en torno a la posibilidad de que la recuperación pierda terreno en Estados Unidos. Si estos riesgos se materializan, repercutirán en el resto del mundo y podrían trastornar profundamente las condiciones de financiamiento para los bancos y empresas en las economías

avanzadas y obstaculizar la afluencia de capitales hacia las economías emergentes. Además, los bancos de las economías avanzadas tienen aún por delante fuertes necesidades de financiamiento, y la contracción del financiamiento mayorista para los bancos podría revertir la reciente normalización de las normas crediticias. Tampoco se pueden descartar riesgos a corto plazo provocados por un efecto de contagio negativo más profundo o prolongado de Japón a otras economías.

En lo que respecta a las materias primas, los riesgos son menores que los proyectados en abril, pero en lo que respecta al crecimiento continúan inclinándose a la baja. Las tensiones en Oriente Medio pueden hacer subir los precios del petróleo. Aunque en cierta medida se han suavizado las presiones en los mercados de alimentos, el bajo nivel de existencias y los trastornos de la oferta causados por las condiciones meteorológicas plantean a corto plazo un significativo riesgo al alza para los precios.

Los desafíos fiscales continúan planteando diversos riesgos para la recuperación. Un primer conjunto de inquietudes gira en torno a los desequilibrios fiscales en la periferia de la zona del euro. Un segundo conjunto está relacionado con el extenso ajuste fiscal a corto plazo en Estados Unidos, con el trasfondo de una recuperación aún frágil. Un tercer conjunto de inquietudes está centrado en la sostenibilidad fiscal a mediano plazo de Estados Unidos y Japón. En Estados Unidos, estos riesgos están aumentando ante la falta de planes de consolidación y reforma creíbles, en tanto que Japón debe elaborar planes suficientemente ambiciosos y ponerlos en práctica. En Japón, la respuesta fiscal ante el terremoto ha complicado el logro de la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Algunas calificadoras de riesgo ya tienen en vigilancia negativa las calificaciones de crédito soberano de Estados Unidos y Japón.

### Perspectivas económicas de América Latina y el Caribe

*El crecimiento continúa siendo vigoroso en América Latina y el Caribe (ALC), y según las proyecciones superará 4½% en 2011. La expansión ha sido particularmente fuerte en América del Sur, donde los elevados precios de las materias primas y las favorables condiciones de financiamiento externo están alimentando una demanda interna que, de no controlársela, podría conducir pronto al sobrecalentamiento. La recuperación de muchos países de América Central y el Caribe ha cobrado cierta fuerza, aunque el crecimiento continúa limitado por fuertes vínculos reales con economías avanzadas que están creciendo con mayor lentitud (sobre todo, Estados Unidos), por términos de intercambio menos favorables y, en algunos casos, por una deuda pública elevada.*

América Latina se recuperó con fuerza y rapidez de la crisis financiera internacional. En la mayoría de los países, las políticas prudentes y anticíclicas adoptadas durante los años de gestación de la crisis permitieron desplegar un estímulo macroeconómico para contrarrestar sus efectos en la actividad. La región se expandió más de 6% en 2010, encabezada por América del Sur, cuya demanda interna se vio estimulada por elevados precios de las materias primas, condiciones favorables de financiamiento externo y políticas macroeconómicas acomodaticias. Las brechas del producto se han cerrado en gran parte de la región y están apareciendo los primeros indicios de sobrecalentamiento: la inflación está en alza, los déficits en cuenta corriente están aumentando, y el crédito y los precios de los activos están creciendo con rapidez. El alza de los precios mundiales de los combustibles y alimentos está complicando el reto de contener la inflación y proteger a los pobres.

Según las proyecciones, el crecimiento de ALC se moderará a alrededor de 4½% en 2011 y convergerá hacia su tasa potencial, de aproximadamente 4%, en el curso de los próximos dos años. La expansión continuará liderada por la demanda interna, y acompañada por crecientes déficits en cuenta corriente. Este escenario de base supone un retiro significativo de las políticas de estímulo y cierta desaceleración de la demanda del sector privado, particularmente en el caso de los grandes exportadores de materias primas. Hay indicios de que la actividad finalmente se está afianzando en las economías que mantienen lazos reales más estrechos con las economías avanzadas, cuya recuperación ha quedado rezagada. Sin embargo, el crecimiento de muchos países de América Central y del Caribe seguirá estando limitado por la lenta recuperación de las remesas y del turismo, y por términos de intercambio menos favorables. La elevada deuda pública requerirá una consolidación fiscal sostenida en el Caribe, lo cual también representará un freno para el crecimiento.

Aunque persisten los riesgos a la baja para la economía mundial, los riesgos para las perspectivas de América Latina a corto plazo se encuentran algo más equilibrados. El crecimiento del PIB podría resultar más elevado si el endurecimiento de las políticas que se supone en este

informe no se concreta, o si resulta insuficiente para desacelerar la demanda interna. Sin embargo, en este escenario, la inflación y los déficits en cuenta corriente podrían resultar superiores a lo proyectado, planteando el riesgo de una dinámica de auge y colapso. Del lado negativo, un serio endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría producir un cambio de dirección de los capitales canalizados hacia la región e influir negativamente en sus perspectivas.

**PIB real de economías seleccionadas de las Américas<sup>1</sup>**  
(variación porcentual anual)

	2010	Proyecciones	
		2011	2012
<b>América del Norte</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
Canadá	3,2	2,9	2,6
México	5,5	4,7	4,0
Estados Unidos	2,9	2,5	2,7
<b>América Central, Panamá y</b>			
<b>República Dominicana<sup>2</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
Costa Rica	4,2	4,3	4,4
Guatemala	2,8	3,0	3,2
Panamá	7,5	7,4	7,2
República Dominicana	7,8	5,5	5,5
<b>El Caribe<sup>3</sup></b>	<b>-1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>
Haití	-5,1	8,6	8,8
Jamaica	-1,2	1,4	2,4
Trinidad y Tabago	-0,6	1,8	2,6
Unión Monetaria del Caribe Oriental	-2,1	2,1	2,6
<b>América del Sur<sup>4</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>
Argentina <sup>5</sup>	9,2	6,0	4,6
Brasil	7,5	4,1	3,6
Chile	5,2	6,2	5,0
Colombia	4,3	4,6	4,5
Perú	8,9	6,6	5,9
Venezuela	-1,5	3,3	3,9
<b>América Latina y el Caribe<sup>6</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>

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

<sup>1</sup>Las tasas de crecimiento regionales son promedios ponderados según el PIB ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo. Los países seleccionados abarcan como mínimo 70% del producto de cada subregión.

<sup>2</sup>Incluye también Belice, El Salvador, Honduras y Nicaragua.

<sup>3</sup>Incluye también Las Bahamas y Barbados. La Unión Monetaria del Caribe Oriental incluye Antigua y Barbuda, Dominica, Grenada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas, y los territorios del Reino Unido de Anguilla y Montserrat.

<sup>4</sup>Incluye también Bolivia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Suriname y Uruguay.

<sup>5</sup>Los analistas privados opinan que el crecimiento del PIB real fue significativamente inferior a lo indicado en las estimaciones oficiales en 2008 y 2009, aunque la discrepancia entre las estimaciones privadas y oficiales del crecimiento del PIB real disminuyó en 2010.

<sup>6</sup>Incluye México y economías del Caribe, América Central y América del Sur.

### Perspectivas económicas de América Latina y el Caribe (*conclusión*)

Como en la mayoría de los países las brechas del producto se han cerrado, se deberían eliminar las políticas macroeconómicas acomodaticias. Aunque en los últimos meses muchos países han subido las tasas de interés de política monetaria, aún es crítico continuar ajustando la combinación de políticas para reducir el ritmo del gasto público y evitar recargar excesivamente la política monetaria en un contexto de apreciación cambiaria y sustanciales entradas de capital. Ante el fuerte crecimiento de los precios de los activos y del crédito, los países también deberían continuar fortaleciendo las medidas macroprudenciales y posiblemente utilizar controles de

capital para afianzar la capacidad de resistencia de sus sistemas financieros. En América Central, se debe trasladar el énfasis a la tarea de reconstituir los recursos absorbidos por las medidas que se aplicaron durante la recesión mundial; entre tanto, en el Caribe, cuya deuda pública es muy elevada, la política fiscal deberá seguir adelante con la consolidación para lograr estabilidad económica y sentar las bases para un crecimiento sostenible en el futuro.

En algunas economías emergentes clave también se han intensificado las presiones de sobrecalentamiento, como lo demuestran las elevadas presiones inflacionarias y, en algunos casos, los altos precios de los activos. Aunque algunas economías han adoptado políticas restrictivas con más rapidez, otras se han quedado algo rezagadas (gráfico 7). Cuanto más tiempo se mantengan bajas las tasas de política monetaria, mayores serán las posibilidades de un aterrizaje brusco en el futuro.

Los riesgos al alza generados por el fortalecimiento de la inversión de un sector empresarial en general saludable en las economías avanzadas, o por la vigorosa actividad a corto plazo en las economías emergentes y en desarrollo, se encuentran más o menos al mismo nivel que se estimó en la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*.

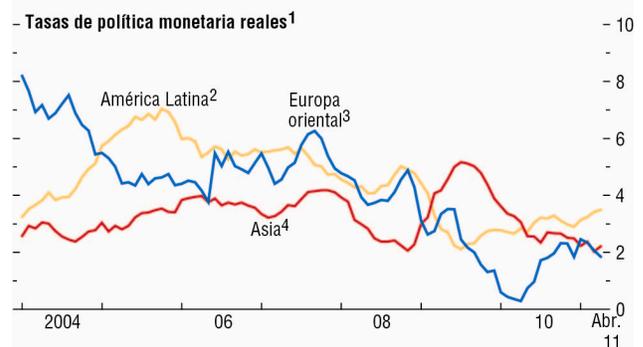
### Las políticas deben orientarse a evitar un crecimiento desequilibrado

La economía mundial ha dejado atrás la Gran Recesión. Sin embargo, para completar la transición de la recuperación a la expansión se necesitará un esfuerzo concertado que permita hacer frente a retos diversos.

La prioridad fiscal crítica en las grandes economías avanzadas —sobre todo Estados

Unidos y Japón— consiste en poner en práctica programas de consolidación creíbles y bien estructurados para afianzar la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. Dado que hasta el momento la recuperación de estas economías ha sido anémica, la consolidación idealmente debería ser gradual y sostenida, para evitar socavar las perspectivas de crecimiento. En

**Gráfico 7. Ritmo del endurecimiento de la política monetaria en las economías emergentes**  
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En relación con la inflación subyacente (excepto en Argentina, Colombia y Lituania, donde se usa el nivel general de inflación a falta de datos sobre la inflación subyacente).

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

<sup>3</sup>Bulgaria, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y Turquía.

<sup>4</sup>China, Corea, Filipinas, India, Indonesia y Tailandia.

Estados Unidos, es crítico abordar de inmediato el tema del tope de la deuda y poner en marcha un plan de reducción del déficit que incluya una reforma de los programas de prestaciones sociales y una reforma tributaria orientada a movilizar ingresos. En caso de que la

recuperación amenace con resultar sustancialmente más débil de lo que se proyecta actualmente, el ritmo del ajuste fiscal debería modificarse en consecuencia, dentro de los límites de un plan creíble de consolidación a mediano plazo. Análogamente, Japón necesita avanzar en las reformas de los impuestos y de los programas de prestaciones sociales para aliviar la preocupante dinámica de su deuda. El análisis de estas cuestiones fiscales se profundiza en la actualización de junio de 2011 del informe *Monitor Fiscal*.

Las economías avanzadas también deben abordar las vulnerabilidades del sector financiero que originaron la crisis. En este sentido, la situación es más crítica en distintas economías europeas. En la periferia de la zona del euro, no hay otra alternativa más que emprender reformas estructurales ambiciosas para estimular la competitividad y revitalizar el crecimiento del empleo, junto con un programa de ajuste fiscal intenso en una etapa inicial y el saneamiento de los balances para restablecer la confianza de los mercados y aliviar la presión sobre los diferenciales soberanos y bancarios. Esos esfuerzos deben ir acompañados de medidas concretas para reforzar la supervisión y la resolución de crisis en toda la Unión Europea, entre otras formas flexibilizando la red de protección.

En las economías avanzadas que aún tienen una capacidad económica ociosa considerable y que siguen arrastrando el peso de la consolidación del sector fiscal y el sector financiero, la política monetaria debería continuar siendo acomodaticia; este grupo incluye Estados Unidos, Japón y la zona del euro. Sin embargo, a medida que la recuperación siga su curso y la capacidad económica ociosa disminuya en términos más generales, los bancos centrales deberán evitar nuevos aumentos de la inflación subyacente. Es importante señalar que la política monetaria acomodaticia no puede ocupar el lugar de un saneamiento insuficiente del sector financiero. En el ínterin, las políticas macroprudenciales y el

afianzamiento de la supervisión financiera pueden contribuir a contener los riesgos generados por un período prolongado de tasas de interés bajas.

En una serie de economías emergentes y en desarrollo cuyo producto ya ha alcanzado o superado los niveles previos a la crisis, la prioridad es adoptar expeditivamente políticas macroeconómicas más restrictivas y utilizar la flexibilidad del tipo de cambio y herramientas macroprudenciales —posiblemente junto con controles de capital— para contribuir a contener el riesgo de ciclos de auge y colapso. Si bien muchas economías emergentes y en desarrollo ya están subiendo las tasas de política monetaria, las tasas reales se mantienen bajas. Por lo tanto, el endurecimiento de las políticas debe continuar, coordinado con una comunicación transparente de los bancos centrales para anclar las expectativas inflacionarias. Las economías con deudas o déficits fiscales elevados también deben reconstituir el margen de maniobra de la política fiscal, especialmente si son susceptibles a shocks externos o si su déficit en cuenta corriente está creciendo drásticamente (o si su moneda se está acercando a niveles de sobrevaluación). Al mismo tiempo, es necesario mantener el gasto en el sector social y la inversión en infraestructura prioritaria. En el caso de las economías con superávits en cuenta corriente excesivos, particularmente en Asia, el reequilibrio de la demanda —a través de la apreciación del tipo de cambio y de reformas estructurales— continúa siendo una prioridad máxima para lograr un crecimiento equilibrado y promover el empleo a mediano plazo.