

PARA SU PUBLICACIÓN:  
8 de julio de 2009

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

## Aminora la fuerza de la contracción pero se perfila una recuperación débil

*La economía mundial está empezando a salir de una recesión sin precedentes en la era posterior a la segunda guerra mundial, pero la estabilización es desigual y se prevé que la recuperación será lenta. Ahora se proyecta que en 2009–10 el crecimiento económico será ½ punto porcentual mayor que lo previsto en la edición de abril de 2009 de Perspectivas de la economía mundial, y alcanzará el 2,5% en 2010. Las condiciones financieras han mejorado más de lo esperado, sobre todo gracias a la intervención pública, y los datos recientes indican que el ritmo de contracción de la actividad económica está moderándose, aunque en distinto grado en las diferentes regiones. Pese a estos hechos positivos, la recesión mundial no ha terminado, y se sigue previendo una recuperación lenta, dadas la persistencia de fallas en los sistemas financieros, la disminución gradual del apoyo proporcionado por las políticas públicas y la reactivación del ahorro de los hogares en los países en que los precios de los activos se desplomaron. La prioridad primordial en materia de políticas sigue siendo el restablecimiento de la salud del sector financiero. Es necesario seguir brindando apoyo mediante las políticas macroeconómicas, y a la vez preparar el camino para retirar de manera ordenada los niveles extraordinarios de intervención pública. Al mismo tiempo, dadas las débiles perspectivas de la demanda interna en varios países con déficits en cuenta corriente, entre ellos Estados Unidos, las políticas tienen que sostener una demanda más vigorosa en ciertos países clave que presentan superávits.*

### La estabilización es desigual y la recuperación probablemente será lenta

La economía mundial está estabilizándose, gracias a un nivel sin precedentes de apoyo mediante políticas macroeconómicas y financieras. Sin embargo, la recesión aún no ha terminado y la recuperación probablemente será lenta. Tras un primer trimestre decepcionante, durante el cual la economía mundial se contrajo casi al mismo ritmo que en el cuarto trimestre de 2008 (gráfico 1), los datos de alta frecuencia apuntan a una reanudación del crecimiento moderado a escala mundial (gráfico 2). No obstante, aún se proyecta que, colectivamente, las economías avanzadas no registrarán un repunte sostenido de la actividad hasta el segundo semestre de

2010, como se pronosticó en la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Por lo tanto, se proyecta que la actividad mundial se contraerá un 1,4% en 2009 y se expandirá un 2,5% en 2010, es decir, 0,6 puntos porcentuales más que lo previsto en la edición de *Perspectivas* de abril de 2009 (cuadro 1). La mayor tasa de crecimiento medio anual en 2010 refleja en gran medida los efectos de una revisión al alza del crecimiento en el último semestre de 2009. En cifras interanuales del cuarto trimestre, se proyecta que el PIB real crecerá 2,9% en 2010, frente al 2,6% pronosticado en la edición de abril de *Perspectivas*.



### Gráfico 1. Crecimiento del PIB

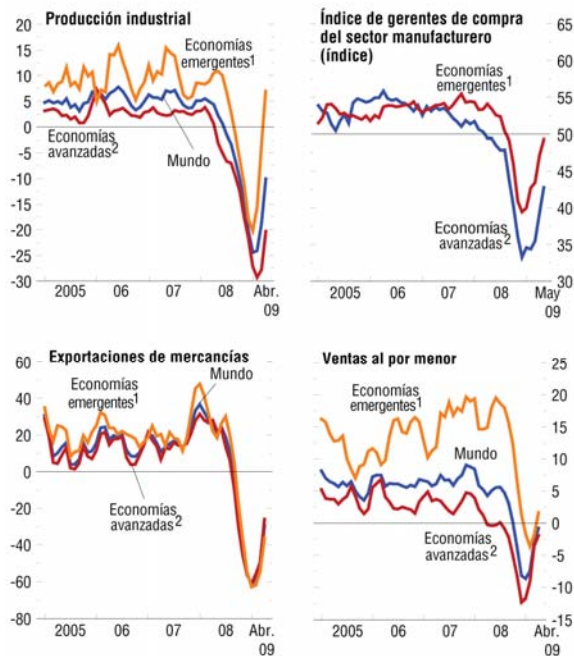
(Porcentaje, anualizado de un trimestre a otro)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### Gráfico 2. Indicadores de alta frecuencia

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



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

<sup>1</sup> Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la República Eslovaca, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

<sup>2</sup> Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República Checa, el Reino Unido, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

El ritmo futuro de la recuperación dependerá del equilibrio entre fuerzas opuestas. El peso del shock financiero, la merma notable del comercio mundial y la mayor incertidumbre general y el desplome de la confianza están cediendo gradualmente. Pero las fuerzas de contrapeso aún son débiles. Muchos mercados de la vivienda aún no han llegado al punto en que se inicia la recuperación. Una consideración importante es que los mercados financieros aún están atascados y que sigue siendo necesario sanear los balances de los bancos y reestructurar las instituciones. Los recortes de las tasas de interés de política monetaria, el suministro continuo de liquidez abundante, el relajamiento de las condiciones de crédito, las garantías públicas y la recapitalización de los bancos han disipado considerablemente la preocupación de que se produzca un falla sistémica y han propiciado la intermediación (como se observa en la actualización de mercado de julio de 2009 del informe sobre la estabilidad financiera mundial [*Global Financial Stability Report Market Update*]). Conforme a esta evolución, los índices de tensión financiera de las economías avanzadas y emergentes han retrocedido desde comienzos de 2009 (gráfico 3)<sup>1</sup>. Sin embargo, las mejoras distan mucho de ser uniformes en los distintos mercados y países. Concretamente, se prevé que los préstamos bancarios y el financiamiento externo seguirán estando sujetos a condiciones restrictivas por un tiempo considerable.

<sup>1</sup> El índice de tensión financiera detecta episodios de fallas en la intermediación financiera basándose en evaluaciones de las reacciones en los mercados de valores y de cambios y en el sector bancario (véase Balakrishnan, Danninger, Elekdag y Tytell, 2009, [The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies](#), Working Papers No. 09/133).

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

	Interanual						T4 a T4		
	2007	2008	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de abril de 2009		Estimaciones 2008	Proyecciones	
			2009	2010	2009	2010		2009	2010
<b>Producto mundial<sup>1</sup></b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>
Economías avanzadas	2,7	0,8	-3,8	0,6	0,0	0,6	-1,8	-2,2	1,3
Estados Unidos	2,0	1,1	-2,6	0,8	0,2	0,8	-0,8	-1,4	1,7
Zona del euro	2,7	0,8	-4,8	-0,3	-0,6	0,1	-1,7	-3,8	0,6
Alemania	2,5	1,3	-6,2	-0,6	-0,6	0,4	-1,8	-4,6	0,0
Francia	2,3	0,3	-3,0	0,4	0,0	0,0	-1,7	-1,9	1,3
Italia	1,6	-1,0	-5,1	-0,1	-0,7	0,3	-3,0	-3,3	0,4
España	3,7	1,2	-4,0	-0,8	-1,0	-0,1	-0,7	-4,1	0,3
Japón	2,3	-0,7	-6,0	1,7	0,2	1,2	-4,4	-1,8	0,9
Reino Unido	2,6	0,7	-4,2	0,2	-0,1	0,6	-1,8	-2,5	0,5
Canadá	2,5	0,4	-2,3	1,6	0,2	0,4	-1,0	-1,5	2,5
Otras economías avanzadas	4,7	1,6	-3,9	1,0	0,2	0,4	-2,8	-1,6	2,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	1,5	-5,2	1,4	0,4	0,6	-4,9	-0,9	2,6
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>2</sup></b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>
África	6,2	5,2	1,8	4,1	-0,2	0,2	...	...	...
África subsahariana	6,9	5,5	1,5	4,1	-0,2	0,3	...	...	...
América	5,7	4,2	-2,6	2,3	-1,1	0,7	...	...	...
Brasil	5,7	5,1	-1,3	2,5	0,0	0,3	1,3	1,5	2,5
México	3,3	1,3	-7,3	3,0	-3,6	2,0	-1,7	-4,0	3,1
Comunidad de Estados Independientes	8,6	5,5	-5,8	2,0	-0,7	0,8	...	...	...
Rusia	8,1	5,6	-6,5	1,5	-0,5	1,0	1,1	-0,8	-1,8
Excluido Rusia	9,8	5,4	-3,9	3,2	-1,0	0,1	...	...	...
Europa central y oriental	5,4	3,0	-5,0	1,0	-1,3	0,2	...	...	...
Oriente Medio	6,3	5,2	2,0	3,7	-0,5	0,2	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	10,6	7,6	5,5	7,0	0,7	0,9	...	...	...
China	13,0	9,0	7,5	8,5	1,0	1,0	6,9	8,4	8,6
India	9,4	7,3	5,4	6,5	0,9	0,9	4,8	5,8	6,7
ASEAN-5 <sup>3</sup>	6,3	4,8	-0,3	3,7	-0,3	1,4	1,9	1,6	4,4
<b>Partidas informativas</b>									
Unión Europea	3,1	1,1	-4,7	-0,1	-0,7	0,2	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,8	2,0	-2,6	1,7	-0,1	0,7	...	...	...
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>7,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Importaciones									
Economías avanzadas	4,7	0,4	-13,6	0,6	-1,5	0,2	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	13,8	9,4	-9,6	0,8	-0,8	0,2	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	6,2	2,0	-15,0	1,3	-1,5	0,8	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,5	4,1	-6,5	1,4	-0,1	0,2	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>									
Petróleo <sup>4</sup>	10,7	36,4	-37,6	23,1	8,8	2,9	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	14,1	7,5	-23,8	2,2	4,1	-2,2	...	...	...
<b>Precios al consumidor</b>									
Economías avanzadas	2,2	3,4	0,1	0,9	0,3	0,6	2,1	0,5	0,6
Economías emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	6,4	9,3	5,3	4,6	-0,4	-0,1	7,6	4,2	3,7
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>5</sup></b>									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	5,3	3,0	1,2	1,4	-0,3	0,0	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,3	4,6	1,4	1,8	-0,2	-0,2	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,9	1,0	0,9	0,4	-0,1	-0,1	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 7 de mayo de 2009 y el 4 de junio de 2009. 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.

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

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

<sup>3</sup> Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

<sup>4</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\$60,50 en 2009 y US\$74,50 en 2010.

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

### Gráfico 3. Tensión financiera en las economías avanzadas y emergentes<sup>1</sup>

(Promedio ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo; desviación del índice de tensión con respecto al promedio)



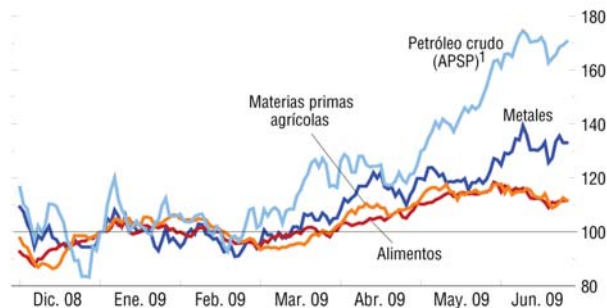
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los índices de tensión financiera se expresan como la desviación con respecto al promedio desde mediados de los años noventa. Los componentes de los índices de las economías avanzadas y las economías emergentes no son los mismos.

Al mismo tiempo, el repunte de los precios de las materias primas se ha adelantado a la recuperación (gráfico 4). El alza reciente de dichos precios, que ha sido vigorosa y de base amplia, obedece a mejoras en la actitud del mercado, la depreciación del dólar de EE.UU. y factores específicos vinculados a las materias primas. En el sector del petróleo, los precios han respondido con fuerza a la percepción

### Gráfico 4. Índices de precios de las materias primas

(31 de diciembre de 2008 = 100)



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

<sup>1</sup>APSP: Precios medios del petróleo de entrega inmediata no ponderados de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.

de que el mercado está pasando de una dinámica de sobreoferta a una situación más equilibrada. Esto se debe en parte a un mejoramiento de las perspectivas de la demanda, pero también al hecho de que los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) han cumplido estrictamente con menores cuotas de producción. Los mercados de futuros proyectan un precio de US\$74,50 para el crudo en 2010, es decir, no muy por encima de los niveles actuales, y con una apreciable capacidad excedentaria que se prevé amortiguará la creciente demanda.

En este contexto, el crecimiento de la actividad y el crédito probablemente permanecerá apagado en muchas economías. Más allá de 2010, aún no está claro cómo el debilitamiento estructural del consumo privado en Estados Unidos y en otras economías avanzadas y emergentes que sufrieron desplomes de los precios de los activos se verá compensado con una demanda más vigorosa en otros países. En la actualidad, la aplicación de políticas macroeconómicas expansivas y un ajuste de las existencias están estimulando la actividad mundial, pero estas son fuerzas transitorias.

Por lo tanto, se proyecta que en las economías avanzadas el PIB se reducirá un 3,8% en 2009, para luego crecer un 0,6% en 2010. Si bien estas proyecciones representan una revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales con respecto al pronóstico de la edición de abril de *Perspectivas*, el crecimiento en 2010 permanecerá por debajo del potencial hasta finales del año, lo cual supone aumentos continuos del desempleo. En las principales economías, las tasas de crecimiento se han revisado al alza, sobre todo en los casos de Estados Unidos y Japón.



- En Estados Unidos, los indicadores de alta frecuencia apuntan a un ritmo de deterioro cada vez menor, inclusive en los mercados de trabajo y de viviendas. La caída de la producción industrial puede estar llegando a su punto de inflexión; el ciclo del inventario está cambiando de fase, y ha mejorado la confianza de las empresas y los consumidores. Estos hechos se condicen con una estabilización del producto durante el segundo semestre de 2009 y con una recuperación gradual que se perfila para 2010.
- En Japón, tras un primer trimestre decepcionante, hay señales de que el producto está estabilizándose. Se prevé que la mayor confianza de los consumidores, los avances en el ajuste del inventario, las políticas fiscales enérgicas y el buen desempeño de algunas de las otras economías asiáticas impulsarán el crecimiento en los próximos trimestres.
- En la zona del euro, los indicadores basados en encuestas de consumidores y empresas se han recuperado, pero los datos sobre la actividad real no dan muchas señales de estabilización, y por lo tanto se proyecta que la actividad se recuperará más lentamente que en otras regiones. Las políticas macroeconómicas están brindando apoyo, pero gran parte del ajuste en el mercado de trabajo aún está por ocurrir. El consumo y la actividad se verán frenados por el aumento del desempleo, así como por el alto grado en que la economía depende de un sector bancario aún aquejado de problemas.

Según las proyecciones, el ímpetu del crecimiento retornará a las economías

emergentes y en desarrollo en el segundo semestre de 2009, aunque con diferencias marcadas de una región a otra. Los países de bajo ingreso se enfrentan a sus propios desafíos importantes porque los flujos de ayuda oficial han disminuido y sus economías son especialmente vulnerables a los altibajos de los precios de las materias primas.

- Las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes de Asia también se han revisado al alza, a 5,5% en 2009 y 7,0% en 2010. Esto se debe a las mejores perspectivas de China e India, derivadas en parte del sustancial estímulo macroeconómico, y a un retorno más rápido que lo previsto de los flujos de capital. No obstante, la reciente aceleración tenderá a disiparse si las economías avanzadas no se recuperan.
- Las proyecciones de crecimiento para América Latina se recortaron en 1,1 puntos porcentuales en 2009, sobre todo porque la desaceleración del comercio mundial ha perjudicado a la producción mucho más que lo previsto inicialmente. Sin embargo, la región está beneficiándose del aumento de los precios de las materias primas, y las proyecciones de crecimiento para 2010 se han elevado en 0,7 puntos porcentuales.
- Las proyecciones de crecimiento para Europa central y oriental y para la Comunidad de Estados Independientes (CEI) se han revisado en 1,3 y 0,7 puntos porcentuales a la baja en 2009 y en 0,2 y 0,8 puntos porcentuales al alza en 2010, respectivamente. Los resultados varían considerablemente entre los distintos países, pero muchos de ellos han sufrido gravemente las consecuencias de la crisis

financiera mundial, que provocó un cambio de sentido de los flujos de capital y una fuerte contracción de las exportaciones de materias primas, aunque se prevé que la reciente recuperación de los precios de esos productos estimulará la demanda en economías clave de la CEI.

- Las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes de África y Oriente Medio han sido revisadas a la baja en 0,3 y 0,5 puntos porcentuales en 2009, respectivamente, mientras que las correspondientes a 2010 en general no han variado. El debilitamiento del comercio mundial perjudicó a ambas regiones más de lo que se había previsto, y los países exportadores de petróleo de Oriente Medio están utilizando sus reservas financieras para apuntalar la demanda interna.

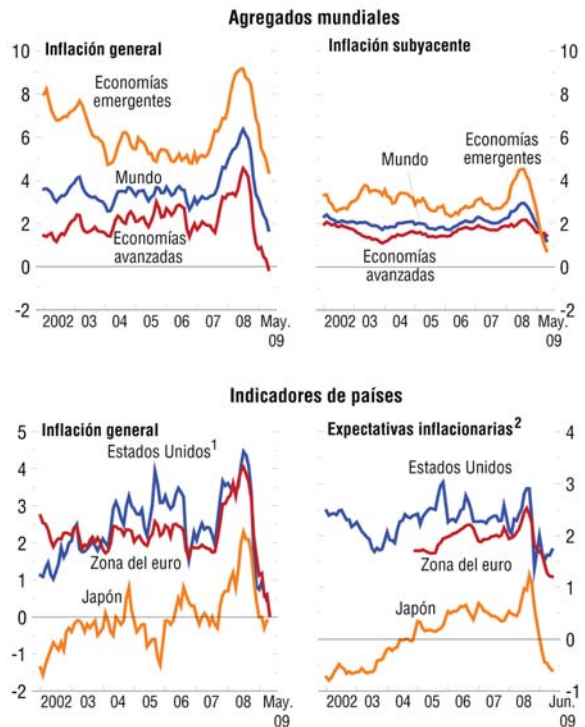
### Las presiones inflacionarias permanecen en niveles bajos

Las presiones inflacionarias han seguido cediendo en vista de la continua atonía de la economía mundial. La inflación interanual disminuyó a 1,7% en mayo, desde un nivel de aproximadamente 6% el año anterior (gráfico 5). En las economías avanzadas, la inflación general disminuyó a menos de cero en mayo, gracias a que los precios del petróleo permanecieron en niveles muy inferiores a los de un año antes, pese a su repunte reciente. La inflación subyacente aún ronda el 1½%, lo que representa un descenso frente al 2% registrado el año previo. En las economías emergentes, las tasas de inflación general e inflación subyacente también se moderaron, situándose la primera en menos del 4½% y la segunda alrededor del 1% en el mes de mayo. Sin embargo, la evolución no ha sido uniforme, y

la inflación disminuyó en China y Oriente Medio más que en otras regiones.

#### Gráfico 5. Inflación mundial

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



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Deflactor del gasto de consumo personal.

<sup>2</sup>Pronósticos consensuados a un año. Los valores de diciembre son el promedio de los valores de los meses inmediatamente anterior y posterior de noviembre y enero.

Pese a las presiones alcistas derivadas de la recuperación de los precios de las materias primas, se prevé que la inflación mundial permanecerá contenida a lo largo de 2010, debido a una significativa capacidad excedentaria. Los riesgos de una deflación sostenida son leves, ya que la inflación subyacente y las expectativas de inflación en la mayoría de las principales economías aún permanecen en el rango de 1%–2%. En las economías avanzadas, las tasas de crecimiento del producto potencial han retrocedido, y se

observa una desaceleración de la actividad en los sectores financiero y de la vivienda y una necesidad de reasignar los recursos a otros sectores. Sin embargo, la debilidad de la demanda implica un aumento notable de la capacidad excedentaria, que mantendrá la inflación cercana a 0% en 2009. Las tasas de inflación de 2010 se revisaron al alza en aproximadamente ½ punto porcentual con respecto al pronóstico de *Perspectivas* presentado en abril, dado que la demanda y los precios de las materias primas están en una situación un poco más sólida que la proyectada anteriormente. Las tasas de desempleo alcanzarán niveles de dos dígitos en algunos países, lo cual contendrá los salarios y el gasto de los hogares y planteará graves desafíos para las políticas. En las economías emergentes, las mayores presiones desinflacionarias en algunas regiones han hecho que las proyecciones de inflación de abril se revisen ligeramente a la baja, pese a que el crecimiento del producto se ha revisado al alza.

### **Los riesgos se han moderado pero siguen inclinados a la baja**

Sobre las perspectivas siguen pesando riesgos a la baja, aunque los riesgos de eventos extremos han disminuido considerablemente. En las economías avanzadas, el aumento del desempleo y una pérdida de confianza en la estabilidad del sector financiero (quizá debida a una ola de quiebras de empresas mayor que la prevista) podrían hacer recrudecer las presiones descendentes sobre los precios de los activos y desencadenar un episodio deflacionario. Además, las dudas crecientes acerca de la sostenibilidad de la deuda pública en algunos países podría intensificar las presiones alcistas sobre los rendimientos de los

bonos, lo cual incidirá negativamente en la recuperación de los mercados de la vivienda. El descenso de los precios de la vivienda es otro riesgo importante que podría socavar la confianza en las bases de capital de los bancos. Al mismo tiempo, varias economías emergentes siguen siendo muy vulnerables a un agravamiento de la tensión financiera, que podría tener repercusiones para las economías avanzadas. En términos más generales, si un mayor grado de desempleo y descontento social llevara a los gobiernos a adoptar restricciones comerciales y financieras y a frenar las reformas de otros sectores, la confianza y la productividad sufrirían las consecuencias. Sin embargo, también hay algunos riesgos al alza, como una disminución mayor de lo previsto de la aversión al riesgo y una dinámica más sólida de la demanda interna en algunas de las principales economías emergentes.

### **La ejecución prudente de las políticas sigue siendo clave para una recuperación duradera**

Aún queda mucho por hacer para que las políticas cumplan su misión de hacer frente a la crisis, pero también será necesario ir sustituyendo las medidas de apoyo a corto plazo con medidas que sienten las bases para el retorno de un crecimiento fuerte a mediano plazo. Esto dependerá en forma crucial de que se fomente un crecimiento más vigoroso del producto potencial, particularmente en las economías avanzadas, y de que se reequilibre la demanda mundial. En tal sentido, las políticas financieras, monetarias, fiscales y estructurales tienen una función que desempeñar de manera conjunta.

### *Política financiera*

La prioridad básica de las políticas sigue siendo restablecer la salud del sector financiero. Se ha hecho mucho para restaurar la solvencia de los bancos, pero aún no lo suficiente para detener el proceso de desapalancamiento. Por lo tanto, el despliegue de esfuerzos continuos y coherentes a escala multilateral con el fin de restablecer la salud del sector financiero será un factor clave que determinará la perdurabilidad de las mejoras recientes de las condiciones financieras y de la solidez de la recuperación en la economía real. En Estados Unidos, la resolución de los activos problemáticos es una prioridad clave para consolidar la situación del sector financiero. Si bien muchos de los principales bancos de Estados Unidos están una vez más en condiciones de captar capitales privados y, en ciertos casos, de reembolsar el capital suministrado por el gobierno, el sector bancario aún está sujeto a importantes riesgos a la baja. En la Unión Europea y otras regiones, las autoridades también están evaluando activamente la solidez del sistema bancario mediante pruebas de tensión. Si bien se han dado pasos importantes, sigue siendo de vital importancia lograr una recapitalización creíble de las instituciones financieras, así como una reestructuración o resolución adecuada según sea necesario. La ejecución de estas medidas de manera firme y con la debida transparencia ayudaría a restablecer la confianza y reaccelerar el crecimiento del crédito.

En general, las medidas a corto plazo para apoyar los sistemas financieros tienen que ser compatibles con los objetivos a largo plazo, a fin de reforzar los incentivos y mejorar la disciplina del mercado. Los avances que se

logren en este último ámbito determinarán la capacidad del sector financiero para cumplir eficazmente su función de asignar el ahorro a proyectos que compiten entre sí y, por ende, sostener el crecimiento de la productividad.

### *Política monetaria y fiscal*

La política monetaria debe seguir brindando apoyo hasta que el crecimiento se reanude y los riesgos de deflación se disipen. Se debe aprovechar el margen que aún exista para recortar las tasas de política monetaria, pero considerando a la vez medidas de política no convencionales para estimular el crédito. Al mismo tiempo, deben formularse estrategias para retirar el apoyo excepcional brindado mediante políticas convencionales y no convencionales, con el fin de aplacar los temores de inflación. Además, sería útil crear herramientas para facilitar un repliegue ordenado de la fuerte expansión de los balances de los bancos centrales.

Las crecientes inquietudes acerca de la sostenibilidad fiscal ponen de manifiesto la necesidad de contar con marcos de política fiscal a mediano plazo más sólidos. Si bien se debe seguir utilizando la política fiscal para brindar apoyo inclusive en 2010, deberían elaborarse planes para reconstituir los saldos fiscales y garantizar trayectorias sostenibles de la deuda una vez que el crecimiento se haya afianzado. Las reformas pertinentes deben apuntar a fortalecer las instituciones y las reglas fiscales y a reducir la acumulación de obligaciones futuras relacionadas con las pensiones y los gastos en salud. El logro de este objetivo podría verse facilitado si se asumieran compromisos para elevar la edad de jubilación obligatoria de acuerdo con las expectativas de vida y para frenar el aumento



de los costos de los servicios de salud mediante mejoras de la eficiencia.

En las economías emergentes, la política macroeconómica tiene que encontrar un equilibrio entre la necesidad de apoyar la demanda y el riesgo de exacerbar las salidas de capital y menoscabar la sostenibilidad fiscal. A tales efectos, en los casos en que las presiones inflacionarias estén menguando, los bancos centrales deberían reducir sus tasas de política monetaria con cautela para evitar un ajuste desordenado de los tipos de cambio y salidas masivas de capital. Las economías emergentes también tienen que evaluar la solidez de sus sistemas bancarios, sobre todo en los casos en que segmentos importantes del sector empresarial enfrentan dificultades a la hora de efectuar pagos, por ejemplo, debido a una disminución drástica de los ingresos provenientes de las exportaciones y una pérdida de financiamiento externo.

#### *Reequilibrio de la demanda mundial*

Más allá del año próximo, es probable que, del lado de la oferta, a raíz de la crisis se reduzca el nivel sostenible del producto económico mundial. La merma de la inversión y las

quiebras masivas están reduciendo el nivel y quizá también la tasa de crecimiento del producto potencial. Asimismo, el aumento cíclico del desempleo puede dar lugar a un desempleo estructural más alto, en la medida en que los trabajadores se desvinculen del mercado.

Por el otro lado, la demanda pública tendrá que ir cediendo espacio a la demanda privada. En países como Estados Unidos, que han registrado cuantiosos déficits en cuenta corriente últimamente, esto puede exigir una reorientación de la demanda de fuentes internas hacia fuentes externas. Consecuentemente, será necesario que en los países con superávits abultados en cuenta corriente se produzca una reorientación a la inversa.

El grado en que esta evolución de la oferta y la demanda incidirá en la recuperación después de 2010 depende de muchos factores. No obstante, un factor de importancia crítica será el grado de éxito de estas políticas en reconstruir los sectores financieros de las economías avanzadas y apoyar el consumo privado en las economías emergentes con fuertes superávits en cuenta corriente.