

Perspectivas Económicas Globales

Obstáculos fiscales y recuperación

Informe principal

verano del 2010

© 2010 Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial
1818 H Street NW
Washington, D.C .20433, EE.UU.
Teléfono: 202-473-1000
Internet: www.worldbank.org/perspectivas
E-mail: feedback@worldbank.org
Todos los derechos reservados
1 2 3 4 13 12 11 10

Esta obra fue preparada por personal del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial. Publicado originalmente en inglés como parte de la publicación *Global Economic Prospects 2010* por el Grupo del Banco Mundial, este material fue traducido para el sitio del web de Perspectivas para la Economía Mundial (<http://www.worldbank.org/perspectivas>). La edición en español no es una traducción oficial del Banco Mundial. El Banco Mundial no acepta responsabilidad alguna por cualquier consecuencia derivada de su uso o interpretación. El Banco Mundial no garantiza la exactitud de la información incluida en esta publicación y no acepta responsabilidad alguna por cualquier consecuencia derivada de su uso o interpretación. En caso de discrepancias, prima el idioma original.

Los resultados, interpretaciones y conclusiones expresados en este estudio son de exclusiva responsabilidad de su autor o autores y de ninguna manera pueden ser atribuidos al Banco Mundial, a sus organizaciones afiliadas o miembros de su Directorio Ejecutivo o a los países que ellos representan. El Banco Mundial no garantiza la exactitud de los datos, incluidos en esta publicación y no se hace responsable en ningún aspecto de las consecuencias que resulten de su utilización. Los límites, colores, denominaciones y demás información que aparece en algún mapa de este volumen no implican juicio alguno de parte del Grupo del Banco Mundial acerca de la condición jurídica de algún territorio ni de la ratificación o aceptación de tales límites.

Derechos y autorizaciones

El material de esta publicación se encuentra registrado como propiedad intelectual. Las solicitudes requiriendo autorización para reproducir partes del material deben ser enviadas a la Oficina del Editor en la dirección indicada más arriba en la nota de copyright. El Banco Mundial promueve la divulgación de sus obras y normalmente otorgará la autorización con prontitud y, si la reproducción es para fines no comerciales, sin cobrar derecho alguno. El permiso para copiar partes de las obras se otorga a través del Copyright Clearance Center, Inc., Suite 910, 222 Rosewood Drive, Danvers, Massachusetts 01923, EE.UU.; teléfono: 978-750-8400; fax: 978-750-4470; Internet: www.copyright.com.

Todas las demás averiguaciones sobre derechos y licencias, inclusive derechos subsidiarios, deben dirigirse a la Office of the Publisher, World Bank, 1818 H Street, NW, Washington, DC 20433, EE.UU., fax 202-522-2422, e-mail pubrights@worldbank.org.

Traducido al castellano por: Marcela Pimentel.

Perspectivas económicas globales: verano de 2010

Mensajes fundamentales

- El nerviosismo de los mercados derivado de la situación financiera de varios países europeos de ingresos altos representa un nuevo desafío para la economía mundial. Esta situación surge en un momento en que la recuperación transita hacia una fase más madura, durante la cual se debilita el efecto de factores de recuperación como las medidas de estímulo fiscal, y el crecimiento del PIB depende cada vez más de la inversión privada y el consumo.
- Hasta ahora los acontecimientos en Europa han tenido un efecto limitado en las finanzas de los países en desarrollo. Aunque los mercados accionarios globales han caído entre 8 y 17 por ciento, ello no ha tenido mayor efecto sobre las primas de riesgo en la mayoría de los países en desarrollo. Asimismo, pese a la marcada desaceleración del flujo de bonos en mayo, las entradas de capital a los países en desarrollo durante los primeros cinco meses de 2010 han sido 90 por ciento superiores a las del mismo periodo de 2009.
- Existe poca información disponible para evaluar el impacto de la crisis fiscal y de endeudamiento de Europa sobre la actividad económica. Los datos existentes sugieren que hasta finales de marzo la recuperación seguía siendo sólida en la mayoría de los países desarrollados y en desarrollo, con excepción de los países europeos de ingresos altos, donde se había estancado.
- Si las medidas en curso evitan que el nerviosismo de los mercados retrase la normalización del crédito bancario y que los países europeos caigan en suspensión de pagos o se vean obligados a reestructurar sus deudas soberanas, se prevé que el PIB mundial crecerá 3.3 por ciento en 2010 y 2011, y 3.6 por ciento en 2012. Se espera que los flujos de capital privado a los países en desarrollo se incrementen de 2.7 por ciento del PIB en 2009 a 3.2 por ciento para 2012 (cuadro 1). Como resultado de un fuerte aumento de la productividad y de obstáculos menos graves que aquellos que enfrentan los países desarrollados, se pronostica que el PIB de los países en desarrollo crecerá 6.1, 5.9 y 6.1 por ciento en 2010, 2011 y 2012, respectivamente. Estas tasas superan más de dos veces las previstas para los países desarrollados, donde el crecimiento pasará de 2.3 por ciento este año a 2.6 por ciento en 2012.
- Sin embargo, si persiste la actual incertidumbre sobre el comportamiento de Europa, el debilitamiento puede ser aún mayor. En un escenario alternativo de alta probabilidad, caracterizado por una acelerada restricción de la política fiscal en los países de ingresos altos, se observaría una recuperación aún menor; así, el PIB mundial se expandiría 3.1 por ciento en 2010, 2.9 por ciento en 2011 y 3.2 por ciento en 2012. La pérdida de impulso se concentraría en los países de ingresos altos, donde el PIB podría crecer respectivamente 2.0, 1.9 y 2.2 por ciento en los años mencionados. En esas condiciones, el avance promedio de los países en desarrollo durante el periodo proyectado sería de 6 por ciento.
- Las repercusiones serán más profundas y extendidas si la aversión de los inversionistas al riesgo aumenta de manera significativa o, en un escenario menos probable, si hay una importante crisis de confianza provocada por (o que genere) una suspensión de pagos o una gran reestructuración de la deuda soberana de los países europeos de ingresos altos.
 - o Las proyecciones indican que si un aumento de la aversión al riesgo ocasiona que los rendimientos de largo plazo de los bonos del gobierno de Estados Unidos aumenten en 100 puntos base, el crecimiento mundial podría desacelerarse en 0.5 puntos porcentuales.
 - o Si la pérdida de confianza en la capacidad de pago de los cinco países de la UE más endeudados (UE-5) conduce a un congelamiento del crédito en esos mercados, el crecimiento del PIB podría disminuir hasta 2.4 por ciento en 2011.

- o Una suspensión de pagos o una reestructuración mayor en el UE-5 podría amenazar la solvencia de varios bancos fuera del UE-5, con posibles repercusiones de gran alcance en el sistema financiero mundial.
- o Debido a la significativa presencia de los bancos del UE-5, los flujos de capital internacionales hacia Europa y Asia central y, en menor medida, hacia América Latina y el Caribe, pueden resultar seriamente mermados en caso de una suspensión de pagos o una reestructuración de la deuda soberana de los países de ingresos altos.
- A fin de asegurar la sostenibilidad de largo plazo, muchos países de ingresos altos deberán hacer severos ajustes en sus políticas fiscales durante los próximos años. Aunque ello implica dificultades políticas, promover en los países de ingresos altos una enérgica reducción de los déficits mediante una disminución del costo de los empréstitos favorecerá el crecimiento a mediano plazo tanto en esas economías como en los países en desarrollo.
- Dado el limitado margen de maniobra presupuestaria en los países de ingresos bajos, si la asistencia oficial para el crecimiento disminuye, los responsables de la toma de decisiones podrían verse forzados a recortar inversiones en infraestructura y capital humano, factores generadores de crecimiento. Como resultado, el número de personas que subsisten con 2 dólares o menos al día podría aumentar en 79 millones para 2020.

Cuadro 1.1 Resumen del panorama general

(variación porcentual from previous year, except interest rates and oil price)

	2008	2009e	2010p	2011p	2012p
<i>Situación mundial</i>					
Volumen del comercio mundial	3.2	-11.6	11.2	6.8	7.2
Precios al consumidor					
Países G-7 ^{1,2}	3.1	-0.2	1.5	1.6	1.8
Estados Unidos	3.8	-0.3	2.0	2.2	2.4
Precios de los productos básicos (expresados en US\$)					
Productos básicos no petroleros	0.0	-21.6	16.8	-4.0	-5.4
Precio del petróleo (US\$ por barril) ³	97.0	61.8	78.1	74.6	73.9
Precio del petróleo (porcentaje)	36.4	-36.3	26.4	-4.5	-0.9
Valor unitario de las exportaciones de manufacturas ⁴	5.9	-4.9	0.0	-3.7	0.0
Tasas de interés					
\$, 6 meses (porcentaje)	3.2	1.2	0.8	2.2	2.2
€, 6 meses (porcentaje)	4.8	1.5	1.0	1.5	2.8
Flujos internacionales de capital destinados a países en desarrollo (% del PIB)					
Países en desarrollo					
Flujos netos privados y oficiales	4.7	3.4			
Flujos privados netos (acciones + deuda)	4.3	2.7	3.0	3.1	3.2
Asia Oriental y el Pacífico	3.1	2.2	2.1	2.2	2.5
Europa y Asia Central	7.8	2.6	4.0	4.2	4.1
América Latina y el Caribe	4.0	3.0	3.5	3.2	3.3
Oriente Medio y Norte de África	1.9	1.8	2.5	2.8	2.6
Asia meridional	3.6	3.9	3.4	3.2	3.4
África al Sur del Sahara	3.0	4.0	3.6	3.8	4.2
<i>Crecimiento real del PIB ⁵</i>					
Mundo	1.7	-2.1	3.3	3.3	3.5
Partida informativa: Mundial (ponderación PPA) ⁶	1.3	-0.4	4.2	4.0	4.3
Países de ingreso alto	0.4	-3.3	2.3	2.4	2.7
Países miembros de la OCDE	0.3	-3.4	2.2	2.3	2.6
Zona euro	0.4	-4.1	0.7	1.3	1.8
Japón	-1.2	-5.2	2.5	2.1	2.2
Estados Unidos	0.4	-2.4	3.3	2.9	3.0
Países no pertenecientes a la OCDE	3.0	-1.7	4.2	4.2	4.5
Países en desarrollo	5.7	1.7	6.2	6.0	6.0
Asia Oriental y el Pacífico	8.5	7.1	8.7	7.8	7.7
China	9.6	8.7	9.5	8.5	8.2
Indonesia	6.0	4.5	5.9	6.2	6.3
Tailandia	2.5	-2.3	6.2	4.0	5.0
Europa y Asia Central	4.2	-5.3	4.1	4.2	4.5
Rusia	5.6	-7.9	4.5	4.8	4.7
Turquía	0.7	-4.7	6.3	4.2	4.7
Polonia	4.8	1.7	3.0	3.7	4.0
América Latina y el Caribe	4.1	-2.3	4.5	4.1	4.2
Brasil	5.1	-0.2	6.4	4.5	4.1
México	1.8	-6.5	4.3	4.0	4.2
Argentina	7.0	-1.2	4.8	3.4	4.4
Oriente Medio y Norte de África	4.2	3.2	4.0	4.3	4.5
Egipto ⁷	7.2	4.7	5.0	5.5	5.7
Irán ⁷	2.3	1.8	3.0	3.2	3.2
Argelia	2.4	2.1	4.6	4.1	4.3
Asia meridional	4.9	7.1	7.5	8.0	7.7
India ^{7,8}	5.1	7.7	8.2	8.7	8.2
Pakistán ⁷	2.0	3.7	3.0	4.0	4.5
Bangladesh ⁷	6.2	5.7	5.5	5.8	6.1
África al Sur del Sahara	5.0	1.6	4.5	5.1	5.4
Sudáfrica	3.7	-1.8	3.1	3.4	3.9
Nigeria	5.3	5.6	6.1	5.7	6.4
Kenya	1.7	2.6	4.0	4.9	5.4
<i>Partidas informativas</i>					
Países en desarrollo					
excluidos los países en transición	5.7	3.0	6.6	6.2	6.2
excluidos China y la India	4.3	-1.8	4.5	4.4	4.6

Fuente: Banco Mundial.

Nota: PPA = paridad del poder adquisitivo; e = estimado; p = pronóstico

1. Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, el Japón y el Reino Unido.

2. En moneda local, agregado según ponderación del PIB del año 2000.

3. Promedio simple de Dubai, Brent, y West Texas Intermediate.

4. Índice de valor unitario de exportaciones de manufacturas de las principales economías, expresado en US\$.

5. PIB en dólares constantes de 2000; precios y tipos de cambio a valor mercado de 2000.

6. PIB medido según ponderación PPA de 2000.

7. En apego a la práctica nacional, los datos de Egipto, Irán, India, Pakistán y Bangladesh

se reportan con base en el año fiscal. Expresado en términos de año calendario, el crecimiento del PIB en esos países es como se muestra en el cuadro de la derecha.

8. PIB real a precios de mercado. Los índices de crecimiento calculados a partir del PIB real a costos factoriales, que se registran normalmente en India, tienden a ser más altos y son, para 2008-2012: 6.7, 7.4, 8.5, 9.0 y 8.5 por ciento. Para mayor información, ver cuadro de previsiones por país en el anexo regional y en la Actualización Económica de Asia meridional (<http://go.worldbank.org/6BU9N0AZM0>).

	2009e	2010f	2011f	2012f
Egipto	5.6	5.0	5.3	5.5
Irán	1.8	3.0	3.2	3.2
India	5.7	8.3	8.6	8.2
Pakistán	3.3	3.5	4.2	4.5
Bangladesh	5.6	5.7	6.0	6.1

Hasta ahora los efectos de la crisis de deuda en los países europeos de ingresos altos han sido limitados.

Las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la situación fiscal de Grecia se reflejaron en los mercados financieros globales en los primeros días de 2010. Aunque hubo un fuerte repunte de las primas de riesgo y un pronunciado descenso de los mercados accionarios en todo el mundo, los indicios de contagio han sido limitados, por lo menos hasta ahora ¹.

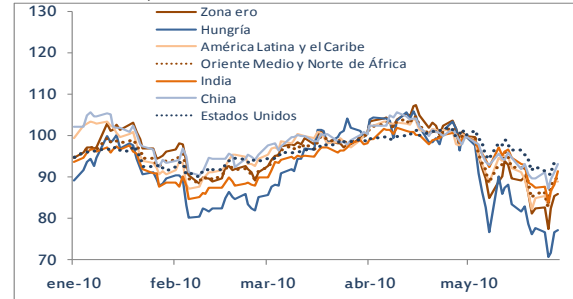
Luego que la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo anunciaron un paquete de ayuda por 750 mil millones de euros (casi 1 billón de dólares), el precio de los seguros de riesgo crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) de la deuda soberana de varios países europeos retrocedió luego de haber tenido un repunte inicial y en las siguientes semanas mostró una recuperación parcial (figura 1). Los diferenciales entre la tasa LIBOR y la tasa de contratos de intercambio de réditos a un día (OIS, por sus siglas en inglés), o LIBOR-OIS, se han incrementado en 32 puntos base, lo cual indica que a los bancos comerciales les preocupa que la capacidad de sus contrapartes para remborsar incluso los préstamos de corto plazo pueda verse afectada por una suspensión de pagos o una reestructuración de la deuda soberana de los países de ingresos altos. Además existe evidencia de que algunos bancos europeos enfrentan problemas para obtener fondos. No obstante, los diferenciales LIBOR-OIS siguen muy por debajo de los valores observados durante las fases iniciales de la crisis de los créditos de alto riesgo, lo cual indica que, por ahora, los mercados no están demasiado preocupados.

La crisis no ha afectado las clasificaciones de riesgo crediticio de la deuda soberana en la mayoría de los países en desarrollo. Desde finales de abril hasta el 24 de mayo, las calificaciones crediticias de cinco países (Azerbaiyán, Bolivia, Nicaragua, Panamá y

Figura 1 Hasta ahora las señales de contagio han sido escasas

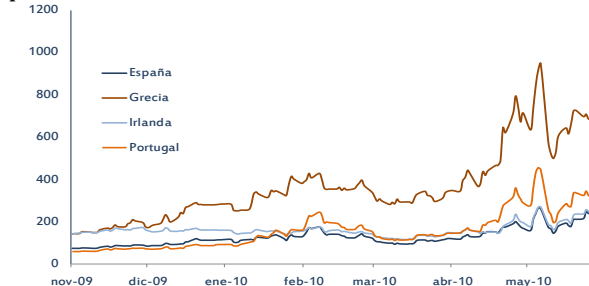
Las evaluaciones mundiales del mercado accionario se han visto afectadas

Evaluaciones del mercado accionario, índice en dólares de Estados Unidos, 30 de abril = 100



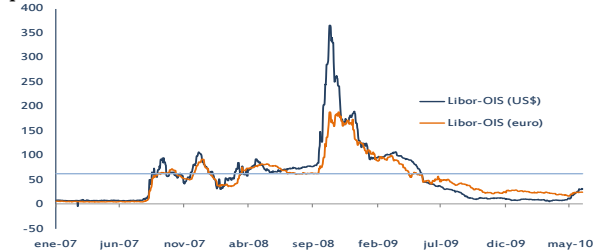
Los temores sobre la situación de Grecia se han extendido a otras economías de la zona del euro cuya situación fiscal es precaria; sin embargo, el paquete de la UE tranquilizó a los mercados

puntos base



Se observan presiones alcistas en el costo de los empréstitos; sin embargo, éste sigue muy por debajo del promedio registrado en las primeras etapas

puntos base



Los diferenciales de tasas casi han vuelto a sus niveles previos

puntos base



Fuentes: Banco Mundial. Datastream. Bloomberg.

¹ En particular, mientras los movimientos de los mercados accionarios mostraban una alta correlación en mayo, ésta fue mucho menor a la observada en el otoño de 2008. Más aún, la actual correlación es menor a la registrada en los primeros días de 2010. Las correlaciones entre otros grupos de activos (por ejemplo, los diferenciales de los CDS) también son más fuertes, pero siguen muy por debajo de los niveles observados durante el otoño de 2008.

Ucrania) habían aumentado y ninguna había disminuido. En lo que va del año, ha habido 22 aumentos de calificación y sólo cuatro disminuciones. Después de haber tenido un incremento mucho menor al observado en septiembre de 2008, los diferenciales del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) de los principales países en desarrollo (sección inferior de la figura 1), han vuelto a bajar y están apenas arriba de los observados en enero de 2010 (menos de 10 puntos base en los casos de Brasil y Rusia, y 27 y 40 puntos base en los casos de Sudáfrica y Turquía, respectivamente). De hecho, recientemente se elaboró un índice de deterioro de las condiciones financieras ² a partir de una muestra de 60 países (31 de ingresos altos, 27 de ingresos medios y dos de ingresos bajos). Los resultados muestran que hasta los primeros días de junio de 2010, sólo 8 de los 23 países que mostraban un relativo deterioro de sus condiciones de mercado desde el 31 de marzo eran países en desarrollo. 4 de los 8 países donde el deterioro en el índice agregado excedía 0.5 eran países en desarrollo. Sin embargo, en dos casos el deterioro reflejaba un aumento de tasas de interés causado por la aplicación de políticas monetarias restrictivas, como resultado de una mejor situación económica, más que en respuesta a la situación en Grecia.

Si bien las condiciones de mercado han mejorado, el tamaño del paquete de rescate de la UE y el FMI (casi 1 billón de dólares), la magnitud de la reacción inicial de los mercados ante la posibilidad de que Grecia cayera en suspensión de pagos y produjera un contagio, así como la continua volatilidad, son indicios de la fragilidad del entorno financiero. Como se explica más adelante, en la sección sobre riesgos, un nuevo episodio de incertidumbre en los mercados podría tener graves consecuencias en el crecimiento tanto de los países de ingresos altos como de aquellos que están en desarrollo.

Los mercados accionarios del mundo perdieron entre 8 y 17 por ciento en mayo. En general, las pérdidas fueron mayores en los países europeos de ingresos altos y en desarrollo que en los mercados más alejados de Grecia. Más aún, los datos de mayo muestran una significativa disminución de los flujos de capital hacia los países en desarrollo (cuadro 2), aunque durante este año dichas entradas han sido 90 por ciento mayores a las registradas en el mismo periodo de 2009. El mayor declive se observó en la emisión de bonos de los países en desarrollo, con disminuciones más modestas en el crédito bancario y los flujos de capital. Aunque es difícil determinar con exactitud si esta situación refleja una caída normal de los flujos por efecto estacional o una disminución temporal de la emisión a causa de un aumento de los diferenciales al comienzo del mes ³, estos acontecimientos pueden ser señal de una mayor restricción en los mercados de capital.

Cuadro 2 Una caída pronunciada en la emisión de bonos en mayo

mil millones de US\$

	2008		2009		2010					
	Qtr 1	Total	Qtr 1	Total	Qtr 1	Jan	Feb	Mar	Apr	May
Total	103	390	48	353	104	41	17	47	45	15
Bonos	12	65	18	115	48	21	5	21	26	3
Bancos	71	257	22	129	30	12	5	13	8	6
Acciones	20	68	8	109	26	7	7	12	11	6
América Latina	19	90	21	137	31	9	4	17	15	3
Bonos	5	20	10	62	19	8	2	10	9	0
Europa Oriental	36	157	6	72	26	13	2	10	14	2
Bonos	2	35	4	33	17	7	1	8	11	1
Asia	38	98	18	122	38	16	7	15	11	10
Bonos	3	7	5	16	9	7	2	0.3	3	2
Otros	11	45	3	22	10	2	3	5	4	1

Fuentes: Banco Mundial, Dealogic.

² El índice concentra en un solo indicador información sobre las variaciones de los diferenciales de deuda soberana desde el 30 de marzo, las tasas comerciales de interés a tres meses en cada país, los índices de los mercados accionarios y el tipo de cambio nominal. Los datos sin procesar se uniforman al expresarlos como la desviación de la variación promedio y se dividen entre la desviación estándar de esas variaciones, de tal manera que cada medida tenga el mismo peso al calcular el índice general. Debido a este proceso de normalización, el índice es relativo. Si las condiciones financieras de todos los países se deterioraran, el índice no mostrará ningún cambio.

³ Varios países solicitantes de crédito (entre ellos Argentina, Albania, Angola, Kenia, Ex República Yugoslava de Macedonia, Polonia y Tanzania) han postergado sus planes de emisión de bonos debido posiblemente a las actuales consideraciones de los mercados actuales.

El reciente nerviosismo en los mercados surgió en un momento en que la recuperación avanzaba hacia una fase más madura, en medio de obstáculos importantes

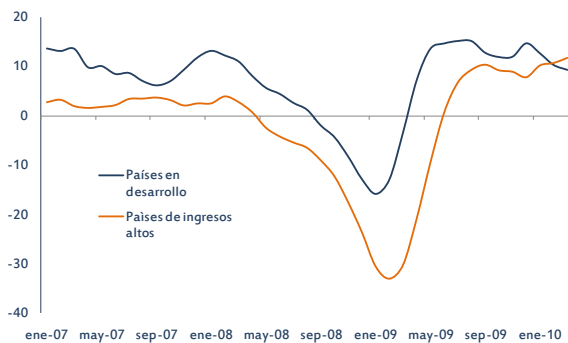
Los mercados financieros de los países de ingresos altos y en desarrollo han logrado una notable recuperación después de la peor fase de la crisis. A pesar de la turbulencia reciente, las tasas interbancarias y los diferenciales de los bonos de los países en desarrollo han vuelto a niveles casi normales; los mercados accionarios en los países de ingresos altos y de las economías emergentes han recuperado gran parte del valor que perdieron, y en la mayoría de los países en desarrollo la paridad frente al dólar ha regresado a los niveles observados antes de la crisis. Algunas monedas incluso se han apreciado.

El lado real de la economía global también se está recuperando. En el primer trimestre de 2010 la producción industrial mundial se expandía a una tasa anualizada de 11 por ciento (figura 2), en tanto que el volumen de mercancías estaba creciendo a un ritmo aún más rápido, de 20 por ciento anualizado. Sin embargo, el nivel de la producción industrial seguía 10 por ciento o más por debajo de su potencial en muchos países en desarrollo y el desempleo se mantenía elevado.

Figura 2 La recuperación económica real está mostrando algunas señales de maduración

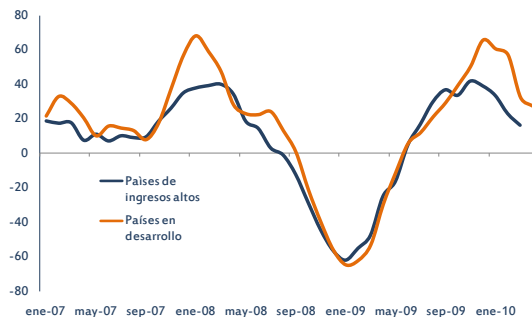
La producción industrial crece con rapidez

Tasa trimestral anualizada de crecimiento de 3 meses en 3 meses



El comercio está recuperándose a un ritmo muy acelerado

Tasa trimestral anualizada de crecimiento de 3 meses en 3 meses



Fuente: Banco Mundial.

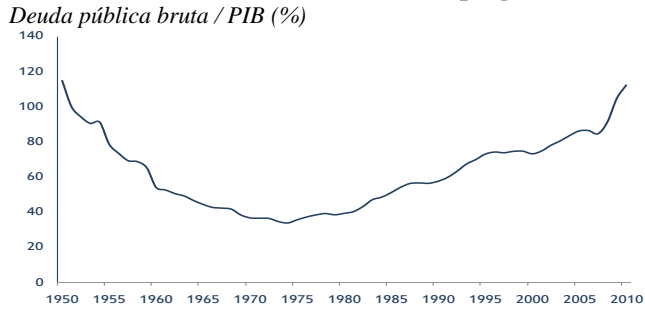
Si bien la caída de la economía mundial fue notoria por su profundidad y por sus similitudes entre países, la recuperación lleva más de un año y sus características están cambiando. Los factores que propiciaron el repunte y contribuyeron a lograr tasas elevadas de crecimiento trimestral (entre ellos la profundidad del ciclo de inventarios y el crecimiento generado mediante medidas de estímulo fiscal y monetario) han comenzado a desvanecerse. El ritmo de recuperación a escala nacional y regional dependerá cada vez más de la fuerza con que se restablezca la actividad del sector privado y de las medidas que se apliquen para impulsar factores estructurales de crecimiento a largo plazo (entre ellos sostenibilidad fiscal, reestructuración del sector bancario y mejoría de la productividad subyacente).

Los retos de la política fiscal

Las perspectivas a mediano plazo tanto en los países de ingresos altos como en las economías en desarrollo enfrentan graves obstáculos. Los primeros seguirán padeciendo la debilidad de sus sectores financieros, el desvanecimiento de las medidas de estímulo fiscal y monetario (con el consecuente efecto sobre el crecimiento) y crecientes presiones para sanear sus finanzas públicas a fin de que éstas sean sostenibles.

La necesidad de ajustar las políticas fiscales no se limita a los países que han acaparado la atención de los medios de comunicación. Tampoco basta con desactivar las medidas de estímulo que se aplicaron después de la crisis. Éste es un problema para numerosos países de ingresos altos, donde el déficit fiscal y la deuda como proporción del PIB han llegado a niveles insostenibles. El FMI prevé que en 2010 la deuda del G-7 será equivalente a más de 113 por ciento del PIB de todo el grupo (figura 3), un nivel no visto desde 1950. Reducir los niveles de endeudamiento será más complicado ahora porque, en contraste con la

Figura 3 La deuda de los países del G-7 está cerca de los niveles máximos observados durante la posguerra

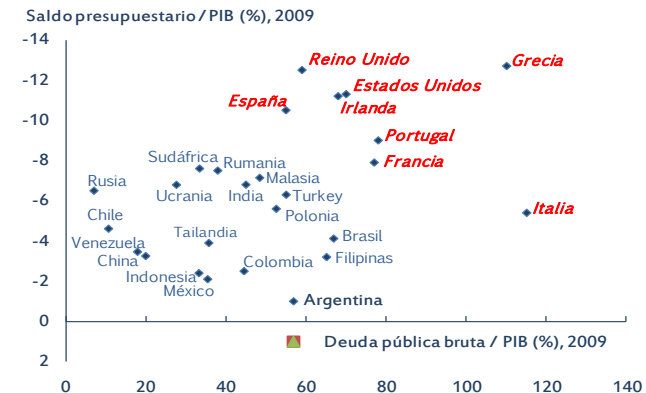


Fuente: FMI.

deuda de la década de 1950, derivada de la Segunda Guerra Mundial, la de hoy refleja pasivos en aumento que implican compromisos para las arcas públicas, como el pago de incapacidades y pensiones en países que están envejeciendo. El FMI (2010) estima que los países de ingresos altos tendrán que recortar el gasto gubernamental (o aumentar sus ingresos) en 8.8 por ciento del PIB durante 20 años para llevar sus niveles de endeudamiento a 60 por ciento del PIB para 2030.

En general, en los países en desarrollo la necesidad de desactivar las medidas de estímulo fiscal es menos acuciante, pues sus déficits fiscales y sus deudas como proporción del PIB son mucho menores (figura 4). En conjunto, los déficits gubernamentales como porcentaje del PIB en los países en desarrollo aumentaron 4.5 puntos porcentuales entre 2007 (antes de la crisis) y 2009. Debido a las restricciones y condiciones impuestas a los países de ingresos bajos para obtener financiamiento, sus déficits se incrementaron en sólo 1.2 puntos porcentuales del PIB.

Figura 4 La mayoría de los países en desarrollo no están agobiados por preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal



Fuentes: JP Morgan, Barclays Capital y Banco Mundial.

Varios países en desarrollo enfrentan retos de finanzas públicas. Entre ellos India, pues se calcula que su déficit fiscal ha llegado a 9.5 por ciento del PIB en 2009/2010, y su deuda equivale a 77 por ciento de su producto. Al reconocer el reto, el gobierno ha anunciado un camino de ajuste de mediano plazo, que se espera que reduzca la deuda de India como proporción del PIB a un máximo de 68 por ciento del PIB para el año fiscal 2014/2015. China también aplicó un gran paquete de estímulo fiscal, pero sus finanzas tienen bases más sólidas, por lo cual es menos urgente que retire esas medidas. Sin embargo, el sobrecalentamiento podría ser una razón macroeconómica importante para hacerlo.

La reducción de los ingresos tributarios y por exportación de productos básicos, la disminución de flujos de ayuda externa y una mayor competencia por el ahorro mundial podrían causar una contracción de la inversión gubernamental y privada...

Las economías en desarrollo, en particular aquellas de ingresos bajos que requieren asistencia oficial para el desarrollo (AOD) como apoyo presupuestario, podrían enfrentar graves presiones si

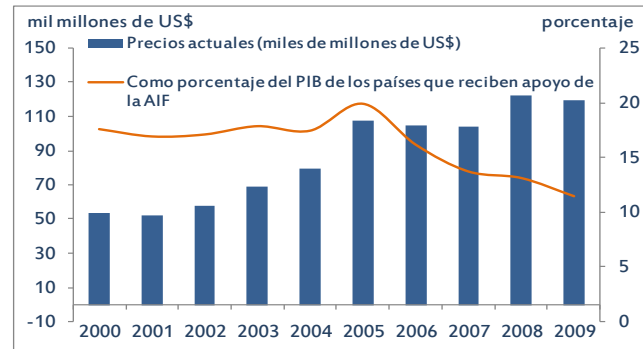
la crisis deriva en una disminución de los flujos de ayuda. Hasta ahora la crisis ha ocasionado que los déficits gubernamentales en los países de ingresos bajos se incrementen en promedio 2.4 por ciento del PIB, lo que indica que muchos se beneficiaron por haber mantenido finanzas públicas relativamente sólidas y suficientes reservas para compensar el impacto de la emergencia sobre el gasto. No obstante, esta protección inicial se ha agotado y la capacidad de los países de ingresos bajos para mantener sus gastos en un escenario de recuperación lenta está en duda, sobre todo si, como se prevé, la AOD disminuye en los próximos años.

Al hacer una extrapolación del comportamiento de los flujos de ayuda durante recesiones previas, desde 1977 hasta 2007 —y en vista de la magnitud del ajuste presupuestario y la caída de la producción potencial que enfrentan los países donantes—, investigaciones recientes (Dang, Knack, Rogers, 2009) indican que la AOD podría caer entre 20 y 25 por ciento durante la crisis actual, y los flujos tardarían una década en recuperarse. Quizás éste sea el escenario más pesimista y los flujos de ayuda no caerán tanto esta vez; sin embargo, es probable que estén más limitados que en el pasado. De hecho, aunque la ayuda bilateral mostró un modesto aumento en términos reales durante 2009 (figura 5), no ha alcanzado las sumas prometidas y ha ido a la baja como proporción del PIB de los países beneficiarios.

Además de debilitar los flujos de ayuda, la actual reestructuración del sector financiero internacional provocará que el capital financiero para los países en desarrollo sea más caro y escaso en los próximos años (cuadro 3). Se prevé que los flujos de capital privado a los países en desarrollo sólo muestren una leve recuperación, de 454 mil millones de dólares (2.7 por ciento del PIB) en 2009 a 771 mil millones de dólares (3.2 por ciento del PIB) para 2012 (figura 6).

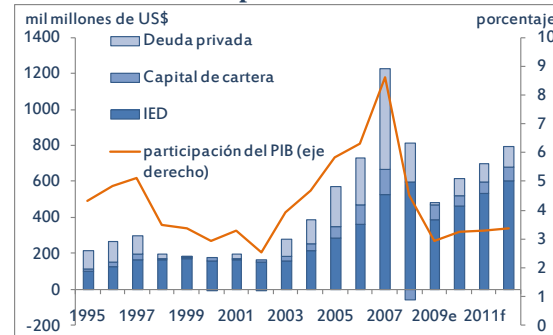
Si el repunte de los flujos netos de capital sigue siendo débil, como se espera, existe el riesgo de que muchas de las empresas privadas que adquirieron grandes deudas en los mercados internacionales durante el periodo de auge no sean capaces de refinanciar sus créditos, lo que podría generar una segunda ronda de crisis regionales. Por ejemplo, en Kazajstán, Letonia, Lituania y Ucrania, donde se prevé que las amortizaciones de deuda externa privada serán 8 por ciento mayores al PIB en 2010.

Figura 5 La asistencia oficial como proporción del PIB de los países beneficiarios va a la baja



Fuentes: Banco Mundial, OCDE.

Figura 6 Las entradas netas de capital privado mostrarán una recuperación moderada



Fuente: Banco Mundial.

Cuadro 3 Flujos internacionales netos de capital hacia a los países en desarrollo

mil millones de US\$

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010p	2011p	2012p
Entradas netas privadas y oficiales	501.8	659.8	1222.8	780.5	523.5			
Entradas privadas netas (capital + deuda)	573.3	732.1	1223.7	752.4	454.0	589.5	670.2	770.8
Entradas netas de capital	349.9	469.0	663.8	536.5	445.9	497.5	564.2	652.8
..Entradas netas de IED	281.1	363.2	528.4	593.6	358.3	438.0	501.0	575.0
..Entradas netas de inversión de cartera	68.8	105.8	135.4	-57.1	87.5	59.5	63.2	77.8
Flujos netos de la deuda	151.9	190.8	559.0	244.0	77.6			
..Acreedores oficiales	-71.5	-72.3	-0.9	28.1	69.5			
....Banco Mundial	2.7	-0.5	4.8	7.1	21.1			
....FMI	-40.2	-26.7	-5.1	10.8	27.5			
....Otros acreedores oficiales	-34.0	-45.1	-0.6	10.2	20.9			
..Acreedores privados	223.4	263.1	559.9	215.9	8.1	92.0	106.0	118.0
....Flujos netos de deuda a mediano a largo plazo	137.8	168.3	315.4	228.6	-2.7			
.....Bonos	56.8	31.7	87.4	15.0	54.8			
.....Bancos	85.8	141.5	231.0	217.2	-52.9			
.....Otros acreedores privados	-4.8	-4.9	-3.0	-3.6	-4.6			
....Flujos netos de deuda a corto plazo	85.6	94.8	244.5	-12.7	10.8			
Partida de equilibrio	-414.1	-446.5	-617.9	-808.4	-292.9			
Variación de reservas (- = incremento)	-393.6	-643.5	-1081	-439.0	-561.0			
Partidas informativas								
Salidas netas de IED	61.6	130.5	148.7	207.5	153.9	210.0	250.0	275.0
Remesas de trabajadores	193.0	235.0	290.0	336.0	316.0	335.0	359.0	

Como porcentaje del PIB (%)

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010p	2011p	2012p
Entradas netas privadas y oficiales	5.03	5.59	8.45	4.51	3.09			
Flujos privados netos (accionarios y de del	5.74	6.21	8.46	4.35	2.68	3.02	3.05	3.15
..Entradas netas de IED	2.82	3.08	3.65	3.43	2.12	2.24	2.28	2.35
..Entradas netas de inversiones accionarias de car	0.69	0.90	0.94	-0.33	0.52	0.30	0.29	0.32
..Acreedores privados	1.5	1.6	3.9	1.4	0.5	0.5	0.5	0.5

Fuente: Banco Mundial. e = estimado; p = pronóstico.

El aumento de la deuda soberana de los países de ingresos altos en los mercados internacionales de capital aumentará la demanda de ahorro mundial e incrementará el costo de los empréstitos, lo que podría dejar fuera a los países en desarrollo que soliciten créditos. En 2009, el G-3 emitió cinco veces más bonos que en 2005 o en 2006. En total, este grupo usó más de 2.5 billones de dólares del ahorro mundial, más de siete veces los flujos netos de capital que recibieron los países en desarrollo ese año. Debido en parte a ese aumento del endeudamiento y también a que la Reserva Federal ha dejado de comprar hipotecas y bonos corporativos de largo plazo en Estados Unidos, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo habían estado aumentando, pero con el surgimiento de la crisis en Grecia han disminuido, en respuesta al flujo de capitales en busca de “refugio seguro” (figura 7).

Figura 7 Los rendimientos de largo plazo de las empresas se han mantenido relativamente estables aun cuando la salida de capitales hacia mercados más seguros ha provocado una caída de los bonos gubernamentales de Estados Unidos y Alemania

Rendimiento de bonos de deuda de referencia al vencimiento



Fuente: Bloomberg.

Nota: Rendimientos de bonos corporativos con base en los índices A-AAA de Merrill Lynch a 10 años.

La reducción de los flujos de ayuda podría traducirse a largo plazo en menor crecimiento y aumento de la pobreza

Es difícil predecir el impacto económico que causará a largo plazo en los países en desarrollo la reducción de la inversión en capital humano e infraestructura para el desarrollo, forzada por la disminución de los ingresos tributarios, la AOD y los flujos de capital. Tampoco están claras las repercusiones que tendrán para el sector privado el endurecimiento de las normas del sector financiero y la creciente competencia de los países de ingresos altos en los mercados de capital. El documento *Perspectivas económicas globales: crisis, finanzas y crecimiento* (Banco Mundial, 2010) advierte que sólo los dos últimos factores podrían reducir las tasas de crecimiento de los países en desarrollo entre 0.2 y 0.7 por ciento durante un periodo de cinco a siete años.

El efecto de un posible deterioro de las condiciones de crédito sobre el crecimiento tendencial y la capacidad de los países en desarrollo para invertir en su producción podría parecer menor; sin embargo, puede tener un enorme impacto acumulativo sobre la pobreza y la reducción de la pobreza. Una reducción relativamente pequeña de 0.5 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento potencial en los países de ingresos bajos durante un periodo de 10 años podría aumentar en 79 millones el número de personas que subsiste con 2 dólares al día o menos (cuadro 4).

Cuadro 4. A 0.5 A largo plazo, el descenso en puntos porcentuales en el índice de crecimiento podría aumentar la pobreza en 79 millones

Efecto de la pobreza de un descenso de 0.5 por ciento en el crecimiento para 2015				
Región	Línea de la pobreza 1.25 dólares por día Variación en el índice de recuento		Línea de la pobreza 2.00 dólares por día Variación en el índice de recuento	
	millones	puntos porcentuales	millones	puntos porcentuales
Asia Oriental y el Pacífico	4.1	0.2	12.9	0.7
Europa y Asia Central	0.4	0.1	1.4	0.3
América Latina y el Caribe	0.8	0.1	3.0	0.6
Oriente Medio y Norte de África	0.3	0.1	1.4	0.6
Asia meridional	10.0	0.7	30.1	2.1
África al Sur del Sahara	6.7	1.0	7.6	1.1
Países en desarrollo	22.4	0.4	56.4	1.0

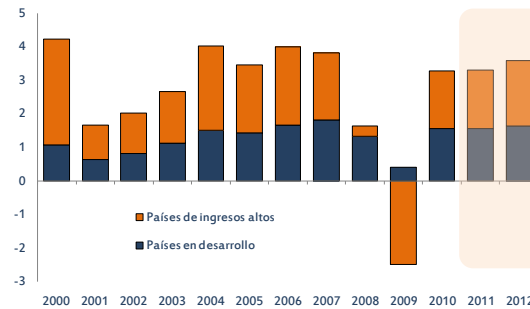
Efecto de la pobreza de un descenso de 0.5 por ciento en el crecimiento para 2020				
Región	Línea de la pobreza 1.25 dólares por día Variación en el índice de recuento		Línea de la pobreza 2.00 dólares por día Variación en el índice de recuento	
	millones	puntos porcentuales	millones	puntos porcentuales
Asia Oriental y el Pacífico	1.0	0.7	14.1	0.78
Europa y Asia Central	0.4	0.3	1.7	0.37
América Latina y el Caribe	1.6	0.6	3.2	0.59
Oriente Medio y Norte de África	0.5	0.6	2.1	0.89
Asia meridional	9.3	2.1	42.5	2.95
África al Sur del Sahara	13.5	1.1	15.3	2.30
Países en desarrollo	26.3	0.4	78.8	1.40

Fuente: Banco Mundial.

Las perspectivas a mediano plazo muestran una recuperación modesta y que el crecimiento global dependerá del comportamiento de los países en desarrollo

En términos generales, se espera que el PIB mundial se expanda 3.3 por ciento en 2010 y 2011, con un ligero incremento en 2012 para alcanzar 3.5 por ciento (ver cuadro 1). Como resultado de una productividad mucho mayor y de un aumento de su población, se prevé que las economías en desarrollo crezcan alrededor de 6 por ciento en cada uno de los tres años mencionados, en tanto que los países de ingresos altos estarán limitados a 2.3 por ciento en 2010, 2.4 en 2011 y 2.7 en 2012. Debido a estas grandes diferencias, los países en desarrollo serán una fuente importante de crecimiento mundial (figura 8). Cerca de la mitad del aumento de la demanda global en cada año de 2010 a 2012 provendrá de las economías en desarrollo, y el rápido crecimiento de sus importaciones generará más de 40 por ciento del aumento de las exportaciones globales.

Figura 8 Casi la mitad del crecimiento mundial se debe al aumento de la demanda en los países en desarrollo
Contribución al crecimiento mundial del PIB



Fuente: Banco Mundial.

Países de ingresos altos

Se espera que el crecimiento de *Estados Unidos* se mantenga fuerte en el segundo y el tercer trimestres de 2010, y que el crecimiento de todo el año alcance 3.3 por ciento (ver cuadro 1). Se prevé que las ganancias del PIB disminuirán en 2011 a 2.9 por ciento, lo que reflejará tanto una creciente restricción de la política fiscal como el fin del impulso al crecimiento generado por la acumulación de existencias. En cuanto a *Japón*, se anticipa que el crecimiento repuntará a 2.5 por ciento en 2010, aunque después se desacelerará a 2.1 por ciento. En general, se pronostica que el crecimiento en la Zona euro seguirá siendo débil, de 0.7 por ciento en 2010, aunque luego mostrará cierta mejoría para llegar a 1.3 por ciento en 2011 y a 1.8 por ciento en 2012. Sin embargo, a mediano y (más) largo plazos el crecimiento tendencial en los países europeos de ingresos altos será menor al de Estados Unidos (y, con mayor razón, al de los países en desarrollo), debido principalmente a un aumento más lento de su población en edad de trabajar, pero también a causa de los grandes ajustes fiscales que deberán emprender los países de la región, y por su mayor dependencia del sistema bancario (más que de la emisión de bonos o los mercados accionarios) para financiar la inversión del sector privado ⁴.

Países en desarrollo

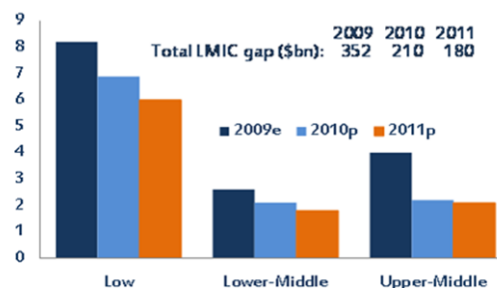
Se prevé que el crecimiento de los países en desarrollo crezca de un estimado de 1.7 por ciento en 2009 a cerca de 6 por ciento en 2010, 2011 y 2012. La aparente estabilidad del crecimiento en cada uno de estos años refleja la anticipada desaceleración de China, la mayor economía en desarrollo (de 9.5 por ciento en 2010 a 8.5 por ciento en 2011), a medida que empiece a desaparecer el estímulo fiscal aplicado en 2009. Se prevé que el PIB de los países en desarrollo, sin contar a China e India, aumente 4.5, 4.4 y 4.6 por ciento en 2010, 2011 y 2012, respectivamente.

⁴ La Organización de las Naciones Unidas pronostica que en la próxima década la población en edad productiva en Europa occidental disminuirá 0.42 por ciento al año, en marcado contraste con Estados Unidos, donde aumentará a una tasa anual de 0.54 por ciento, y de los países en desarrollo, donde crecerá a un ritmo de 1.44 por ciento.

Las elevadas necesidades de financiamiento externo en una época de fuerte contracción de los flujos de capital derivaron en ajustes importantes en cuenta corriente y en una desaceleración del crecimiento en varios países en desarrollo durante 2009. Como resultado, se pronostica que las necesidades de financiamiento decrecerán de 1.2 billones a 1.1 billones de dólares en 2010. La mayor parte del declive que se observará en 2010 se debe a reducciones de los déficits en cuenta corriente en los países en desarrollo, provocados porque los flujos internacionales de capital disminuyeron 40 por ciento durante 2009. Estos países redujeron casi a la mitad su déficit en cuenta corriente, de -283 mil millones de dólares a -128 mil millones en 2009. En varios países en desarrollo de Europa y Asia central, los déficits se redujeron más de 50 por ciento. Los vencimientos de deuda a mediano y largo plazos también mostraron cierta disminución, lo que redujo los requerimientos de capital, pero la deuda de corto plazo se ha incrementado, lo que ha derivado en un aumento generalizado de las amortizaciones programadas de deuda. Si los déficits en cuenta corriente como porcentaje del PIB se mantienen en los niveles de 2009, entre 2010 y 2012 los requerimientos totales de financiamiento externo de los países en desarrollo serán del orden de 1.1 billones de dólares.

Se prevé que los flujos privados de capital a los países en desarrollo mostrarán una modesta mejoría, de 454 mil millones de dólares (2.7 por ciento del PIB) en 2009 a 771 mil millones de dólares (3.2 por ciento del PIB) para 2012 (ver arriba). Como resultado, las estimaciones iniciales del déficit de financiamiento se reducirán a la mitad para 2012, a 180 mil millones de dólares, tras haber alcanzado 352 mil millones de dólares en 2009. Se prevé que la disminución de esta brecha financiera como proporción del PIB será más marcada en el segmento superior del grupo de países de ingresos medios (donde será de 1.5 por ciento), y en los de ingresos bajos (con una reducción de 1.3 por ciento) (figura 9)⁵. El anexo sobre mercados financieros ofrece más detalles sobre los acontecimientos recientes.

Figura 9. Pese a todo, persistirán las brechas en el financiamiento externo



Fuente: Estimaciones de personal del Banco Mundial.

La región de **Asia oriental y el Pacífico** sorteó relativamente bien la recesión y se espera que crezca 8.7 por ciento en 2010, 7.8 en 2011 y 8.1 por ciento en 2012. Asia oriental se ha beneficiado de sus estrechos vínculos con China, que encabezó la recuperación regional (y mundial). No obstante, el fuerte impulso inicial de la producción y las importaciones regionales está languideciendo, y las brechas entre el producto potencial y el efectivo se están cerrando rápidamente. Aunados a las fuertes entradas de capital y la liquidez creciente, podrían generar presiones inflacionarias sobre los bienes y los activos. Como reflejo de estos factores en los precios,

⁵ La brecha financiera agregada se define como la suma de la diferencia entre las necesidades de financiamiento estimadas y los flujos de capital privado proyectados para todos los países que tienen carencias de capital. De esta forma, si el financiamiento proyectado con antelación excede los requerimientos en algunos países, esta brecha positiva no se usa para compensar el faltante de aquellos países que no cubrieron sus necesidades.

Los requerimientos de financiamiento externo de los países en desarrollo se definen como el déficit en cuenta corriente (suponiendo que se mantiene constante en su nivel de 2009 como porcentaje del PIB) más las amortizaciones programadas al capital de la deuda privada (con base en información del Sistema de Notificación de Deudores del Banco Mundial). Los flujos de capital privado incluyen los desembolsos de deuda privada, los flujos netos de capital (entradas menos salidas) y las salidas netas de capital no identificadas que se proyectan en cada país.

Los cálculos anteriores utilizaban proyecciones de cuenta corriente. Para las estimaciones iniciales de la brecha financiera de 2009 se usaron pronósticos de déficits en cuenta corriente en 2009. De haberse utilizado una metodología similar a la mostrada aquí, la brecha financiera preliminar de 2009 habría sido de alrededor de 460 mil millones en vez de los 350 mil millones obtenidos al usar las proyecciones.

el crecimiento de la región y de China se desaceleraría a un promedio de 7.8 y 8.4 por ciento, respectivamente, en 2011 y 2012.

La recuperación en los países de **Europa y Asia central** es la menos consolidada entre las regiones en desarrollo, pues la actividad industrial se mantiene en alrededor de 11 por ciento por debajo de los niveles de enero de 2008, y el PIB siguió a la baja en varios países durante el cuarto trimestre de 2009. La demanda regional sigue siendo limitada debido al gran endeudamiento de los hogares en moneda extranjera y una significativa pérdida de riqueza derivada del colapso previo de los mercados inmobiliario y de capitales. La contracción de los flujos de remesas sigue siendo un problema para las economías más pequeñas.

Se prevé que las economías de la región que sortearon la crisis relativamente bien (como Polonia) repuntarán con mayor fuerza, apoyados por un retorno de las entradas de capital y de la normalización del comercio mundial. Sin embargo, los países que enfrentaron la crisis en medio de una prosperidad insostenible, caracterizada por grandes déficits en cuenta corriente (Bulgaria, Letonia y Lituania) o con una situación financiera precaria en los sectores privado y público (Hungría y Rumania) se recuperarán con mayor lentitud debido a su escaso margen de maniobra presupuestal. En general, se prevé que el crecimiento promedio sea de 4.5 por ciento en el periodo 2011-2012, comparado con el promedio de 7 por ciento durante los años de auge. A pesar de la recuperación de las tasas de crecimiento, la enorme pérdida de producción en 2009 ocasionará que aun en 2012 numerosas economías de la región seguirán caracterizándose por altas tasas de desempleo y de subutilización de la capacidad productiva..

La recuperación en **América Latina y el Caribe**, una región dominada por países de ingresos medios y exportadores de productos básicos, entró en un ciclo de fuerte recuperación durante el segundo semestre de 2009, al beneficiarse de un sólido repunte de la demanda externa, nuevas entradas de capital, un aumento de precios de los productos básicos (ver recuadro 1), un cambio en el ciclo de inventarios y un significativo impulso a la demanda interna, derivado de importantes medidas de estímulo monetario y fiscal. Después de una contracción estimada en 2.4 por ciento en 2009, se espera que la producción en la región se expanda alrededor de 4.3 por ciento en el periodo proyectado, una tasa ligeramente menor a la registrada durante el periodo de auge.

El pronóstico para la región de **Oriente Medio y Norte de África** seguirá supeditado a los precios del petróleo y a la actividad económica en la Unión Europea (el principal socio comercial de la región). El colapso de los precios del crudo al comienzo de la crisis financiera, junto con los recortes de la OPEP a la producción redujo de manera significativa los precios de los hidrocarburos, disminuyó los flujos intrarregionales de inversión extranjera directa (IED), remesas e ingresos por turismo. De cualquier forma, las exportaciones están mostrando señales de vida, los ingresos por exportaciones de crudo aumentan en forma gradual y se observa un alza en las exportaciones de mercancías a Europa. Aunque la turbulencia proveniente de Europa podría representar cierto riesgo para el crecimiento regional, se anticipa que la recuperación se fortalecerá y que el crecimiento de este año, calculado en 4.0 por ciento, avance a 4.3 por ciento en 2011 y a 4.5 por ciento en 2012.

El PIB en **Asia meridional** se ha beneficiado de las medidas de estímulo (sobre todo en India y, en menor medida, en Bangladesh y Sri Lanka), y de flujos de remesas relativamente fuertes, que siguieron en aumento (en contraste con los declives observados en otros lugares). La región también se ha visto favorecida por la relativa resistencia de las entradas de capital, que aumentaron como proporción del PIB —de 3.6 por ciento en 2008 a 3.9 por ciento en 2009— y ha aprovechado las prolongadas restricciones en la cuenta de capital. Se espera que la combinación de un crecimiento mundial más lento, el endurecimiento de la política fiscal y la consolidación de la política fiscal en algunos países de la región, derive en un crecimiento promedio de 8.4 por ciento en 2010-2012, en comparación con la tasa de 9.2 por ciento en 2007, antes de la crisis (con base en año calendario).

África al sur del Sahara sorteó la crisis global mejor que en anteriores ciclos económicos menos severos. Esto se debe en parte a que los sectores más afectados en los mercados globales (bienes de

consumo duraderos y bienes de capital) son relativamente pequeños en la región. Al mismo tiempo, la limitada integración financiera de la región, que normalmente es un factor negativo, disminuyó la fuerza del impacto inicial. Se prevé que el crecimiento del PIB seguirá fortaleciéndose con lentitud, impulsado por el aumento de los precios de las materias primas y una mayor demanda externa. En general, se pronostica que la región crezca 4.5, 5.1 y 5.3 por ciento en 2010, 2011 y 2012, respectivamente, después de haber logrado un alza estimada de 1.6 por ciento en 2009.

Recuadro 1. Acontecimientos recientes y perspectivas de los mercados de productos básicos

Los precios de los productos básicos comenzaron a repuntar a principios de 2009 y hacia 2010 a medida que la recuperación global se fortalecía. El aumento de la demanda en China, recortes significativos a la producción (metales y petróleo) y algunos factores climáticos (productos agrícolas) favorecieron el alza de los precios. Para finales de abril, los energéticos habían subido [8.0] por ciento en comparación con las bajas cotizaciones de febrero de 2009, en tanto que los precios de los metales aumentaron a más del doble. Los precios de los productos agrícolas aumentaron 20 por ciento durante este periodo, y la mayor parte de las alzas se concentró en las materias primas, por ejemplo, caucho, madera y algodón. Los precios de los alimentos subieron sólo 7 por ciento, en un contexto general de abundante suministro mundial. Se espera que los precios de los productos básicos no energéticos aumenten 16.8 por ciento en 2010 —lo que reflejará en gran medida las alzas ya observadas— antes de bajar en 2011 y 2012.

Los precios experimentaron una fuerte caída durante mayo, después de la crisis de pagos del euro, debido a preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de productos básicos. Los productos básicos industriales fueron los que más se depreciaron, y los precios del petróleo se desplomaron en casi 20 dólares, por barril, a 68 dólares por barril, en tanto que los precios de diversos metales cayeron más de 20 por ciento en comparación con las cotizaciones máximas registradas a mediados de abril. Entre los productos agrícolas básicos, sólo el caucho experimentó una fuerte caída de precios, lo que reflejó el derrumbe del precio del crudo. Para finales de mayo los precios de los productos básicos parecían haberse estabilizado, aunque persiste la incertidumbre sobre su demanda.

Después de cinco trimestres consecutivos a la baja, la demanda mundial de petróleo aumentó en el último trimestre de 2009, impulsada por la fuerte demanda de China, que creció en 1.3 millones de barriles al día, o 17 por ciento. No obstante, las reservas mundiales son abundantes. Luego de los recortes a la producción para estimular los precios, la capacidad excedente de la OPEP se ha incrementado a cerca de 6.5 millones de barriles diarios, aproximadamente el nivel que tenían en 2002, cuando el precio del crudo era de 25 dólares por barril. Más aún, las existencias en Estados Unidos y Europa son elevadas. Se pronostica que a mediano plazo la demanda de crudo crecerá con lentitud —alrededor de [1.5] por ciento al año—, en tanto que el suministro de petróleo de los países no miembros de la OPEP seguirá aumentando en forma modesta —cerca de [0.5] por ciento al año—, y los países de la OPEP continuarán desarrollando capacidad adicional. En consecuencia, los mercados seguirían bien abastecidos. Si bien se espera que el precio promedio en términos reales sea de [75] dólares por barril en el largo plazo, es probable que persista la volatilidad de las cotizaciones, lo que reflejará las dificultades que enfrentará la OPEP para manejar los precios mundiales mediante la administración del suministro. El trágico derrame de crudo en el Golfo de México no ha afectado la producción, pero es posible que tenga un impacto de largo plazo en la industria, en términos de regulación y costos.

China ha encabezado la demanda de metales durante esta década. Su consumo de los principales metales básicos (aluminio, cobre, plomo, níquel, estaño y cinc) aumentó a una tasa promedio de 17 por ciento al año, mientras la demanda en el resto del mundo cayó 1.1 por ciento anual. China importó en 2009 grandes volúmenes de metales y gran parte se convirtió en inventarios controlados por particulares y por el gobierno, lo cual incrementó los precios aún más. En 2010 la demanda fuera de China ha comenzado a recuperarse, y en los próximos dos años se espera que los precios de los metales aumenten moderadamente, a medida que la demanda crezca y la recuperación global continúe. Sin embargo, no se prevé un incremento sustancial de los precios debido a la considerable capacidad ociosa en numerosos sectores, la cual podría utilizarse en forma rentable con los precios actuales. De cualquier forma, en algunas áreas la industria tendrá que enfrentar la decreciente concentración de minerales en los yacimientos, problemas ambientales, de remediación de tierras, de suministro de agua y energía, así como presiones laborales, lo que podría incrementar los precios.

Recuadro 1 (cont.)

Los precios de los productos agrícolas han repuntado con menos fuerza que los de los energéticos y los metales, pues sólo aumentaron 27 por ciento después de la caída de diciembre de 2008. Las ganancias se han concentrado en productos básicos específicos (la mayoría tropicales). Los precios de los aceites comestibles aumentaron 28 por ciento, en tanto que los granos bajaron 8 por ciento. Los precios de los fertilizantes, insumo clave para la agricultura, en especial para la producción de granos, han disminuido en aproximadamente dos tercios respecto de los máximos históricos registrados en el tercer trimestre de 2008. Entre otros productos básicos, la cotización del café (arábiga) subió 46 por ciento por la fuerte demanda y una disminución del suministro en Colombia causada por factores climáticos, en tanto que los precios del cacao se elevaron 33 por ciento debido en gran medida a las dificultades de Costa de Marfil para abastecer el mercado mundial. El descenso de la producción de arroz en India y Filipinas durante 2009 generó presiones alcistas sobre los precios, pero en mayo de 2010 éstos disminuyeron a su nivel más bajo en 27 meses gracias a las buenas perspectivas para la actual cosecha. En general, los mercados agrícolas, en particular el de granos, parecen tener suficientes existencias y es probable que permanezcan así durante el periodo pronosticado. Las proyecciones indican que los precios de los productos básicos alimentarios tendrán en 2010 un ligero aumento en comparación con 2009, pero bajarán 3 por ciento en 2011 y 1 por ciento en 2012.

Para más información sobre acontecimientos recientes y pronósticos, ver el anexo sobre productos básicos.

Escenario alternativo de menor crecimiento

La incertidumbre que proviene de Europa y de las posibles reacciones políticas ante la volatilidad que surgió en mayo hace particularmente difícil elaborar proyecciones de crecimiento a corto plazo.

El aumento de la volatilidad en los mercados de capital puede llevar a los inversionistas a detener proyectos de inversión o provocar que los consumidores pospongan la compra de bienes duraderos, lo que podría desacelerar el crecimiento e incluso conducir a una nueva recesión en algunos países. Las políticas que se apliquen para enfrentar la situación actual también afectarán las perspectivas. El rápido aumento del precio de los seguros de riesgo crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) para los países altamente endeudados, y la posibilidad de que estas economías vean reducido su acceso a los mercados puede provocar que sus gobiernos y los de otros países aceleren la aplicación de programas de ajuste presupuestario. El cuadro 5 muestra un escenario básico alternativo caracterizado por un ambiente de mayor restricción crediticia, más cautela de inversionistas y consumidores, y ajuste de las finanzas públicas a la mitad del monto requerido, a fin de reducir las deudas al equivalente a 60 por ciento del PIB para 2030 (ver FMI, 2010).

Cuadro 5 Escenario base de crecimiento más lento

(variación porcentual anual del año anterior)

	2008	2009e	2010p	2011p	2012p
Mundo	1.7	-2.1	3.1	2.9	3.2
Países de ingreso alto	0.4	-3.3	2.1	1.9	2.2
Países miembros de la OCDE	0.3	-3.4	2.0	1.9	2.1
Zona euro	0.4	-4.1	0.5	0.9	1.5
Japón	-1.2	-5.2	2.2	1.4	1.5
Estados Unidos	0.4	-2.4	3.0	2.3	2.5
Países no pertenecientes a la OCDE	3.0	-1.7	4.1	4.1	4.4
Países en desarrollo	5.7	1.7	6.1	5.7	5.8
Asia Oriental y el Pacífico	8.5	7.1	8.6	7.5	7.4
Europa y Asia Central	4.2	-5.3	4.0	4.1	4.3
América Latina y el Caribe	4.1	-2.3	4.4	3.9	4.0
Oriente Medio y Norte de Africa	4.2	3.2	4.0	4.2	4.4
Asia meridional	4.9	7.1	7.3	7.8	7.5
África al Sur del Sahara	5.0	1.6	4.4	4.9	5.2

Fuente: Banco Mundial.

e = estimado; p = pronóstico

1. Índices de crecimiento agregado calculados con base en dólares constantes de 2005 del PIB ponderado.

2. Calculado según ponderación PPA de 2005.

En este escenario alterno, la expansión del crecimiento global será entre 0.2 (2010) y 0.4 (2011 y 2012) puntos porcentuales menor que en el primer escenario (cuadro 1). La desaceleración del crecimiento se debe fundamentalmente a la débil expansión de los países de ingresos altos, donde se prevé que el PIB aumentará 2.1, 1.9 y 2.2 por ciento por ciento de 2010 a 2012.

El entorno restrictivo también afectará el crecimiento en los países en desarrollo, aunque en menor medida, debido en parte a que sólo unos cuantos países aplicarán programas de saneamiento de las finanzas públicas. El débil crecimiento previsto en este escenario hará más lenta la expansión del comercio mundial, lo que derivará en una disminución de precios de los productos básicos y menor inflación. Como la desaceleración se concentrará en los países de ingresos altos, la aportación de los países en desarrollo al crecimiento mundial pasará de 47 a 50 por ciento.

La esperada confirmación de que las economías en desarrollo se convertirán en polos de crecimiento no significa que su porvenir esté desvinculado del comportamiento de los países de ingresos altos. Al contrario: en el corto plazo, la desaceleración del crecimiento en este último grupo implica que el crecimiento en los países en desarrollo será menor al que habrían podido alcanzar en otras circunstancias. Más aún, sus perspectivas de crecimiento a largo plazo están íntimamente vinculadas a aquellas de los países de ingresos altos. Si éstos fracasan en el manejo de su deuda, ello podría privar a los países en desarrollo de mercados saludables donde vender sus productos. Y, el aumento del costo de los empréstitos y la marcada competencia por el ahorro mundial, derivados de los persistentes problemas de pasivos de los países de ingresos altos, podría mermar la inversión y el crecimiento en los países en desarrollo.

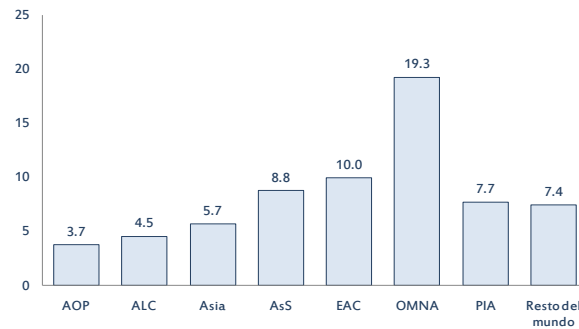
Posibles efectos de la crisis de la deuda soberana en Europa sobre los países en desarrollo

El escenario más probable es que los países europeos resuelvan sus problemas fiscales sin mayores complicaciones, de manera gradual; sin embargo, un ajuste desordenado podría tener graves consecuencias tanto para estos países como para las economías en desarrollo. Además, aun cuando el reacomodo no sea caótico, los países y regiones en desarrollo, que mantienen estrechos lazos financieros y comerciales con los endeudados países de ingresos altos, pueden enfrentar repercusiones importantes.

Las regiones de Oriente Medio y Norte de África, Europa y Asia central y África al sur del Sahara son las que tienen los vínculos comerciales más cercanos con los países de ingresos altos más endeudados de Europa (UE-5), que son los que tienen más probabilidades de sufrir una contracción fiscal significativa (figura 10). Estos países concentran más de 20 por ciento de las exportaciones de Albania, Azerbaiyán, Camerún, Cabo Verde, Marruecos, Túnez y Namibia. La dureza con que estos países en desarrollo resultarán golpeados dependerá del alcance de la contracción fiscal que se ha iniciado, y del éxito que estos países tengan en su búsqueda de otros mercados para colocar sus exportaciones.

Figura 10 Regiones en desarrollo expuesta a riesgo por su relación comercial con economías europeas altamente endeudadas

Participación porcentual de las exportaciones de Grecia, Italia, Portugal y España (%)



Fuentes: Banco Mundial, ONU-Base de datos de estadísticas de comercio (COMTRADE).

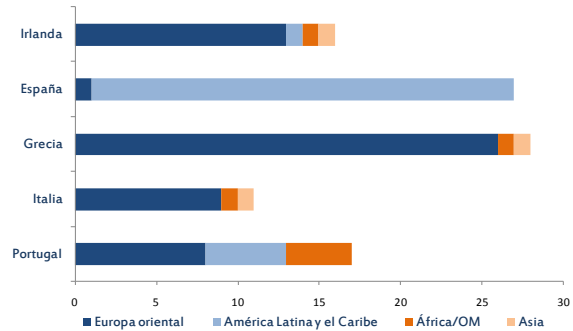
Nota: AOP = Asia Oriental y el Pacífico; ALC = América Latina y el Caribe; Asia = Asia meridional; AsS=África al sur del Sahara; EAC = Europa y Asia Central; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; PIA = países de ingreso alto.

De acuerdo con el FMI (2010), entre este año y 2020 deberán hacerse ajustes presupuestarios que van desde 4.1 por ciento del PIB en Italia hasta 9.2 por ciento en Grecia, si es que los países endeudados desean reducir sus pasivos como proporción del PIB a 60 por ciento para 2030. Ya existen antecedentes de grandes recortes al gasto, pero aplicarlos requerirá importantes sacrificios políticos ⁶.

Los países cuyos sectores financieros están estrechamente ligados a las economías que enfrentan grandes adeudos también están en riesgo. Albania, Bulgaria, Rumania y Serbia se beneficiaron de las grandes entradas de capital procedentes de las instituciones financieras de Grecia. De manera similar, los bancos de Portugal y España son una importante fuente de financiamiento en América Latina. En general, los sectores público y privado en América Latina han pedido prestado alrededor de 320 mil millones de dólares u 8 por ciento del PIB, en tanto las economías emergentes de Europa les adeudan cerca de 400 mil millones de dólares, o 13 por ciento del PIB. Además, los bancos españoles poseen más de 25 por ciento del capital de la banca comercial en México, Chile y Perú. Los bancos portugueses también son importantes en los países africanos como Angola y Mozambique. Los flujos de IED también pueden resultar afectados, en particular los destinados a América Latina (12 por ciento de los flujos de IED a Brasil en 2009 llegaron de España y Portugal). Si los bancos del UE-5 se ven forzados a recapitalizarse o a reducir el crédito, los flujos de capital a las regiones en desarrollo clasificadas podrían sufrir una fuerte contracción, lo que implicaría una significativa disminución de la demanda interna, en particular en aquellos países que aún tienen grandes necesidades de financiamiento externo.

Figura 11 Créditos vigentes de bancos de países europeos altamente endeudados en países en desarrollo

% del PIB del acreedor



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIP).

Nota: África/OM = África/Oriente Medio.

Una suspensión de pagos o una reestructuración mayor podrían tener graves consecuencias a escala mundial

Una crisis de confianza, una suspensión de pagos o una reestructuración mayor de la deuda del EU-5 pueden tener graves consecuencias para la economía mundial, pues los países directamente afectados caerían en una recesión de gran escala y el incumplimiento de pagos afectaría la salud financiera de los bancos acreedores en el resto del mundo.

El escenario esbozado en el cuadro 6, que parte de la base de un crecimiento menor, ilustra el impacto que podría tener sobre el PIB la aversión de los inversionistas hacia las economías altamente endeudadas, como resultado del fracaso en la aplicación de medidas que reestablezcan la sostenibilidad fiscal ⁷. En estas condiciones, se calcula que el aumento de la aversión al riesgo incrementaría en 100 puntos base el rendimiento de los bonos gubernamentales de Estados Unidos,

⁶ En la década de 1980 Irlanda aumentó su balanza básica en 20 por ciento del PIB, mientras nueve países han obtenido mejorías superiores a 10 por ciento del PIB en periodos que van de tres a 15 años (FMI, 2009).

⁷ Durante los periodos de mayor incertidumbre los rendimientos de los bonos tienden a bajar cuando el dinero vuelve a sus países de origen; sin embargo, después de que se hacen estos ajustes de cartera, las tasas a largo plazo, aun en los países considerados refugios seguros, suelen volver a subir. De hecho, antes de que las preocupaciones sobre la deuda del UE-5 acapararan la atención de los mercados, los réditos a largo plazo en Estados Unidos estaban aumentando. Las proyecciones mostradas aquí analizan este comportamiento de largo plazo y las fluctuaciones relacionadas con los ajustes de cartera a corto plazo.

y que con otros países ocurriría algo similar, de acuerdo con sus niveles de endeudamiento⁸. El aumento de las tasas de interés a largo plazo tiene un efecto casi inmediato en las decisiones de inversión. En este escenario, el crecimiento global disminuye en alrededor de ½ punto porcentual en el periodo pronosticado. El impacto sobre el crecimiento es más severo en los países de ingresos medios y altos (lo que refleja tasas de interés más bajas y, por tanto, un mayor efecto porcentual) y en países y regiones con fuertes vínculos comerciales con los países de ingresos altos más afectados.

Cuadro 6 Efecto de un aumento de 100 puntos base en la aversión al riesgo
variación porcentual in PIB from baseline

	2009	2010	2011	2012
	(variación porcentual en el PIB del escenario base)			
Mundo	0.0	-0.4	-0.9	-1.4
Países de ingreso alto	0.0	-0.4	-1.0	-1.5
Países de ingreso alto (excluidos EU-5)	0.0	-0.4	-0.9	-1.4
Países en desarrollo	0.0	-0.3	-0.8	-1.3
Países de ingreso mediano	0.0	-0.3	-0.8	-1.3
Países de ingreso bajo	0.0	-0.4	-1.0	-1.6
Asia Oriental y el Pacífico	0.0	-0.4	-1.0	-1.5
Europa y Asia Central	0.0	-0.2	-0.6	-0.8
América Latina y el Caribe	0.0	-0.4	-1.0	-1.6
Oriente Medio y Norte de África	0.0	-0.3	-0.6	-0.9
Asia meridional	0.0	-0.4	-0.8	-1.1
África al Sur del Sahara	0.0	-0.2	-0.5	-0.7
Después de la crisis ¹	(porcentaje de crecimiento anual)			
Mundo	-2.1	2.7	2.4	2.7
Países de ingreso alto	-3.4	1.6	1.3	1.7
Países de ingreso alto (excluidos EU-5)	-3.3	1.9	1.5	1.8
Países en desarrollo	1.9	5.8	5.2	5.1
Países de ingreso mediano	1.8	5.8	5.2	5.1
Países de ingreso bajo	4.5	4.7	5.6	5.6
Asia Oriental y el Pacífico	7.1	8.2	6.9	6.4
Europa y Asia Central	-5.2	3.8	3.8	4.0
América Latina y el Caribe	-2.3	3.9	3.2	3.4
Oriente Medio y Norte de África	3.2	3.7	3.8	4.1
Asia meridional	7.1	7.1	7.5	7.3
África al Sur del Sahara	1.6	4.2	4.6	4.9

Fuente: Banco Mundial.

1. Crecimiento porcentual después de la crisis.

En un escenario menos probable, la pérdida de confianza sería de tal magnitud que causaría un congelamiento tanto del crédito interno como del externo para los países altamente endeudados. En este escenario podría anticiparse una fuerte y repentina disminución de la demanda interna en los países afectados. Si esta crisis abarcara a todos los países del EU-5, tendría un efecto significativo sobre las exportaciones de este grupo, en la actividad económica de toda Europa y, ciertamente, en la del resto del mundo.

El cuadro 7 muestra los resultados de una proyección que combina un aumento generalizado de las primas de riesgo del primer escenario con el impacto que tendría una crisis grave de confianza en el

⁸ Este escenario supone que la elasticidad de la inversión a corto plazo respecto de las tasas de interés a largo plazo es consistente con lo expuesto por Hervé *et al.* (2010). A partir de las investigaciones de Kinoshita (2006), parte del supuesto de que la prima de riesgo de los países aumenta o decrece en forma lineal junto con la tasa de interés libre de riesgo (dos puntos base por cada punto porcentual del cociente entre deuda gubernamental y PIB). De esta forma, un aumento de 10 puntos base en la tasa de interés libre de riesgo resultaría en un incremento de 10.2 puntos base en la tasa de interés que paga un país cuya deuda equivale a 1 por ciento del PIB, y en uno cuya proporción entre deuda y PIB fuera de 20 por ciento, el alza sería de 14 puntos base. Si en este escenario el rendimiento de largo plazo de Estados Unidos —cuya deuda gubernamental equivale a 71 por ciento del PIB (2008)— la tasa de intereses aumenta en 100 puntos base; el rendimiento para Brasil, cuya deuda equivale a 65 por ciento de su PIB (2008), aumentaría en 95 puntos base.

UE-5 en el segundo semestre de 2010. El modelo del impacto que tendría esta crisis de confianza en la demanda interna en los países del UE-5 se basa en la emergencia ocurrida en Asia oriental y parte del supuesto de que, ya sea que ocurra una suspensión de pagos o los mercados esperen que suceda, el financiamiento (tanto internacional como interno) se agotaría en los países del UE-5, lo que llevaría a un brutal ajuste presupuestario y a una contracción del crédito. El PIB en los países del UE-5 se desplomaría hasta en 15 por ciento, lo que tendría graves impactos en las exportaciones y en los niveles de actividad económica en el resto de Europa y del mundo. Aunque en este escenario la economía mundial no cae en recesión, el crecimiento mundial retrocede alrededor de 2 por ciento en 2011.

Cuadro 7 Impacto de un incremento de 100 puntos base en la aversión al riesgo combinado con una severa crisis de deuda en los países del EU-5

variación porcentual in PIB from baseline

	2009	2010	2011	2012
	(variación porcentual en el PIB del escenario base)			
Mundo	0.0	-1.0	-3.1	-4.1
Países de ingreso alto	0.0	-1.1	-3.5	-4.6
Países de ingreso alto (excluidos EU-5)	0.0	-0.9	-2.4	-3.5
Países en desarrollo	0.0	-0.8	-2.0	-2.9
Países de ingreso mediano	0.0	-0.8	-2.0	-2.9
Países de ingreso bajo	0.0	-0.6	-1.6	-2.2
Asia Oriental y el Pacífico	0.0	-0.9	-2.3	-3.4
Europa y Asia Central	0.0	-0.6	-1.6	-2.1
América Latina y el Caribe	0.0	-0.9	-2.2	-3.4
Oriente Medio y Norte de África	0.0	-0.7	-1.9	-2.4
Asia meridional	0.0	-0.8	-1.9	-2.5
África al Sur del Sahara	0.0	-0.4	-1.1	-1.3
Después de la crisis ¹	(porcentaje de crecimiento anual)			
Mundo	-2.1	2.0	0.7	2.1
Países de ingreso alto	-3.4	0.9	-0.6	1.0
Países de ingreso alto (excluidos EU-5)	-3.3	1.4	0.5	1.2
Países en desarrollo	1.9	5.3	4.4	4.6
Países de ingreso mediano	1.8	5.3	4.4	4.6
Países de ingreso bajo	4.5	4.4	5.1	5.7
Asia Oriental y el Pacífico	7.1	7.7	5.9	5.7
Europa y Asia Central	-5.2	3.4	3.0	3.7
América Latina y el Caribe	-2.3	3.5	2.5	2.7
Oriente Medio y Norte de África	3.2	3.3	2.9	4.0
Asia meridional	7.1	6.6	6.8	7.0
África al Sur del Sahara	1.6	4.0	4.2	4.9

Fuente: Banco Mundial.

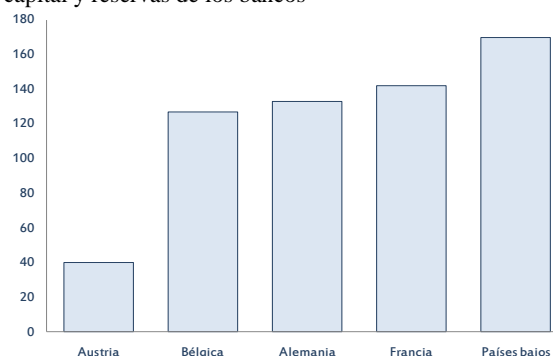
1. Crecimiento porcentual después de la crisis.

El crecimiento comenzaría a recuperarse en 2012, pero el PIB mundial sería aproximadamente 4 puntos porcentuales inferior que en el escenario base, en el cual no ocurre una crisis. Debido a que el impacto se transmite a través del comercio, las economías más golpeadas serían aquellas donde el valor agregado de las exportaciones constituye gran parte del PIB, y las que tienen vínculos comerciales más estrechos con los países más afectados. La región de Asia oriental y el Pacífico resultaría particularmente perjudicada debido a la importancia de las exportaciones en su economía. De manera similar, Asia meridional quedaría protegida de los peores efectos del choque gracias a que sus exportaciones como proporción del PIB son relativamente bajas. Los impactos en las regiones de África al sur del Sahara y Oriente Medio y Norte de África serán comparativamente menores, a pesar de la alta concentración de sus exportaciones en los países del UE-5, debido a la baja participación de sus exportaciones en el PIB.

Los circuitos financieros pueden causar un daño aún mayor al crecimiento global. Una suspensión de pagos o una reestructuración mayor entre los países europeos más endeudados podría provocar una reacción en cadena entre los bancos de otros países europeos. Hasta finales de 2009, bancos cuyas oficinas centrales se encuentran en Austria, Bélgica, Francia, Alemania y Países Bajos habían colocado 1.4 billones de euros en créditos expuestos a incumplimiento en países europeos altamente endeudados (figura 12), y en muchos países el riesgo excedía el capital de esos bancos. Una fuerte caída del valor de estos activos podría amenazar la solvencia de algunas de las instituciones financieras, con posibles repercusiones en todo el sistema bancario y en la economía mundial.

Figura 12 Los bancos europeos también están en riesgo de suspensión de pagos o reestructuración de deuda

Créditos de los bancos en países de la Zona euro altamente endeudados - exposición total al riesgo como porcentaje del capital y reservas de los bancos



Fuentes: Banco Mundial, JP Morgan.

Es poco lo que pueden hacer los países en desarrollo para protegerse de una posible expansión de la crisis de deuda soberana. Evidentemente, se les recomienda mejorar variables fundamentales para asegurarse de que los mercados sigan diferenciando entre sus niveles de riesgo y los que presentan estos países de ingresos altos. Las economías que han reducido sus reservas a niveles peligrosos deberían aplicar ahora políticas que ayuden a reequilibrar la demanda interna (austeridad fiscal en algunos casos, aumentar la flexibilidad cambiaria en otros), a fin de diseñar un ajuste de cuenta corriente sin dificultades, en lugar de que el mercado las obligue a tomar medidas en forma repentina y perjudicial.

Un ajuste fiscal rápido es la mejor alternativa para los países de ingresos altos y en desarrollo

Aun cuando los países altamente endeudados resuelvan sin mayores obstáculos sus problemas fiscales, la forma en que lo hagan puede tener implicaciones importantes en los países en desarrollo. Las proyecciones indican que una política que atienda con rapidez los retos de finanzas públicas de los países de ingresos altos será más benéfica para las economías en desarrollo que una serie de medidas que busquen hacerlo con lentitud.

El cuadro 8 muestra los resultados de proyecciones realizadas utilizando el modelo de equilibrio general dinámico G-Cubed. Las simulaciones comparan el PIB obtenido en dos escenarios de ajuste fiscal. En el escenario de referencia, basado en datos del FMI (2010), los países aumentan lentamente sus saldos primarios entre 2010 y 2020 y los llevan a un nivel que, de

Cuadro 8 Efecto de un ajuste fiscal más rápido
(porcentaje del PIB)

	2010	2014	2022
Mundo	0.0	0.6	1.2
<i>Países de ingreso alto</i>	0.0	-0.3	1.3
Estados Unidos	0.0	-0.9	1.1
Japón	0.0	-1.6	1.3
Reino Unido	0.0	-1.8	2.9
Alemania	0.0	1.1	0.5
Zona Euro	0.0	0.5	1.6
Canadá	0.0	2.0	0.5
Australia	0.0	1.7	0.7
Nueva Zelanda	0.0	1.4	1.7
El resto de los países miembros de la OCDE	0.0	1.1	0.8
<i>Países de ingreso bajo y mediano</i>	0.0	2.3	1.0
Países de ingreso bajo y mediano (excluido China y la India)	0.0	2.7	1.2
Países de ingreso bajo y mediano (excluido China, la India y Europa y Asia Central)	0.0	3.4	0.9
China	0.0	2.9	0.9
India	0.0	2.3	1.2
Otros países de Asia	0.0	3.4	1.1
América Latina	0.0	2.9	0.9
Otros países en desarrollo	0.0	4.1	0.6
Europa y Asia Central	0.0	2.3	1.1
OPEP	0.0	0.3	2.4

Fuente: Banco Mundial, simulaciones utilizando el modelo G-Cubed.

mantenerse hasta 2030, reduciría su deuda como proporción del PIB a 60 por ciento para ese año ⁹. El cuadro 8 muestra las variaciones del nivel del PIB que tendrían que alcanzarse en dos momentos específicos para conseguir el mismo ajuste fiscal (aumento del saldo primario) en cuatro años y mantenerlo hasta 2030 ¹⁰. Hay dos factores fundamentales en estas proyecciones. Primero, la reducción del gasto gubernamental tiende a disminuir el PIB y la demanda de importaciones en los países del G-20 que aplican programas de ajuste. Este efecto se compensa con la baja de las tasas de interés ocasionada por una menor demanda del ahorro mundial.

Entre los países de ingresos altos que aplican medidas de ajuste fiscal, el primer efecto prevalece durante los primeros años, de tal forma que el PIB resultante en Reino Unido es 1.8 por ciento menor que en el escenario básico. Sin embargo, en Alemania, donde se requiere un ajuste fiscal menos severo, el segundo efecto prevalece y, de hecho, el PIB es 1.1 por ciento mayor en 2014. Para las economías en desarrollo y los países de ingresos altos que no necesitan aplicar ajustes, el impacto del saneamiento de las finanzas públicas es positivo aun en el corto plazo, pues los efectos negativos del debilitamiento de sus exportaciones se ve más que compensado por los beneficios derivados del descenso de las tasas de interés, como resultado de la restricción presupuestaria. Las tasas de interés reales en los países en desarrollo podrían disminuir hasta en 300 puntos base en el corto plazo. La proyección parte del supuesto de que las tasas de interés en los países en desarrollo responden a las condiciones del mercado internacional. En la medida en que esas tasas de interés en los países en desarrollo no reaccionen, debido quizás a controles en el mercado, esta proyección sobrevalorará los efectos positivos que podrían tener las bajas tasas de interés sobre el crecimiento.

En general, aunque una política de ajuste más rápido implicaría (al menos para Estados Unidos) mayores costos a corto plazo en términos de reducción del PIB, a largo plazo estas medidas serían una fórmula exitosa. Las tasas de interés más bajas y el crecimiento más sólido de los países en desarrollo, previstos en el escenario de ajuste rápido, propician que el PIB de los países de ingresos altos sea más elevado a largo plazo, y aun en el corto plazo en el caso de las economías de ingresos altos que no tengan que aplicar grandes ajustes fiscales.

Resulta interesante observar que, de acuerdo con las proyecciones, además de aliviar los desequilibrios fiscales que actualmente caracterizan a la economía mundial, este necesario saneamiento contribuirá en gran medida a reducir las asimetrías globales. Por ejemplo, en un escenario de ajuste rápido, el déficit comercial de Estados Unidos disminuiría en aproximadamente 3 por ciento del PIB en el corto plazo y el superávit comercial de China disminuiría en más de 6 por ciento de su PIB. A largo plazo, las variaciones serían menores, de 1.6 y 4.5 por ciento, respectivamente.

La política monetaria en los países de ingresos altos también puede generar dificultades para las economías en desarrollo. Por ahora, las presiones inflacionarias han ido a la baja en la gran mayoría de los países en desarrollo, lo que refleja tanto menores precios de los alimentos y los combustibles como el aumento generalizado de la capacidad excedentaria reinstaurado por la recesión (para más información, ver el anexo sobre inflación). Como resultado, la política monetaria ha sido sumamente expansiva. No obstante, la recuperación ha avanzado mucho más rápido en numerosos países desarrollados y muchos bancos centrales, entre ellos los de Brasil y China, han empezado a aplicar políticas monetarias restrictivas. Así, el diferencial entre sus tasas de interés de corto plazo y las de varios países de ingresos altos está creciendo, lo que aumenta el incentivo financiero para

⁹ Ésta es una simplificación del escenario del FMI. El ajuste en la mayoría de los países es como se muestra. En el caso de Japón, sin embargo, el escenario se ajusta para llevar la deuda gubernamental neta a 80 por ciento del PIB en 2030 (lo que equivale a cerca de 200 por ciento en términos brutos). Entretanto, se da por sentado que Grecia cumplirá en 2010 el ajuste, equivalente a 7.6 por ciento del PIB.

¹⁰ En el segundo escenario, las correlaciones entre deuda y PIB en 2030 son menores que en el primer escenario porque el ajuste en los saldos primarios es el mismo, pero ocurre seis años antes.

hacer inversiones de corto plazo en estos países, aunque las entradas de capital asociado tienen el potencial para desestabilizar sus economías.

La profundidad y duración de la crisis en Europa y Asia central sigue siendo motivo de preocupación

La duración y la profundidad de la crisis complicarán las cosas en el futuro, en especial para los países de Europa y la región de Asia central. A medida que avance la recesión, las empresas enfrentarán mayores dificultades para cumplir sus obligaciones crediticias. El incumplimiento de pagos va en aumento y en algunos países (Ucrania, Croacia y Rumania) la acumulación de reservas bancarias está más de 50 por ciento por debajo de la cartera vencida en más de 50 por ciento de la cartera vencida. La fragilidad del sector bancario se ha acentuado en varios países que extendieron de manera significativa su riesgo en bancos griegos. Si las dificultades de Grecia se vuelven más graves, estos bancos pueden verse obligados a suspender actividades o a sacar capital de sus subsidiarias, lo que podría tener repercusiones graves en los países de la región.

Más aún, numerosas empresas de la región obtuvieron cuantiosos préstamos durante el periodo de auge. Las compañías privadas pidieron prestado 418 mil millones de dólares en el periodo 2003-2008, y para este año se esperan vencimientos por 133 mil millones. La restricción financiera global puede provocar una reducción de las tasas de refinanciamiento (las instituciones financieras internacionales y los bancos centrales de los países de ingresos altos de Europa central convencieron a los bancos de renovar créditos en 2009). Esta situación ocasionaría que empresas de la región se declaren en suspensión de pagos, lo que podría llevarlas a la quiebra y generar presiones adicionales sobre los bancos regionales.

Comentarios finales

Se espera que en los próximos meses la recuperación de la economía global pierda fuerza, pero las tasas anuales de crecimiento seguirán fortaleciéndose, en particular entre los países en desarrollo, que en los años y décadas por venir tendrán una participación cada vez mayor en el crecimiento mundial. No obstante, las perspectivas siguen siendo frágiles y la recuperación enfrenta obstáculos significativos.

El mayor de ellos son los problemas de Grecia y de los países de ingresos altos que arrastran grandes deudas, problemas que podrían seguir en aumento. Aunque las finanzas de los países en desarrollo son mucho más sólidas, la expansión de la crisis en Grecia a otras economías mucho más grandes con graves problemas fiscales podría generar trastornos importantes en crecimiento del PIB y en las exportaciones de los países en desarrollo. Si los mercados pierden confianza en los esfuerzos para aplicar políticas sostenibles, el crecimiento mundial podría resultar seriamente afectado y no se descartaría una nueva recesión.

Desde una perspectiva más amplia, se requiere un ajuste fiscal importante para garantizar la viabilidad de las finanzas públicas a largo plazo en numerosos países de ingresos altos. Aunque las necesidades internas deberían ser motivo suficiente para volver al manejo sostenible de las cuentas gubernamentales, el bienestar económico de los países de ingresos altos no es lo único que está en juego. Si las deudas de estas economías siguen creciendo durante un periodo prolongado, ello incrementará a escala global el costo de los empréstitos para los países en desarrollo, reducirá la inversión y el crecimiento y, a fin de cuentas, generará más pobreza.

Los países en desarrollo enfrentan retos de finanzas públicas menos acuciantes, pero si la crisis pone en riesgo los flujos de ayuda financiera, como ha ocurrido a raíz de anteriores recesiones en los países de ingresos altos, las repercusiones sobre la inversión y las perspectivas de crecimiento a largo plazo en los países en desarrollo podrían ser graves.

La persistencia de políticas monetarias laxas en los países de ingresos altos también impone retos a las economías en desarrollo, especialmente si éstos asumen posturas más restrictivas. El aumento de los diferenciales de tasas de interés podría favorecer importantes entradas de capital que servirían para reproducir algunas de las burbujas de precios de los activos que generaron las condiciones que derivaron en la crisis.

Referencias

- Dang, Hai-Anh, Steve Knack y Halsey Rogers, 2009. “International Aid and Financial Crises in Donor Countries”. Documento de trabajo sobre investigación de políticas no. 5162. Banco Mundial, Washington, DC.
- Hervé, K. et al. (2010), “The OECD’s New Global Model”, *OECD Economics Department Working Paper*, no. 768. OECD Publishing. DOI: 10.1787/5kmftp85kr8p-en.
- Kinoshita, Noriaki, 2006. “Government Debt and Long-Term Interest Rates”. Documento de trabajo del FMI no. WP/06/03, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0663.pdf>
- Fondo Monetario Internacional, 2009a. *Global Economic Prospects and Principles for Policy Exit*: noviembre de 2009. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/110709.pdf>
- _____. 2010. “Navigating the Fiscal Challenges Ahead Fiscal Monitor: May 2010”. ISBN 978-1-61635-000-0, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/fm1001.pdf>
- Hkanna, Gaurav, David Newhouse y Pierella Paci. 2010. “Fewer Jobs or Smaller Paychecks? Labor Market Impacts of the Recent Crisis in Middle-Income Countries”. *Economic Premise* no. 11. Abril. <http://siteresources.worldbank.org/INTPREMNET/Resources/EP11.pdf>
- Organización de las Naciones Unidas, *World Populations Prospects: The 2008 Revision Population Database*. <http://esa.un.org/unpp/>, consultado el 6 de mayo de 2010.