

PARA SU PUBLICACIÓN:
 En Washington (EDT): 9.30 h., 16 de julio de 2012

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL
 HASTA SU PUBLICACIÓN

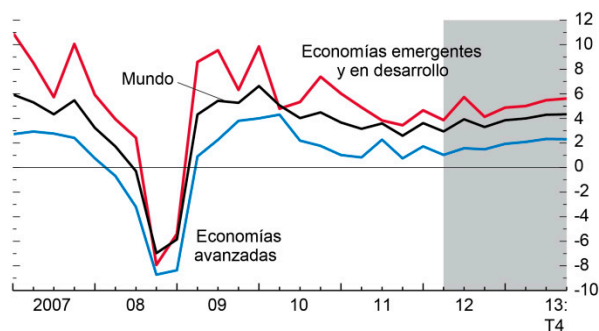
Frente a nuevos reveses, se necesitan medidas de política adicionales

En los tres últimos meses, la recuperación mundial —que ya de por sí no era sólida— dio algunos indicios de debilitarse más. Las tensiones en los mercados financieros y en las entidades soberanas de la periferia de la zona del euro recrudecieron, aproximándose a los niveles de fines de 2011. En una serie de grandes economías de mercados emergentes, el crecimiento ha sido inferior al previsto. Gracias en parte a que el primer trimestre resultó algo mejor que lo esperado, las proyecciones de base revisadas de esta actualización de Perspectivas de la economía mundial llevan a pensar que las perspectivas mundiales sufrirán únicamente un pequeño revés y que el crecimiento mundial se ubicará en 3,5% en 2012 y 3,9% en 2013; es decir, niveles marginalmente inferiores a los de la edición de abril último del informe. Con todo, estas proyecciones se basan en dos supuestos importantes: que se desplegarán suficientes medidas de política para permitir que poco a poco encuentren alivio las condiciones financieras en la periferia de la zona del euro y que la reciente distensión de las políticas en las economías de mercados emergentes hará sentir sus efectos. No cabe duda de que aún predominan los riesgos a la baja, lo cual refleja en gran medida el peligro de que la acción en el ámbito de las políticas se demore o resulte insuficiente. En Europa, las medidas anunciadas en junio en la cumbre de dirigentes de la Unión Europea (UE) representan un paso en la dirección adecuada. El nuevo deterioro sufrido hace muy poco por los mercados de deuda soberana pone de relieve que es prioritario implementar esas medidas a tiempo y seguir avanzando hacia la creación de una unión bancaria y fiscal. En Estados Unidos, es esencial evitar el “precipicio fiscal”, incrementar sin demora el tope de la deuda y elaborar un plan fiscal a mediano plazo. En las economías de mercados emergentes, las autoridades deben mantenerse preparadas para enfrentar una declinación del comercio exterior y una fuerte volatilidad de los flujos de capital.

Mejora en el primer trimestre, empeoramiento en el segundo

El crecimiento mundial aumentó a 3,6% (tasa anual desestacionalizada) en el primer trimestre de 2012, un nivel que sorprendió al ser alrededor de ¼ puntos porcentuales más alto que el pronosticado en la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* (gráfico 1, cuadro 1). Esta sorpresiva diferencia favorable se debió en parte a factores transitorios; entre ellos, la mejora de las condiciones financieras y la recuperación de la confianza gracias a las operaciones de financiación a plazo más largo del Banco Central Europeo (BCE). El comercio internacional repuntó

Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial
 (Porcentaje; intertrimestral, anualizado)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.



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

	Interanual						T4 a T4		
	2010	2011	Proyecciones		Diferencia con las proy. de abril de 2012		Estimaciones	Proyecciones	
			2012	2013	2012	2013		2011	2012	2013
Producto mundial 1/	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2	3,2	3,4	4,1
Economías avanzadas	3,2	1,6	1,4	1,9	0,0	-0,2	1,2	1,4	2,2
Estados Unidos	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	1,6	1,9	2,5
Zona del euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2	0,7	-0,2	1,2
Alemania	3,6	3,1	1,0	1,4	0,4	-0,1	2,0	1,0	1,8
Francia	1,7	1,7	0,3	0,8	-0,1	-0,2	1,2	0,4	1,1
Italia	1,8	0,4	-1,9	-0,3	0,0	0,0	-0,5	-1,9	0,4
España	-0,1	0,7	-1,5	-0,6	0,4	-0,7	0,3	-2,3	0,6
Japón	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2	-0,5	1,9	2,2
Reino Unido	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6	0,5	0,8	1,2
Canadá	3,2	2,4	2,1	2,2	0,1	0,0	2,2	2,1	2,1
Otras economías avanzadas 2/	5,8	3,2	2,4	3,4	-0,2	-0,1	2,5	3,2	3,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,5	4,0	2,7	4,2	-0,6	0,0	3,0	4,4	3,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/	7,5	6,2	5,6	5,9	-0,1	-0,2	5,8	5,9	6,5
África subsahariana	5,3	5,2	5,4	5,3	-0,1	0,0	...	...	...
Sudáfrica	2,9	3,1	2,6	3,3	-0,1	-0,1	2,6	2,8	3,7
América Latina y el Caribe	6,2	4,5	3,4	4,2	-0,3	0,1	3,6	3,5	5,1
Brasil	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5	1,4	4,2	4,0
México	5,6	3,9	3,9	3,6	0,3	0,0	3,9	3,4	4,2
Comunidad de Estados Independientes	4,8	4,9	4,1	4,1	0,0	-0,1	4,4	3,1	4,5
Rusia	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1	4,6	2,7	4,8
Europa central y oriental	4,5	5,3	1,9	2,8	0,0	-0,1	3,8	1,5	3,6
Excluido Rusia	6,0	6,2	4,5	4,5	-0,1	-0,1	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	5,0	3,5	5,5	3,7	1,3	0,0	...	...	...
Países en desarrollo de Asia	9,7	7,8	7,1	7,5	-0,3	-0,4	7,2	7,7	7,6
China	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3	8,9	8,4	8,4
India	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7	6,2	6,4	6,4
ASEAN-5 4/	7,0	4,5	5,4	6,1	0,0	-0,1	2,6	7,5	6,4
<i>Partidas infomativas</i>									
Unión Europea	2,0	1,6	0,0	1,0	0,0	-0,3	0,8	0,1	1,5
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	4,2	2,8	2,7	3,2	0,0	-0,2	2,3	2,5	3,4
Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)	12,8	5,9	3,8	5,1	-0,3	-0,5	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	11,5	4,4	1,9	4,2	0,0	0,1	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	15,3	8,8	7,8	7,0	-0,6	-1,1	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	12,2	5,4	2,3	4,3	0,0	-0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	14,4	6,6	5,7	6,2	-0,9	-1,0	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 5/	27,9	31,6	-2,1	-7,5	-12,4	-3,4	20,8	-7,7	-2,1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	26,3	17,8	-12,0	-4,3	-1,7	-2,2	-6,4	-3,9	-2,5
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	1,5	2,7	2,0	1,6	0,1	-0,1	2,8	1,8	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 3/	6,1	7,2	6,3	5,6	0,1	0,0	6,5	5,8	3,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje) 6/									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	0,5	0,5	0,8	0,8	0,0	0,0	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	0,8	1,4	0,7	0,6	-0,1	-0,2	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,2	0,2	...	...	...

Nota: Estas proyecciones reflejan información recibida hasta el viernes 6 de julio de 2012. Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 7 de mayo y el 4 de junio de 2012. En los casos

en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de las economías. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

1/Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

2/ No incluyen los países del G-7 y de la zona del euro.

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

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

5/Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$104,01 en 2011; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$101,80 en 2012 y US\$94,16 en 2013.

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

paralelamente a la producción industrial en el primer trimestre de 2012, lo cual a su vez benefició a las economías con orientación al comercio internacional, sobre todo Alemania y las de Asia. En el caso de Asia, el crecimiento también se vio impulsado por una reanudación imprevistamente vigorosa de la producción industrial como consecuencia de dos estímulos: la reactivación de las cadenas de suministro trastornadas por las inundaciones de fines de 2011 en Tailandia y una demanda interna superior a lo esperado en Japón.

Gráfico 2. Indicadores económicos recientes¹
(Variación porcentual anualizada con respecto al trimestre anterior, salvo indicación en contrario)



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

¹ No todas las economías están incluidas en las agregaciones. Los agregados se calculan en base a ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo (PPA), salvo indicación en contrario.

² La barra de 2012:T1 muestra el valor efectivo preliminar descompuesto en la proyección de abril de 2012 (azul) y el error de proyección (rojo).

³ Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

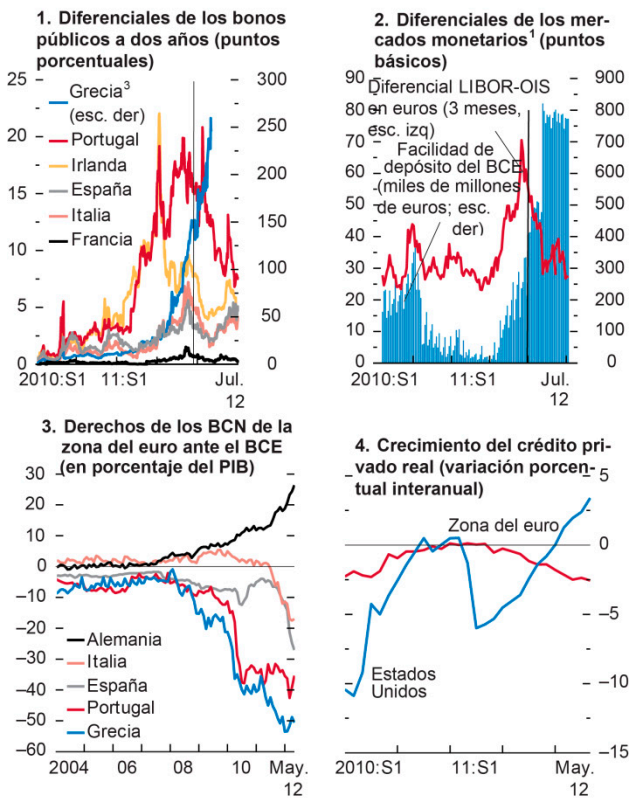
⁴ Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

⁵ Promedios ponderados según la PPA de productos de metal y maquinaria para la zona del euro, plantas y equipos para Japón, plantas y maquinaria para el Reino Unido, y equipo y programas informáticos para Estados Unidos.

Sin embargo, la evolución de la situación durante el segundo trimestre ha sido peor (gráfico 2). Como factor conexo, la creación de puestos de trabajo se ha visto obstaculizada y el desempleo continúa siendo elevado en muchas economías avanzadas, especialmente entre los jóvenes en la periferia de la zona del euro.

La periferia de la zona del euro ha sido el epicentro de una renovada escalada de las tensiones en los mercados financieros, causada por el recrudecimiento de la incertidumbre política y financiera en Grecia, los problemas del sector bancario en España y dudas en torno tanto a la capacidad de los gobiernos para cumplir con la reforma y el ajuste fiscal como a la voluntad de los países socios de prestar ayuda. El aumento de las tensiones en las economías de la periferia se ha manifestado en dimensiones que hacen recordar a otros episodios: salidas de capital, una nueva escalada de los rendimientos de los títulos soberanos (gráfico 3), círculos viciosos entre las tensiones de las entidades soberanas y los problemas de financiamiento del sector bancario, aumentos de los pasivos que mantienen los bancos centrales de las economías de la periferia en el sistema de pagos de la zona del euro conocido como TARGET2, mayor despalancamiento bancario y contracción del crédito al sector privado. Por ende, para los mercados financieros de la periferia, los efectos estabilizadores de las operaciones de financiación a plazo más largo del BCE se han diluido. En la economía real, los indicadores económicos anticipados presagian una nueva contracción de la actividad de la zona del euro en su totalidad en el segundo trimestre.

Los datos provenientes de Estados Unidos también sugieren que el crecimiento será menos robusto que lo pronosticado en abril. Aunque las distorsiones del ajuste estacional y los efectos de una temporada invernal inusualmente favorable explican en parte esa desaceleración, también parece observarse una pérdida fundamental de ímpetu. Sin embargo, las repercusiones negativas de la zona del euro —que hasta el momento son limitadas— en parte han quedado contrarrestadas por el descenso de los rendimientos a largo plazo ya que los fondos se han dirigido hacia refugios seguros (como se describe más adelante).

Gráfico 3. Evolución de los mercados financieros de la zona del euro

Fuentes: Bloomberg Financial Markets, bancos centrales nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La línea vertical corresponde a la primera ronda (22 de diciembre de 2011) de las operaciones de financiación a plazo más largo del Banco Central Europeo (BCE).

²Diferenciales respecto de los bonos alemanes.

³Datos descontinuados el 9 de marzo de 2012, tras el acuerdo de reestructuración de la deuda soberana.

Nota: BCN = banco central nacional; LIBOR = tasa interbancaria de oferta de Londres; OIS = tasa de swap a un día.

El crecimiento también ha perdido ímpetu en distintas economías de mercados emergentes, y sobre todo en Brasil, China e India. Aunque esto se debe en parte al debilitamiento de la situación externa, en algunos casos la demanda interna también se ha desacelerado drásticamente debido a las limitaciones de la capacidad y al endurecimiento de las políticas a lo largo del último año. Muchas economías de mercados emergentes también se han visto golpeadas por una mayor aversión al riesgo entre los inversionistas y por la aparente incertidumbre del crecimiento, lo cual se tradujo no solo en descensos de los precios de las acciones sino también en salidas de capitales y depreciaciones de las monedas.

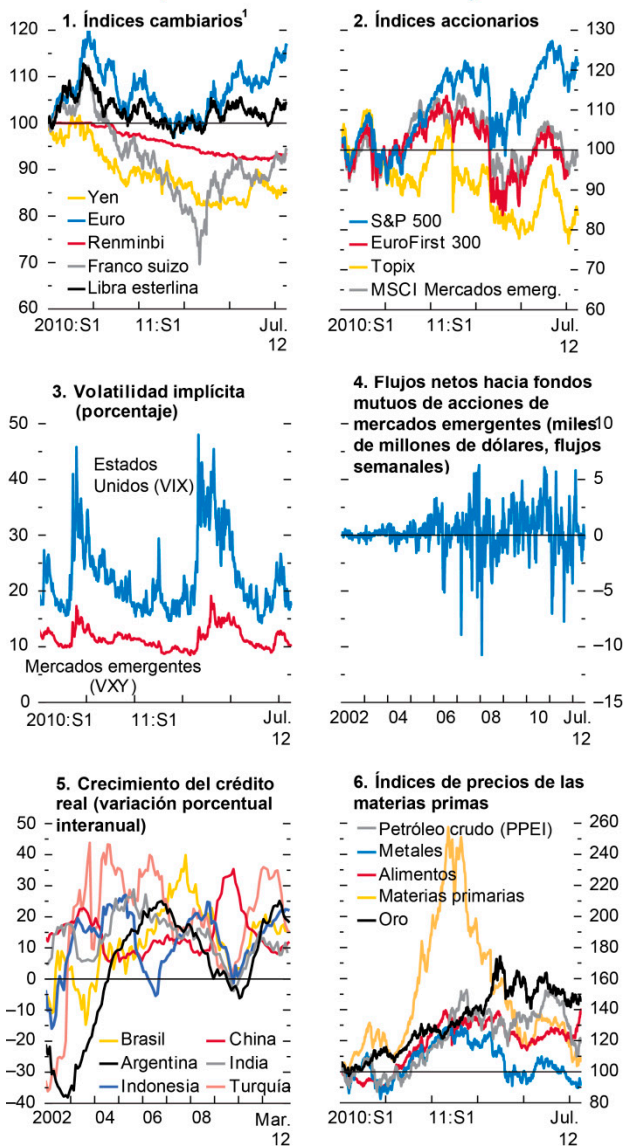
En los mercados financieros internacionales (gráfico 4), los precios de los activos riesgosos —sobre todo los precios de las acciones— disminuyeron durante gran parte del segundo trimestre, en tanto que los rendimientos de los bonos emitidos por países considerados como refugios seguros (Alemania, Estados Unidos, Japón y Suiza) retrocedieron a niveles no vistos en varias décadas (véase también la actualización de julio de 2012 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*)). Como parte de los flujos de capitales que se volcaron hacia activos considerados seguros ocurrieron dentro de la zona del euro, el euro no se ha debilitado tanto. Sin embargo, en la periferia de la zona del euro los mercados de deuda soberana aún no han recuperado la estabilidad.

Los precios de las materias primas también han retrocedido. Entre las principales, los precios del petróleo crudo son los que más bajaron en el segundo trimestre —a alrededor de US\$86 el barril, con lo cual se encuentran más o menos 25% por debajo de los elevados niveles que alcanzaron a mediados de marzo— debido a que se combinaron los efectos del debilitamiento de las perspectivas de la demanda mundial, el alivio de las inquietudes en torno a los riesgos geopolíticos para la oferta que estaban vinculados a la situación de Irán, y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de mantener la producción por encima de las cuotas fijadas.

Debilidad del crecimiento mundial durante el resto del año

Las proyecciones de base de esta *Actualización* incluyen un enfriamiento del crecimiento durante gran parte del segundo semestre de 2012 tanto en las economías avanzadas como en economías de mercados emergentes clave, como consecuencia de los reveses que, como se acaba de describir, ha experimentado la recuperación mundial. Las previsiones a corto plazo están basadas en los supuestos usuales relativos al mantenimiento de las políticas actuales, con dos salvedades importantes:

Gráfico 4. Repercusiones en los mercados financieros internacionales (Índices; 1 de enero de 2010 = 100, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, International Financial Statistics; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Tipos de cambio bilaterales respecto del dólar de EE.UU. (el aumento denota depreciación).

Nota: Topix = índice de precios de acciones de Tokio; MSCI = índice de precios de acciones de mercados emergentes. VIX = índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange Market, un indicador de la volatilidad implícita de las opciones del índice S&P 500; VXY = índice de volatilidad implícita de los mercados emergentes de JP Morgan, un indicador de la volatilidad agregada en los mercados de divisas; PPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata.

también será ligeramente más tenue, aunque el abaratamiento del petróleo probablemente amortigüe estos efectos adversos.

En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento se moderará a 5,6% en 2012 y repuntará a 5,9% en 2013, una revisión a la baja de 0,1 y 0,2 puntos porcentuales en 2012 y 2013, respectivamente, en relación con la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial*. Se prevé que, a corto plazo, la actividad de muchas economías de mercados emergentes estará respaldada por la distensión de las políticas iniciada a fines de 2011 o comienzos de 2012 y, en los países importadores

- Las proyecciones suponen que en la periferia de la zona del euro las condiciones financieras mejorarán paulatinamente en el curso de 2013, en comparación con los niveles observados en junio de este año. Esto presume que las autoridades darán seguimiento a las decisiones positivas acordadas por los dirigentes de la UE en la cumbre de junio y tomarán las medidas necesarias si las condiciones empeoran.

- Las proyecciones suponen también que la legislación vigente en Estados Unidos, que implica una drástica reducción obligatoria del déficit presupuestario federal —el “precipicio fiscal”—, será modificada a fin de evitar una fuerte contracción fiscal a corto plazo.

En términos globales, se proyecta que el crecimiento mundial se moderará a 3,5% en 2012 y 3,9% en 2013; es decir, aproximadamente 0,1 y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente, por debajo de las previsiones de abril último de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1). Dado que los resultados del primer trimestre superaron las expectativas, el debilitamiento del crecimiento mundial en el segundo semestre de 2012 afectará principalmente al crecimiento anual de 2013 a través de los efectos base.

Según las proyecciones, en las economías avanzadas el crecimiento aumentará 1,4% en 2012 y 1,9% en 2013, lo cual equivale a una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales para 2013 en comparación con la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial*. Esa revisión refleja más que nada el enfriamiento de la actividad en la zona del euro, especialmente en las economías de la periferia, donde se harán sentir con un máximo de fuerza los efectos moderadores de la incertidumbre y el endurecimiento de las condiciones financieras. Principalmente como resultado de las repercusiones negativas —entre otras, las generadas por la incertidumbre—, el crecimiento de la mayoría de las demás economías avanzadas

netos de combustible, por el retroceso de los precios del petróleo, según el grado (generalmente incompleto) en que esa caída se vea reflejada en los precios minoristas de cada mercado nacional.

El crecimiento seguiría siendo relativamente más débil que en 2011 en las regiones más estrechamente conectadas a la zona del euro (en particular, Europa central y oriental). A diferencia de las tendencias generales, en Oriente Medio y Norte de África el crecimiento será más vigoroso en 2012-13 que el año pasado, ya que algunos países exportadores de petróleo de importancia crítica continúan estimulando la producción petrolera y la demanda interna, mientras que en Libia la actividad se está recuperando con rapidez de los trastornos de 2011. Del mismo modo, se prevé que el crecimiento de África subsahariana conservará el vigor en 2012-13, gracias a que la región se ha mantenido relativamente protegida de los shocks financieros externos; por lo tanto solo se han revisado ligeramente las perspectivas de crecimiento respecto de la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial*.

Se proyecta que, a nivel mundial, la inflación de precios al consumidor disminuirá a medida que se modere la demanda y retrocedan los precios de las materias primas. Globalmente, el nivel general de inflación disminuiría de 4½% en el último trimestre de 2011 a 3%-3½% en 2012-13.

La recuperación mundial continúa en peligro

Los riesgos a la baja continúan preponderando en estas perspectivas mundiales debilitadas. El riesgo más inmediato sigue siendo el recrudecimiento de la crisis de la zona del euro si la acción en el ámbito de las políticas se demora o resulta insuficiente. En ese sentido, los acuerdos concertados en la cumbre de dirigentes de la UE están bien encaminados. Pero se necesitan otras medidas —pese a los ingentes obstáculos a su implementación—, como lo muestra el deterioro que sufrieron hace muy poco los mercados de deuda soberana. La situación de las economías en crisis de la zona del euro probablemente siga siendo precaria hasta que se tomen todas las medidas de política necesarias para resolver la crisis (como se explica más adelante). Otros riesgos a la baja tienen que ver con la política fiscal en otras economías avanzadas:

- A corto plazo, el principal riesgo se deriva de la posibilidad de un endurecimiento excesivo de la política fiscal en Estados Unidos, en vista del impasse que ha caracterizado últimamente al proceso político. En una eventualidad extrema, si las autoridades no llegan a un consenso para prolongar la aplicación de algunos recortes impositivos transitorios y evitar que se produzcan profundos recortes automáticos del gasto, el déficit fiscal estructural estadounidense podría disminuir más de 4 puntos porcentuales del PIB en 2013. En ese caso, el crecimiento de Estados Unidos se estancaría el año próximo, con repercusiones significativas en el resto del mundo. Además, si se pospone el aumento del tope de la deuda federal, podrían acrecentarse los riesgos de trastornos en los mercados financieros y de pérdida de la confianza de los consumidores y las empresas.
- Otro riesgo es el de un avance insuficiente en la elaboración de planes creíbles para la consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos y Japón, si bien el peligro se ve mitigado por los flujos hacia los mercados internacionales de bonos en busca de refugio. A falta de acción en el ámbito de las políticas, los coeficientes de deuda pública a mediano plazo se mantendrían dentro de una trayectoria insostenible. A medida que se consolide la recuperación mundial, la falta de avance podría encarecer drásticamente el crédito para las entidades soberanas de Estados Unidos y Japón, y provocar turbulencia en los mercados internacionales de bonos y divisas.

Los riesgos a la baja para el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo parecen estar vinculados principalmente a factores externos a corto plazo. La desaceleración del crecimiento observada en los mercados emergentes desde mediados de 2011 ha sido en parte

consecuencia del endurecimiento de las políticas frente a los indicios de sobrecalentamiento. Pero las políticas se distendieron posteriormente y ese proceso se intensificará en el segundo semestre de 2012.

Aun así, persiste la inquietud de que el crecimiento potencial de las economías de mercados emergentes resulte inferior a lo esperado. El crecimiento de estas economías ha superado las tendencias históricas durante la última década aproximadamente, en parte gracias a una profundización financiera y una rápida expansión del crédito, lo cual bien posiblemente haya generado expectativas exageradamente optimistas sobre el crecimiento potencial. Por ende, las economías de mercados emergentes podrían experimentar un crecimiento inferior al previsto a mediano plazo y contribuir proporcionalmente menos al crecimiento mundial. Tras años de veloz expansión crediticia, inquietan también los riesgos para la estabilidad financiera en el ambiente actual de debilitamiento del crecimiento mundial, elevada aversión al riesgo y ciertos indicios de presiones internas. Entre los países de bajo ingreso, los que dependen de la ayuda se enfrentan al riesgo de recibir menos respaldo presupuestario del que esperaban de las economías avanzadas. Los países exportadores de materias primas, por su parte, son vulnerables a nuevos descensos de los precios de las materias primas. A mediano plazo, existen riesgos extremos de un aterrizaje brusco en China, donde el gasto en inversión podría reducirse más drásticamente en vista del exceso de capacidad en varios sectores.

Del lado positivo, los riesgos en torno al precio del petróleo se han disipado en los últimos meses como consecuencia de la interacción registrada entre los cambios en las condiciones futuras del mercado y la percepción de los riesgos geopolíticos. La situación de la oferta ha mejorado gracias al aumento de la producción de Arabia Saudita y otros exportadores clave, en tanto que las perspectivas de la demanda se han debilitado y están sujetas a riesgos a la baja. Como la percepción general es que se han atenuado los riesgos geopolíticos para la oferta de petróleo, las proyecciones con respecto a los precios del petróleo ahora parecen estar sujetas a riesgos que pueden inclinarse de manera más equilibrada hacia uno u otro sentido, y los riesgos para las materias primas no petroleras se inclinan a la baja.

La gestión de la crisis sigue siendo la principal prioridad

La prioridad máxima radica en resolver la crisis de la zona del euro. Si se implementan plenamente, los acuerdos recientes contribuirán a quebrar la interacción adversa entre las entidades soberanas y los bancos, y a crear una unión bancaria. En particular, una vez que se instituya el mecanismo único de supervisión acordado para los bancos de la zona del euro, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) podría recapitalizar los bancos directamente. Además, la asistencia otorgada a España por medio del MEDE no tendrá carácter de crédito preferencial, medida importante para apuntalar la confianza del mercado. Asimismo, los dirigentes reafirmaron estar dispuestos a contemplar la posibilidad de que el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el MEDE compren bonos soberanos en los mercados secundarios.

Pero estas medidas deben estar complementadas por un mayor avance hacia la unión bancaria y fiscal. Además, los países de la periferia deben mantenerse bien encaminados en lo que respecta a las reformas de política a las que se han comprometido, para lo cual necesitarán un ambiente financiero y de crecimiento propicio que debe verse facilitado a través del BCE y otros mecanismos a nivel de la zona del euro. Estas tareas exigen medidas de política en distintas áreas:

- Un compromiso creíble hacia una unión monetaria robusta y completa. Al poner en marcha el proceso de adopción de un marco de supervisión unificado, la cumbre europea creó el primer componente de una unión bancaria. Pero hay que añadir otros elementos necesarios, como un mecanismo paneuropeo de garantía de depósitos y un mecanismo de resolución bancaria con facilidades de respaldo comunes. A más corto plazo, será implementar las medidas oportunamente,

entre otras formas mediante la ratificación del MEDE por parte de todos los miembros. Sería útil también que estos pasos se vieran complementados por planes de integración fiscal, como lo anticipa el informe de los “Cuatro Presidentes” presentado en la cumbre.

- La viabilidad de la unión monetaria también debe estar respaldada por reformas estructurales de amplio alcance a lo largo y a lo ancho de la zona del euro, a fin de estimular el crecimiento y resolver desequilibrios en cuenta corriente dentro de la zona.
- A corto plazo, es fundamental apuntalar la demanda y controlar la crisis para amortiguar el impacto de las medidas de ajuste de la región y mantener condiciones ordenadas en los mercados (como lo suponen las proyecciones de base).
- Hay margen para distender más la política monetaria de la zona del euro. Asimismo, el BCE debería asegurarse de que el su apoyo monetario se transmita de manera eficaz a toda la región y debería seguir suministrando amplio respaldo de liquidez a los bancos en condiciones suficientemente generosas. Para ello quizá sean necesarias medidas no convencionales, como la reactivación del Programa para los Mercados de Valores, nuevas operaciones de financiación a plazo más largo con garantías menos exigentes o la introducción de compras de activos similares a una expansión cuantitativa.
- Se deben poner en práctica los planes de consolidación fiscal de la zona del euro. A nivel general, es necesario centrar la atención en el logro de las metas fiscales estructurales, y no en metas nominales que probablemente se vean afectadas por las condiciones económicas. Por lo tanto, es necesario permitir que los estabilizadores automáticos funcionen a pleno en las economías que no se encuentran sometidas a la presión de los mercados. Teniendo en cuenta la gravedad de los riesgos a la baja, las economías con una vulnerabilidad fiscal limitada deben mantenerse preparadas para instituir medidas de contingencia en el ámbito fiscal, en caso de que dichos riesgos se materialicen.

En otras grandes economías avanzadas, la política monetaria también debe responder con eficacia —por ejemplo, con nuevas medidas no convencionales— para hacer frente a un contexto a corto plazo mucho más débil que suavizará las presiones de precios. Dado que el crecimiento mundial se ha debilitado ligeramente, es necesario permitir que los estabilizadores automáticos operen a pleno; al mismo tiempo, quizá sea necesario recalibrar los planes de consolidación fiscal si se materializan los fuertes riesgos a la baja (véase la actualización de julio de 2012 del *Monitor Fiscal*). En Estados Unidos, será crítico que ambos partidos políticos lleguen a un acuerdo para evitar un “precipicio fiscal” a corto plazo e incrementar el tope de la deuda federal mucho antes del plazo contemplado (con toda probabilidad, comienzos de 2013). Al mismo tiempo, tanto Estados Unidos como Japón necesitan planes más creíbles que impriman una trayectoria descendente a la deuda pública a mediano plazo. En Japón, es esencial que, tras la aprobación en la Cámara Baja, la Dieta conceda plena aprobación a un aumento paulatino de la tasa del impuesto sobre el consumo, a fin de mantener la confianza demostrando que las autoridades están decididas a encauzar la deuda pública hacia una trayectoria sostenible.

En las economías emergentes y en desarrollo, las autoridades deben mantenerse preparadas para ajustar las políticas, en vista de las repercusiones de un deterioro de las perspectivas de las economías avanzadas, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones y la volatilidad de los flujos de capitales. Dicho esto, las políticas de respuesta adecuadas en cada caso y la naturaleza de dichas medidas varían considerablemente entre las economías de mercados emergentes, en función de su posición en del ciclo. En algunos casos, la reciente disminución del crecimiento refleja más que nada un retorno al nivel tendencial y, en consecuencia, las políticas deben evitar reavivar las presiones de sobrecalentamiento, teniendo debidamente en cuenta el riesgo de que el crecimiento potencial sea menor

del esperado. Sin embargo, en las economías donde las presiones inflacionarias y crediticias se han atemperado de manera creíble o donde las expectativas inflacionarias se encuentran firmemente ancladas, se podrían contemplar nuevos recortes de la tasa de política monetaria que contribuyan a aliviar el efecto de condiciones económicas más débiles. En las economías donde las presiones del crédito y la inflación no han cedido significativamente, se podrían contemplar medidas focalizadas en caso de que surgieran presiones sobre la liquidez o el financiamiento de los bancos en el contexto de la actual agitación de las condiciones financieras internacionales. Las economías cuyas finanzas públicas son sostenibles y pueden financiarse en los mercados a tasas sostenibles deberían permitir que los estabilizadores automáticos funcionen a pleno; por su parte, las que tienen grandes superávits fiscales y externos podrían plantearse la posibilidad de brindar apoyo fiscal. Por último, con un crecimiento en desaceleración y después de muchos años de rápida expansión del crédito, debe asignarse máxima prioridad a la supervisión y la regulación prudencial basadas en el riesgo y a medidas macroprudenciales para hacer frente a los riesgos fiscales.