

# Recuperación desigual

Las divergencias en la velocidad de la recuperación de los distintos países están siendo significativas, destacando la fortaleza de las economías emergentes. La situación del sector financiero y la magnitud de los desequilibrios internos, tanto del sector privado como público, están siendo claves a la hora de determinar la intensidad de la recuperación. El elevado endeudamiento del sector público a nivel global se configura como el principal factor de riesgo que podría alterar la senda de recuperación prevista para la economía mundial.

Álvaro Lissón

Los primeros datos de PIB correspondientes al primer trimestre de 2010 han puesto de manifiesto que la economía mundial se encuentra en plena fase de recuperación, la cual se inició en el tercer trimestre de 2009 y está siendo desigual y con amplias divergencias entre países. Una de las implicaciones de esta situación están siendo las diferencias en los ritmos a los que los bancos centrales reconducen sus políticas monetarias, tanto en lo que respecta a los tipos de interés como al suministro de liquidez en las operaciones principales de financiación. Así, el banco central de China ha elevado el coeficiente de reserva a los bancos comerciales en varias ocasiones, al tiem-

po que ha adoptado medidas para frenar la fuerte expansión del crédito. También han subido los tipos de interés el banco central de la India y, hace tan sólo unas semanas, se han sumado desde Latinoamérica el banco central de Brasil y el de Perú. Mientras tanto, los bancos centrales de las principales economías del mundo mantienen unas condiciones expansivas y sin expectativas de cambio a corto plazo.

**Las divergencias en la velocidad de la recuperación de los distintos países están siendo significativas, destacando la fortaleza de las economías emergentes**

Índice de producción industrial en  
G-4\* y BRIC\*



\*G-4: EEUU, área euro, Japón y Reino Unido; BRIC: Brasil, Rusia, la India y China.  
Fuente: Afi, Ecowin.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI Y AFI (%)

	FMI				Afi	
	2008	2009	2010	2011	2010	2011
PIB mundial	3,0	-0,6	4,2	4,3	3,8	3,8
Economías avanzadas	0,5	-3,2	2,3	2,4	2,0	2,0
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,5	1,9
Área euro	0,6	-4,1	1,0	1,5	0,8	1,1
Alemania	1,3	-5,0	1,2	1,7	1,3	1,5
Francia	0,7	-2,2	1,5	1,8	1,2	1,7
Italia	-1,3	-5,0	0,8	1,2	0,9	1,2
España	0,9	-3,6	-0,4	0,9	-0,6	0,8
Japón	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,8	1,7
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	2,5	0,8	1,7
Emergentes	6,1	2,4	6,3	6,5	6,0	6,0
Rusia	5,6	-7,9	4,0	3,3	4,0	3,5
China	9,6	8,7	10,0	9,9	10,0	9,0
India	7,3	5,7	8,8	8,4	8,0	7,0
Brasil	5,1	-0,2	5,5	4,1	5,0	4,5

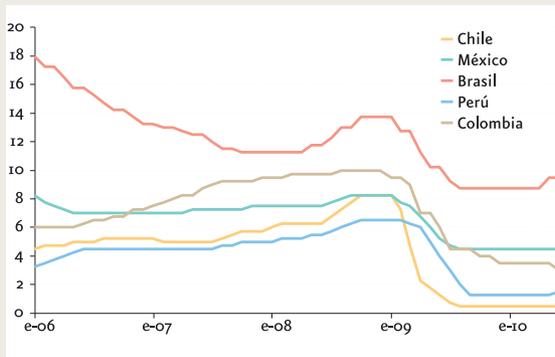
Fuente: FMI y Afi.

### PRIMERAS SUBIDAS DE TIPOS EN AMÉRICA LATINA

La política monetaria ha vuelto a centrar la atención en las economías emergentes durante las últimas semanas. Así, en Latinoamérica, el banco central de Brasil ha decidido elevar el tipo de interés de intervención en 75 puntos básicos, situando la tasa de interés SELIC en el 9,5%, mientras que su homólogo de Perú ha sorprendido con un repunte en su tipo de intervención de 25 puntos básicos hasta el 1,50%.

La subida en los tipos de interés podría extenderse con prontitud al resto de economías de la región, a medida que se consolide la recuperación económica. Durante el segundo semestre, esperamos subidas de tipos en Chile y Colombia. En México, sin embargo, no esperamos un repunte de los tipos de interés oficiales hasta la segunda parte de 2011, ya que la recuperación se encuentra todavía en sus estadios más iniciales.

### Tipos de interés de referencia en distintos países de América Latina (%)



Fuente: Ecowin.



La situación actual de la economía mundial se encuentra en consonancia con el escenario típico de recuperación posterior a una recesión económica con origen en una crisis financiera. Las divergencias en la velocidad de la recuperación de los distintos países serán significativas, siendo las claves de estas diferencias el mayor o menor grado de apertura y competitividad exterior, la situación del sector financiero y la magnitud de los desequilibrios internos, tanto del sector privado como público. Y es que, una vez superada la crisis financiera, el elevado endeudamiento del sector público a nivel global se configura como el principal factor de riesgo que podría alterar la senda de recuperación prevista para la economía mundial.

### El endeudamiento del sector público a nivel global se configura como el principal factor de riesgo que podría alterar la senda de recuperación mundial

En este contexto, las economías emergentes desempeñarán un papel clave tal y como ha puesto de manifiesto la última revisión de proyecciones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional. El último informe semestral de perspectivas económicas (*World Economic Outlook*) ha supuesto la segunda revisión al alza de previsiones de crecimiento desde el inicio de la crisis financiera internacional. El panel de previsiones apunta a un crecimiento del PIB mundial ligeramente superior al 4,0% en 2010 y 2011, apoyado en la recuperación de las economías emergentes (6,3% en 2010 y 6,5% en 2011), destacando la aportación de Asia, una región en la que el PIB, según el FMI, crecerá en torno a un 7% en 2010 y 2011, con China y la India liderando el avance. El fortalecimiento de la demanda interna en estas economías tendrá efectos de arrastre sobre el resto de economías asiáticas vía sector exterior y, en especial, el impacto será significativo en aquellas economías con mayor producción de materias primas y bienes de equipo. No obstante, la región debe hacer frente a importantes cambios. Para aquellas economías con dependencia de su sector exterior, el principal desafío será lidiar con una menor demanda de los principales socios comerciales como Estados Unidos. Para otras como la India, que es una economía relativamente más cerrada y cuya recuperación ha encontrado apoyo en las medidas de estímulo, el principal reto será asegurar la consolidación fiscal, incluyendo la puesta en práctica de reformas estructurales.

### La clave de recuperación de la zona euro va a residir en la capacidad de avance de las exportaciones

Por su parte, las economías avanzadas crecerán apenas un 2%, siendo las economías del área euro las que enfrentarán mayores dificultades para crecer. En este caso, la clave de la recuperación va a residir en la capacidad de avance de las exportaciones fuera de la zona, ya que la puesta en práctica de medidas de austeridad fiscal en la mayoría de los países miembros del área euro supondrá un lastre para la recuperación de la demanda interna ::