

# Perspectivas económicas mundiales para 2004 y 2005 según el FMI

Subdirección General de Estudios  
sobre el Sector Exterior

En el mes de abril de 2004, el Fondo Monetario Internacional ha publicado, como hace regularmente, su *World Economic Outlook*. Es este un documento de referencia para gobiernos y economistas de todo el mundo dedicado tanto a elaborar un análisis de la situación de la economía mundial y sus perspectivas como a abordar algunos de los temas económicos más preocupantes del momento. A continuación se exponen los principales aspectos del informe del FMI: situación económica a nivel global, por áreas geográficas, y perspectivas para los años 2004 y 2005. Adicionalmente, se señalarán otros temas de interés para los que este informe del FMI puede ser un documento de referencia.

## La situación económica mundial

La recuperación económica mundial, ya en marcha, se ha visto reforzada en los últimos meses de 2003. La producción industrial se ha disparado, acompañada por un fuerte repunte del comercio mundial, mejoras en la confianza de las empresas y de los consumidores (aunque en menor medida), y, lo que es todavía más importante para el crecimiento a largo plazo, el paso de las tasas de crecimiento de la inversión a niveles positivos en casi todas las regiones del mundo. La suma de estos factores ha tenido como resultado un crecimiento mundial de casi

el 6 por 100 anual durante la segunda mitad de 2003, el más alto desde finales de 1999.

Además, datos recientes sobre los primeros meses de 2004 apuntan a la solidez de la recuperación frente a las tesis que defendían que ésta pudiera ser tan sólo un efecto puntual de sucesos como la subida del consumo en Estados Unidos, debida al impacto de las rebajas impositivas y la refinanciación de hipotecas a bajos tipos de interés, y la recuperación de las economías asiáticas, tras la ralentización del ritmo de crecimiento inducida por el síndrome respiratorio agudo (conocido por sus siglas inglesas SARS).

Aunque la *recuperación económica ha iniciado su andadura en todas las regiones mundiales*, existen sustanciales diferencias en cuanto a ritmo y carácter. El papel de motores de la recuperación queda, esta vez, para las economías emergentes asiáticas, muy especialmente China, y Estados Unidos. La otra cara de la moneda, sin embargo, está representada por la zona euro, donde los cimientos del crecimiento parecen menos sólidos y las expectativas de crecimiento han sido recientemente revisadas a la baja. Un rasgo que llama la atención de esta recuperación es que el crecimiento de la demanda doméstica está siendo, en general, más fuerte en los países con los mayores déficit por cuenta corriente. Este patrón de crecimiento en los países desa-



EN PORTADA

rollados tiende a agravar los desequilibrios subyacentes y es una fuente de riesgo en un futuro próximo. Los países emergentes asiáticos, por el contrario, disfrutan de sólidos superávits por cuenta corriente cimentados en la recuperación de las exportaciones del sector de las tecnologías de la información.

El *mercado de divisas*, por su parte, ha estado dominado por la caída continuada del dólar americano, debido principalmente a las serias dudas sobre la sostenibilidad, siquiera a medio plazo, del déficit por cuenta corriente de Estados Unidos, ligado al déficit público. La depreciación efectiva acumulada del dólar desde el pico que alcanzó en febrero de 2002 llega ya al 16,5 por 100. Aunque se ha producido un ajuste relativamente ordenado, sin distorsiones o volatilidad incrementadas en los mercados financieros, las correspondientes apreciaciones de otras monedas se han distribuido de forma irregular, centrándose principalmente en la zona euro y otras economías desarrolladas como Japón (a pesar de la intervención gubernamental para contrarrestarlo).

Los tipos de interés han permanecido extraordinariamente bajos, pese al deterioro de las posiciones fiscales de los países de mayor peso en la economía mundial. Las razones hay que buscarlas en la previsible continuidad de las políticas monetarias acomodaticias, al menos en el corto plazo, y, en el caso de Estados Unidos, en una recuperación de los beneficios empresariales que está permitiendo poner en marcha mayores inversiones sin recurrir a la financiación ajena.

La rápida recuperación global se ha dejado sentir también en los precios del petróleo. A este factor de mayor demanda hay que añadirle el efecto de la depreciación del dólar americano y una considerable actividad especulativa. Combinados, estos factores explican que el precio del

barril pasase de 26,5 \$ en septiembre de 2003 a más de 40 \$ a finales de mayo de 2004. Es de destacar el incremento de la demanda por parte de las economías emergentes, en particular China, por su más que probable continuidad en el tiempo. También hay que tener en cuenta los retrasos acumulados en la restauración de la producción de petróleo iraquí.

La inflación permanece bajo control, salvo excepciones. La media de inflación de las economías avanzadas fue del 1,8 por 100 en 2003 pese al alza pronunciada en los precios del petróleo y de algunas materias primas. Se espera que permanezca moderada aún en 2004 debido a que existe todavía exceso de capacidad en estas economías, a la debilidad que muestran sus mercados laborales y al importante incremento de la competencia internacional, que está contribuyendo a erosionar las situaciones de poder de mercado en muchos sectores. En las economías emergentes de Asia, la inflación registra también niveles bajos, aunque, en este caso, con una marcada tendencia al alza, que se espera continúe los próximos años. En esa misma línea, China ha dejado atrás los temores deflacionistas.

### Análisis por regiones

*Estados Unidos* ha sido uno de los principales motores de la economía mundial en 2003 y seguirá siéndolo, según todas las previsiones, los próximos años. La influencia de las medidas de estímulo económico, en los ámbitos fiscal y monetario, de las autoridades se ha dejado notar en el consumo privado. Tanto la bajada de los impuestos como los bajos tipos de interés, que han conllevado a un efecto riqueza positivo derivado de la renegociación de los términos en los préstamos hipotecarios, han impulsado el consumo como principal protagonista de



EN PORTADA

CUADRO 1  
 PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL FMI

	2002	2003	2004	2005
Mundo.....	3,0	3,9	4,6	4,4
Economías Avanzadas.....	1,7	2,1	3,5	3,1
EEUU.....	2,2	3,1	4,6	3,9
Zona Euro.....	0,9	0,4	1,7	2,3
Alemania.....	0,2	-0,1	1,6	1,9
Francia.....	1,2	0,2	1,8	2,4
Italia.....	0,4	0,3	1,2	2,0
España.....	2,0	2,4	2,8	3,3
Japón.....	-0,3	2,7	3,4	1,9
Reino Unido.....	1,7	2,3	3,5	2,5
Canadá.....	3,3	1,7	2,6	3,1
Nuevas economías asiáticas industrializadas.....	5,1	3,0	5,3	5,0
Otros países emergentes y en desarrollo.....	4,6	6,1	6,0	5,9
África.....	3,5	4,1	4,2	5,4
PVDs asiáticos.....	6,4	7,8	7,4	7,0
China.....	8,0	9,1	8,5	8,0
India.....	4,7	7,4	6,8	6,0
ASEAN-4.....	4,3	5,0	5,4	5,4
Europa central y oriental.....	4,4	4,5	4,5	4,4
Comunidad de Estados Independientes.....	5,1	7,6	6,0	5,2
Rusia.....	4,7	7,3	6,0	5,3
Brasil.....	1,9	-0,2	3,5	3,5
México.....	0,7	1,3	3,3	3,3

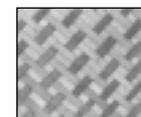
Datos en tasas de crecimiento anual del PIB.  
 Fuente: *World Economic Outlook*, Abril 2004. FMI.

la recuperación económica estadounidense. La inversión, por su parte, se ha visto afectada positivamente por un incremento de los beneficios empresariales y la mejora en los costes de financiación.

Subsisten, sin embargo, varios motivos de preocupación. En primer lugar, el hecho de que esta recuperación del crecimiento del PIB no haya venido acompañada de una mejora en las cifras de empleo. Los analistas del FMI afirman que se trata de un retraso temporal en la capacidad de generación de empleo (asociada a esta fase alta de ciclo económico), pero, contrariamente a lo afirmado por algunos autores, esa capacidad sí existe. Este retraso sería debido a la incertidumbre sobre la duración de la recuperación, afectada por los acontecimientos políticos; cierta sustitución de trabajo por capital en las empresas durante la etapa de crisis inmediatamente anterior; y, por último, cambios estructurales en la economía que están obligando a los parados a buscar empleo en sectores diferentes de aquéllos de los que fueron despedidos y que ahora están en declive.

En segundo lugar, existe el riesgo latente de que los probables futuros incrementos en los tipos de interés desestabilicen el mercado inmobiliario, que había alcanzado precios muy altos, y se genere con ello un efecto riqueza negativo sobre el consumo. En la medida en que las alzas en los tipos se produzcan gradualmente, el riesgo sería mucho menor.

Por último, la cuestión que probablemente más dudas arroja sobre el crecimiento de Estados Unidos y del mundo a medio plazo es cómo se realizará el ajuste de su elevado déficit por cuenta corriente. Este no sólo ha llegado ya al 5% del PIB, desafiando sucesivas veces las predicciones, sino que, además, la deuda está adquiriendo mayor importancia cada día en su financiación frente a la Inversión Extranjera Directa o la inversión en cartera. La depreciación del dólar, ya comentada, ha sido claramente insuficiente para detener ese proceso. Todo ajuste deberá pasar, probablemente, por una fase de menor crecimiento y una vuelta al equilibrio fiscal, pues el déficit



EN PORTADA

público está alimentando innecesariamente el desequilibrio externo.

La economía de la *zona euro* presenta la otra cara de la moneda dentro del grupo de economías avanzadas, con una recuperación mucho más débil y dependiente, en gran medida, de la demanda externa. Además, la significativa apreciación de la moneda única está amortiguando los efectos positivos de la mayor demanda externa. La inflación permanece por debajo del 2 por 100, en línea con la falta de estímulo de la demanda interna, dejando cierto margen de maniobra para las esperadas bajadas de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo. Dos cuestiones saltan a la vista como potenciales factores problemáticos para un crecimiento equilibrado de la zona euro. En primer lugar, la persistencia de sustanciales diferenciales de inflación entre las economías de la Unión Monetaria. Esta persistencia, dado el tipo de interés nominal común en la zona euro, ha llevado a diferencias sostenidas en los tipos de interés reales entre países, y, con ello, a diferencias en la demanda interna y los precios inmobiliarios. Así, vemos cómo ambas magnitudes están creciendo fuertemente en España mientras que se estancan en Alemania. En segundo lugar, es necesario destacar el deterioro de las posiciones fiscales de los países centrales de la zona euro, frente a las obligaciones que les impone el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Se pone, de nuevo, de relieve la importancia de mantener un margen de maniobra en la política fiscal nacional, así como la de no retrasar en demasía las reformas estructurales necesarias. En este contexto, se ha planteado la posible reforma del PEC para flexibilizar sus requisitos y aclarar los aspectos del procedimiento por déficit excesivos.

*Japón* cierra el análisis de las economías más industrializadas. La recuperación económica parece afianzarse, con un crecimiento estimado para el conjunto del año 2003 del 2,7 por 100. El factor más importante ha sido, entre los factores de demanda, el crecimiento de las exportaciones. Pese a la apreciación del yen, las exportaciones japonesas se han beneficiado ampliamente del gran dinamismo importador de las economías emergentes asiáticas. Existen, además, señales esperanzadoras que apuntan a la continuidad de la reactivación económica japonesa como la mejora de la rentabilidad empresarial, que ha impulsado la inversión privada; la caída de los ratios de morosidad en el sistema bancario, aunque se encuentren aún en niveles altos; y el acercamiento a cero de la deflación, aunque sea aún del -0,5 por 100 en términos subyacentes. No se prevén grandes cambios en cuanto a la política económica de las autoridades niponas. La política monetaria seguirá fijando objetivos cuantitativos, de forma proactiva, para la expansión de la masa monetaria, al menos, hasta que la inflación se sitúe en niveles positivos. Tampoco está en cuestión la retirada del impulso fiscal japonés (el déficit público estructural se sitúa en el 6,5 por 100) debido a la fragilidad de la incipiente recuperación.

Las *economías emergentes de Asia* son, con toda probabilidad, las que más atención han suscitado en los últimos tiempos debido a su gran dinamismo. La tasa de crecimiento de esta zona geográfica se aceleró en 2003 hasta alcanzar el 7 por 100, con China e India como líderes claros, con crecimientos del producto interior bruto del 9,1 y 7,4 por 100 respectivamente. Varios factores del lado de la demanda contribuyeron a esta importantísima aceleración. El consumo y el turismo se recuperaron con fuerza tras el



EN PORTADA

efecto del SARS, apoyados por políticas monetarias acomodaticias. Las inversiones crecieron de forma acelerada en China pero menos en los demás países de la región. También se registró un fuerte incremento en las exportaciones e importaciones de estos países que, progresivamente, van haciéndose hueco entre los protagonistas del comercio mundial. Las importaciones totales del Asia emergente supusieron en 2003 un 2,5 por 100 del PIB mundial, frente al 4 por 100 que representaron las importaciones de la Unión Europea o el 5,5 por 100 de las estadounidenses. Particularmente importante está resultando el crecimiento de las importaciones chinas, tanto de bienes de consumo como de productos no acabados, que pasan por alguna fase de su producción en dicho país.

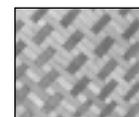
El gran dinamismo de los países asiáticos emergentes trae consigo viejos y nuevos problemas. Reaparece, en primer lugar, el fantasma de la crisis financiera debido a la masiva entrada de capitales y la rápida expansión del crédito en algunos de estos países (a tasas superiores al 20 por 100 anual, en determinados casos). Un estudio del FMI, recogido en el informe que aquí se comenta, apunta a la coincidencia en más de un 75 por 100 de los casos de expansiones de crédito en países emergentes con crisis bancarias y monetarias inmediatamente posteriores. En segundo lugar, para los países desarrollados es preocupante la defensa por parte de algunos de estos países de tipos de cambio depreciados para sus monedas, lo que se ha sustanciado en una gran acumulación de reservas. En este sentido, tanto el grupo de los países más industrializados (G7) como el propio FMI han apostado por una mayor flexibilidad, sin, hasta ahora, ninguna respuesta significativa por parte de los países aludidos.

*América Latina* parece haber dejado atrás la profunda crisis vivida en los años 2001 y 2002. Su recuperación en 2003 ha sido impulsada por una mayor demanda de sus exportaciones, fruto de la recuperación mundial. Destacan por sus buenas perspectivas de crecimiento México, Chile y Brasil. Sigue, sin embargo, sin resolver en la mayor parte de las economías del subcontinente la tensión entre dar solución a los problemas sociales del desempleo y la muy desigual distribución de la renta, por un lado, y la necesidad de austeridad presupuestaria para combatir la elevada deuda pública, por el otro.

Por último, resulta necesario evaluar la situación de los *nuevos miembros de la Unión Europea* (Polonia, República Checa, Hungría, Eslovaquia, Eslovenia, Lituania, Estonia, Letonia, Malta y Chipre). La zona viene creciendo a buen ritmo y preocupa tan sólo la importancia que han alcanzado sus déficit por cuenta corriente, así como el hecho de que estén siendo cubiertos cada vez en menor medida por Inversiones Extranjeras Directas. A corto plazo la vulnerabilidad es baja debido a la baja deuda externa y alto nivel de reservas de estos países, pero estos niveles de déficit por cuenta corriente son insostenibles a medio plazo, en opinión de los analistas del Fondo.

### Perspectivas para 2004 y 2005

Las previsiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional apuntan a una cierta *aceleración del crecimiento económico mundial*, pasando del 3,9 por 100 en 2003 al 4,6 por 100 en 2004 y 4,4 por 100 en 2005. Estas predicciones se fundamentan en que ya hay preparadas medidas de estímulo económico por varios gobiernos; en la mejora de los beneficios empresariales, que facilita la financiación



EN PORTADA

de nuevas inversiones; y en cierta necesidad de recuperar los niveles de existencias. Para estas predicciones, se parte de un marco supuesto en el que Estados Unidos empezará a elevar gradualmente los tipos de interés y habrá pocos cambios en las estrategias de política monetaria de la zona euro (mantenimiento de tipos) y de Japón (continúa el signo expansivo). Los supuestos referentes a la política fiscal son de posición expansiva en Estados Unidos y neutral o ligeramente restrictiva en el resto de países.

Obviamente, el ritmo y características de esta recuperación variarán profundamente entre países. En línea con lo ya ocurrido en 2003, las mejores expectativas de crecimiento corresponden a los países en vías de desarrollo asiáticos y, en el grupo de países desarrollados, a Estados Unidos. El crecimiento proyectado para el Asia emergente es del 7,3 por 100 en 2004, su nivel más alto desde la crisis financiera de 1997-1998. Las políticas económicas acomodaticias previstas, los tipos de cambio a niveles competitivos y la recuperación del sector de la tecnología de la información y las comunicaciones apoyan estas estimaciones optimistas. En un momento, además, de clara expansión del comercio internacional, los superávits por cuenta corriente de los países asiáticos evolucionarán claramente al alza. En el caso de Estados Unidos, las buenas perspectivas de crecimiento dependen a medio plazo del despegue del empleo y de un crecimiento sólido y continuado de la inversión.

La zona euro espera una recuperación mucho más amortiguada, llegando a un crecimiento de tan sólo el 2,3 por 100 en 2005. Al consumo le cuesta despegar, aunque hay signos de un repunte de la inversión.

Japón puede, sin embargo, empezar a ver el final de su estancamiento, con un

crecimiento esperado para 2004 del 3,4 por 100. La persistente deflación y la aún mala situación de solvencia del sistema bancario son los riesgos más evidentes.

En la Europa central y oriental se espera un crecimiento moderado, con la excepción de Rusia, que espera tasas de crecimiento cercanas al 6 por 100.

América Latina, por su parte, goza de buenas perspectivas, pero su realización dependerá principalmente de la evolución de los tipos de interés en los países industrializados debido a las grandes necesidades de financiación externa de su desarrollo.

Por último, las expectativas para los países más pobres del África subsahariana son relativamente buenas (4,1 por 100 en 2004 y 4,2 por 100 en 2005). Vienen influenciadas por una combinación de factores: mejores fundamentos macroeconómicos, precios más altos de las materias primas, mejores condiciones climáticas y, por último, el crecimiento de la producción de gas y petróleo en algunos países como Nigeria.

### Otros temas de interés

En concreto, este informe explora tres temas con un gran impacto potencial a medio plazo. En primer lugar, las implicaciones globales del déficit fiscal de Estados Unidos y del fuerte crecimiento de China, ambos fuentes de incertidumbre para el crecimiento mundial. Parte de las conclusiones de dicho análisis tiene su reflejo en las perspectivas económicas comentadas para los próximos dos años. En segundo lugar, hace un repaso de las reformas estructurales llevadas a cabo en los países industrializados, sus resultados y el camino que queda aún por recorrer. Pretende con ello explicar las diferencias en tiempo, ritmo y alcance de dichas reformas entre países. Por último,



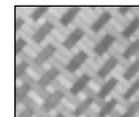
EN PORTADA

aborda un tema sobre el que se ha centrado buena parte del debate económico desde la crisis financiera asiática, la naturaleza, vías de propagación y riesgos que suponen las expansiones repentinas del crédito en los países emergentes. Uno de los hallazgos más impactantes sobre este tema es la regularidad empírica encontrada que indica que más del 75 por 100 de las expansiones repentinas de crédito en países en vías de desarrollo han sido seguidas por crisis monetarias o bancarías.

### Resumen y conclusión

Tal y como se ha analizado, se prevé que las mismas regiones que han sido motor de la economía mundial durante 2003, lo sigan siendo en los dos años siguientes. El papel destacado de China, como principal fuente de demanda asiática, y la consolidación de una nueva fase de crecimiento fuerte en la principal economía mundial, Estados Unidos de Amé-

rica, permiten ser optimistas acerca del futuro próximo. No se debe olvidar, sin embargo, que existen aún riesgos latentes en la situación actual. Los «déficit gemelos» en Estados Unidos, cuyo ajuste requerirá, antes o después un enfriamiento de su economía. Los muy bajos niveles de tipos de interés globales que, con toda probabilidad, evolucionarán al alza en los próximos años. Las deterioradas posiciones fiscales a medio plazo en muchos de los países más industrializados, que no representan tan sólo un riesgo para ellos mismos, sino también la posibilidad de que presionen al alza los tipos de interés mundiales a medio plazo. Por último, cabe mencionar las dificultades por las que pasa la Ronda Doha de negociaciones multilaterales en el seno de la OMC. La conclusión con éxito de esta ronda es, en opinión del FMI, particularmente importante, ya que según todas las estimaciones más de dos tercios de las ganancias fluirán hacia los países en vías de desarrollo.



EN PORTADA



# INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

*en*

## INTERNET



[www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)