

Perspectivas de la economía mundial

**Recuperación,
riesgo y reequilibrio**



OCT **10**

Estudios económicos y financieros

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Octubre de 2010

Recuperación, riesgo y reequilibrio



Fondo Monetario Internacional

©2010 International Monetary Fund
Edición en español ©2010 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI
Cubierta y Diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar
Composición: Maryland Composition

Edición en español

Sección de Español y Portugués
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales del FMI

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Spanish.
Perspectivas de la economía mundial. – Washington, DC : Fondo Monetario Internacional.
v. ; 28 cm. – (Estudios económicos y financieros, 1020-5071)

Semiannual
Some issues have also thematic titles.
Has occasional updates.

1. Economic development—Periodicals. 2. Economic forecasting—Periodicals.
3. Economic policy—Periodicals. 4. International economic relations—Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W6818

ISBN 978-1-58906-963-3

Solicítese a:
International Monetary Fund, Publication Services
P. O. Box 92780, Washington, D.C. 20090, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.imfbookstore.org

Supuestos y convenciones	ix
Prefacio	xi
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Repunte de la actividad pero retrocesos en la estabilidad financiera	1
Cuestiones relativas al ritmo de la recuperación	8
Se necesitan políticas más proactivas	39
Apéndice 1.1. Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	51
Apéndice 1.2. Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	62
Referencias	67
Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales	69
Asia avanza y muestra capacidad de resistencia	70
Se modera la recuperación de Estados Unidos ante el nivel de deuda y la persistente incertidumbre	77
Europa enfrenta una recuperación gradual y desigual	82
América Latina sigue creciendo vigorosamente	87
La región de la CEI experimenta una recuperación moderada	91
La región de Oriente Medio y Norte de África se recupera con fuerza	95
Se acelera el crecimiento en África	99
Referencias	102
Capítulo 3. ¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	103
Repaso histórico: ¿Cuál es el impacto a corto plazo de la consolidación fiscal?	105
Elementos adicionales derivados de las simulaciones de modelo	120
Enseñanzas para los países que están considerando emprender una consolidación fiscal	125
Apéndice 3.1. Fuentes de datos	126
Apéndice 3.2. Método de estimación	126
Apéndice 3.3. Identificación de los períodos de consolidación fiscal: El enfoque estándar frente al enfoque basado en medidas aplicadas	129
Referencias	135
Capítulo 4. ¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	139
¿Se ha recuperado el comercio?	142
Dinámica del comercio después de crisis anteriores	147
¿Qué factores están relacionados con la dinámica de las importaciones después de una crisis?	155
Resumen e implicaciones para las perspectivas	160
Apéndice 4.1. Fuentes de datos	165
Apéndice 4.2. Metodología y pruebas de robustez	168
Referencias	176

Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, septiembre de 2010	179
Apéndice estadístico	181
Supuestos	181
Novedades	186
Datos y convenciones	186
Clasificación de los países	188
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	188
Economías emergentes y en desarrollo	190
Lista de cuadros	194
Producto (cuadros A1–A4)	195
Inflación (cuadros A5–A7)	203
Política financiera (cuadro A8)	209
Comercio exterior (cuadro A9)	210
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	212
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros A13–A15)	218
Flujo de fondos (cuadro A16)	222
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A17)	226
<i>Perspectivas de la economía mundial: Temas seleccionados</i>	227
Recuadros	
1.1. Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?	14
1.2. Sombrías perspectivas para el sector inmobiliario	22
1.3. El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	33
1.4. Reequilibramiento desigual	46
1.5. ¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	56
2.1. Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	76
2.2. América Latina-5: Nueva oleada de entpágina radas de capital	92
4.1. Incidencia del efecto de composición y los productos intermedios en el gran colapso del comercio	144
4.2. Proteccionismo en la crisis reciente	162
A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías	182
Cuadros	
1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2. Demanda y producción mundial de petróleo por región	54
1.3. Resumen de datos y evaluación de modelos	66
2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Asia	72
2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas	79
2.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa	84

2.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de América	90
2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes	95
2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África	98
2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana	102
3.1. Efectos a largo plazo de una reducción permanente de 10 puntos porcentuales de la relación deuda pública/PIB del G-3: Simulaciones del Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial del FMI (MFMIM)	124
3.2. Fuentes de datos	126
3.3. Enfoque basado en medidas aplicadas: Episodios de consolidación fiscal moderada	127
3.4. Enfoque basado en medidas aplicadas: Episodios de fuerte consolidación fiscal	127
3.5. Episodios de fuerte consolidación fiscal identificados por Alesina y Ardagna (2010)	128
4.1. Regresiones de referencia y variaciones implícitas de los niveles de importaciones y exportaciones	150
4.2. Elasticidad estimada de las importaciones	157
4.3. Crisis bancarias sistémicas; 2007–09	161
4.4. Fuentes de datos	166
4.5. Grupos de países	167
4.6. Reducciones de las importaciones no condicionales: Funciones de respuesta estimada a un impulso utilizando metodologías alternativas	169
4.7. Elasticidad estimada de las importaciones frente al producto: Regresión de panel con variables ficticias del país y temporales	170
4.8. Reducciones de las importaciones condicionales: Robustez de las funciones de respuesta estimada a un impulso	173
4.9. Reducciones de las importaciones y efectos de composición	175

Gráficos

1.1. Indicadores corrientes y anticipados	3
1.2. Indicadores mundiales	4
1.3. Evolución reciente de los mercados financieros	6
1.4. Evolución de los mercados de crédito maduros	7
1.5. Condiciones en los mercados emergentes	8
1.6. Financiamiento del sector público	9
1.7. Evolución externa	10
1.8. Perspectivas de la actividad a corto plazo	11
1.9. Dinámica de la recuperación	12
1.10. Balances y tasas de ahorro	13
1.11. Medidas de política monetaria y liquidez en algunas economías avanzadas	17
1.12. Saldos fiscales del gobierno general y deuda pública	19
1.13. Perspectivas mundiales	21
1.14. Inflación mundial	28
1.15. Riesgos para las perspectivas mundiales	29
1.16. Inflación, riesgo de deflación y desempleo	31
1.17. Desequilibrios mundiales	32

1.18. Políticas fiscales a mediano plazo	43
1.19. Precios de materias primas y petróleo	51
1.20. Evolución del mercado mundial de energía	55
1.21. Evolución de los mercados de metales básicos	60
1.22. Evolución reciente de los mercados de los principales cultivos alimentarios	61
1.23. Seguimiento del crecimiento	63
1.24. Ejemplo estilizado que representa los colores del mapa de calor	64
2.1. Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	69
2.2. Asia: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	70
2.3. Asia: A la cabeza de la recuperación mundial	71
2.4. Estados Unidos y Canadá: Diferente fortuna	78
2.5. Estados Unidos y Canadá: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	80
2.6. Europa: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	82
2.7. Europa: Una recuperación gradual y dispar	83
2.8. América Latina y el Caribe: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	88
2.9. América Latina y el Caribe (ALC): Avanzando con fuerza	89
2.10. Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	93
2.11. Comunidad de Estados Independientes (CEI): Una recuperación moderada	94
2.12. Oriente Medio y Norte de África: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	96
2.13. Oriente Medio y Norte de África (OMNA): Vigorosa recuperación	97
2.14. África subsahariana: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11	100
2.15. África subsahariana: Se acelera el crecimiento	101
3.1. Consolidación fiscal basada en medidas aplicadas	109
3.2. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB y el desempleo	110
3.3. Respuesta de las condiciones monetarias a un 1% de consolidación fiscal del PIB	111
3.4. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre los componentes del PIB	112
3.5. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Impuestos o gastos	114
3.6. Composición y condiciones monetarias: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB	115
3.7. Composición y condiciones monetarias: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB	116
3.8. Impacto sobre el PIB de un 1% de consolidación del PIB basada en el gasto	117
3.9. Impacto estimado sobre el PIB de un 1% de consolidación fiscal del PIB	118
3.10. Impacto de una fuerte consolidación fiscal sobre el PIB y el desempleo: Enfoque basado en medidas aplicadas frente al enfoque estándar	119
3.11. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Simulaciones del MFMIM	121
3.12. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Simulaciones del MFMIM	122
3.13. Robustez: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB	129
3.14. Robustez: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB	130
3.15. Tamaño de la consolidación fiscal: Enfoque basado en medidas aplicadas frente al enfoque estándar	131
4.1. El gran colapso del comercio	140
4.2. La recuperación del comercio	143
4.3. Dinámica del comercio de distintos grupos de productos	147
4.4. Reducciones de las importaciones y las exportaciones, sin neutralizar el efecto del producto	149

4.5. Reducciones de las importaciones y las exportaciones, tras neutralizar el efecto del producto	151
4.6. Reducciones de las importaciones en diferentes grupos de productos, tras neutralizar el efecto del producto	152
4.7. Reducciones de las importaciones y vínculos de producción, tras neutralizar el efecto del producto	153
4.8. Reducciones del comercio durante desaceleraciones mundiales	154
4.9. Características previas a la crisis y reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto	155
4.10. Evolución de varios mecanismos después de una crisis	157
4.11. Descomposición de las reducciones de las importaciones	158
4.12. Reducciones de las importaciones y efectos de composición	159
4.13. Características posteriores a las crisis y reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto	160
4.14. Reducciones de las importaciones, sin neutralizar el efecto del producto: Metodologías alternativas	170
4.15. Reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto: Robustez	172
4.16. Evolución de varios componentes del PIB en el período posterior a una crisis	174

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permanecerá constante en su nivel del período comprendido entre el 4 de agosto y el 1 de septiembre de 2010, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecerán constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de los países industriales se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de \$76,20 el barril en 2010 y \$78,75 el barril en 2011, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 0,6% en 2010 y 0,8% en 2011; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 0,8% en 2010 y 1,0% en 2011, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,6% en 2010 y 0,4% en 2011. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta fines de septiembre de 2010.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2009–10 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2009/10) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{4}$ de punto porcentual).

El signo \$ corresponde al dólar de EE.UU.

En los gráficos y cuadros del texto, las áreas sombreadas indican proyecciones del personal técnico del FMI.

Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes, debido al redondeo de las cifras.

En esta publicación, los términos “país” y “economía” no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a la práctica internacionales; los términos pueden designar también algunas entidades que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

INFORMACIÓN ADICIONAL

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* se publica en el sitio del FMI en Internet, www.imf.org, donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos utilizada para este estudio. Los archivos, que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

Las consultas sobre el contenido de *Perspectivas de la economía mundial* y la base de datos de este estudio pueden dirigirse por carta, correo electrónico o fax (no se aceptan llamadas telefónicas) a:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Internet: www.imf.org/weoforum Fax: (202) 623-6343

PREFACIO

Los análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* forman parte integral de la supervisión que ejerce el FMI con respecto a la evolución y las políticas económicas de los países miembros, los acontecimientos en los mercados financieros internacionales y el sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y políticas es producto de un minucioso examen de la evolución económica mundial que llevan a cabo varios departamentos del FMI, tomando principalmente como base la información que recogen los funcionarios de la institución en sus consultas con los países miembros. Dichas consultas están a cargo sobre todo de los departamentos regionales —el Departamento de África, el Departamento de Asia y el Pacífico, el Departamento de Europa, el Departamento del Oriente Medio y Asia Central, y el Departamento del Hemisferio Occidental— conjuntamente con el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Olivier Blanchard, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Jörg Decressin, Director Adjunto del Departamento de Estudios, y Petya Koeva Brooks, Jefa de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Abdul Abiad, Pete Devries, Rupa Duttagupta, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Prakash Kannan, Douglas Laxton, Daniel Leigh, Prachi Mishra, Andrea Pescatori, Alasdair Scott y Petia Topalova. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Emory Oakes, Murad Omoev, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun y Jessie Yang colaboraron en las tareas de investigación. Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Laurent Meister, Liessel Ampie, Vladimir Bougay, Anastasia Francis, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen, Pavel Pimenov y Steve Zhang procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Jenita Arshad y Tita Gunio se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Rudolfs Bems, John Bluedorn, Philippe Bracke, Nese Erbil, Roberto Garcia-Saltos, Robert Gregory, Thomas Helbling, Deniz Igan, Robert C. Johnson, Michael Kumhof, Prakash Loungani, Petar Manchev, Troy Matheson, Susanna Mursula, David Reichsfeld, Shaun Roache, Jair Rodriguez, Marina Rousset, Robert J. Tetlow y Kei-Mu Yi. David Romer, del Departamento de Estudios, brindó asesoramiento y apoyo. Donald Davis contribuyó como asesor externo. Kevin Clinton proporcionó comentarios y sugerencias. Linda Griffin Kean, del Departamento de Relaciones Externas, editó el manuscrito y coordinó la producción de la publicación. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués del Departamento de Tecnología y Servicios Generales.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 20 de septiembre de 2010. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

Alcanzar el objetivo de “una recuperación mundial sostenida, equilibrada y sólida”, establecido en Pittsburgh por el Grupo de los Veinte (G-20), nunca iba a ser una tarea fácil. Requiere mucho más que volver a la situación anterior. Exige emprender dos acciones económicas esenciales y difíciles al mismo tiempo.

Primero, un reequilibrio interno: Cuando la demanda privada se desplomó, el estímulo fiscal ayudó a aliviar la caída del producto. Pero el estímulo fiscal tiene que dar paso finalmente a la consolidación fiscal, y la demanda privada debe ser lo suficientemente sólida como para tomar la iniciativa y respaldar el crecimiento.

Segundo, un reequilibrio externo: Muchas economías avanzadas, especialmente Estados Unidos, que dependieron demasiado de la demanda interna, ahora deben depender más de las exportaciones netas. Muchas economías de mercados emergentes, particularmente China, que dependieron demasiado de las exportaciones netas, ahora deben depender más de la demanda interna.

Estas dos acciones se están llevando a cabo con demasiada lentitud.

La demanda interna privada permanece débil en las economías avanzadas. Esto refleja una corrección de los excesos de la etapa anterior a la crisis y las secuelas de la crisis. Los consumidores estadounidenses que se endeudaron demasiado antes de la crisis ahora están ahorrando más y consumiendo menos, y aunque esto es bueno a largo plazo, también frena la demanda a corto plazo. Los auges inmobiliarios han dado paso a las caídas inmobiliarias, y el escaso dinamismo de la inversión en vivienda se mantendrá por algún tiempo. Además, las deficiencias en el sistema financiero continúan restringiendo el crédito.

El reequilibrio externo sigue siendo limitado. Las exportaciones netas no están contribuyendo al crecimiento en las economías avanzadas, y el déficit comercial de Estados Unidos sigue siendo cuantioso. Muchas economías de mercados emergentes

continúan registrando grandes superávits en cuenta corriente y respondiendo a las entradas de capitales principalmente a través de la acumulación de reservas y no de la apreciación del tipo de cambio. Las reservas internacionales alcanzan un nivel sin precedentes y siguen aumentando.

Esto resulta en una recuperación que no es ni sólida ni equilibrada y que corre el riesgo de no ser sostenida. Durante el último año, la acumulación de existencias y el estímulo fiscal impulsaron la economía. La primera está llegando a su fin. El segundo se está eliminando lentamente. El consumo y la inversión deben tomar la iniciativa ahora. Pero en la mayoría de las economías avanzadas, el escaso dinamismo del consumo y la inversión, junto con los limitados avances de las exportaciones netas, contribuyen al bajo nivel de crecimiento. El desempleo es elevado y apenas está disminuyendo. En cambio, en muchas economías de mercados emergentes, donde los excesos fueron limitados y las secuelas son pocas, el consumo, la inversión y las exportaciones netas están contribuyendo a un vigoroso crecimiento, y el producto vuelve a estar cerca de su nivel potencial.

¿Qué puede hacerse para mejorar las cosas?

En primer lugar, donde la demanda privada sea débil, los bancos centrales deberán seguir aplicando una política monetaria acomodaticia. Hay que ser realista, no obstante: No puede hacerse mucho más, y no cabe esperar demasiado de una mayor flexibilización cuantitativa o del crédito. Si bien no hay pruebas aún de que la persistencia de bajas tasas de interés esté dando lugar a la toma excesiva de riesgos, si estos riesgos se materializaran, deberían abordarse a través de la aplicación de medidas macroprudenciales, y no de aumentos de las tasas de interés de política.

En segundo lugar, y donde sea necesario, los gobiernos deben avanzar en el saneamiento y la reforma financiera. Muchos bancos aún tienen un nivel insuficiente de capital, y la contracción del crédito está restringiendo algunos segmentos de la demanda. La titulización, que debe desempeñar un

papel importante en cualquier sistema de intermediación que se establezca en el futuro, aún sigue estando moribunda. La reforma financiera está avanzando, pero persisten dudas con respecto a las instituciones “demasiado grandes para quebrar”, el perímetro de regulación y las cuestiones transfronterizas. Cuanto más rápidamente se reduzca la incertidumbre con respecto a la reforma, mayor será el respaldo del sistema financiero a la demanda y el crecimiento.

En tercer lugar, y también donde sea necesario, los gobiernos deben centrarse en la consolidación fiscal. Ahora lo esencial no es tanto retirar el estímulo fiscal, sino ofrecer planes creíbles a mediano plazo para la estabilización de la deuda y, finalmente, para la reducción de la deuda. Estos planes creíbles pueden incluir reglas fiscales, la creación de organismos fiscales independientes y reformas graduales de las prestaciones. No son comunes en la mayoría de los países, pero son esenciales y, una vez en marcha, brindarán a los gobiernos mayor flexibilidad fiscal para respaldar el crecimiento a corto plazo.

En cuarto lugar, las economías de mercados emergentes con importantes superávits en cuenta corriente deben acelerar el reequilibrio. Esto no solo será beneficioso para la economía mundial, sino también para estas economías. En muchos países, las distorsiones han dado lugar a un nivel de consumo demasiado bajo o a muy poca inversión. Con- vendría, por lo tanto, eliminar estas distorsiones y

facilitar así un aumento del consumo y la inversión. En gran medida, las fuerzas del mercado en forma de cuantiosos flujos de capital están impulsando a estos países en la dirección correcta. A menos que se compensen con una acumulación de reservas, estas entradas de capital darán lugar a una apreciación del tipo de cambio. Con la ayuda de medidas macroprudenciales y controles de capital, estos flujos contribuirán a reasignar la producción hacia bienes nacionales. Por último, si estos países aún están preocupados por las interrupciones bruscas de estos flujos, se podría mejorar la provisión de liquidez mundial y limitar la acumulación de reservas.

Todas estas piezas están interconectadas. Si las economías avanzadas no pueden reforzar la demanda privada —interna y externa— tendrán dificultades para lograr la consolidación fiscal. Además, las inquietudes con respecto al riesgo soberano pueden descarrilar fácilmente el crecimiento. Si el crecimiento se estanca en las economías avanzadas, a las economías de mercados emergentes les será difícil “desacoplarse”. La necesidad de diseñar cuidadosamente las políticas a nivel nacional, y de fortalecer la coordinación a nivel mundial, tal vez sea más importante hoy que en el peor momento de la crisis, hace un año y medio.

Olivier Blanchard
Consejero Económico

Hasta el momento, la recuperación económica está evolucionando, en general, tal como se esperaba, aunque los riesgos a la baja siguen siendo elevados. La mayoría de las economías avanzadas y unas pocas economías emergentes todavía enfrentan importantes ajustes. La recuperación en estas economías es lenta, y el elevado desempleo plantea considerables desafíos sociales. En cambio, muchas economías emergentes y en desarrollo están registrando nuevamente un crecimiento vigoroso porque no experimentaron grandes excesos financieros justo antes de la Gran Recesión. Para lograr una recuperación sólida y sostenida deberán emprenderse simultáneamente dos acciones: por un lado, un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada en las economías avanzadas, que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; por el otro, un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits, como Estados Unidos, y la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits, especialmente Asia emergente. Estas dos acciones están estrechamente interrelacionadas. Un aumento de las exportaciones netas en las economías avanzadas implica una mayor demanda y un mayor crecimiento, lo que proporciona un mayor margen para la consolidación fiscal. El fortalecimiento de la demanda interna ayuda a las economías de mercados emergentes a mantener el crecimiento frente a la reducción de sus exportaciones. Deberán aplicarse varias políticas para respaldar estas dos acciones. En las economías avanzadas, habrá que acelerar la recuperación y la reforma del sector financiero para facilitar una reactivación del crédito adecuada. Además, el ajuste fiscal debe comenzar seriamente en 2011. Se necesitan urgentemente planes específicos para reducir los futuros déficits presupuestarios a fin de crear un mayor margen de maniobra para la política fiscal. Si el crecimiento mundial llega a desacelerarse mucho más de lo esperado, los países con margen de maniobra fiscal pueden aplazar algunas de las medidas de consolidación fiscal programadas. Por otra parte, las principales economías emergentes deberán seguir desarrollando nuevas fuentes de crecimiento internas, respaldadas por una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

Repunte de la actividad, pero retrocesos en la estabilidad financiera

La recuperación económica siguió afianzándose durante el primer semestre de 2010. La actividad mundial creció a una tasa anual de alrededor de 5¼%, aproximadamente ½% por encima de lo previsto en la actualización de julio de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. El fuerte aumento de la producción manufacturera y el comercio mundial obedeció al repunte de las existencias y, en los últimos meses, de la inversión fija. En muchas economías avanzadas el bajo nivel de confianza de los consumidores y la reducción de los ingresos y del patrimonio de los hogares están frenando el consumo. El crecimiento en estas economías alcanzó aproximadamente el 3½% durante el primer semestre de 2010. Es un nivel bajo, teniendo en cuenta que estas economías están saliendo de una de las recesiones más profundas desde la Segunda Guerra Mundial. La recuperación en estas economías seguirá siendo frágil mientras el repunte de la inversión empresarial no se traduzca en un mayor crecimiento del empleo. No obstante, el consumo de los hogares avanza a buen ritmo en muchas economías de mercados emergentes, en las que el crecimiento alcanzó casi 8% y la inversión está impulsando la creación de empleo. El ritmo de la recuperación varía mucho entre las distintas economías avanzadas y emergentes, cuestión que se analiza con detalle en el capítulo 2.

Al mismo tiempo, la estabilidad financiera sufrió un importante retroceso, como se señala en la edición de octubre de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera mundial *Global Financial Stability Report (GFSR)* (por sus siglas en inglés). La volatilidad de los mercados aumentó y se redujo la confianza de los inversionistas. Los precios de muchas bolsas cayeron, impulsados inicialmente por las acciones financieras y por los mercados europeos. Las ventas masivas de deuda soberana de las economías vulnerables de la zona del euro sacudieron los sistemas bancarios, provocando una crisis sistémica.

Esto aumentó la preocupación con respecto a la sostenibilidad de la recuperación y causó una caída de las acciones a nivel más general. Las primas de riesgo de los bonos corporativos se ampliaron, y en mayo las emisiones de estos bonos prácticamente se frenaron. La emisión en los mercados emergentes también registró una fuerte caída. Sin embargo, desde el comienzo del verano, las condiciones financieras han vuelto a mejorar. Los riesgos de cola se han reducido, gracias a la puesta en marcha de varias iniciativas de política europeas sin precedentes —el Programa del Mercado de Valores establecido por el Banco Central Europeo (BCE) y el Mecanismo de Estabilización Europeo (MSE) implementado por los gobiernos de la zona del euro— y la concentración del ajuste fiscal al comienzo del proceso. No obstante, persisten vulnerabilidades bancarias y soberanas subyacentes que constituyen un desafío significativo en un contexto de continua preocupación por los riesgos que pesan sobre la recuperación mundial.

Cuestiones sobre el ritmo de la recuperación

La recuperación mundial sigue siendo frágil porque aún no se han implementado las políticas necesarias para fomentar el reequilibrio interno de la demanda del ámbito público al privado y de las economías con déficits externos a las economías con superávits. Se proyecta una expansión del PIB mundial de 4,8% en 2010 y 4,2% en 2011, compatible, en términos generales, con los pronósticos anteriores, y siguen predominando los riesgos a la baja. Según las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*, el producto de las economías emergentes y en desarrollo crecerá a tasas de 7,1% y 6,4% en 2010 y 2011, respectivamente. En las economías avanzadas, sin embargo, se proyecta un crecimiento de solamente 2,7% y 2,2%, respectivamente, con una desaceleración considerable de algunas economías durante el segundo semestre de 2010 y el primer semestre de 2011. La capacidad ociosa seguirá siendo sustancial y el desempleo persistentemente elevado. Se proyecta que la inflación se mantendrá baja, en general, frente al continuo exceso de capacidad y las altas tasas de desempleo, con algunas excepciones en las economías emergentes. Predominan los riesgos a

la baja sobre las perspectivas de crecimiento. No obstante, la probabilidad de que se produzca una fuerte desaceleración mundial, incluido un estancamiento o contracción en las economías avanzadas, sigue pareciendo baja.

Se necesitan políticas más proactivas

Deben adoptarse políticas más proactivas para lograr el reequilibrio interno y externo necesario. La mayoría de las economías avanzadas y unas pocas economías emergentes todavía enfrentan importantes ajustes; entre ellos, la necesidad de reforzar los balances de los hogares, estabilizar y, seguidamente, reducir los altos niveles de deuda pública, y sanear y reformar los sectores financieros. La política monetaria debería seguir siendo muy acomodaticia en la mayoría de las economías avanzadas y debería constituir la primera línea de defensa frente a un debilitamiento de la actividad mayor de lo esperado a medida que se reduzca el apoyo proporcionado por la política fiscal. Con tasas de política próximas a cero en las principales economías avanzadas, las autoridades de política monetaria tal vez deban recurrir a la aplicación de nuevas medidas no convencionales si la demanda privada se debilita inesperadamente a medida que disminuye el apoyo fiscal.

El ajuste fiscal debe comenzar en 2011. Si el crecimiento mundial llega a desacelerarse mucho más de lo esperado, los países con margen de maniobra fiscal pueden aplazar algunas de las medidas de consolidación fiscal programadas. Una de las tareas más urgentes para las economías avanzadas es establecer planes que ayuden a lograr una situación fiscal sostenible antes del final de la década. Esta tarea ahora es más urgente que hace seis meses a fin de crear un mayor margen de maniobra para la política fiscal, dada la persistente volatilidad de los mercados de deuda soberana. Este margen podría ser necesario porque la política monetaria por sí sola quizá no pueda proporcionar el apoyo suficiente para hacer frente a una desaceleración de la actividad mucho más pronunciada de lo previsto.

El endurecimiento de la política fiscal probablemente resultará contractivo para la mayoría de las economías, aunque es difícil determinar en qué grado. El análisis de episodios anteriores de

consolidación fiscal presentado en el capítulo 3 parece indicar que la consolidación fiscal en las economías avanzadas tiende a reducir el crecimiento a corto plazo. La aplicación de planes de consolidación fiscal a mediano plazo creíbles y que favorezcan el crecimiento —que actualmente no son muy comunes en las economías avanzadas— ayudaría a limitar el impacto deflacionario de la consolidación sobre la demanda privada a corto plazo. Estos planes deberían incluir medidas que reformen los principales programas de gasto de rápido crecimiento, especialmente las prestaciones, y reformas tributarias que fomenten la producción, más que el consumo.

La aplicación de políticas y prácticas más eficaces en el sector financiero de las economías avanzadas es esencial para fortalecer la capacidad de resistencia de la recuperación frente a los shocks y respaldar la demanda privada a mediano plazo. Los avances en este frente han sido muy lentos. Las dificultades aparentemente aisladas en unos pocos sectores pueden tener fuertes efectos secundarios a través de vinculaciones financieras complejas y del deterioro de la confianza, ya frágil. Según se explica en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, el insuficiente avance para corregir los problemas heredados de la crisis ha dejado vulnerables a los sistemas en las economías avanzadas. Si no se resuelven, reestructuran o consolidan con rapidez los bancos debilitados y se reconstituyen los mercados mayoristas, se planteará la necesidad de seguir proporcionando respaldo fiscal y de mantener bajas las tasas de interés para apuntalar la recuperación, lo que puede acarrear otros problemas, incluidos los efectos de contagio en las economías emergentes. A nivel más general, las autoridades económicas deben continuar aclarando y especificando la reforma regulatoria, basándose en las mejoras propuestas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Esto ayudaría a las instituciones y mercados financieros a brindar más apoyo, sobre una base más firme, para el consumo y la inversión, que son esenciales para un crecimiento sólido y duradero.

La aplicación de políticas estructurales orientadas a reforzar el crecimiento a mediano plazo también contribuirá a apuntalar la normalización necesaria de las políticas macroeconómicas en las economías avanzadas. Si bien para aumentar el empleo son

esenciales las políticas macroeconómicas acomodaticias y el saneamiento y reforma del sector financiero, en varias economías, a mediano plazo es posible promover el crecimiento y la creación de empleo, y reducir el alto desempleo, mediante políticas relativas a los mercados de trabajo. Por medio de reformas complementarias de los mercados de productos y servicios podrían reforzarse los efectos en el empleo, al fomentar la demanda de trabajo y mejorar los salarios reales a través de una mayor competencia y la reducción de los márgenes de ganancia sobre los precios.

Muchas economías emergentes vuelven a registrar altas tasas de crecimiento, pero siguen dependiendo considerablemente de la demanda de las economías avanzadas. El capítulo 4 deja claro que la demanda de importaciones por parte de las economías avanzadas continuará situándose por debajo de las tendencias previas a la crisis, dada la fuerte proporción de los bienes duraderos de consumo y los bienes de inversión en el comercio. Por lo tanto, las economías emergentes que dependían mucho de la demanda proveniente de estas economías avanzadas tendrán que concentrarse más en las fuentes internas de crecimiento para lograr tasas de crecimiento similares a las registradas antes de la crisis, lo que ayudará al reequilibrio externo necesario. En las economías con excesivos superávits externos, principalmente las de Asia emergente, el endurecimiento de la política fiscal debe quedar relegado a segundo plano con respecto a la restricción monetaria y al ajuste cambiario. La eliminación de las distorsiones que favorecen el alto nivel de las tasas de ahorro de los hogares y las empresas y desalientan la inversión en sectores de bienes no transables facilitaría el reequilibrio del crecimiento impulsado por fuerzas internas. Este reequilibrio requerirá una mayor desregulación y reforma de los sectores financieros y del gobierno corporativo, y el fortalecimiento de las redes de protección social en las economías clave de Asia. En muchas otras economías emergentes, el endurecimiento de la política fiscal puede comenzar inmediatamente, ya que la recuperación de la demanda interna está bien encaminada o la deuda pública es relativamente elevada. En varias economías emergentes, el aumento de la inflación o el elevado crecimiento del crédito

también aconsejan establecer condiciones monetarias más restrictivas.

Muchas economías emergentes y en desarrollo ya han concluido con éxito la reforma de primera generación que mejoró sus marcos de política macroeconómica, fortaleciendo su capacidad de resistencia a shocks macroeconómicos. Sin embargo, a fin de afianzar o incrementar su potencial de crecimiento y de empleo, sería útil que los esfuerzos se centraran en simplificar la regulación de los mercados de productos y de servicios, desarrollar el capital humano y crear la infraestructura fundamental. Estas reformas también ayudarían a absorber los crecientes flujos de capital en forma productiva, lo que aceleraría la convergencia de los ingresos mundiales y el reequilibrio externo. Como se subraya en el capítulo 1 y en la edición de octubre de 2010 del informe *GFSR*, cabe esperar que estos flujos aumenten a mediano plazo, a medida que mejora el desempeño económico de las economías emergentes en relación con el de las economías avanzadas, los rendimientos de las economías avanzadas siguen

siendo bajos durante algún tiempo y los inversionistas institucionales de las economías avanzadas continúan diversificando sus exposiciones.

Se necesitarán medidas de política contundentes y coordinadas entre todos los países para limitar las repercusiones de la Gran Recesión. Los datos históricos parecen indicar que, en general, los países afectados por crisis financieras sufren pérdidas permanentes del producto en relación con las tendencias previas a la crisis. No obstante, los resultados observados después de cada crisis varían mucho y dependen de la solidez de las medidas de política aplicadas. Hasta el momento se ha avanzado mucho a través de la coordinación de las medidas de política para aliviar las tensiones de liquidez y restablecer la confianza, lo que ha sido esencial para el repunte de la actividad. De cara al futuro, las autoridades económicas enfrentan el desafío de poner en práctica, de manera coordinada, un conjunto de políticas que respalden los ajustes fundamentales necesarios para volver a un crecimiento sólido a mediano plazo.

Hasta el momento, la recuperación económica está evolucionando, en general, tal como se esperaba, aunque los riesgos a la baja siguen siendo elevados. La mayoría de las economías avanzadas y unas pocas economías emergentes todavía enfrentan importantes ajustes, entre ellos, la necesidad de reforzar los balances de los hogares, estabilizar y, seguidamente, reducir los altos niveles de deuda pública, y reparar y reformar sus sectores financieros. En muchas de estas economías, el sector financiero sigue siendo vulnerable a los shocks, y el crecimiento parece estar desacelerándose en un momento en que se están retirando las políticas de estímulo. En cambio, en las economías emergentes y en desarrollo, la implementación de políticas prudentes, en parte en respuesta a crisis anteriores, ha contribuido a mejorar significativamente las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, lo que contrasta con lo ocurrido después de recesiones mundiales anteriores. No obstante, la actividad en estas economías, especialmente en Asia emergente, sigue dependiendo de la demanda de las economías avanzadas. En este contexto, las proyecciones actuales apuntan a una expansión de la actividad mundial de 4,8% en 2010 y 4,2% en 2011, con una desaceleración temporal durante el segundo semestre de 2010 y el primer semestre de 2011. Según las proyecciones, el producto de las economías emergentes y en desarrollo crecerá a tasas de 7,1% y 6,4% en 2010 y 2011, respectivamente. En las economías avanzadas, sin embargo, se proyecta un crecimiento de solamente 2,7% y 2,2%, respectivamente. Predominan los riesgos a la baja sobre las perspectivas. Para lograr una recuperación sólida y sostenida deberán emprenderse dos acciones al mismo tiempo: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada en las economías avanzadas, que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits y la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits, especialmente Asia emergente. Estas dos acciones están estrechamente interrelacionadas. Un aumento de las exportaciones netas en las economías avanzadas implica una mayor demanda y un mayor crecimiento, lo que proporciona un mayor margen para la consolidación fiscal. Deberán aplicarse varias políticas para respaldar estas dos acciones. En las economías avanzadas, deberán acelerarse la recuperación y la reforma del sector

financiero para facilitar una reactivación del crédito adecuada. Además, el ajuste fiscal debe comenzar seriamente en 2011. Se necesitan urgentemente planes específicos para reducir los futuros déficits presupuestarios a fin de crear un mayor margen de maniobra para la política fiscal. Si el crecimiento mundial llega a desacelerarse mucho más de lo esperado, los países con margen de maniobra fiscal pueden aplazar algunas de las medidas de consolidación fiscal programadas. Por otra parte, las principales economías emergentes deberán seguir desarrollando nuevas fuentes de crecimiento internas, respaldadas por una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

Repunte de la actividad pero retrocesos en la estabilidad financiera

La recuperación económica siguió afianzándose durante el primer semestre de 2010, pero la estabilidad financiera mundial sufrió un importante retroceso debido a la turbulencia registrada en los mercados de deuda soberana en el segundo trimestre de 2010. El alcance de la recuperación económica varía mucho de una región a otra, con Asia a la cabeza. Estados Unidos y Japón experimentaron una notable desaceleración durante el segundo trimestre de 2010, mientras que el crecimiento se aceleró en Europa y se mantuvo vigoroso en las economías emergentes y en desarrollo. Las condiciones financieras han comenzado a normalizarse, pero las instituciones y los mercados siguen siendo frágiles. En general, la volatilidad en los mercados financieros, cambiarios y de materias primas sigue siendo elevada.

Mayor dinamismo a lo largo del primer semestre de 2010

La economía mundial creció a una tasa anual de alrededor de 5¼% durante el primer semestre de 2010 —aproximadamente ½% por encima de lo previsto en la actualización de julio de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1.1). La producción industrial mundial creció a tasas de aproximadamente 15%, y el comercio mundial

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Interanual									
			Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de julio de 2010		T4 a T4			
	2008	2009	2010	2011	2010	2011	Estimaciones 2009	Proyecciones 2010	Proyecciones 2011	
Producto mundial¹	2,8	-0,6	4,8	4,2	0,2	-0,1	2,0	4,3	4,4	
Economías avanzadas	0,2	-3,2	2,7	2,2	0,1	-0,2	-0,4	2,4	2,5	
Estados Unidos	0,0	-2,6	2,6	2,3	-0,7	-0,6	0,2	2,2	2,7	
Zona del euro	0,5	-4,1	1,7	1,5	0,7	0,2	-2,0	1,9	1,4	
Alemania	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,9	0,4	-2,0	3,9	1,2	
Francia	0,1	-2,5	1,6	1,6	0,2	0,0	-0,5	1,7	1,6	
Italia	-1,3	-5,0	1,0	1,0	0,1	-0,1	-2,8	1,3	1,1	
España	0,9	-3,7	-0,3	0,7	0,1	0,1	-3,0	0,1	1,4	
Japón	-1,2	-5,2	2,8	1,5	0,4	-0,3	-1,4	1,9	2,1	
Reino Unido	-0,1	-4,9	1,7	2,0	0,5	-0,1	-2,9	2,8	1,6	
Canadá	0,5	-2,5	3,1	2,7	-0,5	-0,1	-1,1	3,1	2,9	
Otras economías avanzadas	1,7	-1,2	5,4	3,7	0,8	-0,0	3,2	4,2	4,7	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,8	-0,9	7,8	4,5	1,1	-0,2	6,1	5,2	6,6	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo²	6,0	2,5	7,1	6,4	0,3	0,0	5,6	7,0	7,0	
África subsahariana	5,5	2,6	5,0	5,5	0,0	-0,4	...	...	...
América Latina y el Caribe	4,3	-1,7	5,7	4,0	0,9	0,0	1,4	4,8	4,4	
Brasil	5,1	-0,2	7,5	4,1	0,4	-0,1	4,4	5,6	4,5	
México	1,5	-6,5	5,0	3,9	0,5	-0,5	-2,3	3,1	4,5	
Comunidad de Estados Independientes	5,3	-6,5	4,3	4,6	0,0	0,3	-3,2	3,3	5,0	
Rusia	5,2	-7,9	4,0	4,3	-0,3	0,2	-2,9	3,2	5,0	
Excluido Rusia	5,4	-3,2	5,3	5,2	0,9	0,5	...	...	...
Economías en desarrollo de Asia	7,7	6,9	9,4	8,4	0,2	-0,1	9,5	9,1	8,7	
China	9,6	9,1	10,5	9,6	0,0	0,0	11,4	9,9	9,6	
India	6,4	5,7	9,7	8,4	0,3	0,0	7,3	10,3	7,9	
ASEAN-5 ³	4,7	1,7	6,6	5,4	0,2	-0,1	5,1	5,0	6,8	
Europa central y oriental	3,0	-3,6	3,7	3,1	0,5	-0,3	1,8	2,9	4,3	
Oriente Medio y Norte de África	5,0	2,0	4,1	5,1	-0,4	0,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>										
Unión Europea	0,8	-4,1	1,7	1,7	0,7	0,1	-2,1	2,1	1,7	
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	1,6	-2,0	3,7	3,3	0,1	-0,1	...	...	...
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,9	-11,0	11,4	7,0	2,4	0,7	...	...	...
Importaciones										
Economías avanzadas	0,4	-12,7	10,1	5,2	2,9	0,6	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	9,0	-8,2	14,3	9,9	1,8	0,6	...	...	...
Exportaciones										
Economías avanzadas	1,9	-12,4	11,0	6,0	2,8	1,0	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	4,6	-7,8	11,9	9,1	1,4	0,1	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)										
Petróleo ⁴	36,4	-36,3	23,3	3,3	1,5	0,3	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	7,5	-18,7	16,8	-2,0	1,3	-0,6	...	...	...
Precios al consumidor										
Economías avanzadas	3,4	0,1	1,4	1,3	0,0	0,0	0,8	1,1	1,6	
Economías emergentes y en desarrollo ²	9,2	5,2	6,2	5,2	-0,1	0,2	4,8	5,9	4,4	
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)⁵										
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,0	1,1	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,6	1,2	0,8	1,0	0,0	-0,2	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	1,0	0,7	0,6	0,4	0,1	-0,2	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 4 de agosto y el 1 de septiembre de 2010. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países. En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados se han ajustado estacionalmente.

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

²Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 78% de las economías emergentes y en desarrollo.

³Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

⁴Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue \$61,78 en 2009; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es \$76,20 en 2010 y \$78,75 en 2011.

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

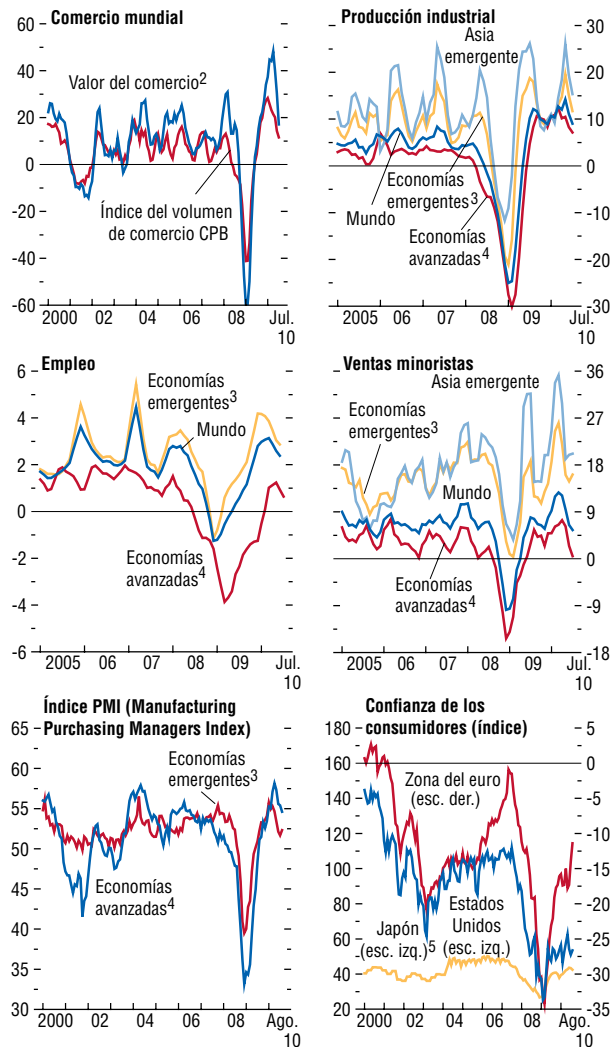
se recuperó a tasas superiores al 40% durante este período (gráfico 1.1). Este fuerte aumento obedece al repunte de las existencias y, en los últimos meses, de la inversión fija, lo que es un buen augurio, en particular en el caso de esta última, para la continua recuperación de la actividad mundial. Los índices de confianza en el sector manufacturero han retornado a los niveles observados antes de la crisis, y el empleo en las economías avanzadas registra un aumento moderado. El gasto de los hogares avanza a buen ritmo en las economías de mercados emergentes, pero en las economías avanzadas el bajo nivel de confianza de los consumidores, los altos niveles de desempleo, el estancamiento de los ingresos y la reducción del patrimonio de los hogares frenan el consumo. En el capítulo 2 se analiza con más detalle la evolución regional.

El crecimiento en las economías avanzadas alcanzó aproximadamente el 3½% durante el primer semestre de 2010. Es un nivel bajo, teniendo en cuenta que estas economías están saliendo de una de las recesiones más profundas desde la Segunda Guerra Mundial. Pueden distinguirse tres grupos principales (gráfico 1.2):

- Las economías avanzadas de Asia, excluido Japón, han experimentado un sólido repunte de la actividad. Sus grandes sectores manufactureros se han beneficiado de la reactivación mundial del comercio. En consecuencia, el producto de estas economías ya se sitúa en niveles superiores a los registrados antes de la crisis.
- En Estados Unidos, el producto está cerca de los niveles registrados antes de la crisis, pero muy por debajo de las tendencias observadas antes de la crisis, y la actividad se desaceleró apreciablemente en el segundo trimestre de 2010. El consumo está creciendo desde el tercer trimestre de 2009, pero a tasas bajas teniendo en cuenta la profundidad de la contracción. Al mismo tiempo, la inversión en bienes de equipo y programas informáticos ha registrado un fuerte aumento en los últimos meses, respaldada por la demanda externa, el repunte de las ganancias y la normalización de las condiciones financieras. No obstante, esto no ha generado una recuperación sólida y sostenida del empleo, y la actividad en el sector inmobiliario sigue siendo muy débil.

Gráfico 1.1. Indicadores corrientes y anticipados¹
(Variación porcentual anualizada entre promedios móviles de tres meses sucesivos, salvo indicación en contrario)

El comercio mundial y la producción industrial siguen repuntando, y el empleo está creciendo nuevamente en las economías avanzadas. Las ventas minoristas se están recuperando y están aumentando vigorosamente en las economías emergentes, pero continúan rezagadas en las economías avanzadas, debido al nivel aún bajo de la confianza de los consumidores. En los últimos meses, la confianza empresarial se ha contraído, pero se mantiene en niveles congruentes con una nueva expansión.



Fuentes: Índice del volumen de comercio CPB: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; demás indicadores: Haver Analytics, NTC Economics, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las agregaciones regionales no incluyen todas las economías. Los datos referidos a algunas economías son datos mensuales interpolados de las series trimestrales.

²En DEG.

³Argentina, 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.

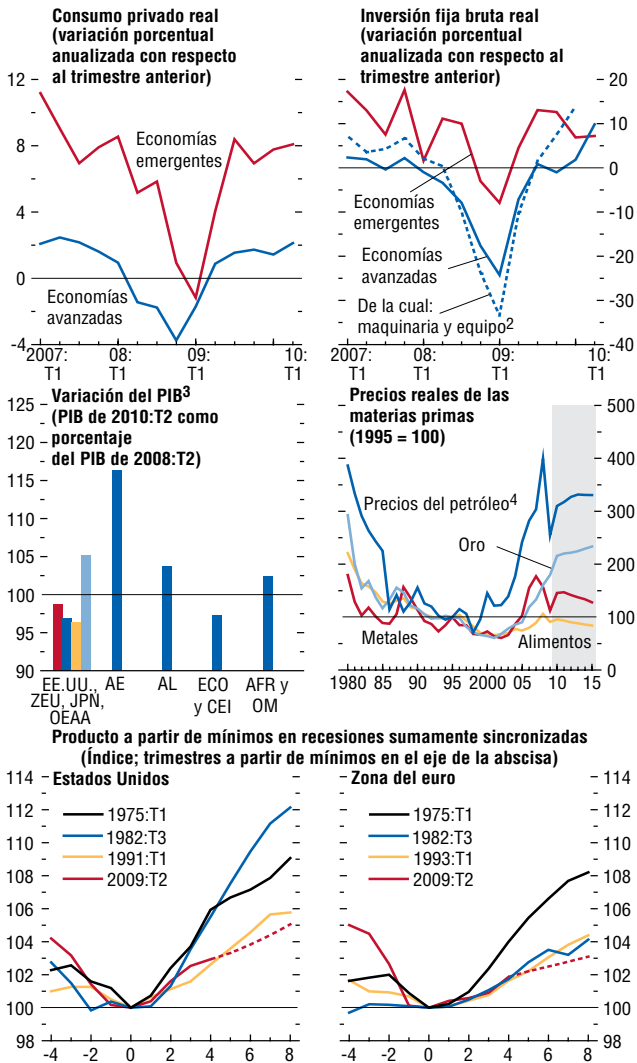
⁴Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

⁵Los datos sobre la confianza de los consumidores en Japón están basados en un índice de difusión, en que los valores superiores a 50 indican un aumento de la confianza.

Gráfico 1.2. Indicadores mundiales¹

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

El consumo privado se ha recuperado notablemente en las economías emergentes pero avanza a menor ritmo en las economías avanzadas. No obstante, la inversión, excluida la construcción, ha experimentado un repunte en las economías avanzadas, lo que parece indicar que diversas consideraciones a mediano plazo, y no a corto plazo, están impulsando cada vez más la actividad económica. Esto es un buen augurio para el empleo y el consumo en el futuro. Entretanto, el producto en muchas economías avanzadas continúa, si no por debajo, en torno a los niveles previos a la crisis. Los precios de las materias primas se han recuperado. Los recientes aumentos de precios del trigo no son representativos de la evolución más general de los precios de los alimentos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Las franjas sombreadas indican proyecciones del personal técnico del FMI. Los agregados se calculan tomando como base ponderaciones en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA), salvo indicación en contrario.

²Promedios ponderados basados en la PPA de los metales y maquinaria correspondientes a la zona del euro; plantas y equipo a Japón; plantas y maquinaria al Reino Unido, y equipo y programas informáticos a Estados Unidos.

³EE.UU., ZEU, JPN, OEAA: Estados Unidos/zona del euro/Japón/otras economías avanzadas; AE: Asia emergente; AL: América Latina; ECO y CEI: Europa central y oriental, y Comunidad de Estados Independientes; AFR y OM: África y Oriente Medio.

⁴Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

• Japón y la zona del euro siguen registrando niveles del producto muy por debajo de los observados antes de la crisis y siguen dependiendo de la demanda externa. En Japón, el estímulo fiscal, el repunte del comercio mundial y el fuerte dinamismo de la demanda en otras regiones en Asia han impulsado el crecimiento del producto desde el cuarto trimestre de 2009, pero la actividad se debilitó considerablemente en el segundo trimestre de 2010. En la zona del euro, encabezada por Alemania, la actividad comenzó a fortalecerse solamente a partir del segundo trimestre de este año, después de un duro invierno. En esta zona, la dependencia del crédito bancario está restringiendo la demanda, ya que los bancos siguen mostrándose excepcionalmente cautelosos en sus operaciones de crédito. No obstante, la depreciación del euro con respecto a los máximos anteriores está comenzando a respaldar al sector de bienes transables de la zona del euro, y la inversión fija está mostrando una modesta recuperación.

Las economías emergentes registraron un crecimiento de aproximadamente 8% durante el primer semestre del año. Como en las economías avanzadas, la situación es muy heterogénea entre países y regiones, con las economías de Asia y América Latina a la cabeza. En ambas regiones, la inversión fija ha crecido vigorosamente, al tiempo que se ha desacelerado la reconstrucción de existencias y han comenzado a retirarse las políticas de estímulo. Esto indica que la demanda autónoma privada está predominando sobre los factores a corto plazo relacionados con las políticas económicas en la recuperación.

• El crecimiento en Asia emergente alcanzó aproximadamente 9½%, ya que el robusto dinamismo de la demanda interna se extendió desde China, India e Indonesia hacia otras economías de Asia. En China, el sustancial estímulo de política fiscal, la fuerte expansión del crédito y la implementación de varias medidas específicas para aumentar el ingreso de los hogares y el consumo elevaron el crecimiento de la demanda interna a casi 13% en 2009, lo que contribuyó a una fuerte caída del superávit en cuenta corriente. La recuperación está ahora bien afianzada, y ya se ha puesto en marcha la transición de un crecimiento basado en el estímulo proporcionado por el gobierno a un crecimiento impulsado por el sector privado.

- América Latina se ha recuperado notablemente, con un crecimiento del PIB real de aproximadamente 7%. La recuperación está encabezada por Brasil, que registra un crecimiento del PIB real de casi 10% desde el tercer trimestre de 2009 y cuya economía muestra ahora señales de recalentamiento. Muchas otras economías han vuelto a registrar un sólido crecimiento. No obstante, México va a la zaga, en parte debido a sus estrechas vinculaciones comerciales con Estados Unidos. El crecimiento en México repuntó recientemente gracias al fortalecimiento de las exportaciones hacia Estados Unidos, pero la brecha del producto sigue siendo amplia.
- Muchas economías en desarrollo se vieron menos afectadas por la recesión mundial y ahora parecen beneficiarse del repunte del comercio mundial, y las estimaciones para el crecimiento en 2010 son, en general, alentadoras. Los datos disponibles sobre las economías de África y Oriente Medio apuntan a un vigoroso crecimiento. En cambio, las economías que se vieron golpeadas fuertemente por la crisis están tratando de recuperar el rumbo hacia un crecimiento sostenido, entre ellas, muchas economías de Europa emergente y de la Comunidad de Estados Independientes donde la recuperación sigue siendo más moderada.

El desempleo en las economías avanzadas apenas se ha reducido con respecto a sus niveles máximos. Las estimaciones indican que más de 210 millones de personas en todo el mundo están desempleadas, un aumento de más de 30 millones desde 2007. Las tres cuartas partes de este aumento corresponden a las economías avanzadas (y el resto a las economías de mercados emergentes). En Estados Unidos, la duración del desempleo ha alcanzado niveles sin precedentes, y los datos recientes sobre las nóminas de empleo apuntan a una desaceleración del crecimiento del empleo en el segundo trimestre. En la zona del euro, el mercado de trabajo sigue reforzando su capacidad de recuperación en Alemania, teniendo en cuenta la profundidad de la recesión, pero en España el desempleo, que ya se sitúa en niveles muy elevados, no muestra ninguna señal de disminuir, debido a las rigideces del mercado de trabajo y al colapso de la construcción. En las economías emergentes, el desempleo se ha reducido, en general, a medida que se ha afianzado la recuperación, con unas pocas excepciones (por ejemplo, Sudáfrica).

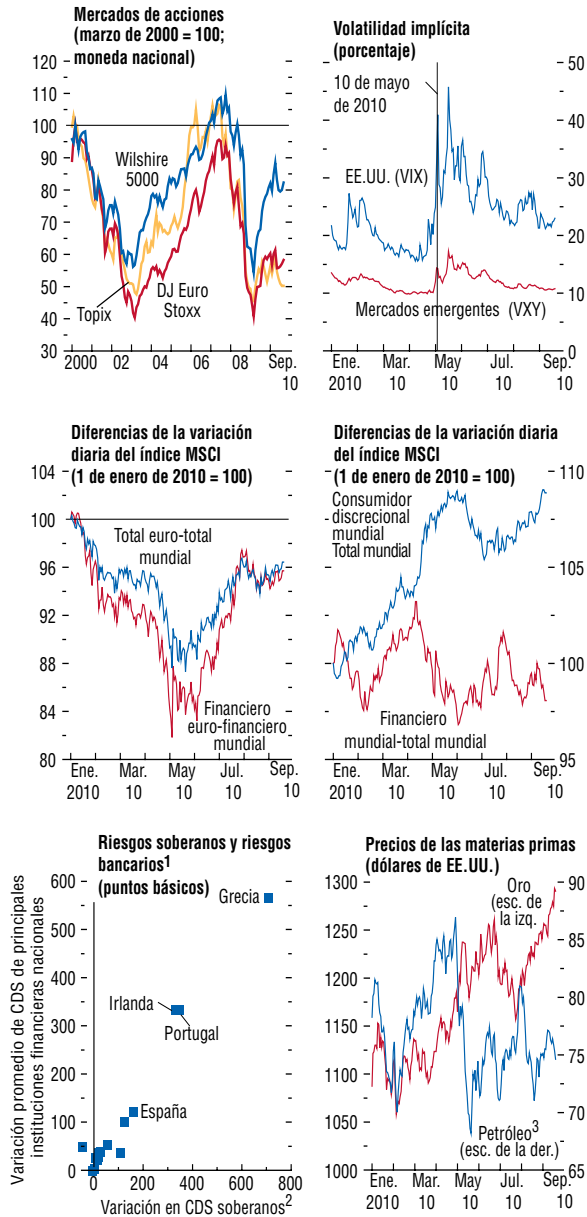
Retrocesos en la estabilidad financiera

La estabilidad financiera sufrió un importante retroceso durante el primer semestre del año. Como se señala en la edición de octubre de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*) (*GFSR*, por sus siglas en inglés), la volatilidad de los mercados aumentó y se redujo el apetito por el riesgo cuando las ventas masivas de deuda soberana de las economías vulnerables de la zona del euro sacudieron los sistemas bancarios y provocaron una crisis sistémica al propagarse las tensiones de financiamiento hacia los bancos y deudores soberanos. Esto aumentó la preocupación con respecto a la sostenibilidad de la recuperación y causó una caída de las acciones a nivel más general. Los precios de muchas bolsas se redujeron entre 10% y 15% (gráfico 1.3). Inicialmente, esta caída fue impulsada por las acciones financieras y por los mercados europeos. Las primas de riesgo de los bonos corporativos se ampliaron (gráfico 1.4), y las emisiones de estos bonos prácticamente se frenaron en mayo. La emisión en los mercados emergentes también registró una fuerte caída (gráfico 1.5).

La turbulencia de la deuda soberana ocurrida en el segundo trimestre puso en peligro la recuperación. Los efectos de propagación hacia otros deudores soberanos más allá de los países de la zona del euro fueron limitados, en parte debido a que se produjo una “búsqueda de refugio seguro” en los principales mercados (gráfico 1.6). No obstante, se registró un ligero y breve aumento de los diferenciales de los países de la zona del euro con una solvencia que suele considerarse equivalente a la de Alemania, y esto subraya la incertidumbre del entorno para todos los emisores soberanos. El análisis de correlación (más allá del que se presenta en el gráfico 1.6) parece indicar que el comportamiento de las primas de riesgo soberano en mayo y junio se explica en gran medida por la interacción entre, por un lado, el alto nivel de pasivos externos netos/déficits y, por el otro, el elevado nivel de deuda pública/déficits. Es probable que estos problemas presupuestarios y de competitividad, que deberán solucionarse simultáneamente en un entorno externo cada vez más frágil, tengan un fuerte impacto sobre el crecimiento, lo que puede explicar,

Gráfico 1.3. Evolución reciente de los mercados financieros

Los mercados de acciones han perdido parte de las amplias ganancias obtenidas en 2009, y la volatilidad aumentó fuertemente durante el primer trimestre. Las pérdidas fueron encabezadas por las acciones financieras en Europa. No obstante, al aumentar la preocupación por la sostenibilidad de la recuperación, las pérdidas se ampliaron a otras regiones y sectores, particularmente a las empresas de productos de consumo discrecional. Los precios de las materias primas retrocedieron, en general, pero los del oro experimentaron un fuerte repunte, impulsados por la creciente aversión al riesgo de los inversionistas.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, Thomson Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Octubre de 2009–septiembre de 2010.
²CDS = Diferenciales de swaps de riesgo de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés).
³Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

en parte, por qué algunos sistemas bancarios de la zona del euro se vieron sometidos a fuertes presiones.

Se observan indicios de normalización, pero persisten importantes vulnerabilidades

En los últimos meses, las condiciones financieras se han vuelto más expansivas. Los riesgos de cola se han reducido gracias a la puesta en marcha de varias iniciativas de política europeas sin precedentes —el Programa del Mercado de Valores establecido por el Banco Central Europeo (BCE) y el Mecanismo de Estabilización Europeo (MSE) implementado por los gobiernos de la zona del euro— y la concentración del ajuste fiscal al comienzo del proceso en respuesta a las presiones de los mercados. No obstante, persisten vulnerabilidades bancarias y soberanas subyacentes que constituyen un desafío significativo en un contexto de continua preocupación por los riesgos que pesan sobre la recuperación mundial.

- Las subastas de bonos soberanos de la zona del euro han logrado refinanciar una cantidad sustancial de vencimientos, aunque a mayores costos. Pero persiste la preocupación por los vencimientos que no han podido refinanciarse.
- Tras reducirse drásticamente en mayo, las emisiones de bonos corporativos no financieros de las economías avanzadas y de bonos corporativos y soberanos de los mercados emergentes registraron cierta recuperación en junio y más hasta septiembre.

Las pruebas de tensión realizadas por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos fueron bien recibidas, en general, por los mercados para mejorar la divulgación de información. Tras estas pruebas, los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio de los bonos de los bancos de la zona del euro disminuyeron, las acciones bancarias se recuperaron y varios bancos pudieron acudir a los mercados de bonos para obtener fondos. No obstante, la estratificación significativa de los mercados interbancarios y la dependencia aún excesiva de muchos bancos del financiamiento del BCE parecen indicar que persisten importantes desafíos de política económica.

La recuperación ha ayudado a mejorar la salud del sistema bancario. Según la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, el total de rebajas contables y provisiones para préstamos de los bancos asciende

a \$2,2 billones, cifra inferior a la estimación de abril de 2010 de \$2,3 billones. Los bancos han seguido avanzando en el reconocimiento de estas rebajas contables, y ya se han declarado más de las tres cuartas partes, por lo que el monto residual corresponde a aproximadamente \$550.000 millones. Además, el coeficiente promedio de capital del nivel 1 en el sistema bancario mundial se situó por encima de 10% a finales de 2009, aunque esto refleja primordialmente la recapitalización del gobierno, porque menos de la mitad del capital obtenido provenía de fuentes del mercado.

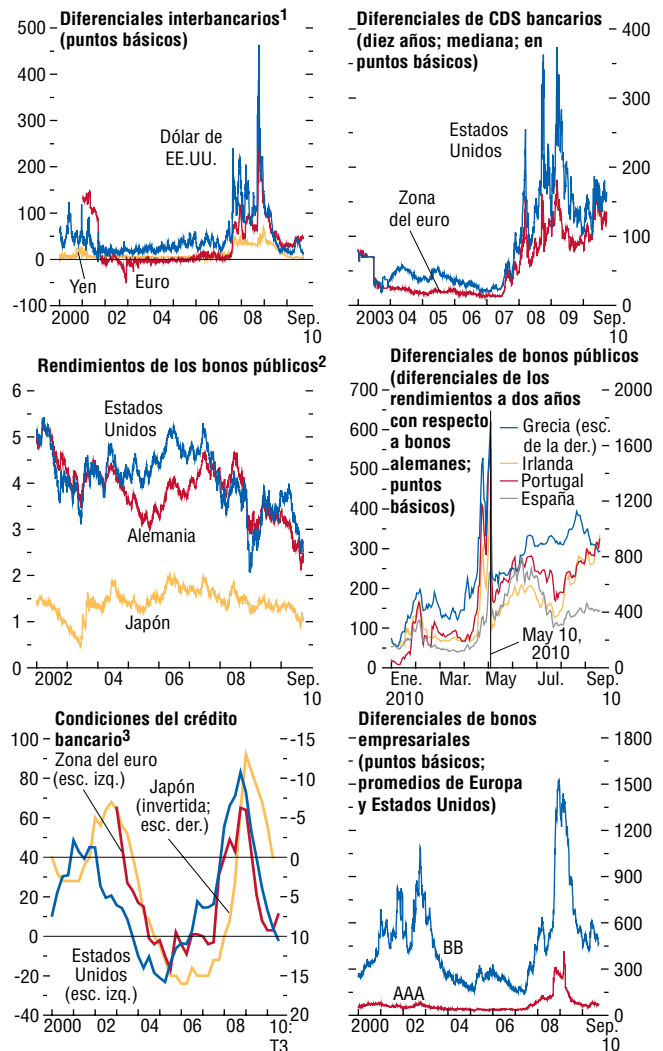
Sin embargo, la creciente incertidumbre económica, el persistente desapalancamiento y los efectos de contagio soberanos implican que en general los principales sistemas bancarios siguen siendo vulnerables a shocks de confianza y dependen en gran medida del gobierno o del apoyo del banco central. Como se examina más adelante, los bancos tienen grandes necesidades de refinanciamiento en los mercados mayoristas, que aún no se han recuperado. Esto plantea importantes desafíos para los bancos de la zona del euro debido a su fuerte dependencia de los mercados de fondeo mayorista. Como se señala en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, el sistema financiero sigue siendo vulnerable a los riesgos a la baja, porque los mecanismos de liquidez y capital son insuficientes para apuntalar la confianza del mercado si surgen nuevas tensiones.

Volatilidad de las monedas y los precios de las materias primas

La turbulencia financiera provocó fuertes movimientos cambiarios en el primer semestre de 2010 (gráfico 1.7). El euro se depreció alrededor de 15% en términos efectivos reales, aunque se ha recuperado parcialmente y ahora se intercambia a un nivel compatible, en general, con los fundamentos económicos a mediano plazo, según las estimaciones del personal técnico del FMI. El dólar de EE.UU. se apreció en términos efectivos reales al aumentar la aversión al riesgo en mayo y junio, pero desde entonces ha vuelto a los niveles registrados a principios del año, que son coherentes con unos sólidos fundamentos económicos a mediano plazo. El yen se debilitó brevemente en

Gráfico 1.4. Evolución de los mercados de crédito maduros

Resurgieron las tensiones de financiamiento en los mercados bancarios de las economías avanzadas, pero fueron mucho menos pronunciadas que las observadas un año antes. Los rendimientos de los bonos en Alemania, Estados Unidos y Japón se redujeron, debido al desplazamiento de los inversionistas hacia refugios seguros y a la creciente preocupación por la sostenibilidad de la recuperación. No obstante, los rendimientos en los países vulnerables de la zona del euro aumentaron por la preocupación por los altos niveles de deuda y déficits públicos y externos. A pesar de la turbulencia, las condiciones del crédito bancario en las principales economías continúan normalizándose. Los diferenciales de los bonos empresariales se ampliaron ligeramente, y el número de emisiones se vio frenado durante un breve período.



Fuentes: Bank of America/Merrill Lynch, Banco de Japón, Bloomberg Financial Markets, Banco Central Europeo, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y cálculos del personal técnico del FMI.

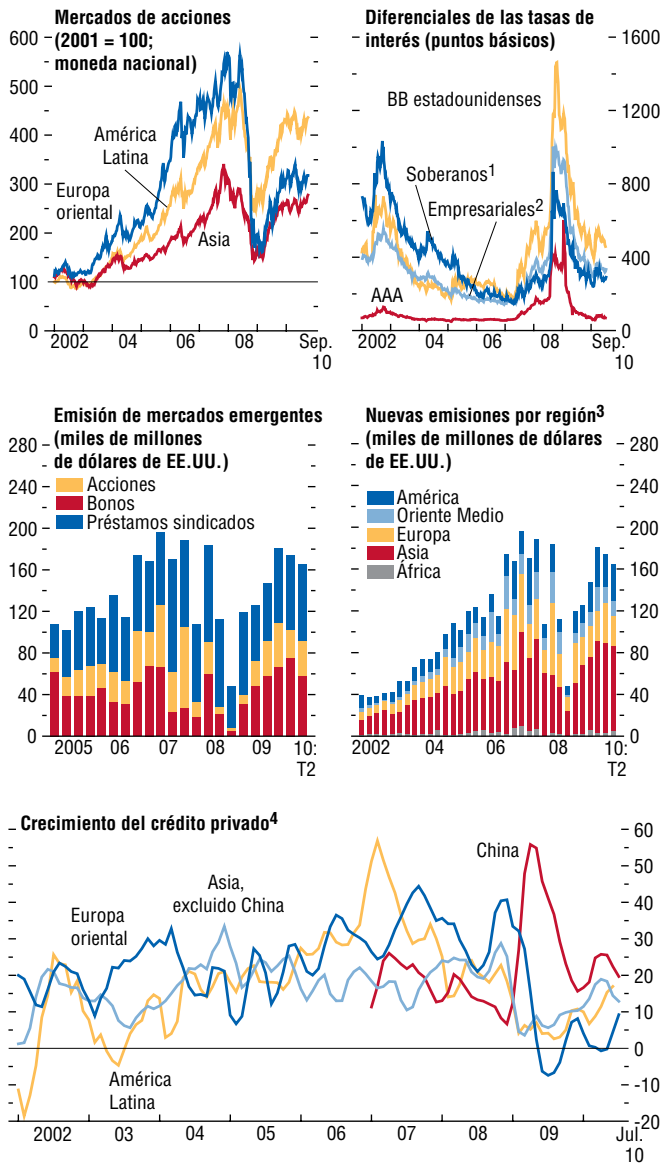
¹Tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses menos tasa de letras del Tesoro a tres meses.

²Bonos públicos a 10 años.

³Porcentaje de encuestados que declararon que las normas de crédito eran "considerablemente" o "un poco" más estrictas que tres meses antes, menos los que declararon que eran "considerablemente" o "un poco" menos estrictas. Encuesta sobre la evolución de las normas de préstamos o líneas de crédito a empresas en la zona del euro; promedio de encuestas sobre la evolución de las normas de préstamos comerciales/industriales e inmobiliarios comerciales en Estados Unidos; índice de difusión de condiciones "acomodaticias" menos "estrictas", encuesta Tankan de actitud de préstamo de las instituciones financieras de Japón.

Gráfico 1.5. Condiciones en los mercados emergentes

Los mercados de acciones también perdieron una pequeña parte de las ganancias obtenidas anteriormente durante los turbulentos meses de mayo y junio. Los diferenciales de las tasas de interés se ampliaron, y el número de emisiones disminuyó. Aun así, los mercados de crédito bancario locales siguen recuperándose, mientras que las economías emergentes de Europa van a la zaga. China ha desacelerado las tasas muy elevadas de crecimiento del crédito para abordar las crecientes preocupaciones macroprudenciales.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Diferencial del índice EMBI Global de JPMorgan.
²Diferencial del índice CEMBI Broad de JPMorgan.
³Total de emisiones de acciones, préstamos sindicados y bonos internacionales.
⁴Variación porcentual anualizada entre promedios móviles de tres meses sucesivos.

abril pero se ha apreciado desde entonces y ahora se encuentra un 25% por encima de los niveles registrados en 2007, por lo que las autoridades han intervenido en el mercado cambiario para evitar movimientos excesivos del yen. El yen se sitúa actualmente en un nivel compatible, en general, con los fundamentos económicos a mediano plazo. Con unas pocas excepciones, las monedas de Asia emergente, incluido el renminbi de China, se apreciaron moderadamente en términos efectivos reales. No obstante, muchas siguen estando subvaluadas en relación con los fundamentos económicos a mediano plazo.

Los precios de las materias primas perdieron parte de los fuertes niveles alcanzados durante la fase inicial de la recuperación (gráficos 1.2 y 1.3). Estos niveles iniciales fueron reflejo del vigoroso dinamismo de la demanda en las economías emergentes y, teniendo en cuenta la fase del ciclo, del bajo nivel de existencias de algunas materias primas (apéndice 1.1). No obstante, los metales preciosos siguieron aumentando durante la turbulencia, debido a las compras masivas realizadas por los inversionistas con aversión al riesgo. Además, la reducción, relacionada con factores climáticos, de las expectativas de las cosechas de algunos de los principales exportadores han empujado al alza los precios del trigo en los últimos meses. Aunque las condiciones en el mercado del trigo siguen siendo mucho menos contractivas que durante los fuertes aumentos de precios de 2007–08, y los precios de otros alimentos e insumos agrícolas (por ejemplo, los fertilizantes) no han subido mucho, es probable que las autoridades económicas tengan que adoptar medidas para ayudar a los pobres a hacer frente a estos pronunciados incrementos de precios de los principales alimentos básicos, como el trigo.

Cuestiones relativas al ritmo de la recuperación

Hasta el momento, la recuperación económica está evolucionando, en general, tal como se esperaba. Para lograr una recuperación sólida y sostenida deberán emprenderse dos acciones al mismo tiempo: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada en las

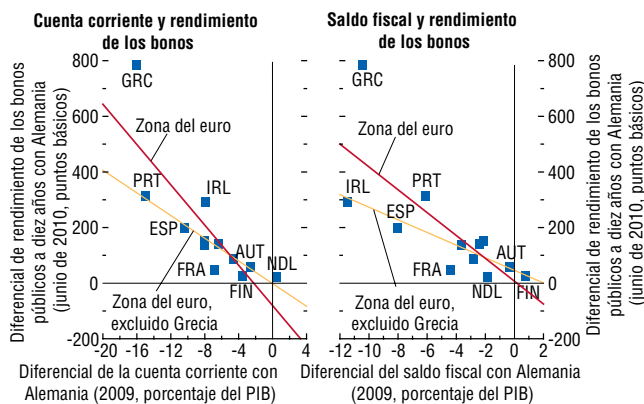
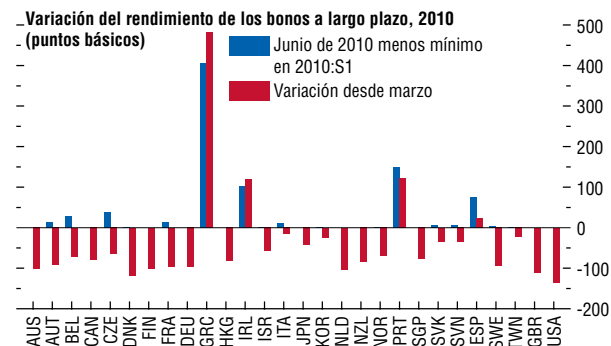
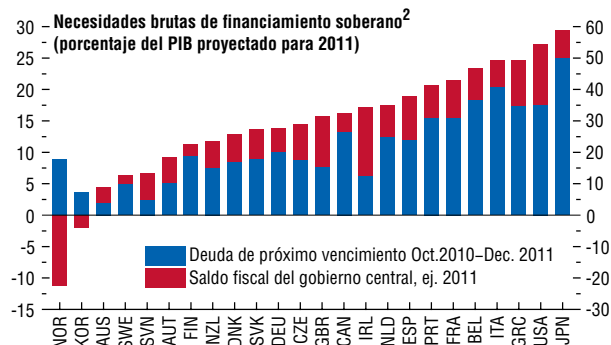
economías avanzadas, que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en las economías con déficits, como Estados Unidos, y la reducción de las exportaciones netas en las economías con superávits, especialmente Asia emergente. Estas dos acciones están estrechamente interrelacionadas. Un aumento de las exportaciones netas en las economías avanzadas implica una mayor demanda y un mayor crecimiento, lo que proporciona un mayor margen para la consolidación fiscal. A corto plazo, la elevada incertidumbre en los mercados financieros; la debilidad de los mercados inmobiliarios, los balances de los hogares y los ingresos, y la lenta reconstitución de las existencias frenarán la transición de una recuperación dirigida por el sector público a una recuperación impulsada por el sector privado en las economías avanzadas. Se prevé que en la mayoría de las economías emergentes la demanda interna será robusta en comparación con las recuperaciones ocurridas después de otras recesiones mundiales, gracias los fundamentos económicos más sólidos. Sin embargo, a mediano plazo, es poco probable que la demanda interna sea lo suficientemente sólida como para compensar una demanda más débil en las economías avanzadas y, por lo tanto, se proyecta que el reequilibrio de la demanda mundial quede estancado. Al mismo tiempo, a menos que se refuercen considerablemente las políticas estructurales y financieras, el producto potencial en las economías avanzadas probablemente se mantendrá muy por debajo de las tendencias registradas antes de la crisis. En conjunto, estos acontecimientos podrían ser el presagio de una recuperación lenta y de escaso dinamismo, congruente, en general, con las proyecciones presentadas en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, y vulnerable a riesgos a la baja.

Cuestiones relativas a las perspectivas a corto plazo

La recuperación mundial parece estar desacelerándose en el tercer trimestre en las economías avanzadas y en las emergentes. No obstante, el indicador de la evolución del crecimiento preparado por el personal técnico del FMI muestra que el crecimiento supera

Gráfico 1.6. Financiamiento del sector público¹

Las necesidades de financiamiento del sector público son muy fuertes en muchas economías. Aún así, la demanda de deuda soberana continúa siendo vigorosa debido al alto nivel de aversión al riesgo. Por consiguiente, las tasas de los bonos públicos a largo plazo de la mayor parte de las economías avanzadas se han reducido desde marzo de 2010 al aumentar la preocupación por la sostenibilidad de la recuperación. Además, incluso durante el período más turbulento del mes de junio, solo unos pocos gobiernos experimentaron una gran ampliación de los diferenciales. En la zona del euro, la ampliación de los diferenciales está correlacionada negativamente con saldos en cuenta corriente o fiscales sólidos.

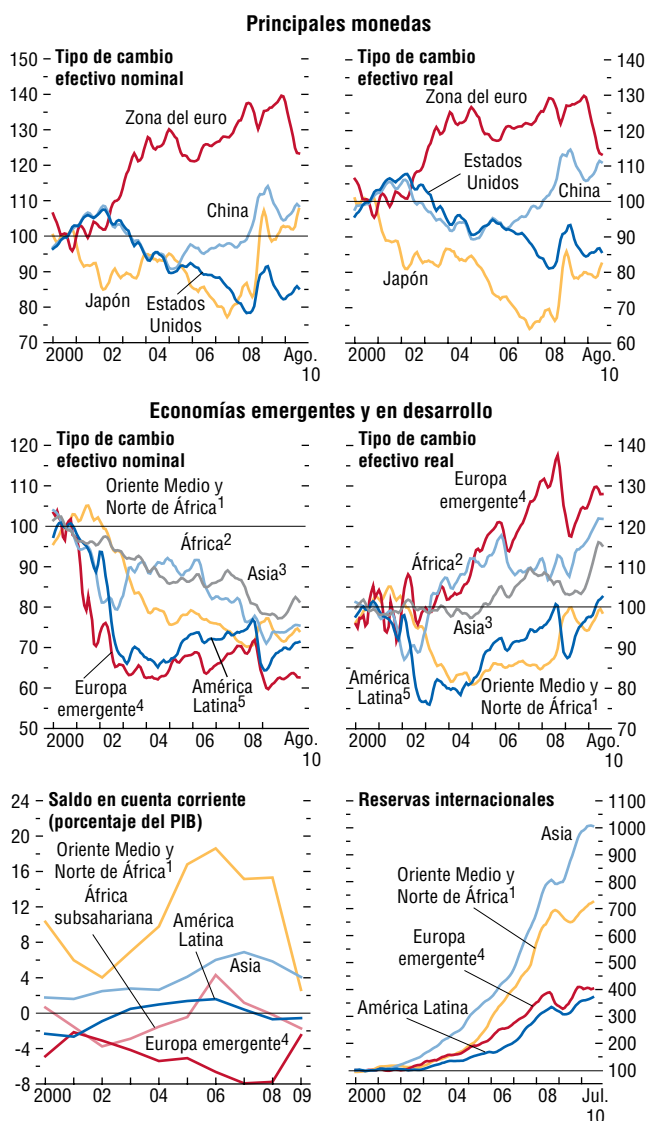


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹AUS: Australia; AUT: Austria; BEL: Bélgica; CAN: Canadá; CZE: República Checa; DNK: Dinamarca; FIN: Finlandia; FRA: Francia; DEU: Alemania; GRC: Grecia; HKG: RAE de Hong Kong; ISL: Islandia; IRL: Irlanda; ISR: Israel; ITA: Italia; JPN: Japón; KOR: Corea; NLD: Países Bajos; NZL: Nueva Zelanda; NOR: Noruega; PRT: Portugal; SGP: Singapur; SVK: República Eslovaca; SVN: Eslovenia; ESP: España; SWE: Suecia; TWN: Provincia china de Taiwan; GBR: Reino Unido; USA: Estados Unidos.
²Todas las economías, excepto Japón, escala de la izquierda; Japón, escala de la derecha.

Gráfico 1.7. Evolución externa

(Índice, 2000 = 100; promedio móvil de tres meses, salvo indicación en contrario)

El tipo de cambio del euro se depreció significativamente en mayo y junio de 2010, mientras que las monedas de China, Japón y Estados Unidos se apreciaron. A nivel más general, las monedas de muchas economías emergentes se apreciaron considerablemente en relación con los niveles mínimos registrados durante la crisis. Muchas economías emergentes, especialmente en Asia, están acumulando reservas internacionales. Esto desacelera el reequilibrio de la demanda mundial.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistic*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Arabia Saudita, Bahrein, Djibouti, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República de Yemen, la República Islámica del Irán y Sudán.

²Botswana, Burkina Faso, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Etiopía, Gabón, Ghana, Guinea, Guinea Ecuatorial, Kenya, Madagascar, Malí, Mauricio, Mozambique, Namibia, Níger, Nigeria, la República del Congo, Rwanda, Senegal, Sudáfrica, Tanzania, Uganda y Zambia.

³Asia, excluido China.

⁴Bulgaria, Croacia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía y Turquía.

⁵Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

el nivel potencial en muchos países (gráfico 1.8; apéndice 1.2). Esto refleja un crecimiento excepcionalmente vigoroso del sector manufacturero y del comercio el año pasado. Una cuestión clave es cómo evolucionará la recuperación durante el resto de 2010 y 2011. Del lado negativo, se prevé una desaceleración de las existencias, se están retirando las políticas de estímulo fiscal y persiste la incertidumbre en los mercados financieros. Tomados conjuntamente con los factores positivos que también están presentes, cabe esperar que la recuperación probablemente se desacelerará a corto plazo y se reactivará durante 2011, pero en las economías avanzadas seguirá siendo poco vigorosa comparada con los niveles registrados en períodos anteriores. Además, la recuperación sigue siendo vulnerable a los shocks, y predominan los riesgos a la baja.

Fuerzas que impulsan la recuperación a corto plazo

El sólido crecimiento en muchas economías de mercados emergentes impulsará la recuperación a corto plazo. En la mayoría de ellas, la recuperación parece haber entrado en una fase autosostenida, más allá de la reposición de existencias y hacia el consumo y la inversión fija, que mantienen un nivel sólido porque los fuertes aumentos de la producción industrial han erosionado el exceso de capacidad (gráficos 1.2 y 1.9). Las economías de mercados emergentes han afrontado mucho mejor la desaceleración mundial gracias a que han mantenido un crecimiento tendencial vigoroso y han evitado los excesos financieros (recuadro 1.1). Muchas economías en desarrollo, especialmente en África subsahariana, se vieron menos afectadas por la desaceleración mundial y están experimentando un sólido crecimiento de la demanda interna. Se proyecta que el elevado crecimiento de las importaciones reducirá los superávits en cuenta corriente (préstamos netos) de las economías emergentes y en desarrollo de casi 3½% del PIB en 2008 a aproximadamente 1½% del PIB en 2011. Como se señala en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, las perspectivas de un crecimiento relativamente más vigoroso, un cambio en la asignación mundial de activos y las expectativas de que las tasas de interés se mantendrán bajas en los mercados maduros siguen impulsando los flujos de capital hacia los mercados emergentes.

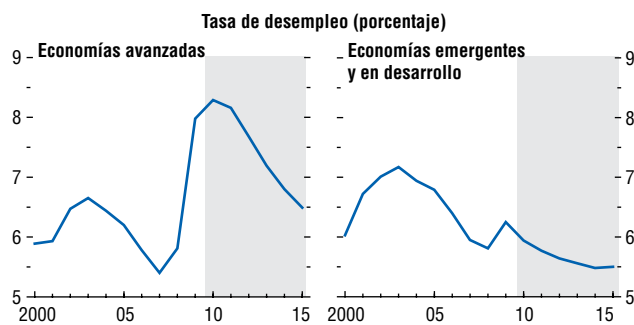
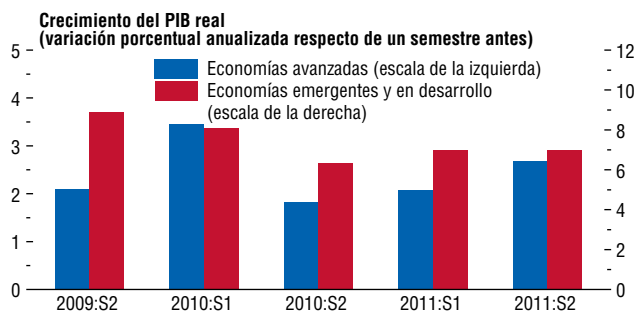
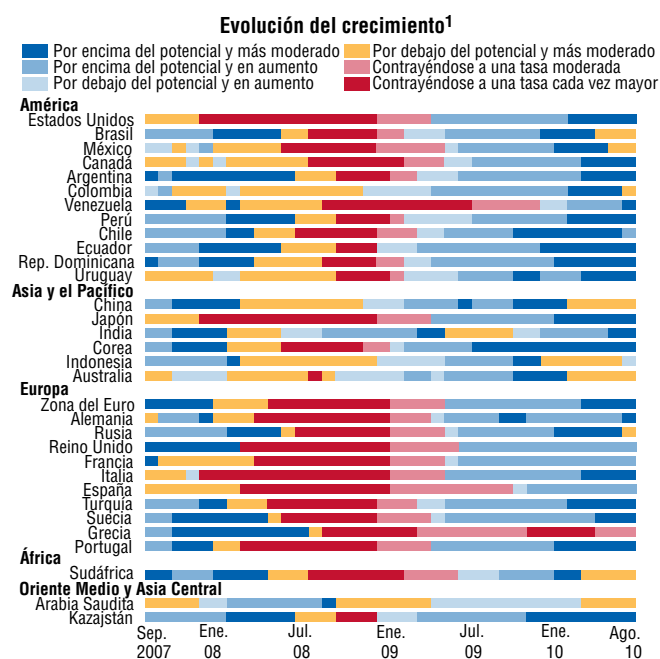
En las economías avanzadas, tanto el sector manufacturero como la inversión en maquinaria y equipo continuarán recuperándose. La producción industrial se mantiene muy por debajo de los niveles registrados antes de la crisis, debido al impacto adverso de la incertidumbre y a las condiciones financieras de las compras de artículos “aplazables” (bienes de consumo duradero y de inversión (gráfico 1.9). Aunque parte de la pérdida del producto puede ser permanente, es probable que el resto desaparezca gradualmente cuando mejoren las condiciones financieras y disminuya la incertidumbre. La inversión en maquinaria y equipo ya se está fortaleciendo en varias economías avanzadas. Además, el desapalancamiento de las empresas no financieras ya se encuentra en una etapa más avanzada que el de los hogares (gráfico 1.10), lo que refleja una menor acumulación de deuda durante la década anterior y la sólida recuperación de la rentabilidad y los flujos de efectivo. Esto es especialmente cierto en el caso de Estados Unidos, donde las empresas redujeron drásticamente la inversión y las nóminas a principios de la recesión. La vigorosa actividad hasta julio probablemente seguirá impulsando la inversión, mientras se desacelera la reconstitución de existencias.

La turbulencia más reciente ha interrumpido, pero no ha descarrilado, la recuperación del ciclo de crédito. El crecimiento del crédito está repuntando en muchas economías emergentes, con la excepción de los países golpeados por la crisis en Europa oriental (gráfico 1.5). En las economías avanzadas clave, las encuestas parecen indicar que el crédito bancario ya no se está contrayendo (gráfico 1.4). Los problemas sufridos por la zona del euro durante la turbulencia ocurrida la pasada primavera resultaron menos graves de lo que se temía, y los bancos estadounidenses flexibilizaron las condiciones del crédito durante el segundo trimestre. Se prevé que los cambios regulatorios, destinados a reforzar las bases de capital y desalentar la excesiva toma de riesgos, no tendrán importantes efectos negativos en el crédito a corto plazo.

Los precios de las materias primas se han estabilizado después del alza inicial de estos precios. Los precios del petróleo, que fluctuaron en torno a \$75–\$80, son más elevados de lo habitual en esta etapa de la recuperación. Lo mismo es aplicable a otras materias primas, especialmente los metales. Esto es un efecto persistente de la contracción de los

Gráfico 1.8. Perspectivas de la actividad a corto plazo

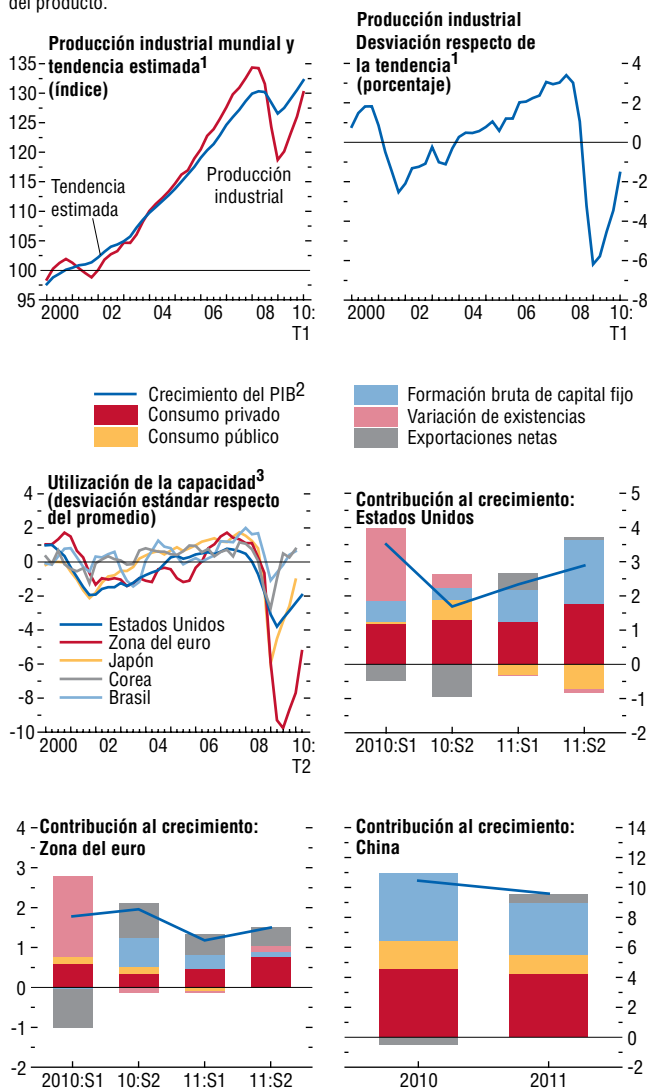
Los principales indicadores económicos y de tendencia apuntan a una pérdida de dinamismo del crecimiento en muchas regiones del mundo. Aun así, se prevé que este dinamismo se mantenga por encima de las tasas de crecimiento tendencial de *Perspectivas de la economía mundial*. Según las proyecciones, la actividad se desacelerará durante el segundo semestre de 2010 y luego se acelerará nuevamente, como reflejo del repliegue de las políticas de estímulo y del aumento de la demanda del sector privado. Este cambio de dinamismo de la actividad se observa en la mayoría de las economías. Se prevé que el desempleo seguirá siendo elevado por algún tiempo en muchas economías avanzadas.



Fuentes: Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Dentro de las regiones, los países se clasifican por el tamaño de su economía.

Gráfico 1.9. Dinámica de la recuperación

Durante la crisis, la producción industrial registró una contracción mucho más pronunciada de lo sugerido por la relación tendencial entre el producto y el PIB. Esto refleja una fuerte caída de las compras de artículos "aplazables". La producción industrial seguirá recuperando terreno con respecto al PIB, pero a una tasa más lenta. El repunte impulsado por las existencias prácticamente ha llegado a su fin; a medida que aumenten las tasas de utilización de la capacidad, la inversión seguirá creciendo, contribuyendo en mayor medida al crecimiento del producto.



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

¹Tendencia estimada en base a una relación (de cointegración) con el PIB mundial.

²Variación porcentual anualizada respecto a un semestre antes en el caso de Estados Unidos y la zona del euro, y variación porcentual en el caso de China.

³Datos estandarizados en base a promedios y desviaciones estándar de los 10 años anteriores a la crisis.

mercados ocurrida antes de la crisis. No obstante, existe actualmente una amplia capacidad excedentaria en las industrias extractivas, que probablemente permitirá satisfacer la demanda hasta 2011 (apéndice 1.1). Coincidiendo con esta opinión, los mercados de operaciones a término proyectan que los precios del petróleo y muchas otras materias primas se mantendrán, en términos generales, invariables a corto plazo.

Fuerzas que frenan una recuperación a corto plazo

Aunque la confianza ha vuelto a los mercados financieros, en la edición de octubre de 2010 de *GFSR* se subraya que la elevada volatilidad y, especialmente, el riesgo soberano, el financiamiento bancario y la reforma regulatoria pendiente siguen siendo motivo de preocupación. También pesan sobre la recuperación otras fuerzas tales como la debilidad de los mercados inmobiliarios, la disminución del estímulo fiscal y el elevado nivel de desempleo.

Fuerte incertidumbre en los mercados financieros

Ante la falta de planes de consolidación fiscal sólidos y creíbles a mediano plazo, los mercados de deuda soberana siguen planteando riesgos para la recuperación. La deuda soberana de próximo vencimiento en los países vulnerables de la zona del euro durante el resto de este año y en 2011 es elevada (véase el gráfico 1.6). Para refinanciar esta deuda, estos países enfrentarán una fuerte competencia, dadas las sustanciales necesidades de financiamiento de otras economías avanzadas. El resurgimiento de turbulencias en los mercados de deuda soberana podría generar una interacción negativa entre los mercados soberanos de deuda y el sector financiero, lo cual repercutiría gravemente en la recuperación.

Los bancos también enfrentan una concentración de vencimientos, lo que presenta importantes riesgos para la normalización de las condiciones del crédito. Los avances en la prolongación de los vencimientos de sus fondos han sido escasos y, por consiguiente, más de \$4 billones de deuda pendiente debería refinanciarse en los próximos 24 meses. Podrían surgir fácilmente problemas de financiamiento para algunas instituciones, derivados de una reaparición de las tensiones en los mercados de deuda soberana, un mayor debilitamiento de los mercados inmobiliarios o de riesgos sorpresa que

afectarán negativamente a la actividad económica. Dadas las complejas vinculaciones entre países y dentro de los países, estos problemas podrían expandirse rápidamente.

La persistente incertidumbre regulatoria o la implementación de medidas regulatorias inadecuadas en el ámbito del sector financiero podrían poner en peligro la incipiente recuperación del crédito. Persisten muchos desafíos en materia de política prudencial, y se prevé un aumento de los impuestos sobre la actividad financiera. Estas medidas podrían establecer un sistema financiero más seguro y menos costoso para los contribuyentes a largo plazo, pero a corto plazo podrían causar mayores pérdidas del producto de lo que prevén los mercados.

No llega la reactivación del mercado inmobiliario

Los problemas del mercado inmobiliario podrían debilitar aún más los balances de los hogares y de los bancos. La caída de la inversión residencial ha sido excepcionalmente fuerte en comparación con recesiones anteriores. No obstante, en muchas regiones del mundo los precios inmobiliarios se mantienen en niveles altos, según los indicadores tradicionales de valoración (recuadro 1.2). En Estados Unidos, existe un importante exceso de propiedades sin vender con hipotecas cuyo monto supera el valor de la vivienda¹. El escaso dinamismo de las transacciones mantiene las existencias en niveles altos, empujando aún más los precios a la baja. En muchas regiones del mundo, el sector inmobiliario seguirá frenando la reactivación del crecimiento a corto plazo y continuará planteando un riesgo para la estabilidad de las instituciones de crédito.

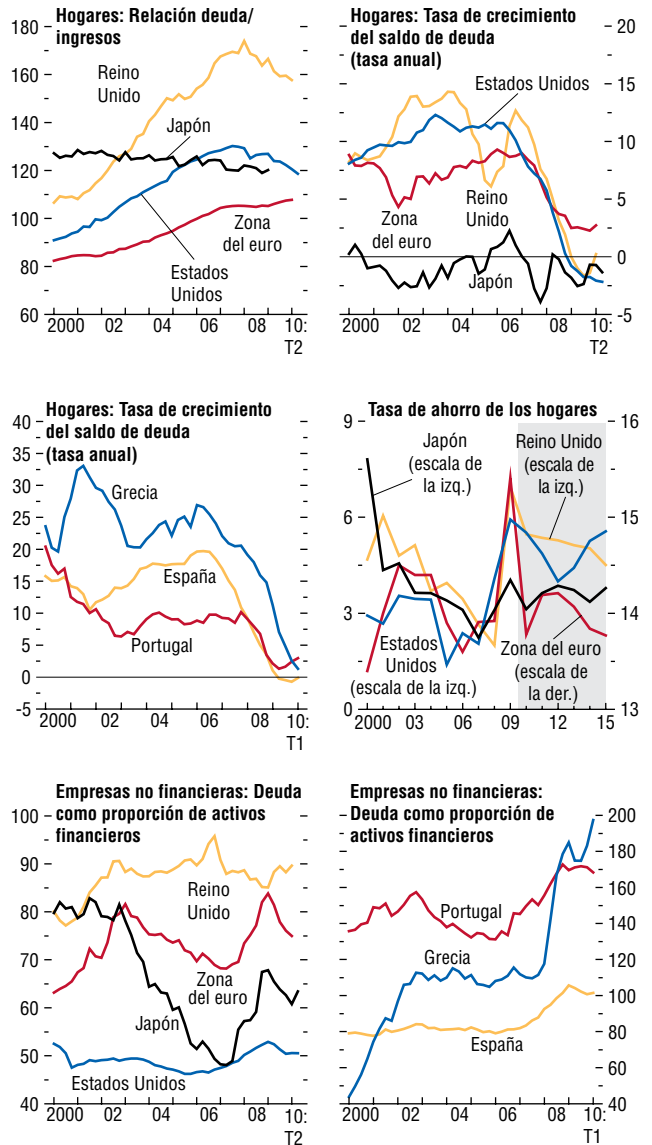
Desapalancamiento de los hogares

Los hogares siguen ahorrando más que antes de la crisis y continúan reparando sus balances, aunque se prevé que las tasas de ahorro se moderen pronto (véase el gráfico 1.10). La deuda de los hogares dejó de crecer en 2009 en Estados Unidos y el Reino Unido. Si bien esto ha dado lugar a una apreciable disminución de las relaciones entre la deuda y el ingreso, y entre la deuda y los activos financieros,

¹ Véase un análisis de los riesgos a la baja en los mercados inmobiliarios de Estados Unidos en el recuadro 1.3 de la edición de octubre de 2010 de *GFSR*.

Gráfico 1.10. Balances y tasas de ahorro
(Porcentaje)

La deuda de los hogares dejó de crecer en 2009 en Estados Unidos y el Reino Unido. En la zona del euro, la deuda siguió creciendo a lo largo de 2009, principalmente fuera de Alemania. En algunas economías vulnerables se está produciendo ahora una fuerte reducción del endeudamiento. El desapalancamiento de las empresas no financieras está en una etapa más avanzada que el de los hogares, salvo en algunas economías vulnerables.



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

Recuadro 1.1. Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?

La economía internacional recién ha comenzado a salir de la recesión más profunda desde la segunda guerra mundial. Según las previsiones, en las economías avanzadas la recuperación será inusualmente débil en comparación con la reactivación que siguió a recesiones anteriores, ya que los hogares y las instituciones financieras intentan sanear sus balances, el crecimiento del crédito está limitado y persiste la incertidumbre en torno a la demanda y el empleo.

¿Cuáles son las perspectivas para las economías emergentes? Tradicionalmente se parte del supuesto de que las economías emergentes corren la misma suerte que las economías avanzadas; como se suele decir, cuando estornuda Estados Unidos, se resfría el resto del mundo. De acuerdo con ese punto de vista, las economías emergentes podrían experimentar un período de crecimiento inferior al promedio.

Sin embargo, ¿es correcto ese supuesto? Este recuadro analiza el crecimiento de las economías emergentes tras recesiones pasadas de las economías avanzadas. Surge claramente un hecho notable: las economías emergentes tuvieron un mejor desempeño tras las últimas recesiones de las economías avanzadas que tras las ocurridas en los años setenta y ochenta. Este hecho se observa aun empleando distintos indicadores de desempeño. Sin embargo, la correlación entre las economías emergentes y las economías avanzadas también ha aumentado con el correr del tiempo. Una explicación posible de esta dicotomía es que la mejora de las políticas nacionales de las economías emergentes ha incrementado su capacidad de resistencia a los shocks, a pesar de que al mismo tiempo la mayor integración haya incrementado su correlación con los ciclos económicos de las economías avanzadas.

El análisis examina cuatro recesiones ocurridas en economías avanzadas: 1974–75, 1980–83, 1991–93 y 2001. Estas fechas son muy próximas a las de las recesiones declaradas por la Oficina Nacional de Estudios Económicos (NBER, por sus siglas en inglés)¹. Todas fueron desaceleraciones significativas a nivel mundial; en los tres primeros episodios, la

mayoría de las economías avanzadas experimentaron recesiones propiamente dichas².

Para trazar la evolución del desempeño de las economías emergentes tras recesiones graves de las economías avanzadas se necesitan parámetros de medición claros. El PIB real es un indicador obvio del desempeño económico, pero ¿en relación a qué? Un punto de referencia es la propia tasa de crecimiento de la economía antes de la crisis; es decir, ¿pudo la economía repuntar hasta alcanzar un crecimiento superior al promedio inmediatamente después de la recesión, o atravesó un período de crecimiento inferior al promedio? Eso puede medirse calculando la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio de la economía en los tres años siguientes a la recesión y la tasa de crecimiento promedio tres años antes de la recesión. Estos indicadores se conocen como “diferencias de crecimiento”. Otro método consiste en medir cuánto producto se perdió como resultado del shock y esa estimación se hace calculando, para cada economía, la diferencia entre el nivel del producto tres años después de la recesión y el nivel del producto implícito en la extrapolación de una tendencia basada en los siete años de crecimiento del producto que desembocaron en la recesión. Estos indicadores se conocen como “diferencias de nivel”. Un tercer método consiste en tomar el estado de la economía mundial en el período siguiente a la recesión; es decir, ¿cómo resistió cada economía al shock en relación con el resto del mundo? Esto exige calcular la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio de una determinada economía emergente durante los tres años siguientes a la recesión y las tasas de crecimiento promedio observadas en las economías avanzadas durante ese mismo período (ponderadas según la paridad del poder adquisitivo (PPA)). Estos indicadores se conocen como “diferencias relativas de crecimiento”³.

El uso de estos indicadores para examinar los datos del PIB real de las economías emergentes

Los autores de este recuadro son Jörg Decressin, Alasdair Scott y Petia Topalova.

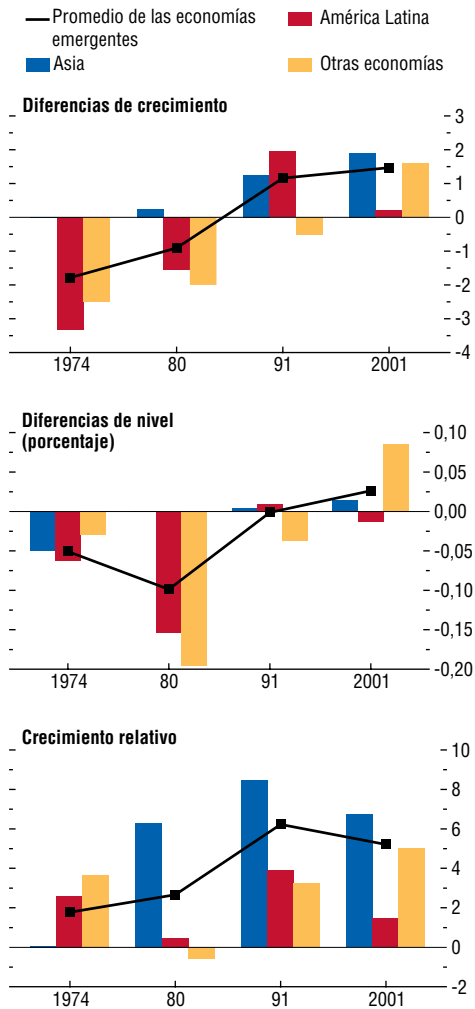
¹La NBER identificó dos recesiones separadas en 1980 y en 1981–82, pero aquí están fusionadas en un solo episodio.

²Por esta razón, ampliamos el período de la recesión de 1991 para incluir los años 1992 y 1993, durante los cuales muchas economías avanzadas sufrieron una recesión.

³Las economías emergentes está agrupadas de la siguiente manera: Asia (China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia,

Desempeño de las economías emergentes tras recesiones en las economías avanzadas

(Puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)



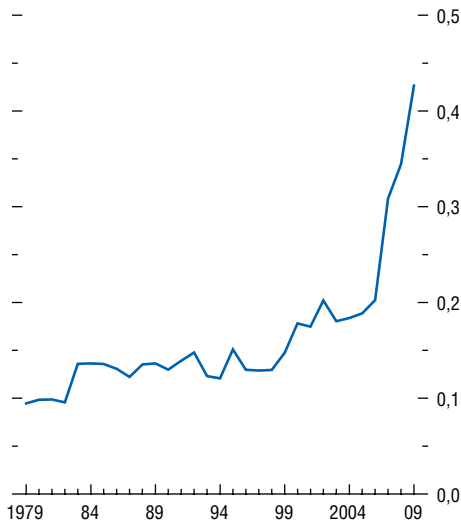
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

durante el período siguiente a las cuatro recesiones de las economías avanzadas examinadas aquí revela un patrón intrigante: el desempeño de las economías emergentes mejoró después de cada recesión de las

la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia); América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú); otras economías (Arabia Saudita, Egipto, Hungría, Israel,

Correlación del producto ajustado por la tendencia de las economías avanzadas y emergentes

(Correlaciones móviles, plazos de 20 años, el último año de cada plazo en el eje de la abscisa)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

economías avanzadas (primer gráfico). En el conjunto de las economías emergentes, el crecimiento tres años después de las recesiones de 1991–93 y 2001 fue superior al crecimiento registrado tres años antes. En cuanto al nivel del producto, después de la recesión de 2001 las economías emergentes experimentaron un *aumento* del producto en relación con

Marruecos, Polonia, la República Checa, Rusia, Sudáfrica y Turquía). Las economías avanzadas incluyen: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza. El grupo de las economías avanzadas está basado en la clasificación de los países industriales de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* vigente en 1990. El agrupamiento de las economías emergentes es el empleado en la revista *The Economist*, con el agregado de Argentina y Venezuela. Cabe señalar que algunas economías actualmente clasificadas como avanzadas eran emergentes durante los primeros años analizados aquí; para facilitar la comparación, se las mantiene junto con las economías emergentes (Corea, la provincia china de Taiwán y la RAE de Hong Kong). La agregación de cada grupo está ponderada según la paridad del poder adquisitivo.

Recuadro 1.1 (conclusión)

las tendencias previas a la crisis. El crecimiento, por su parte, fue más vigoroso en las economías emergentes que en las avanzadas en el período siguiente a las recesiones. Por el contrario, las economías emergentes registraron un crecimiento deficiente después de las recesiones de 1974–75 y 1980–83, y experimentaron una sustancial pérdida implícita del producto. En esos casos, las economías emergentes sufrieron pulmonía cuando las economías avanzadas se resfriaron. Pero esa vulnerabilidad se observa mucho menos en años recientes.

Un argumento es que las economías emergentes han tenido un mejor desempeño porque se “desacoplaron”⁴. Pero muchos estudios apuntan a la integración cada vez más estrecha de las economías emergentes con el comercio y los mercados de capital internacionales, lo cual parece contradecir la hipótesis del desacoplamiento. Además, la evolución histórica muestra que muchas economías emergentes se están alejando de un régimen económico sumamente dirigido y orientado hacia el mercado interno para avanzar hacia la liberalización del mercado y una mayor apertura a la competencia externa en los mercados de bienes y capitales. Este patrón lo corrobora un simple cálculo de las correlaciones móviles entre el producto agregado de las economías avanzadas y emergentes ajustado por la tendencia (segundo gráfico)⁵. Estas correlaciones aumentan de manera regular con el correr del tiempo, y en los últimos años se aceleraron. Si algo cambió, es que las economías emergentes están más “acopladas” que nunca con las economías avanzadas.

Corresponde preguntarse cómo podemos conciliar estos dos hechos: por un lado, las economías

⁴Esta idea encontró un defensor destacado en Goldman Sachs a comienzos de la década de 2000.

⁵Como es común, la extracción de la tendencia se hace con un filtro Hodrick-Prescott (H-P). El filtro pasa a través de la variación de la serie a la altura de las frecuencias del ciclo económico (y las frecuencias superiores) y elimina las frecuencias inferiores (es decir, los desplazamientos muy graduales de las tendencias subyacentes).

emergentes parecen ser más dependientes de las economías avanzadas, pero, por el otro, lograron escapar mejor a los efectos de sus recesiones. Una posibilidad es que, gracias a una mejor gestión macroeconómica, las economías emergentes hayan estado más protegidas de los peores efectos de las recesiones recientes de las economías avanzadas. Los datos empíricos llevan a pensar que las economías con saldos externos más débiles fueron particularmente vulnerables a la crisis reciente, y que las economías que dependían especialmente del crédito bancario, en lugar de la inversión extranjera, fueron susceptibles a las salidas rápidas de capitales⁶. Análogamente, el análisis de los cuatro episodios evaluados aquí muestra que el saldo en cuenta corriente al comienzo de una recesión de las economías avanzadas es un indicador significativo del desempeño posterior. La información narrativa sugiere que las economías emergentes ahora son más flexibles y, por lo tanto, han podido resistir mejor los shocks externos. Por ejemplo, los tipos de cambio flexibles ayudaron a conservar la competitividad y permitieron que el comercio se recuperara rápidamente después de la desaceleración de comienzos de la década de 2000, y las entradas de capital se han visto mucho menos afectadas en los episodios recientes.

Otra posibilidad es que este patrón aparente de mejora del desempeño de las economías emergentes con el transcurso del tiempo tenga que ver más con la naturaleza muy diferente de los shocks que causaron las recesiones en las economías avanzadas que con una tendencia subyacente hacia una mayor capacidad de resistencia. Lamentablemente, desde el punto de vista estadístico, los episodios de recesión son demasiado escasos como para poder someter rigurosamente a prueba explicaciones reñidas entre sí, como estas. Pero hay buenas razones para pensar que el desempeño vigoroso de las economías emergentes podría persistir.

⁶Véanse Milesi-Ferretti y Tille (2010); Berkman *et al.* (2009); Blanchard, Faruqee y Das (2010) y Claessens *et al.* (2010).

estas relaciones se mantienen en niveles superiores a los registrados hace una década. En la zona del euro, donde algunas economías registraron una rápida expansión antes de la crisis, la deuda conti-

nuó creciendo a lo largo de 2009, salvo en Alemania. No obstante, el endeudamiento de los hogares ya se está reduciendo fuertemente, y a juzgar por los coeficientes de deuda, posiblemente la corrección

seguirá por algún tiempo, sobre todo, aunque no exclusivamente, en los países vulnerables de la zona del euro. No obstante, el desapalancamiento probablemente no requerirá aumentos adicionales significativos de las tasas de ahorro de los hogares, aunque las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* no incluyen nuevos aumentos.

Se desacelera la acumulación de existencias

En Estados Unidos y varias economías avanzadas de Asia, la reconstitución de existencias ha avanzado a buen ritmo y no se prevé que se acelere aún más. En la zona del euro y Japón, la reducción de las existencias fue más limitada durante la desaceleración, debido posiblemente a la retención de mano de obra que mantuvo la producción alta. En estas economías, la reconstitución de existencias probablemente tampoco se acelerará. Por lo tanto, las existencias, que han sido un factor de apoyo en la recuperación, se convertirán en un factor neutral.

Cambio en las políticas de apoyo

Aunque la política monetaria seguirá siendo acomodaticia, y aumentará su eficacia a medida que los mercados financieros se recuperan, el estímulo proporcionado por la política fiscal se irá reduciendo. Al mismo tiempo, la combinación de políticas macroeconómicas en los distintos países brindará un apoyo limitado al reequilibrio de la demanda mundial.

Condiciones monetarias expansivas

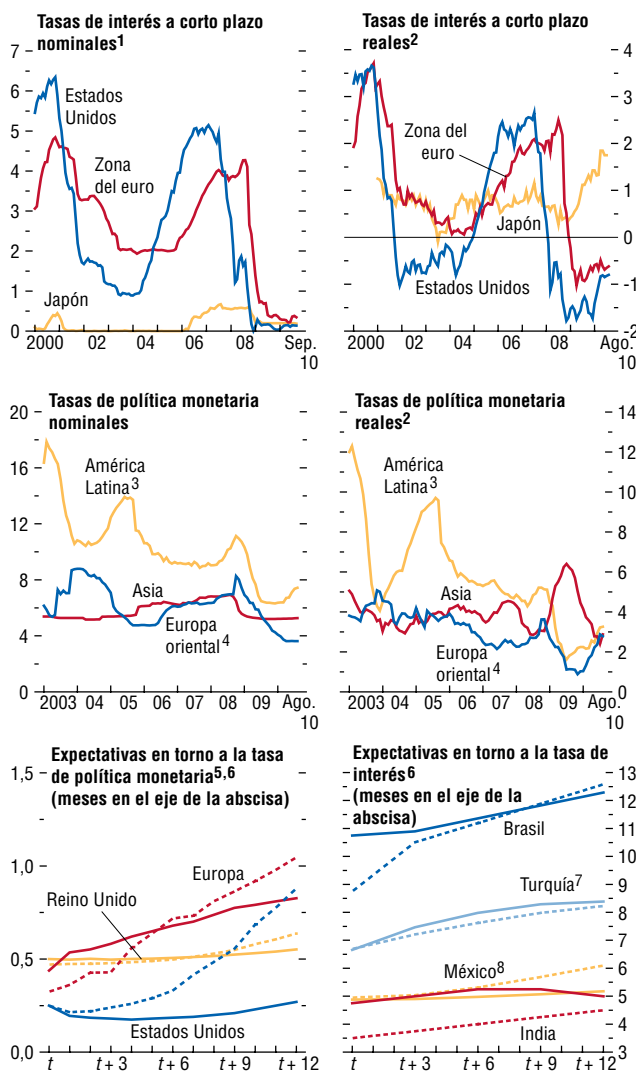
La política monetaria de apoyo sigue siendo adecuada en la mayoría de las economías, y los mercados esperan que las tasas de interés vuelvan muy gradualmente a niveles más normales (gráfico 1.11).

- En las economías avanzadas, los bancos centrales de Australia, Canadá, Corea, Israel, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia han elevado recientemente las tasas de interés de política. No obstante, las tasas en estas economías siguen siendo muy bajas en comparación con sus niveles históricos, salvo en aquellas en que la recuperación ya está más afianzada. La Reserva Federal, el Banco de Japón, el BCE y el Banco de Inglaterra han mantenido la principal tasa de política cerca de cero, y la Reserva Federal ha indicado que las condiciones probablemente requerirán mantener las tasas de

Gráfico 1.11. Medidas de política monetaria y liquidez en algunas economías avanzadas

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se mantiene una política monetaria de apoyo acertada. Ante la creciente incertidumbre con respecto a las perspectivas futuras, se refuerzan las expectativas de que las tasas no volverán a subir por algún tiempo, principalmente en las economías avanzadas.



Fuentes: Bloomberg Financial Market, Eurostat, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Letra del tesoro a tres meses.
²En relación con la inflación básica.
³Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
⁴Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania y Polonia.
⁵Las expectativas se basan en la tasa de fondos federales (Estados Unidos), la tasa promedio interbancaria a un día en libra esterlina (Reino Unido) y las tasas a término ofrecidas en el mercado interbancario en euros (Europa); datos actualizados al 23 de septiembre de 2010.
⁶Actualizadas al 23 de septiembre de 2010. Las líneas punteadas corresponden a datos al 12 de abril de 2010.
⁷Diferencial medio entre el precio de venta y el precio de compra de la tasa de interés de referencia de la lira turca al 23 de septiembre de 2010. Algunos períodos se interpolan linealmente.
⁸Basadas en futuros de las tasas interbancarias a 28 días.

interés en un nivel excepcionalmente bajo por un período prolongado. La respuesta del mercado a las inquietudes con respecto a la sostenibilidad y el ritmo de la recuperación ha sido una fuerte disminución de los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo. A medida que las instituciones y los mercados financieros se recuperan, las bajas tasas de interés proporcionarán un mayor estímulo.

- Varias economías emergentes han aplicado una política monetaria más restrictiva, aumentando las tasas (por ejemplo, Brasil, India, Malasia, Perú), incrementando las reservas obligatorias en efectivo (por ejemplo, China, India, Turquía), o estableciendo límites directos sobre el crecimiento del crédito (por ejemplo, China). Se prevé que la aplicación de medidas más restrictivas será gradual, dado que se proyecta que la inflación se mantendrá, en general, moderada. La inquietud más urgente en algunas economías es el elevado crecimiento del crédito para compras de bienes raíces. En varias economías de Asia, las autoridades han logrado desacelerar este crecimiento mediante regulaciones prudenciales. En algunas economías de Europa emergente, en cambio, los bancos centrales han reducido las tasas en respuesta a la disminución de las presiones sobre los precios y a la creciente incertidumbre en Europa occidental (por ejemplo, Hungría, Rumania, Rusia).

Los bancos centrales utilizaron medidas de apoyo no convencionales durante la crisis para estabilizar los bancos y los mercados. Algunas de estas medidas —como el suministro de grandes cantidades del excedente de reservas al sistema bancario— se diseñaron para establecer unas condiciones de crédito más expansivas a nivel general cuando las tasas de interés a corto se situaban en el nivel mínimo de cero (“flexibilización cuantitativa”). Otras —como la compra de activos financieros no tradicionales— tuvieron por objeto aumentar la confianza y la liquidez en algunos mercados que habían dejado de funcionar (“flexibilización cuantitativa”). Los bancos centrales han puesto fin, con acierto, a muchos de estos programas de apoyo no convencional, pero también ha habido algunos retrocesos:

- La Reserva Federal ha puesto fin, acertadamente, a la mayor parte de sus facilidades de emergencia (por ejemplo, el mecanismo de crédito a plazo

respaldado por activos (TALF, por sus siglas en inglés) expiró el 30 de junio de 2010) y también concluyó un programa de ventas de activos. No obstante, decidió recientemente reinvertir los pagos de principal de su cartera de deuda de las empresas semipúblicas (GSE, por sus siglas en inglés) y de valores con respaldo hipotecario en letras del Tesoro a más largo plazo. Aunque el impacto cuantitativo de esta medida es limitado, muestra la determinación de la Reserva de mantener una política monetaria acomodaticia por un período prolongado.

- Ante la reaparición de turbulencias en los mercados financieros, el BCE decidió intervenir en los mercados de bonos públicos con su Programa para los Mercados de Valores (SMP, por sus siglas en inglés)². Las compras en el marco de este programa, que han superado €60.000 millones, contribuyeron a reducir la volatilidad y ahora se han reducido en respuesta a la estabilización de las condiciones financieras. El BCE finalizó su programa de compras limitadas de bonos cubiertos, así como sus operaciones de refinanciamiento a largo plazo con vencimiento a 12 meses. No obstante, muchos bancos siguen dependiendo en gran medida de las facilidades de financiamiento del BCE, y sería arriesgado abandonar las operaciones a tasa fija y la cobertura total para las operaciones y endurecer los requisitos de garantías. Esto subraya la necesidad avanzar rápidamente en la recapitalización a nivel nacional.
- El Banco de Japón puso fin al programa de compras limitadas de bonos corporativos y papel comercial y amplió la facilidad de suministro de fondos orientado a reducir las primas por liquidez. No obstante, con la apreciación del yen y la disminución de los precios de las acciones, las condiciones financieras son más restrictivas y la deflación sigue siendo un riesgo. Por lo tanto, tal vez sea necesario continuar aplicando una política monetaria expansiva.
- El Banco de Inglaterra finalizó su programa de compras de bonos públicos financiados con reservas en febrero de 2010. Fue una medida

²A diferencia de las compras de bonos públicos del Banco de Inglaterra, que finalizaron hace algún tiempo, el objetivo declarado de la intervención del BCE no es reducir las tasas de interés a largo plazo, sino contrarrestar la volatilidad excesiva.

adecuada, dada la normalización de las condiciones en muchos segmentos del sector financiero, las bajas tasas de interés a largo plazo de los valores públicos, y la persistente inflación por encima de la meta (debido a los shocks del nivel de precios)³.

- Otros bancos centrales, como el Banco de la Reserva de Australia, el Banco de Canadá, el Banco de Suecia y los bancos en las economías emergentes han retirado, en general, las medidas de apoyo a la liquidez porque sus mercados financieros se han recuperado y sus economías han experimentado una vigorosa reactivación. De hecho, varias economías emergentes han adoptado prácticas y políticas prudentes más restrictivas en respuesta al fuerte repunte de las entradas de capitales o al rápido crecimiento del crédito.
- Dadas las sustanciales necesidades de financiamiento en dólares de EE.UU. de muchos bancos comerciales fuera de Estados Unidos, la Reserva Federal y los bancos centrales de Canadá, la zona del euro, Japón, Suiza y el Reino Unido restablecieron recientemente la líneas de *swap* de dólares para resolver los problemas de financiamiento en dólares ocurridos durante la turbulencia financiera en mayo y junio de este año.

Las ventas de activos, el endurecimiento de los requisitos de garantías o la eliminación de otros mecanismos de apoyo al financiamiento deben constituir un proceso gradual, porque la volatilidad del mercado sigue siendo elevada, los bancos continúan siendo vulnerables, algunos mercados mayoristas están en mal estado, y muchos mercados relacionados con el sector inmobiliario son débiles⁴. Entretanto, los bancos centrales pueden absorber liquidez de varias formas si surgen riesgos al alza de la inflación⁵.

Consolidación fiscal

La política fiscal será más restrictiva en 2011 (gráfico 1.12). En las economías avanzadas los

³ Las compras moderadas de activos del sector privado han continuado pero se financian mediante la emisión de letras del Tesoro o en el marco de las operaciones de gestión de efectivo.

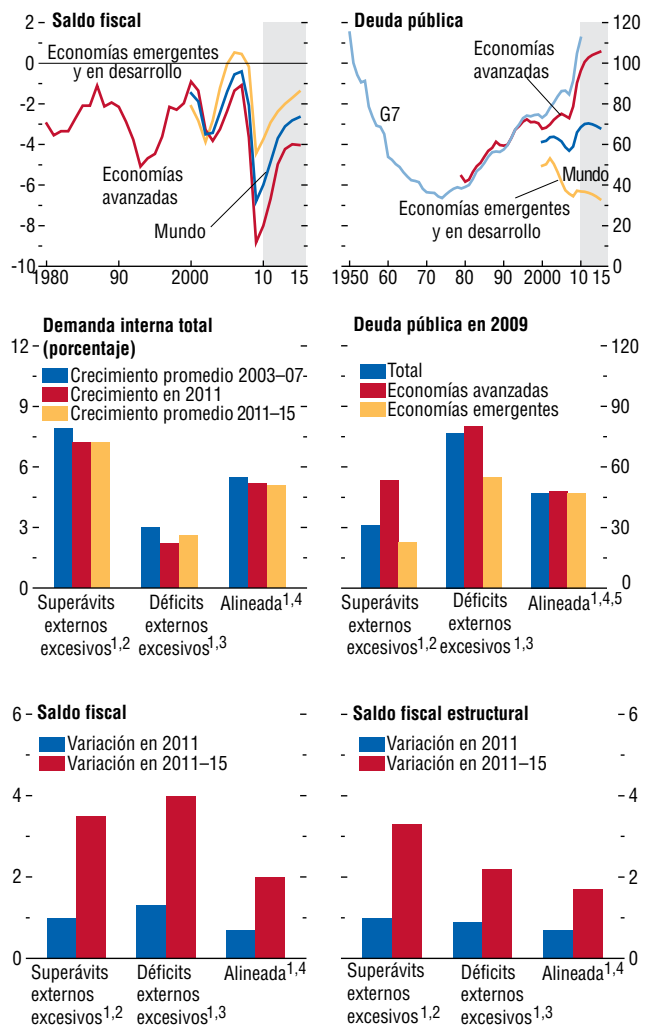
⁴ Ninguno de los principales bancos centrales ha examinado el calendario para la venta de valores.

⁵ La Reserva Federal estableció recientemente un programa de depósitos a plazo (*Term Deposit Facility*) y probó las operaciones de reporto pasivos para absorber liquidez, si es necesario.

Gráfico 1.12. Saldos fiscales del gobierno general y deuda pública

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

La política fiscal se tornará contractiva en 2011, tras una expansión significativa principalmente en 2009. Aun así, se proyecta que los coeficientes de deuda pública sigan aumentando, salvo si se adoptan medidas adicionales. Aunque cabe prever que la consolidación fiscal y de los hogares reduzca la demanda en las economías avanzadas, no se proyecta que la demanda interna en las principales economías emergentes compense esta reducción. Del mismo modo, no se espera que las políticas fiscales en las economías avanzadas y emergentes con bajos niveles de deuda y superávits externos varíen mucho con respecto a las políticas en otras regiones.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹ En base al Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio (CGER, por sus siglas en inglés) del personal técnico del FMI. Los países del CGER incluyen Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Corea, Estados Unidos, Hungría, India, Indonesia, Israel, Japón, Malasia, México, Pakistán, Polonia, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía y la zona del euro. Véase un análisis detallado de la metodología para calcular la subvaloración y la sobrevaloración de los tipos de cambio en Lee *et al.* (2008).

² Estas economías representan el 19,4% del PIB mundial.

³ Estas economías representan el 21,6% del PIB mundial.

⁴ Estas economías representan el 44,0% del PIB mundial.

⁵ Excluido Japón.

saldos fiscales se redujeron (es decir, los déficits aumentaron) aproximadamente 5% del PIB en 2009, tras una caída de 2½% en 2008. En términos estructurales, o ajustados en función del ciclo, la reducción fue de alrededor de 2½% en 2009; el 2½% restante se derivó de los efectos automáticos de la recesión sobre los ingresos tributarios y el gasto social. Se proyecta ahora que los saldos aumenten aproximadamente ¾% en 2010 y más 1¼% en 2011. Esto refleja un aumento de los ingresos y una reducción del gasto asociados con la recuperación y la continua aplicación de medidas discrecionales menos restrictivas en 2010 —de alrededor de ¼% del PIB— seguida de una contracción de 1% en 2011⁶. En las economías emergentes, se proyecta que los saldos fiscales aumentarán ¾% del PIB en 2010 y más ¾% en 2011, tras una distensión de casi 4½% del PIB en 2009.

Los cambios en la política fiscal probablemente resultarán contractivos para la mayoría de las economías en 2011, aunque es difícil determinar en qué grado. En el capítulo 3 se presenta un análisis econométrico de episodios anteriores de consolidación fiscal en las economías avanzadas, en el que se señala que una contracción fiscal de 1% del PIB suele causar una caída de la demanda interna de 1% después de dos años, y alrededor de la mitad de este efecto sobre el PIB real tiende a ser compensado por un aumento de las exportaciones netas. La experiencia anterior quizás no nos ayude a determinar el posible impacto de la consolidación en las circunstancias actuales, pero cabe considerar varios aspectos que indican que las consolidaciones fiscales tienen efectos contractivos a corto plazo, especialmente en las principales economías avanzadas. La aplicación de planes de consolidación fiscal a mediano plazo creíbles y que favorezcan el crecimiento tendrá efectos beneficiosos en la inversión, pero estos planes por lo general no son muy comunes. Además, como muchos países llevarán a cabo el ajuste al mismo tiempo, el canal de las exportaciones tendrá un efecto moderado. Además, como los mercados

⁶ Esto representa una consolidación de ¼% del PIB más con respecto al pronóstico de la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial* para 2010–11, con aproximadamente una contracción adicional de 1% del PIB en la zona del euro y una distensión de ½% del PIB en Estados Unidos.

ya prevén que las tasas de política de las principales economías avanzadas se mantendrán cerca de cero durante el próximo año, la política monetaria convencional solo puede ofrecer apoyo limitado a corto plazo cuando la demanda se debilite, a diferencia de lo ocurrido en episodios anteriores de consolidación. Hay relativamente poca información sobre la eficacia de las medidas de distensión monetaria no convencionales en el marco de una política fiscal más restrictiva.

Pronóstico para 2010–11

En general, se prevé que la recuperación continuará siendo compatible, en términos generales, con los pronósticos anteriores. Dado que, en general, los factores negativos y positivos se contrarrestarán mutuamente en los próximos dos años, las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* para 2010 y 2011 apuntan a pocos cambios en la evolución del crecimiento mundial. Se proyecta una expansión del PIB mundial de 4,8% en 2010 y 4,2% en 2011 (cuadro 1.1; gráfico 1.13). El pronóstico supone que los riesgos a la baja identificados no se materializarán: una aguda incertidumbre pesará sobre la demanda pero no frenará la continua recuperación de la inversión, el empleo y el consumo de los hogares. Esto compensará en gran medida la reducción del estímulo fiscal, que comenzará en el segundo semestre de 2010.

La estabilidad de las tasas de crecimiento anual oculta una desaceleración temporal de la actividad. En las economías avanzadas, donde se registró, según las estimaciones, un crecimiento del PIB de 3½% en el primer semestre de 2010, se proyecta un crecimiento de 1¾% en el segundo semestre. Luego, en respuesta a factores expansivos, el crecimiento supera 2½% en 2011 (véase el gráfico 1.8). Estas tasas de crecimiento son bajas, considerando la profundidad de la recesión y el nivel de exceso de capacidad, y esto significa que las altas tasas de desempleo bajarán muy lentamente. En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento sólido, en términos generales, se desacelerará un poco en el segundo semestre de 2010 a un 6¼%.

Se proyecta que la inflación se mantendrá baja, en general, ante el continuo exceso de capacidad y las altas tasas de desempleo (gráfico 1.14). No obstante, la recuperación de los precios de las materias primas ha elevado el nivel de precios al consumidor en 2010.

Por lo tanto, en las economías avanzadas, la inflación general se ha mantenido aproximadamente en 1¾% durante muchos meses pero recientemente ha comenzado a desacelerarse y se sitúa por debajo de 1½%. La inflación subyacente ha registrado niveles mucho más bajos y recientemente ha caído por debajo de 1%. En las economías emergentes, la tasa general y la subyacente se ubican en alrededor de 5¾% y 3%, respectivamente. Los indicadores de mercado parecen señalar que los precios de las materias primas se mantendrán estables y que las presiones a la baja sobre los salarios disminuirán gradualmente, por lo cual cabe esperar una convergencia entre los niveles de la inflación general y la subyacente en aproximadamente 1¼% en 2011 en las economías avanzadas, y en alrededor del 5% en las economías emergentes y en desarrollo. En algunas de las principales economías emergentes, las limitaciones de capacidad están comenzando a elevar los precios: Brasil, por ejemplo, ha experimentado un aumento gradual de las presiones inflacionarias, mientras que India ha registrado un fuerte incremento de la inflación.

Predominan los riesgos a la baja sobre la actividad

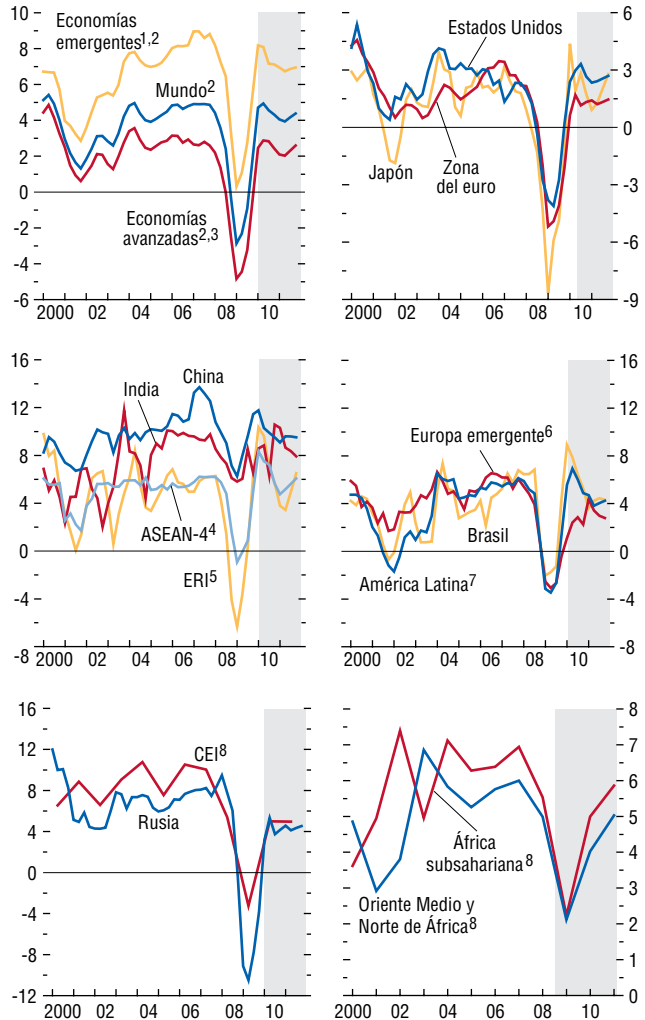
Predominan los riesgos a la baja sobre las proyecciones de crecimiento. Las condiciones macroeconómicas y financieras se mantendrán inestables mientras persistan deficiencias económicas fundamentales y no se lleven a cabo las reformas necesarias. Ya se han examinado los riesgos principales. Un aspecto esencial es que se ha reducido el margen de maniobra para la política económica en las economías avanzadas. Las necesidades de refinanciamiento durante el segundo semestre de 2010 y 2011 serán considerables. Por ejemplo, en las economías avanzadas, Japón deberá emitir un gran volumen de letras y bonos públicos por un valor superior al 40% del PIB; en Francia, Italia y Estados Unidos, esta cifra se ubica por encima del 20% del PIB (véase el gráfico 1.6). Al pasar este volumen tan alto por los mercados, pueden surgir pequeñas perturbaciones que se propagarían rápidamente entre los mercados de deuda soberana, lo que podría ocasionar cambios en la confianza de los inversionistas y frenar la recuperación.

Además, el sector financiero sigue siendo muy frágil. Los bancos enfrentan importantes necesidades

Gráfico 1.13. Perspectivas mundiales

(PIB real; variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)

Dado que los factores negativos y positivos se irán contrarrestando mutuamente a lo largo de los próximos dos años, el crecimiento mundial proyectado en *Perspectivas de la economía mundial* para 2010 y 2011 presenta pocas variaciones. En las economías avanzadas, se proyecta que las tasas de crecimiento seguirán siendo bajas, teniendo en cuenta la profundidad de la recesión y el nivel de capacidad excesiva. En las economías emergentes, se proyecta un crecimiento robusto, en comparación con lo sucedido tras otras recesiones mundiales, salvo en varias economías de Europa emergente y en la Comunidad de Estados Independientes.

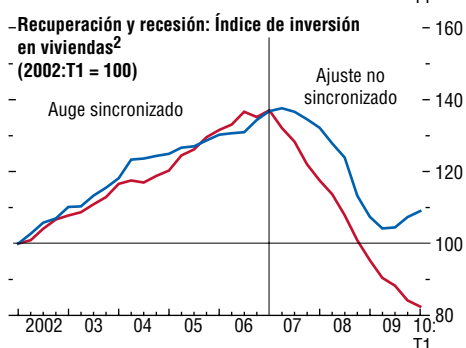
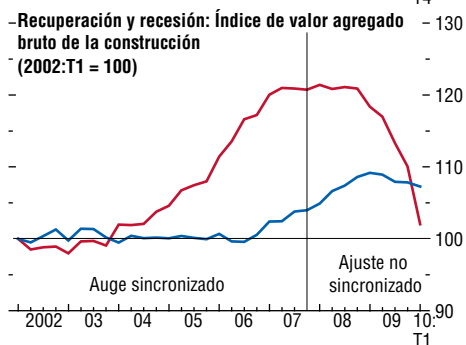
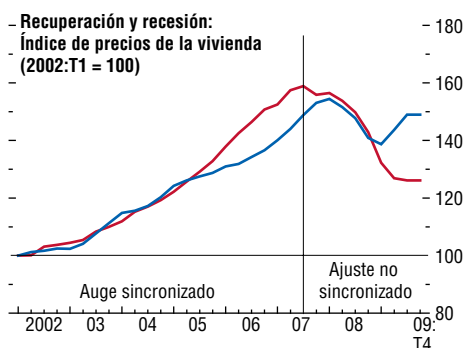


Fuentes: Haver Analytics y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.
 1 Incluye China, India, Rusia, Sudáfrica, Turquía y las economías enumeradas en las notas 4, 6 y 7.
 2 Incluye únicamente economías que declaran datos trimestralmente.
 3 Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.
 4 Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.
 5 Economías recientemente industrializadas (ERI) comprende Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.
 6 Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania y Polonia.
 7 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.
 8 Variación porcentual anual con respecto a un año antes.

Recuadro 1.2. Sombrías perspectivas para el sector inmobiliario

Ajuste no sincronizado¹

— Economías en recuperación — Economías en recesión



Fuentes: Fuentes nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Global Property Guide*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las economías en recuperación son Australia, Canadá, China, Finlandia, Noruega, Nueva Zelanda, la RAE de Hong Kong, Singapur y Suecia. Las economías en recesión son Bulgaria, Croacia, Dinamarca, los Emiratos Árabes Unidos, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Filipinas, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Letonia, Lituania, Malta, los Países Bajos, Polonia, el Reino Unido, la República Eslovaca, Rusia y Sudáfrica. Los precios de la vivienda de Alemania y Japón han estado en descenso por un periodo prolongado, y por eso no se incluye ninguno de esos dos países.

²Los datos sobre inversión en viviendas corresponden solo a las economías avanzadas.

En recuperaciones anteriores los mercados inmobiliarios han aportado solidez, pero esta vez es diferente. En muchas economías avanzadas, el desapalancamiento en el sector de los hogares y el proceso de reasignación de recursos a sectores distintos de la construcción frenarán la actividad económica. En unos pocos países, la gravedad de estos problemas ha generado inquietudes ante la posibilidad de una recesión de “doble fondo” en el mercado de la vivienda. En algunas economías, en particular en la región de Asia y el Pacífico, los mercados inmobiliarios están recuperándose, pero el temor a un recalentamiento de la economía está dando lugar a medidas de política que probablemente impedirán que estos mercados estimulen el crecimiento a corto plazo.

Evolución reciente de los mercados inmobiliarios

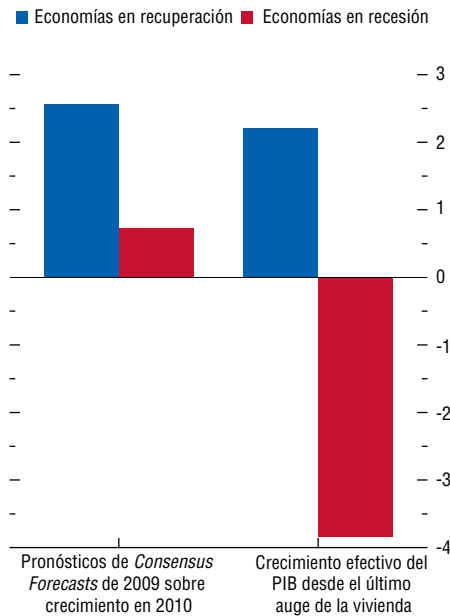
El auge inmobiliario que tuvo lugar entre 2002 y 2007 fue sincronizado, pero no así el colapso posterior. En general, las economías pueden clasificarse en dos grupos (primer gráfico)¹:

- **Economías en recesión:** En la gran mayoría de las economías, los precios de la vivienda continúan cayendo o están estabilizándose gradualmente, lo que se traduce en una disminución de la inversión en viviendas y del valor agregado bruto (VAB) en el sector de la construcción. En estas economías, los precios de la vivienda han caído más de un 10% cada año desde 2007, tras haber aumentado aproximadamente un 8½% anual entre 2000 y 2007. En cifras acumuladas, la inversión en viviendas ha disminuido casi un 30% desde 2007.
- **Economías en recuperación:** En varias economías de la región de Asia y el Pacífico, así como en la mayoría de los países escandinavos y en Canadá, los precios de la vivienda y la inversión en viviendas están repuntando y el VAB en el sector de la construcción está estabilizándose.

Los autores principales de este recuadro son Deniz Igan y Prakash Loungani. Philippe Bracke y Jair Rodríguez colaboraron en la investigación.

¹Hay un tercer grupo de economías intermedias. En este grupo pequeño (integrado por Austria, Bélgica, Colombia, Israel y Suiza), los precios de la vivienda han subido moderadamente —alrededor de un 2% anual desde 2007, frente al aumento anual de 2½% registrado entre 2000 y 2007— y la inversión en viviendas no ha variado.

**Perspectivas del PIB y crecimiento:
Recuperación frente a recesión**
(Porcentaje)



Fuentes: Consensus Forecast y cálculos del personal técnico del FMI.

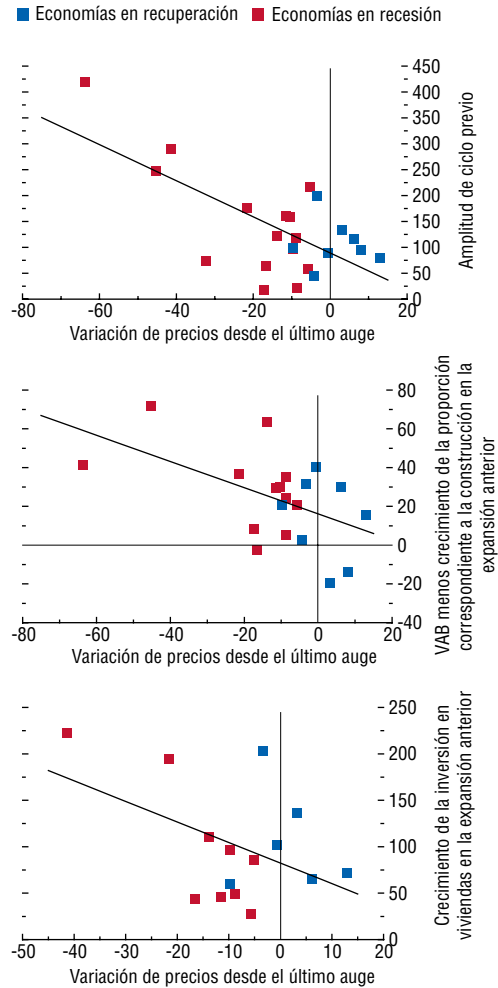
Las economías en recuperación son las que presentan mejores perspectivas de crecimiento después de la crisis y mejores resultados de crecimiento (segundo gráfico). Otro factor que influye en la desemejanza de los resultados del mercado de la vivienda en los diferentes países desde 2007 es la intensidad del auge que precedió a la caída. Cuanto mayor es el auge, más fuerte es la caída posterior (tercer gráfico)².

Colapso de la inversión en viviendas en las economías avanzadas

En las economías avanzadas, una característica del ciclo inmobiliario de los últimos 10 años que difiere marcadamente de los ciclos anteriores es el acceso ampliado al crédito. Las condiciones monetarias expansivas y la innovación financiera ampliaron el acceso de

²Las intervenciones mediante políticas para apoyar la recuperación del sector de la vivienda, las perspectivas de crecimiento a largo plazo y la carga de la deuda de los hogares son otras posibles explicaciones de las variaciones en la evolución del mercado inmobiliario en los diferentes países.

Diferencias entre países

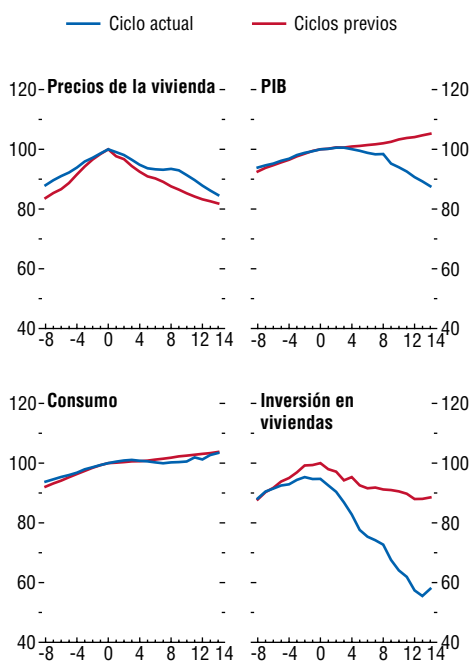


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹VAB = Valor agregado bruto.

los hogares al crédito, propiciando el apalancamiento. El proceso de desapalancamiento podría hacer que el impacto macroeconómico de este desplome del sector de la vivienda sea más intenso que el de episodios pasados. Además, el desapalancamiento del sector de los hogares avanza a un ritmo mucho más lento que el del sector empresarial o financiero. Esto se debe a que el mayor segmento de los balances de los hogares, ya sea en el lado del activo o del pasivo, tiende a ser el de bienes inmuebles, cuya venta masiva es más difícil

Recuadro 1.2 (continuación)

Economías avanzadas: Ciclos previos de la vivienda frente al actual¹



Fuentes: Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y FMI, *International Financial Statistics*.

¹Las fechas de los auges de los ciclos de precios de la vivienda se determinan por separado para cada país. En todas las series el índice es igual a 100 en la fecha del auge. La serie vinculada a los ciclos previos es el valor medio del índice correspondiente a todos los países con respecto a todos los auges excepto el más reciente.

que la de los bonos y las acciones. Por lo tanto, la recuperación probablemente será más lenta que en las recesiones provocadas por problemas relacionados con los balances de las empresas.

En países como España e Irlanda hay un factor más que hace prever que la recuperación será lenta. La interacción entre los precios del crédito y las garantías propició un auge de la construcción que distorsionó significativamente la asignación de recursos. Así, el sector de la construcción creció de manera desproporcionada frente a otros sectores de la economía y se convirtió en el motor del crecimiento de estas economías. El aporte de la construcción al valor agregado total fue del 12% en España y del 10% en Irlanda al final de 2006, mientras que el promedio en la zona del euro fue un poco inferior al 7%. Por lo tanto, el

desplome del sector de la vivienda causó una fuerte contracción del producto de la construcción y del empleo³. Las tasas de desempleo actuales de Irlanda y España son el triple y el doble, respectivamente, que las tasas medias en 2000–07, mientras que en la zona del euro la tasa aumentó, en promedio, un 20%. La reasignación de la mano de obra hacia sectores distintos de la construcción probablemente tomará un tiempo considerable, lo cual mantendrá las tasas de desempleo en niveles persistentemente altos (Aspachs-Bracons y Rabanal, 2009).

En el cuarto gráfico se comparan las trayectorias de dos componentes básicos del PIB del sector de los hogares, a saber, consumo e inversión en viviendas, alrededor de los puntos máximos de los precios inmobiliarios durante el ciclo actual y ciclos anteriores. En las economías avanzadas, tras un descenso inicial considerable, el consumo privado retoma la trayectoria observada en ciclos inmobiliarios anteriores. Sin embargo, la trayectoria de la inversión en viviendas es muy diferente en este ciclo en comparación con el pasado. No parece probable que la inversión en viviendas se reactive en el futuro cercano, sobre todo dadas las perspectivas de precios de la vivienda. Históricamente, la inversión en viviendas ha estado directamente correlacionada con la apreciación de los precios de los inmuebles residenciales, con un coeficiente medio de correlación entre países de 0,3. Si la diferencia entre los precios actuales de la vivienda y sus parámetros fundamentales basados en un modelo econométrico se corrigieran en los próximos cinco años en todas las economías avanzadas, los precios reales de la vivienda bajarían a una razón anual de entre 0,5% y 1,5%, en promedio, entre 2010 y 2015⁴. Por

³En general, parece haber una relación entre los niveles de actividad inmobiliaria antes de la crisis y la evolución económica después de la crisis: cuando más alta fue la inversión en viviendas como proporción del PIB en 2006, mayor fue la caída entre el nivel máximo y el nivel mínimo del PIB real.

⁴Resulta difícil predecir cuándo terminará la corrección en los mercados inmobiliarios. Históricamente, las desaceleraciones duran aproximadamente cuatro años, lo cual hace pensar que la desaceleración actual podría llegar a su fin en los próximos dos años. Sin embargo, dado que la última expansión duró 2,6 veces más que los episodios históricos, la corrección podría prolongarse ocho años más. Los cálculos presentados en el texto del capítulo se basan en un supuesto intermedio de que la corrección terminará en cinco años. El modelo econométrico tiene como postulado que el crecimiento de los precios reales de la vivienda es una función 1) de las variaciones del ingreso disponible per cápita, la población en edad laboral, los costos de construcción y los precios del crédito y las acciones, y 2) del nivel de las tasas de interés a corto y largo plazo.

consecuente, la inversión en viviendas podría permanecer deprimida varios años más.

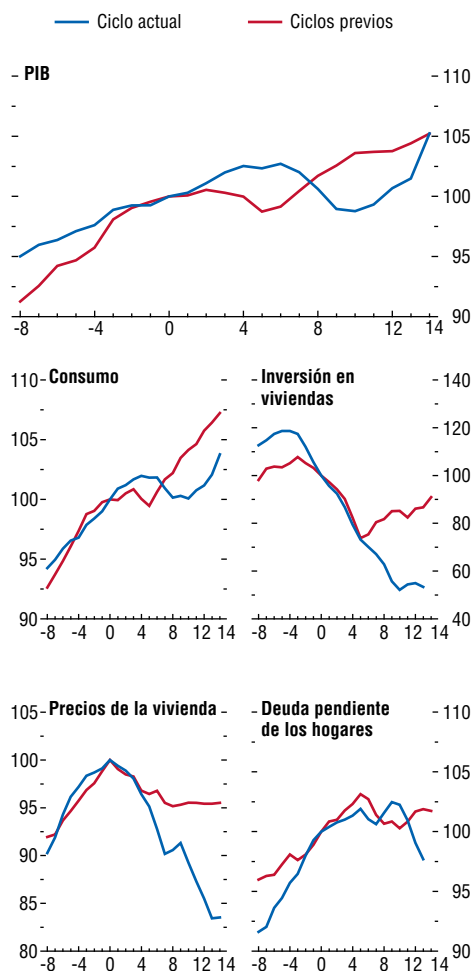
¿Recesión de doble fondo en los mercados inmobiliarios de Estados Unidos y el Reino Unido?

Estas observaciones se corroboran al comparar el actual ciclo de la vivienda con ciclos anteriores en Estados Unidos (quinto gráfico). La inversión en viviendas continúa muy deprimida en comparación con ciclos anteriores, lo cual puede atribuirse en parte a la tendencia de los precios de la vivienda y a la deuda pendiente de los hogares. Las perspectivas sombrías de los precios de la vivienda frenan el proceso de desapalancamiento de los hogares, dado que el valor de sus hipotecas supera el valor de mercado de los inmuebles. Este problema se agrava porque, en esta recesión, el desplome de los precios fue más pronunciado en los estados de Estados Unidos en donde más aumentó el desempleo. Este fenómeno probablemente obedece a la importancia del sector de la construcción en las economías de estos estados y a la menor movilidad de la mano de obra derivada de los problemas en el sector de la vivienda.

Tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido las medidas tributarias estimularon temporalmente la actividad, pero la demanda de viviendas disminuyó y los precios retrocedieron tras la expiración reciente del plazo de las iniciativas (sexto gráfico)⁵. Si bien esto estaba previsto, el descenso fue mayor de lo esperado. En Estados Unidos en particular, dado el limitado éxito de los programas de modificación de las hipotecas y el inventario latente de viviendas que están por salir al mercado debido a ejecuciones hipotecarias y atrasos en los pagos, esta situación ha reavivado los temores de una recesión de doble fondo

⁵En el Reino Unido, la exención temporal del derecho de timbre para las viviendas de entre £125.000 y £175.000 que expiró en diciembre de 2009 fue reemplazada en marzo de 2010 con una nueva exención de dos años para las compras de primeras viviendas de hasta £250.000. Esta renovación de la iniciativa explica en parte los mejores datos arrojados por los indicadores del mercado del Reino Unido en comparación con los de Estados Unidos. Sin embargo, persiste la preocupación por los precios de la vivienda, que aún están en niveles altos según criterios tradicionales de valoración, y es posible que el apoyo mediante políticas no sea suficiente para evitar nuevas correcciones.

Estados Unidos: Ciclos previos de la vivienda frente al actual



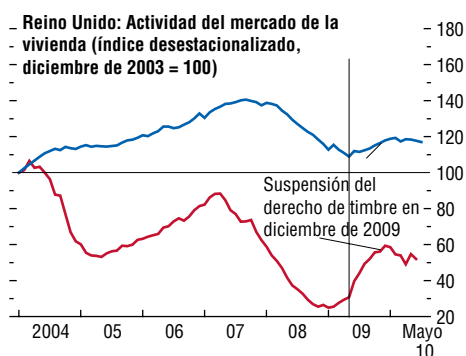
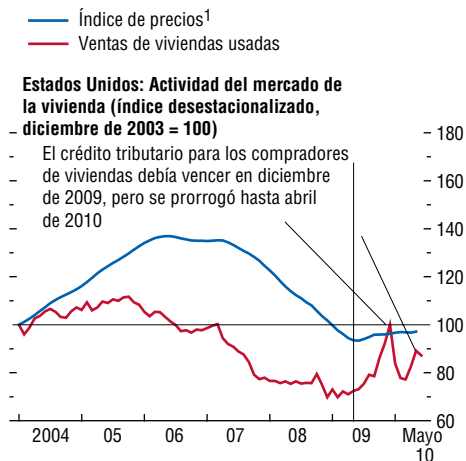
Fuentes: Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y FMI, *International Financial Statistics*.

en los mercados inmobiliarios⁶. Mucho dependerá de la trayectoria que siga la recuperación económica: si la creación de empleo sigue siendo floja, aumentarán sin

⁶Además de los 2,3 millones de hogares ya embargados, se estima que hay 3,3 millones de propiedades en riesgo de embargo porque sus pagos están en mora 60 días o más. Esta estimación no incluye los préstamos modificados, cuyas tasas de nuevo incumplimiento alcanzan el 50% menos de un año

Recuadro 1.2 (conclusión)

¿Rescate mediante alivio tributario?



Fuentes: Haver Analytics, Investment Property Databank, Moody's y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El índice de inmuebles residenciales es el Case-Shiller en el caso de Estados Unidos y el Halifax en el caso del Reino Unido.

duda los riesgos de una recesión de doble fondo en el sector de la vivienda.

Otros factores amenazan la precaria estabilización. En primer lugar, las tasas de incumplimiento de los valores respaldados por hipotecas comerciales

después de la modificación. Además, es posible que algunas de los 5 millones de personas con hipotecas cuyo monto supera el valor de la vivienda entren en incumplimiento estratégico si los precios no se recuperan. En resumen, el inventario latente de viviendas puede ascender a 7 millones, mientras que históricamente el mercado inmobiliario de Estados Unidos absorbe por lo general 700.000 unidades al año.

han alcanzado niveles máximos recientemente, y en los próximos años vencerán montos considerables de deuda relacionada con inmuebles comerciales⁷. En segundo lugar, se avecinan los reajustes de los préstamos con tasas de interés variable. Pese a los mínimos históricos de las tasas de interés de las hipotecas, las opciones de refinanciamiento son limitadas porque en muchos casos las hipotecas valen más que el inmueble o tienen saldos mayores que el original, debido a la amortización negativa, y porque los prestatarios se enfrentan a un mercado laboral deprimido⁸. En tercer lugar, las tensiones en las condiciones de crédito pueden volver a materializarse, debido a pérdidas en los préstamos provocadas por incumplimientos de pago, que quizás aún no hayan llegado a su nivel máximo, y a requisitos más exigentes de capital y de liquidez en el marco de nuevas regulaciones financieras⁹.

¿Otra burbuja en Asia?

Varias economías de la región de Asia y el Pacífico, así como Canadá y la mayoría de los países escandinavos, han experimentado un repunte de los precios inmobiliarios y la inversión en viviendas desde 2009. ¿Continuará esta recuperación? En muchas de las economías de este grupo, las actuales relaciones precio/arriendos y precio/ingreso aún superan máximos históricos, y las estimaciones econométricas siguen indicando una desviación de los precios de la vivienda con

⁷En Estados Unidos, un monto de \$566.000 millones de deuda relacionada con inmuebles comerciales, en su mayoría proporcionada por bancos, vence en 2010 y 2011, según Foresight Analytics, LLC. En el Reino Unido, alrededor de £160.000 millones de deuda relacionada con inmuebles comerciales vencerán en los próximos cinco años.

⁸En Estados Unidos se prevé que el saldo total de los préstamos que experimentarán un shock en los pagos debido a reajustes de las tasas de interés alcanzará un nivel máximo de \$18.000 millones aproximadamente a mediados de 2011, según Amherst Securities.

⁹No obstante, los mercados inmobiliarios de Estados Unidos y el Reino Unido son diferentes. En el Reino Unido los atrasos en los pagos y los embargos son mucho menos numerosos, y es posible que las pérdidas en préstamos por mora de las hipotecas estén llegando a su máximo. Y otro factor no menos importante es que las diferencias en las restricciones sobre la oferta pueden dar lugar a probabilidades divergentes de que se produzca una recesión de doble fondo en el mercado inmobiliario de cada uno de estos dos países.

respecto a los parámetros fundamentales. En el caso de las economías asiáticas en este grupo (concretamente, China, la RAE de Hong Kong y Singapur), los parámetros fundamentales aparentemente justifican más aún los aumentos de precios observados, sobre todo debido a las sólidas perspectivas de crecimiento. Pero las estimaciones econométricas son menos fiables en estas economías porque los datos disponibles corresponden solo a un período bastante reducido. Otros datos anecdóticos —informes sobre actividad especulativa, aumento de las tasas de inmuebles desocupados, crecimiento sustancial del crédito hipotecario y entradas masivas de capital, especialmente en China— apuntan a que estos mercados inmobiliarios pueden estar recalentándose. En China se estima que la desviación de los precios de la vivienda con respecto a los parámetros fundamentales es mayor en Pekín, Nanjing, Shanghai y Shenzhen que en otras ciudades (Ahuja y Porter, 2010).

En algunos casos, la reactivación puede ser el resultado de medidas de política adoptadas para espolear la recuperación económica durante la crisis. Por ejemplo, en China, los incentivos tributarios para los compradores de viviendas y los

alicientes para que los bancos sigan concediendo crédito para la adquisición de inmuebles coincidieron con el fuerte repunte de la actividad en el mercado. Más recientemente, algunos gobiernos de la región han tomado medidas para enfriar los mercados inmobiliarios. El gobierno chino desplegó una serie de instrumentos regulatorios en la primavera de 2010, tales como aumentos de los impuestos a las transacciones y controles más estrictos sobre los préstamos. El gobierno tendrá que evaluar el efecto de estas medidas a lo largo del tiempo y ajustarlas para mantener los riesgos bajo control pero sin restringir demasiado la inversión en bienes raíces.

Para resumir, a diferencia de recuperaciones anteriores, esta vez parece haber pocas esperanzas de que el sector inmobiliario proporcione un estímulo sostenido a la economía en general. En las economías en donde los mercados inmobiliarios aún están en recesión, la actividad real seguirá enfrentando un viento en contra. Y en las economías en donde los precios de la vivienda y la inversión en viviendas están repuntando, la preocupación por posibles burbujas está llevando a tomar medidas de política que atenuarán el efecto de cualquier estímulo a corto plazo a la actividad económica.

de financiamiento en un mercado en el que persiste una gran aversión al riesgo. Como lo ha demostrado la experiencia reciente, los problemas de financiamiento de una institución pueden tener importantes repercusiones macroeconómicas. Si surgen nuevas deficiencias de capital que requieran apoyo público adicional al sector financiero, aumentarán las presiones sobre las finanzas públicas, lo que, a su vez, puede deteriorar aún más la confianza del mercado.

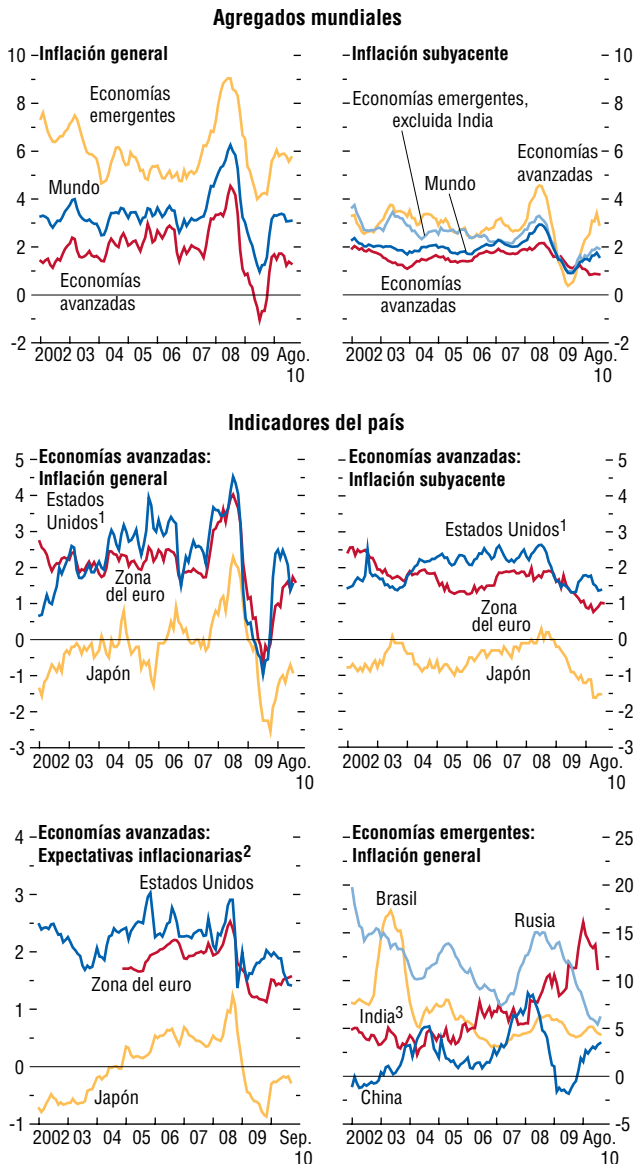
- En la zona del euro, como se señala en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, una intensificación de las tensiones de financiamiento podría causar nuevos problemas en los sistemas bancarios. Si no se resuelven, estas presiones de financiamiento podrían reavivar las presiones al desapalancamiento y la interacción negativa entre el sistema bancario de la zona del euro y la economía regional.

- En Estados Unidos, el sector inmobiliario podría volver a desplomarse, poniendo de manifiesto focos de vulnerabilidad en el sistema bancario. Las pruebas de tensión de los 40 principales holdings bancarios estadounidenses parecen indicar que, en unas condiciones desfavorables en que los precios de los inmuebles comerciales y residenciales disminuyeran 6% y 9%, respectivamente, y el crecimiento del PIB real se redujera al 1,2% en 2011, los bancos necesitarían un total de \$57.000 millones de capital adicional para mantener un coeficiente de capital común de nivel 1/activos ponderados por riesgo de 6%. Por lo tanto, aunque el capital de los bancos estadounidenses parece, en términos generales, suficiente, se necesitaría un volumen sustancialmente mayor de capital, sin tener en cuenta las empresas semiestatales ni otras intervenciones públicas.

Gráfico 1.14. Inflación mundial

(Variación en 12 meses del índice de precios al consumidor, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que la inflación se mantendrá baja ante el continuo exceso de capacidad y las altas tasas de desempleo. La recuperación de los precios de las materias primas ha elevado el nivel de precios al consumidor. Los indicadores de mercado parecen señalar que estos precios se mantendrán estables y que las presiones a la baja sobre los salarios disminuirán gradualmente, por lo cual cabe esperar una convergencia entre los niveles de la inflación general y la subyacente en aproximadamente 1¼% en 2011 en las economías avanzadas, y en alrededor del 5% en las economías emergentes. Las presiones inflacionarias son más elevadas en las economías que han tenido un historial de inflación inestable o que están operando cerca de su capacidad.



Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Deflactor del gasto de consumo personal.

²Consensus Forecasts a un año. Los valores de diciembre corresponden al promedio de los valores registrados entre noviembre y enero.

³IPC para trabajadores industriales.

- En Japón, resulta poco probable que a corto plazo se trastorne el mercado de bonos públicos, pero se prevé que con el correr del tiempo disminuirán los factores que actualmente respaldan el mercado japonés de bonos. Además, las tenencias cada vez mayores de bonos públicos de los bancos y el aumento del riesgo de tasas de interés derivado de la prolongación de los vencimientos a más largo plazo crean un posible riesgo para la estabilidad financiera si se produjera un brusco aumento de los rendimientos de los bonos públicos.

Indicadores de riesgo cuantitativos

Los indicadores cuantitativos utilizados por el personal técnico del FMI confirman que los riesgos que pesan sobre la actividad económica siguen siendo altos y permanecerán a la baja en 2011 (gráfico 1.15). Concretamente, los riesgos calculados como la dispersión en los pronósticos para el crecimiento del PIB real o la inflación, las opciones sobre los precios del petróleo y el índice de la volatilidad desarrollado por el mercado de opciones de Chicago (CBOE, Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index (VIX))⁷, efectuados por los analistas, se han elevado en distinto grado en los últimos meses, aunque siguen siendo considerablemente más bajos que hace un año. Los datos sobre los diferenciales entre plazos muestran riesgos al alza para el crecimiento mucho mayores en 2010 que en abril de este año, en consonancia con las revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento de *Perspectivas de la economía mundial*. Para 2011, la distribución de las proyecciones de la pendiente de la curva de rendimientos se inclina a la baja, por lo que apuntan a ciertos riesgos a la baja para la actividad económica. Los precios de las opciones sobre el S&P 500 indican riesgos al alza generados por sorpresas financieras en 2010–11, pero menos que en abril de este año. Los precios de las opciones para futuros sobre petróleo y otras materias primas muestran menores riesgos a la baja para el crecimiento en 2010 que en abril; los riesgos de un fuerte aumento de precios de las materias primas son mayores a mediano plazo, a medida que

⁷El VIX es un indicador muy difundido de la volatilidad implícita del índice Standard & Poor's (S&P) 500.

disminuyan la capacidad ociosa y las existencias que sirven de amortiguadores (apéndice 1.1).

El análisis del gráfico de abanico también muestra que los riesgos de que se produzca una fuerte desaceleración mundial, incluido un “doble fondo” en las economías avanzadas, a lo largo del próximo año todavía parecen bajos (véase el gráfico 1.15). Este escenario entrañaría un crecimiento de 2% o menos del PIB real en el próximo año, con un crecimiento cero en las economías avanzadas y de aproximadamente 4% en las economías emergentes y en desarrollo. Según el gráfico de abanico, la probabilidad de que se reduzca el crecimiento mundial por debajo de 2% es inferior a 5%.

Preocupación por una inflación alta o una deflación

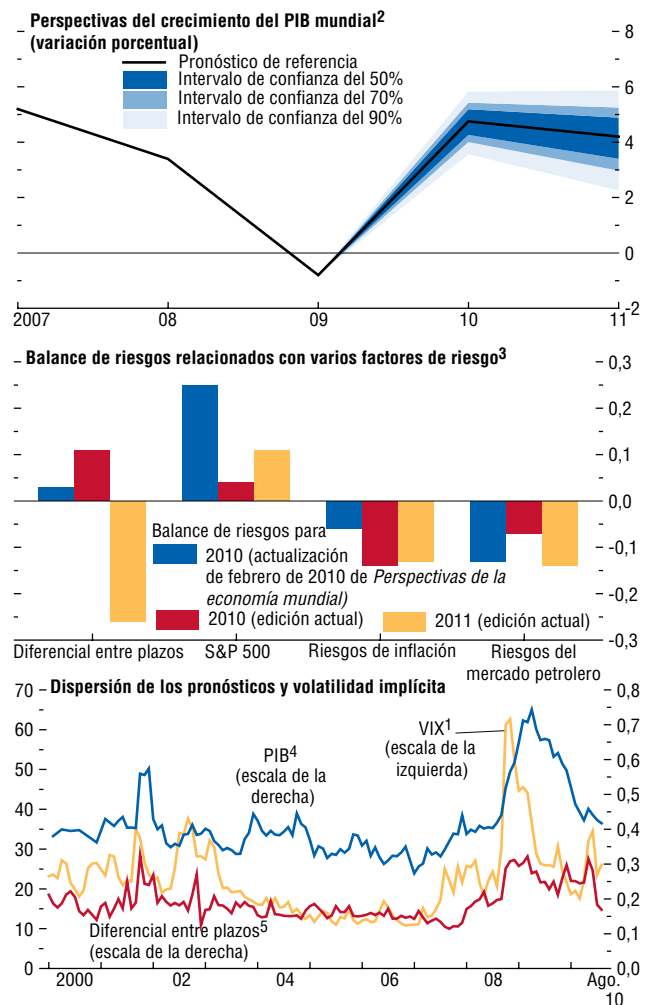
La inflación en las economías avanzadas se ha reducido menos de lo previsto, teniendo en cuenta la profundidad de la recesión. Por ejemplo, en Estados Unidos, la caída de la inflación subyacente entre 2008 y 2010 fue de aproximadamente 1%, mientras que durante la recesión de 1981–83 fue de alrededor de 4%. La repuesta más débil de la inflación puede obedecer a varios factores, por ejemplo, un control de la inflación más creíble, mayores pérdidas de la capacidad productiva y una disminución de las rigideces de los precios y los salarios.

Algunos factores explicativos clave podrían ser la mayor credibilidad de la política monetaria y su respuesta excepcionalmente fuerte, junto con un crecimiento temporalmente bajo del producto potencial, que ha evitado que las brechas del producto se ampliaran aún más. Cuando la credibilidad es alta, las expectativas de inflación a mediano y largo plazo son mucho más estables que la tasa de inflación efectiva, prediciendo una mayor inflación cuando esta se sitúa por debajo de la supuesta meta del banco central, y viceversa.

No obstante, los recientes pronósticos a corto plazo de *Consensus Economics* también superan los resultados efectivos en un gran número de países, en algunos casos por márgenes sorprendentemente grandes (gráfico 1.16). Suponiendo que estas expectativas a corto plazo sean representativas de las correspondientes al resto de la economía, su rigidez puede explicar parte de la rigidez de la inflación

Gráfico 1.15. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos para las proyecciones del crecimiento se mantienen principalmente a la baja. Las condiciones macroeconómicas y financieras probablemente seguirán siendo inestables mientras persistan deficiencias económicas fundamentales y no se lleven a cabo las reformas necesarias. El gráfico de abanico confirma que los riesgos para la actividad siguen siendo elevados y se mantienen a la baja en 2011. Los riesgos calculados por la dispersión de los pronósticos del crecimiento del PIB real, los precios del petróleo, la inflación y el VIX¹ efectuados por los analistas se han elevado en distinto grado en los últimos meses, aunque siguen siendo considerablemente más bajos que hace un año.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, Chicago Board Options Exchange, Consensus Economics y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹VIX: Índice de la volatilidad desarrollado por el mercado de opciones de Chicago (CBOE), que mide la volatilidad implícita de las opciones en el índice S&P 500.

²El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno a las previsiones centrales de *Perspectivas de la economía mundial* con intervalos de probabilidad del 50%, 70% y 90%. Como se indica, el intervalo de confianza del 70% incluye el intervalo del 50%, y el intervalo de confianza del 90% incluye los intervalos del 50% y el 70%. Véase más información en el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

³El gráfico de barras muestra el coeficiente de sesgo expresado en unidades de las variables subyacentes. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos del mercado petrolero se registran con el signo opuesto, dado que representan los riesgos a la baja del crecimiento.

⁴Las series miden la dispersión de los pronósticos del PIB real relativos a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido), Brasil, China, India y México.

⁵Las series miden la dispersión de los diferenciales entre plazos implícitos en los pronósticos de las tasas de interés relativos a Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido.

efectiva. Esto lleva a preguntarse por qué las expectativas a corto plazo han sido tan altas en algunos países⁸. Una explicación podrían ser los errores sobre el “punto de inflexión” (es decir, se calculan erróneamente los cambios del ciclo económico); las opiniones optimistas con respecto a la profundidad de la recesión; los temores sobre los elevados precios de las materias primas; o las inquietudes con respecto a la expansión de los balances de los bancos centrales, lo que reduce la independencia del banco central, o el compromiso del banco central con el objetivo de baja inflación. De hecho, la preocupación por un posible aumento de la inflación en las economías avanzadas en el futuro persiste como telón de fondo. Más allá de un sesgo a la baja del crecimiento derivado de la aplicación de políticas monetarias más restrictivas de lo previsto en el gráfico de abanico (véase el gráfico 1.15), estas preocupaciones se reflejan en los niveles sin precedentes de los precios del oro.

Estas preocupaciones parecen excesivas por varias razones. Los indicadores de la liquidez en las economías avanzadas, como la tasa de crecimiento del dinero en sentido amplio, muestran muy poco dinamismo, y los bancos centrales tienen instrumentos de política a su disposición para controlar la liquidez, a pesar de la expansión de los balances. Además, con unos mercados de capital abiertos, una subida de la meta de inflación se traduciría rápidamente en un aumento del servicio de la deuda pública. Por otra parte, los riesgos generados por los precios de las materias primas parecen limitados en los próximos dos años: si, por ejemplo, se dispararan los precios del petróleo de manera imprevista, es bueno saber, por lo que se refiere a las expectativas de inflación, que los salarios no se elevaron de manera correspondiente durante los fuertes aumentos de los precios del petróleo en 2005–07. Para llegar a una inflación alta, tendrían que producirse múltiples shocks, como un aumento repentino del proteccionismo financiero o comercial que elimi-

⁸Las expectativas de inflación a corto plazo también han sido más elevadas que lo indicado por relaciones anteriores con varios factores determinantes fundamentales, como las tasas de desempleo, los precios de las materias primas, los indicadores de capacidad, la inflación efectiva, y las expectativas de inflación a mediano y largo plazo.

nara parte de la integración de mercados ocurrida en los últimos decenios. La probabilidad de que esto suceda es remota.

En las circunstancias actuales, la deflación constituye el riesgo más pertinente, porque los riesgos que pesan sobre la actividad se inclinan claramente a la baja. Los hogares todavía cargan con niveles de deuda apreciables; el sistema financiero sigue siendo vulnerable; y las expectativas podrían equiparse gradualmente a la inflación efectiva, aumentando la presión a la baja sobre los precios y los salarios. Según el indicador del riesgo de deflación utilizado por el personal técnico del FMI, los riesgos de deflación han alcanzado recientemente un nivel alto, aunque se mantienen por debajo de los máximos registrados hace un año (véase el gráfico 1.16). El comportamiento de los hogares dependerá fundamentalmente de cómo las autoridades económicas reducen sus cuantiosos déficits públicos. Los errores podrían causar un largo período de deflación o baja inflación y un crecimiento económico decepcionante⁹.

Cuestiones relativas a las perspectivas a mediano plazo

Tras un año de recuperación, es el momento adecuado de examinar algunas cuestiones de la evolución a mediano plazo y evaluar lo que estas entrañan para las perspectivas de crecimiento. Entre otros aspectos, cabe mencionar: 1) el aparente empeoramiento de los fundamentos económicos en las economías avanzadas en comparación con las economías emergentes, que se ha visto amplificado por la crisis financiera y que retrasará una reactivación vigorosa de la demanda privada y 2) el grado limitado en que las economías emergentes con superávits externos pueden suplir la menor demanda en las economías avanzadas, lo que indica que el reequilibramiento de la demanda está estancado. Juntos, estos dos aspectos son compatibles con una recuperación débil en muchas partes del mundo.

Este examen brinda un contexto para el análisis de la sección subsiguiente sobre algunos de los desafíos clave a los que se enfrentan las autoridades económicas de las

⁹El análisis subyacente de este escenario puede consultarse en el capítulo 1 de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*.

economías avanzadas y emergentes: 1) saneamiento y reforma de los mercados financieros, 2) consolidación fiscal a mediano plazo, 3) políticas monetarias y cambiarias y 4) coordinación de las políticas.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas en comparación con las economías emergentes

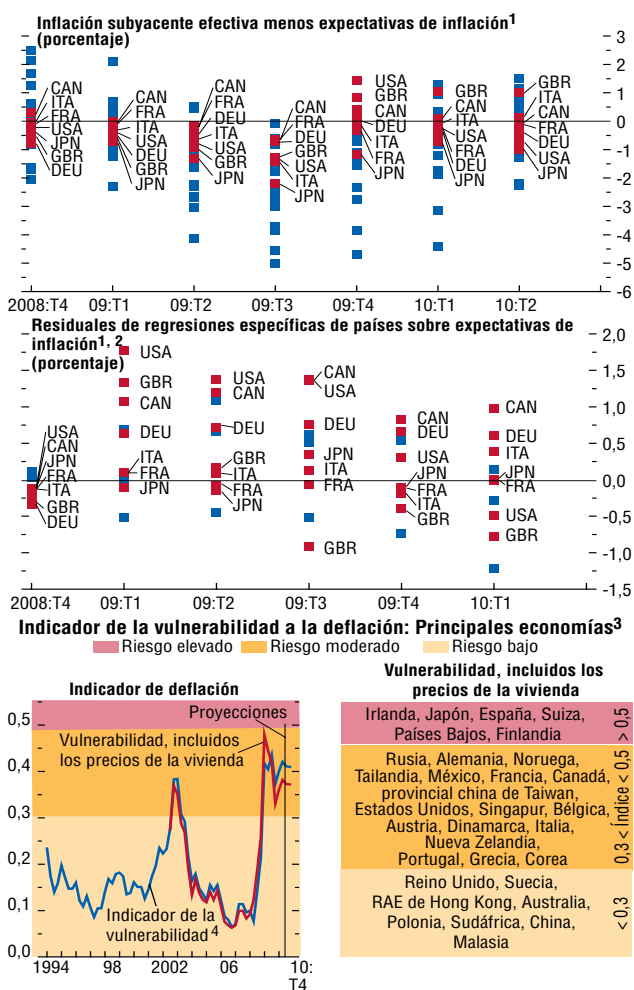
La reciente crisis se suma a la desaceleración de las tasas de crecimiento que ya venían experimentando las economías avanzadas en comparación con las economías emergentes. En las economías avanzadas, esta tendencia obedece a diversos factores fundamentales, como por ejemplo un menor crecimiento demográfico (gráfico 1.17). La evolución en las economías emergentes ha sido muy diferente (véase el recuadro 1.1). En conjunto, al comienzo del milenio las economías emergentes registraron tasas de crecimiento excepcionales durante un período continuo. En las economías avanzadas, si no se introducen reformas significativas las perspectivas de la actividad serán mucho más débiles que en el último decenio. Las conclusiones de un análisis sobre la evolución del producto potencial invitan a reflexionar (recuadro 1.3); según el estudio, el producto sufrirá pérdidas ingentes y persistentes a causa de la recesión. Estas conclusiones se condicen con otras observaciones empíricas, que indican que una parte de la brusca reducción del PIB ocurrida durante la recesión será permanente, a menos que se modifiquen significativamente las políticas¹⁰.

La mejor manera de inferir la trayectoria del producto potencial, que es por naturaleza una variable no observable, es analizando el comportamiento conjunto de variables observables que son influenciadas por el producto potencial (crecimiento del producto, inflación, desempleo, utilización de la capacidad) o que influyen en el producto potencial (crecimiento de la fuerza laboral, inversión de capital, aumento de la productividad). Por ejemplo, la drástica disminución de la inversión fija de las empresas durante la recesión ha reducido la capacidad manufacturera (véase el

¹⁰ Como se expone en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 *Perspectivas de la economía mundial*, tras las crisis financieras por lo general se han registrado pérdidas fuertes y permanentes del producto. Sin embargo las secuelas han sido muy diversas, en gran medida porque las condiciones y las respuestas de política han variado de un país a otro.

Gráfico 1.16. Inflación, riesgo de deflación y desempleo

Las expectativas de inflación a corto plazo de *Consensus Forecasts* han superado la inflación efectiva por márgenes considerables. También han sido más elevadas que lo indicado por relaciones anteriores con varios factores determinantes fundamentales. Es un hecho sorprendente, ya que el análisis del personal técnico del FMI parece indicar que la deflación, y no una inflación elevada, es el riesgo más pertinente. Suponiendo que estas expectativas a corto plazo sean representativas de las correspondientes al resto de la economía, su rigidez puede explicar parte de la rigidez de la inflación efectiva.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
¹CAN: Canadá; FRA: Francia; DEU: Alemania; ITA: Italia; JPN: Japón; GBR: Reino Unido; USA: Estados Unidos.

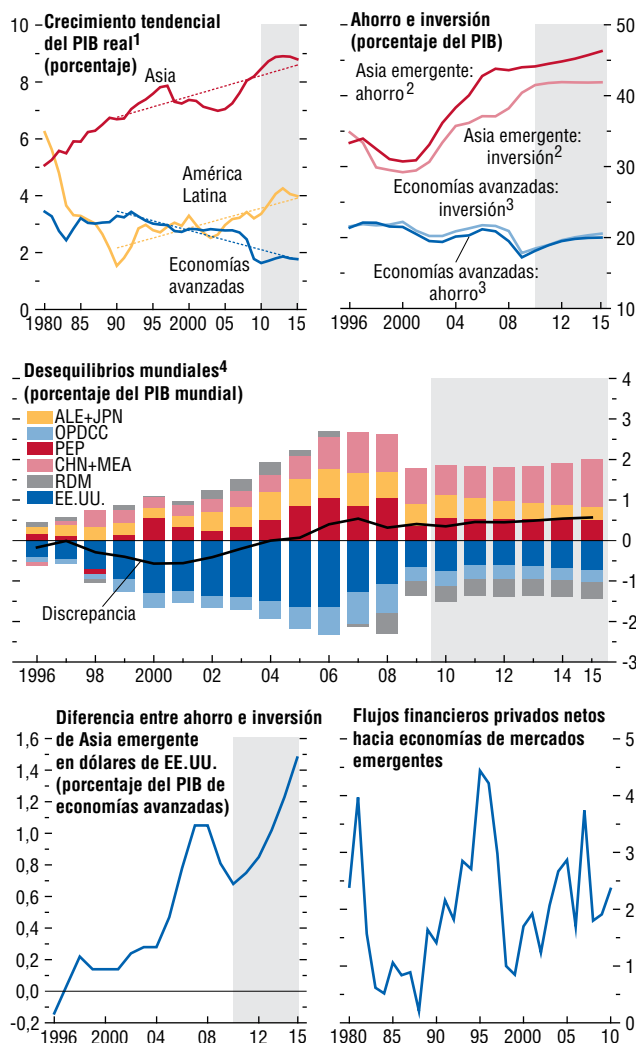
² Los residuales corresponden a las diferencias entre las expectativas de consenso para la inflación a un año y los pronósticos de estas expectativas fuera de la muestra. Los pronósticos se obtienen a partir de regresiones de las expectativas de consenso para la inflación a un año sobre valores rezagados de estas expectativas, las expectativas de consenso para las tasas de desempleo, las expectativas de *Perspectivas de la economía mundial* para las brechas de producción, las tasas de crecimiento de los precios del petróleo y las expectativas de consenso para la inflación a largo plazo. Las muestras de las regresiones suelen abarcar del primer trimestre de 1999 al cuarto trimestre de 2008. Los residuales positivos parecen indicar que las expectativas de consenso a corto plazo han sido más elevadas de lo que cabía esperar dada su relación anterior con las tasas de desempleo, las brechas de producción, los precios del petróleo y las expectativas de consenso a largo plazo.

³ Para consultar detalles sobre la construcción de este indicador, véanse Kumar et al. (2003) y Decressin y Laxton (2009). El gráfico también muestra un indicador ampliado, que incluye los precios de la vivienda. La vulnerabilidad es la registrada el segundo trimestre de 2010.

⁴ Principales economías avanzadas y emergentes.

Gráfico 1.17. Desequilibrios mundiales

La evolución del crecimiento ha mejorado en las economías emergentes, mientras que en las economías avanzadas se ha deteriorado en los últimos veinte años. Esta situación seguirá impulsando los flujos de capital hacia las economías emergentes. No obstante, no se proyecta una reducción de los desequilibrios mundiales a mediano plazo, porque estas economías tienen dificultades para absorber estos flujos de manera productiva y están acumulando reservas para protegerse frente a cambios de dirección de los flujos, como ha ocurrido con frecuencia en el pasado. Por lo tanto, los superávits de ahorro en Asia aumentarán con respecto al PIB de las economías avanzadas. Esto limitará la subida de las tasas de interés a largo plazo en respuesta al aumento de la deuda pública.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los datos sobre el crecimiento del PIB real entre 1980 y 2015 se desestacionalizan como promedios móviles de 10 años hacia atrás. Las líneas punteadas corresponden a las tendencias de cada grupo entre 1990 y 2015.

²China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán y Tailandia.

³Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

⁴CHN+MEA: China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Tailandia; ALE+JPN: Alemania y Japón; EE.UU.: Estados Unidos; OPDCC: Bulgaria, Croacia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania y Turquía; PEP: Países exportadores de petróleo; RDM: Resto del mundo.

gráfico 1.9). Esto apunta a un menor producto potencial y, por ende, a una menor brecha del producto. Por el otro lado, hasta hace poco la productividad de la fuerza laboral de Estados Unidos ha sido muy sólida.

El producto potencial se puede estimar de varias maneras, cada una con sus ventajas e inconvenientes. Las estimaciones más creíbles, teniendo en cuenta los datos actuales, indican un descenso sustancial de la trayectoria del producto potencial de Estados Unidos y la zona del euro. En el recuadro 1.3, se comparan las estimaciones más recientes sobre el crecimiento del producto potencial y las brechas del producto realizadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos y la Comisión Europea con las estimaciones obtenidas por el personal técnico del FMI según el modelo de proyección mundial (GPM, por sus siglas en inglés) y *Perspectivas de la economía mundial*. Estas estimaciones permiten llegar a tres conclusiones: 1) una reducción fuerte y persistente del producto potencial en relación con su tendencia previa a la crisis, 2) una sobreoferta importante —es decir, amplias brechas negativas del producto— en ambas regiones¹¹ y 3) un grado considerable de imprecisión de las estimaciones, lo que hace pensar que la distribución de los posibles resultados reviste importancia para las autoridades.

A primera vista, las estimaciones más bajas de los niveles del producto tendencial en las economías avanzadas tienen implicaciones significativas para las políticas. Una de esas implicaciones es que se debe suponer que una proporción importante de las pérdidas de ingresos fiscales en relación con las tendencias previas a la crisis será permanente. Esto a su vez significa que habría que recortar los programas de gasto público (o subir los impuestos), porque de lo contrario los déficits fiscales y la deuda seguirán creciendo rápidamente a mediano plazo. Un aspecto más fundamental es la necesidad de reasignar el capital y la mano de obra desde los sectores en recesión hacia los sectores en expansión, algo que entraña considerables

¹¹ Además, un análisis más profundo de la evolución de la productividad de la fuerza laboral en Estados Unidos señala que el reciente aumento de esa variable es, al menos en parte, un fenómeno cíclico debido, por ejemplo, a que los trabajadores menos productivos tienden a ser los primeros en ser despedidos.

Recuadro 1.3. El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial

El lento crecimiento del producto que hasta la fecha ha acompañado a la recuperación ha generado creciente interés en torno a la pregunta de si se trata solo de una atonía de la demanda —es decir, una importante brecha negativa del producto— o si la causa principal podría ser un descenso del producto tendencial, denominado también producto potencial.

Se trata de una pregunta perenne, en gran medida porque la estimación del producto potencial es una tarea complicada; pero aun así, la pregunta es crítica para las instituciones que se encargan de definir las políticas. Para las autoridades fiscales y los legisladores, la *tasa de crecimiento* del producto potencial determina la rapidez con la que probablemente se expandirá la base imponible de una economía. Asimismo, establece un nivel de referencia del crecimiento del PIB para los pronosticadores y un parámetro para que los analistas del mercado interpreten el flujo de datos en tiempo real. El *nivel* del producto potencial define el punto hacia donde la economía debería encaminarse en un futuro indefinido, y brinda una estimación de la presión inflacionaria o deflacionaria incipiente. En este recuadro se examinan algunos aspectos relacionados con la medición del producto potencial y se esboza uno de los varios métodos que el personal técnico del FMI utiliza como factor en *Perspectivas de la economía mundial* y en otros estudios.

Por naturaleza, el producto potencial no es observable; hay que inferirlo a partir del movimiento del producto efectivo, ya sea independientemente o de manera conjunta con el comovimiento de variables conexas. Una opción a la que se recurre con frecuencia son las series cronológicas univariantes, como las tendencias cronológicas interrumpidas y el filtro Hodrick-Prescott (H-P). Las ventajas de esta opción son la simplicidad y replicabilidad, pero entre las desventajas están la información limitada que emplean los métodos univariantes, la falta de coherencia de las estimaciones “prefiltradas”, debido a que no se estiman conjuntamente con el modelo de pronóstico en que se aplican, y la sensibilidad de las estimaciones a los datos

El autor principal de este recuadro es Robert Tetlow. Petar Manchev colaboró en la investigación.

correspondientes al final de la muestra¹. Esta sensibilidad que caracteriza a muchos de los métodos de ajuste por la tendencia es un aspecto especial de un problema más general, que es la forma en que los métodos alternativos responden a las incorporaciones de conjuntos de datos o a las revisiones de datos existentes. Suponiendo que las demás condiciones no varían, un usuario preferirá estimaciones de las brechas del producto que no estén sujetas a revisiones significativas cuando se reciben datos nuevos².

El modelo de proyección mundial

El modelo de proyección mundial (GPM, por sus siglas en inglés) —un modelo prospectivo, no lineal, de múltiples países, elaborado por el Departamento de Estadística del FMI— contiene un bloque que estima el producto potencial y la correspondiente brecha del producto. El bloque pertenece a una clase de modelos denominados “modelos de componentes no observados”, llamados así porque su objetivo es dividir la variable observable del producto en dos variables no observables: la brecha del producto y el producto potencial. El producto potencial, a su vez, depende de los shocks permanentes que influyen en el nivel potencial y los shocks temporales (pero posiblemente duraderos) que afectan a la tasa de crecimiento del producto potencial. El modelo utiliza indicadores observables, como el producto en sí, y otros factores, como la inflación, las expectativas de inflación a largo plazo, el desempleo y la utilización total de la capacidad, para inferir el probable producto potencial.

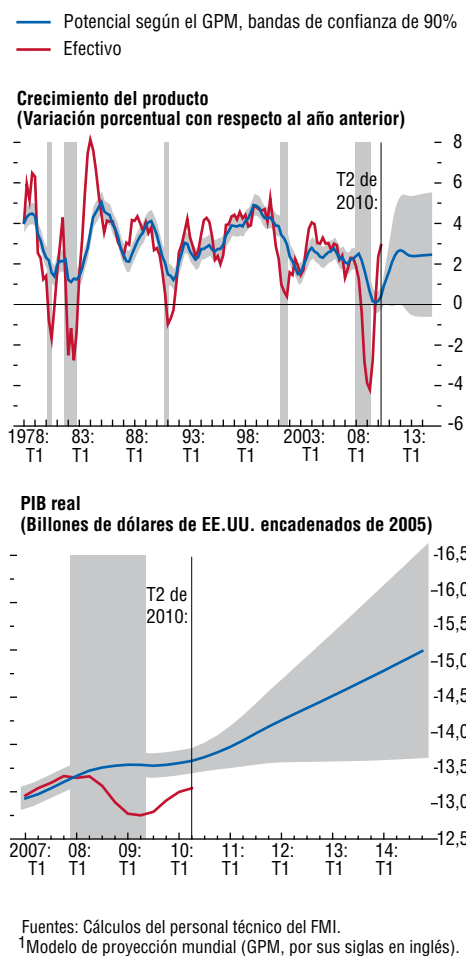
La mejor manera de ilustrar el concepto es con un ejemplo concreto: en términos convencionales, las empresas responden a las fluctuaciones a corto plazo de las ventas ajustando el insumo de mano de obra, de donde se deduce que las brechas en el mercado de productos están relacionadas con brechas en el

¹ En el recuadro 1.3 de la edición de octubre de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial* se analiza el problema de fin de la muestra relacionado con, por ejemplo, el filtro H-P.

² Un filtro univariante solo reconoce un ciclo cuando ya ha concluido. En los métodos multivariantes, cuanto más capaces sean los comovimientos de las variables de detectar inflexiones del ciclo en tiempo real, menor será la incidencia de las observaciones nuevas en las estimaciones previas.

Recuadro 1.3 (continuación)

Estimaciones del GPM sobre el producto potencial en Estados Unidos con bandas de confianza de 90%¹



mercado laboral; este nexo se conoce como la ley de Okun. Se deduce asimismo que si el producto está subiendo y el desempleo bajando, las empresas están ante un aumento de la demanda. En cambio, si el producto está aumentando y el desempleo se mantiene invariable o aumenta, se deduce que las empresas están incrementando las ventas sin contratar más empleados, y que por lo tanto sus costos tienen que estar disminuyendo, probablemente debido a una mejora en el lado de la oferta. Claro que en la práctica las circunstancias no son tan nítidas. La relación entre

el desempleo y el producto es imprecisa y dinámica; varía a lo largo de las etapas del ciclo y, más en general, a lo largo del tiempo. Y la interpretación de las variaciones del insumo de mano de obra debidas a fluctuaciones de la participación en la fuerza laboral y de la semana laboral media puede diferir de las interpretaciones derivadas de las variaciones en el empleo.

Por esta razón, las estimaciones del GPM sobre el producto potencial dependen no solo del producto en sí, sino de otras tres variables. La primera es el desempleo, que, según la ley de Okun, influye en el producto potencial, como ya se ha indicado. La segunda fuente de información es la utilización de la capacidad. Si el producto se reduce debido a un shock negativo de la demanda, la producción disminuye mucho más que la capacidad industrial, creando una importante brecha entre capacidad y utilización. Pero si el shock afectara a la productividad, la masa necesaria de capital disminuiría y, consecuentemente, también disminuiría la inversión de capital, reduciendo la capacidad de las empresas. Por lo tanto, una brecha capacidad-utilización desproporcionadamente pequeña en comparación con la reducción del producto observada denota un shock negativo de la oferta. En resumen, el modelo analiza las observaciones sobre utilización total de la capacidad y puede inferir, a partir de los errores de predicción en esa y en otras series, si la utilización ha variado debido a un shock de la demanda o si el propio equilibrio de la demanda ha cambiado. Para hacer esto, el modelo selecciona la caracterización de shocks que reduce a un mínimo la predicción de errores. El tercer indicador es la inflación. El fundamento de la curva de Phillips es la noción de que para que la inflación se mantenga estable a lo largo del tiempo no puede haber excesos ni de demanda ni de oferta. En realidad, el exceso de demanda influye poco en la inflación, y hay una serie de otros factores que entran en juego, por lo que el papel de la inflación como elemento determinante del producto potencial en el GPM suele estar influenciado por otros factores.

Las ventajas de este sistema son su coherencia, flexibilidad y capacidad para generar no solo estimaciones de componentes no observables, sino también indicadores de incertidumbre relativos a esas estimaciones. Pero no se trata de una panacea. Véase por ejemplo el primer gráfico, que presenta intervalos de confianza de 90% para el crecimiento interanual y para el nivel

del producto potencial en Estados Unidos. La línea roja en el panel inferior indica que los datos efectivos están bastante por fuera del intervalo de confianza, lo que significa que, estadísticamente, se puede concluir con seguridad que la actual brecha del producto es negativa, una conclusión que suele ser difícil de alcanzar en circunstancias normales. En términos más generales, el gráfico es muy preciso dentro del período de la muestra, pero las bandas se amplían considerablemente durante el período del pronóstico³. De hecho, si bien cabe decir que es probable que el nivel del producto potencial de Estados Unidos será más alto en el futuro que en la actualidad, esto es casi lo único que se puede decir con un grado considerable de confianza. Está claro que, aun en este caso en que se toma el modelo del producto potencial como dado, el grado de incertidumbre es considerable y hay un amplio margen para debatir cuál es la “mejor” proyección del producto potencial.

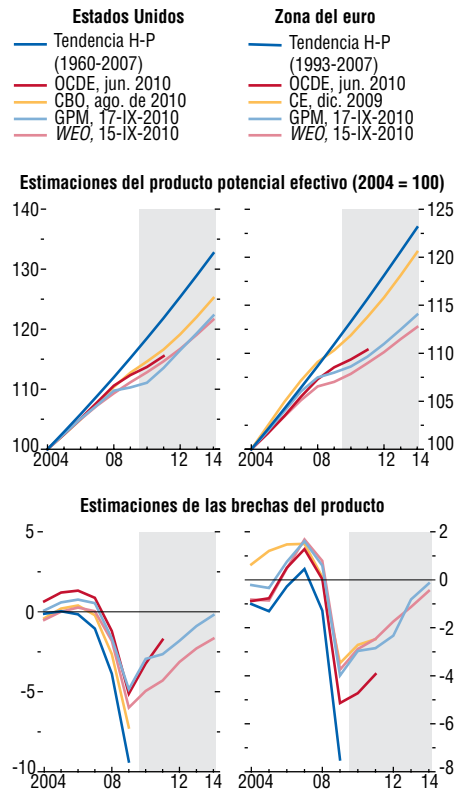
Modelos como caracterizaciones de los datos

La evolución de las estimaciones del producto potencial a lo largo del tiempo denota la manera en que el usuario interpreta la incidencia de los shocks: las tendencias cronológicas determinísticas suaves indican que el usuario piensa que los shocks de la oferta son raros y fáciles de detectar en tiempo real. Un proceso estocástico volátil denota la opinión de que los shocks de la oferta son una causa importante de las fluctuaciones del ciclo económico⁴. En este contexto, la manera de interpretar la reciente crisis financiera cobra importancia. La tesis de las tendencias suaves representa la idea de que la tendencia previa a la crisis es sostenible, y apunta directamente

³El bloque se estima utilizando un enfoque de sistemas con métodos bayesianos y el filtro de Kalman. Esto permite estimar el producto potencial en forma simultánea con otras dos variables no observables: la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación y la tasa de equilibrio capacidad-utilización. En los gráficos, la trayectoria del crecimiento potencial es la estimación de los dos lados del suavizador de Kalman. Los intervalos de confianza dentro de la muestra son estimaciones asintóticas calculadas a partir del inverso de la matriz de Hessian del modelo.

⁴Se presentan dos casos opuestos mediante una tendencia cronológica simple que representa la tesis altamente keynesiana que sostiene que los shocks de la oferta no inciden significativamente en el ciclo económico y la tesis que sostiene que todas las fluctuaciones del producto son fenómenos de equilibrio, teniendo en cuenta la tesis del ciclo económico de que todos los shocks son shocks de la oferta.

Estimaciones del producto potencial efectivo y las brechas del producto



Fuentes: Comisión Europea (CE), Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, por sus siglas en inglés), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y cálculos del personal técnico del FMI.

al uso de políticas de gestión de la demanda para lograr que el producto efectivo se aproxime a la tendencia. La tesis estocástica parte de la noción de que la crisis y sus secuelas pueden haber provocado un descenso del nivel potencial, en cuyo caso se necesitarían políticas menos activas por el lado de la demanda, pero quizás más medidas de política para estimular la demanda agregada⁵.

El panel superior del segundo gráfico ilustra el problema en Estados Unidos y la zona del euro. En

⁵Cerra y Saxena (2008) y Reinhart y Rogoff (2009) presentan datos que indican que las crisis financieras pueden provocar reducciones del producto muy persistentes. Véase también el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

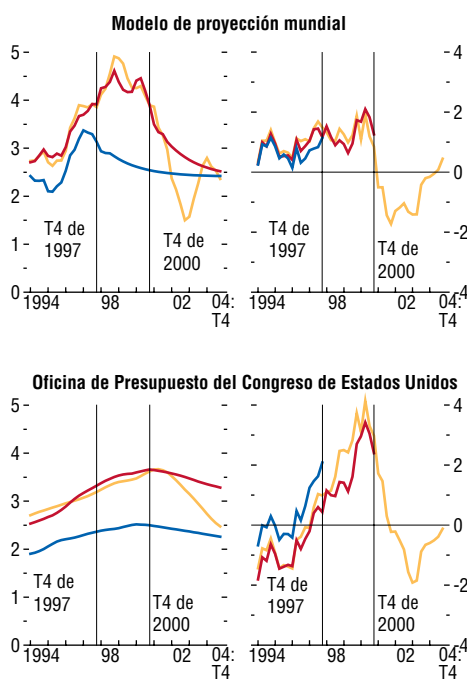
Recuadro 1.3 (continuación)

Evolución de las estimaciones en tiempo real del producto potencial en Estados Unidos a finales de los años noventa

Generaciones:
 — Enero de 1998 — Enero de 2001 — Más reciente

Crecimiento efectivo del PIB potencial (variación porcentual con respecto al año anterior)

Brecha del producto (desviación porcentual con respecto al potencial)



Fuentes: Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

ambos paneles, la línea azul oscuro describe la visión previa a la crisis del nivel (indexado) del producto tendencial medido por un filtro H-P aplicado a 2007 y proyectado hacia el futuro⁶. Las otras líneas describen las estimaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), *Perspectivas*

⁶En el período previo a la crisis, las estimaciones históricas y los pronósticos de la OCDE, *Perspectivas de la economía mundial*, la CBO y la CE tienen una trayectoria similar a la de la línea de tendencia aplicable del filtro H-P, de color azul oscuro en el gráfico.

de la economía mundial, y la Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos (CBO, por sus siglas en inglés) o la Comisión Europea (CE), según corresponda. La línea celeste corresponde al GPM. Tal como en las estimaciones de la CBO y la OCDE, el GPM indica que el producto potencial ha descendido a un nivel bastante inferior al que hubiera arrojado la estimación previa a la crisis. Al mismo tiempo, las proyecciones del GPM muestran cierta tendencia de retorno a un nivel más alto; de hecho, pese a que no es evidente en el gráfico, la trayectoria del GPM implica un efecto duradero de la crisis en el nivel del producto potencial, pero no un efecto permanente en la tasa de crecimiento. Las brechas del producto que suponen estas estimaciones del producto potencial se ilustran en el panel inferior. Juntas, estas estimaciones hacen pensar que los datos influyeron sustancialmente en las estimaciones del producto potencial y de las consiguientes brechas del producto, independientemente del modelo, como lo indica la considerable distancia vertical entre la línea azul oscuro y las otras líneas en ambos gráficos. Al mismo tiempo, las tres estimaciones indican que actualmente hay una importante sobreoferta —es decir, amplias brechas negativas del producto— en Estados Unidos y en la zona del euro.

Estas estimaciones son instantáneas de un momento determinado; también es interesante examinar la forma en que las estimaciones varían con el ingreso de nuevos datos. El tercer gráfico muestra la evolución de las estimaciones del crecimiento del producto potencial y la brecha del producto durante el auge de finales de los años noventa en Estados Unidos, conforme a las mediciones del GPM y la CBO⁷. El análisis de este período resulta interesante porque sabemos, retrospectivamente, que el auge estuvo impulsado por shocks persistentes de la productividad⁸. Se muestran tres generaciones de datos: una

⁷Aun corriendo el riesgo de simplificar demasiado, se puede decir que los métodos de la CBO para medir el producto potencial pertenecen al ámbito de las metodologías de filtro, salvo que se aplican a las partes constitutivas del producto potencial para posteriormente integrarlas. Véanse detalles en Arnold (2009) y las referencias respectivas.

⁸Tetlow y Ironside (2007) documentan las dificultades que enfrentó el personal de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos al hacer un seguimiento del crecimiento del producto potencial a finales de los años noventa. A otros pronosticadores les resultó igualmente difícil estudiar ese período.

antes de que el auge se manifestara, una en el punto máximo del auge y la más reciente⁹.

Un principio de la economía monetaria es que el banco central debe combatir los shocks de la demanda y adaptarse a los shocks de la oferta. Cabe analizar la forma en que ambos modelos evaluaron los datos entrantes y si se efectuaron revisiones importantes en el registro histórico. Como era de esperar, en ambos modelos las estimaciones del crecimiento potencial fueron revisadas al alza significativamente. Sin embargo, la CBO (panel inferior izquierdo) en general modificó el crecimiento potencial de manera más o menos uniforme; es decir, las revisiones afectaron el crecimiento pronosticado y retrospectivo. En cambio, las revisiones del GPM (panel superior izquierdo) variaron más de una fecha a otra y afectaron más al crecimiento pronosticado que al retrospectivo. Las implicaciones consiguientes para las brechas del producto en tiempo real (paneles de la derecha) indican que las estimaciones de la brecha del producto según el GPM variaron solo moderadamente con el ingreso de datos nuevos, mientras que las brechas según la CBO variaron sustancialmente, con revisiones que se remontaban a varios años. Esta es una observación que merece la pena destacar en la medida en que la formulación de las políticas dependa de estimaciones fiables en tiempo real del exceso de demanda¹⁰.

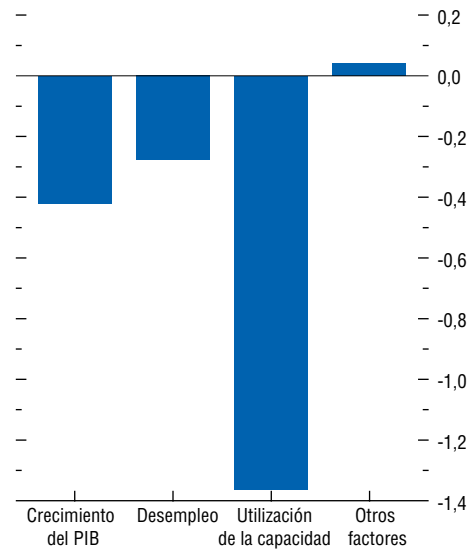
Ya hemos señalado las variaciones importantes del crecimiento potencial estimado registradas desde el inicio de la crisis. En el cuarto gráfico se descomponen los factores que contribuyeron a

⁹El fin del período de la muestra correspondiente a cada generación de datos se señala con la correspondiente línea vertical. En realidad, el GPM ha estado en funcionamiento solo unos pocos meses. Para elaborar las estimaciones en tiempo real del GPM para los gráficos de este recuadro descargamos conjuntos de datos en tiempo real de la base de datos ALFRED del Banco de la Reserva Federal de San Luis y estimamos el modelo para cada generación de datos. Siempre existe la posibilidad de que el modelo que se hubiera usado en el pasado fuera diferente del modelo usado ahora. Las estimaciones de la CBO son estimaciones genuinas en tiempo real elaboradas con la metodología utilizada por la CBO en el respectivo momento.

¹⁰Existen numerosos estudios sobre los riesgos que implica el uso de estimaciones no fiables en tiempo real de la brecha del producto. Véase, por ejemplo, Orphanides (1999).

Descomposición de las revisiones del crecimiento efectivo del PIB potencial de Estados Unidos, al segundo trimestre de 2010

(Porcentaje interanual; GPM más reciente frente a tercer trimestre de 2007)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

las variaciones en el segundo trimestre de 2010, en comparación con el período previo a la crisis correspondiente al segundo trimestre de 2007. Como era de esperar, el crecimiento del producto potencial ha descendido, y un factor que contribuyó al cambio observado fue el colapso del crecimiento del PIB. Los datos sobre desempleo en realidad reducen el producto potencial, y por lo tanto contraen levemente la brecha del producto absoluta, porque se considera que la disminución del desempleo con respecto al nivel máximo registrado previamente en el año ocurrió antes; por lo tanto, el modelo infiere que la contracción del producto debe originarse en el lado de la oferta. Con un cierto grado de manipulación, las primeras dos barras del gráfico pueden usarse para extraer la contribución de cada trabajador al producto, un cálculo que reviste cierto interés dado el fuerte crecimiento

Recuadro 1.3 (conclusión)

del producto por trabajador observado en 2009. La contribución del crecimiento del PIB y la contribución del (des)empleo prácticamente se anulan mutuamente, lo que equivale a decir que para el modelo el producto por trabajador en 2009 es un fenómeno cíclico¹¹. Una observación quizá más interesante, dada su pequeña proporción dentro

¹¹En realidad, en trimestres recientes el crecimiento del producto por trabajador en Estados Unidos ha disminuido sustancialmente.

del PIB de Estados Unidos, es la notable merma del crecimiento potencial derivada de la utilización de la capacidad, a raíz de la cual la brecha del producto resulta menos negativa de lo que sería en otras circunstancias. El mecanismo en este caso es el que se describió anteriormente: la crisis financiera reduce la inversión fija de las empresas, y por ende la capacidad industrial total, con lo cual la utilización de la capacidad no fue tan baja como se habría esperado si el shock hubiera afectado únicamente a la demanda.

desafíos sociales. A escala mundial, el capítulo 4 deja claro que la demanda de importaciones por parte de las economías avanzadas se situará por debajo de las tendencias previas a la crisis, dada la fuerte proporción de los bienes duraderos de consumo y los bienes de inversión en el comercio. Por lo tanto, las economías emergentes que dependían mucho de la demanda proveniente de estas economías avanzadas tendrán que concentrarse más en las fuentes internas de crecimiento para lograr tasas de crecimiento similares a las registradas antes de la crisis.

Limitaciones para el aumento de la demanda interna en las economías emergentes

Pese a las perspectivas de crecimiento relativamente sólidas, es poco probable que las economías emergentes puedan compensar totalmente la disminución de la demanda proveniente de las economías avanzadas a mediano plazo. Concretamente, la evolución reciente de las economías con superávits excesivos no deja vislumbrar una aceleración significativa de la demanda interna en relación con las tasas de crecimiento previas a la crisis (véase el gráfico 1.12). Según las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*, en las economías en desarrollo de Asia las tasas de ahorro aumentarán de aproximadamente 44½% del PIB en 2010 a cerca de 45½% en 2012–15, en tanto que el coeficiente de inversión muestra desplazamientos laterales¹².

¹²En la otra región con nivel fuerte de ahorro —Oriente Medio— se proyecta que la tasa de ahorro aumentará durante el período 2009–15. En este caso, el aumento se debe a una

Por lo tanto, no se proyecta que continúen reduciéndose los desequilibrios mundiales. Esto obedece principalmente a cuatro factores:

- Limitaciones estructurales: Recientemente, alrededor de dos tercios del ahorro nacional bruto de la región corresponden a China. Sin embargo, aun en el mejor de los casos, China compensará solo parcialmente la desaceleración de la demanda de las economías avanzadas, dado el volumen relativamente pequeño del consumo chino y de las importaciones chinas de bienes de consumo¹³. Además, en muchas economías emergentes de Asia la inversión en el sector de servicios es escasa, con la notable excepción de India. Las políticas se han centrado en fomentar la competencia en el sector de los servicios relacionados con la infraestructura, liberalizar más los sectores minorista y financiero y eliminar las restricciones sobre la participación en servicios sociales, como la salud y la educación. Sin embargo, estos esfuerzos demorarán en rendir fruto.
- Restricciones sobre las entradas de capital: Aquí conviene distinguir entre las restricciones vigentes antes del último episodio de crisis y recuperación y las restricciones impuestas recientemente en respuesta a las entradas de capital. Las primeras

corrección moderada tras una caída importante relacionada con el precio del petróleo y el estímulo fiscal durante 2008–09.

¹³Véase FMI (2010). Según FMI (2009), pese a que las tasas de crecimiento de las importaciones chinas superaron el promedio en los últimos 15 años, las importaciones chinas de bienes de consumo representaron apenas un 3% de las importaciones mundiales en 2008.

quizá tengan efectos importantes en las entradas pero solo pueden reducirse gradualmente, a la par con reformas de los mercados de bienes y servicios, los sistemas financieros y las políticas y prácticas prudenciales. Los controles impuestos recientemente se examinan en más detalle en el capítulo 2. En este caso también pueden diferenciarse dos tipos: 1) los controles que afectan tanto a residentes como a inversionistas extranjeros, como las medidas macroprudenciales (la mayoría de las medidas adoptadas en Asia emergente están en esta categoría), y 2) los controles que se centran específicamente en los inversionistas extranjeros (controles de capital clásicos), a los que algunos países de América Latina (Brasil) han recurrido como medida primaria. Dada la naturaleza de las medidas adoptadas recientemente, sus efectos a mediano plazo en el reequilibrio de la demanda mundial probablemente no serán considerables.

- Preocupación en torno a apreciaciones cambiarias desestabilizadoras y las consiguientes pérdidas de competitividad: Esta preocupación ha inducido a las principales economías emergentes a acumular reservas más que a permitir la apreciación del tipo de cambio nominal en respuesta a los superávits comerciales y las entradas de capital (véase el gráfico 1.7). La acumulación de reservas ofrece un seguro contra las interrupciones repentinas de flujos, pero su uso para mitigar las presiones de apreciación de la moneda en respuesta a superávits persistentes en cuenta corriente probablemente frenará la demanda interna y provocará un aumento gradual de la inflación. Además, creará una carga para los presupuestos de las economías emergentes, dada la diferencia entre las tasas de interés internas y las tasas de interés de los activos de reserva.
- Orientación de la política fiscal: Casi todas las principales economías de mercados emergentes están llevando a cabo consolidaciones fiscales, y solo unas pocas han mantenido el apoyo invariable en términos generales (por ejemplo, Brasil e Indonesia). La diferencia del ritmo de consolidación durante 2011 entre las economías con superávits y las economías con déficits externos excesivos es pequeña (véase el gráfico 1.12). Las proyecciones a mediano plazo corroboran esta tesis.

Se necesitan políticas más proactivas

En resumen, las perspectivas a corto y mediano plazo siguen indicando que la recuperación será más lenta y anémica de lo que se había previsto, y continúa sujeta principalmente a riesgos a la baja. Se necesitan políticas que aceleren el reequilibrio de la demanda, desde el sector público hacia el privado en las economías avanzadas, y desde las economías con déficits externos hacia las que registran superávits externos. En muchas economías avanzadas el sector financiero sigue siendo el talón de Aquiles de las perspectivas de recuperación de la demanda privada. El insuficiente avance en el saneamiento y la reforma de dicho sector está frenando el crédito y desacelerando la normalización de las políticas monetarias y fiscales, lo cual repercute de manera adversa en las economías emergentes. Por consiguiente, acelerar la reestructuración y la reforma financieras debe ser la prioridad. Hasta ahora, el avance ha sido penosamente lento. Es necesario que la consolidación fiscal comience en 2011. Las políticas presupuestarias públicas están en proceso de transición desde el estímulo a corto plazo a la consolidación a mediano plazo. Sin embargo, se requieren medidas fiscales que reduzcan el déficit a mediano plazo, no solo para frenar y en última instancia revertir el fuerte aumento de los coeficientes de deuda pública, sino también para ayudar a crear un mayor margen de maniobra a corto plazo. Asimismo, es preciso que el ajuste fiscal esté apoyado por reformas estructurales. Mediante políticas que corrijan las distorsiones y favorezcan la demanda interna en las economías emergentes clave se reforzarían las perspectivas de reequilibrio de la demanda mundial, con lo cual se apoyaría una recuperación más robusta tanto en las economías emergentes como en las avanzadas. Sin embargo, muchos factores limitan lo que puede lograrse a mediano plazo, y es aconsejable que las autoridades basen sus planes en proyecciones prudentes con respecto al crecimiento.

Hay que seguir avanzando en el saneamiento y la reforma del sector financiero

Las políticas del sector financiero son cruciales para apoyar una recuperación vigorosa. Las dificultades aparentemente aisladas en unos pocos sectores

pueden tener fuertes efectos secundarios a través de nexos financieros complejos y del deterioro de la confianza, ya frágil. Si no se resuelven, reestructuran o consolidan con rapidez los bancos debilitados y se reconstituyen los mercados mayoristas, se plantea la necesidad de seguir proporcionando respaldo fiscal y de mantener bajas las tasas de interés para apuntalar la recuperación, lo cual puede acarrear otros problemas, incluidos los efectos de contagio en las economías emergentes. Por esa razón la prioridad máxima para las economías avanzadas es seguir avanzando en el saneamiento y la reforma del sector financiero.

Según se explica en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, el insuficiente avance para corregir los problemas heredados de la crisis ha dejado al sistema vulnerable a riesgos de financiamiento y a una pérdida de confianza en los mercados. Se requiere con urgencia corregir la situación de los bancos debilitados:

- Los bancos de Estados Unidos han logrado progresos considerables en el reconocimiento de las pérdidas y la reconstitución de su capital. Sin embargo, persisten importantes riesgos en torno a la exposición al mercado inmobiliario, especialmente para los bancos pequeños y medianos, que son los principales proveedores de crédito a la pequeña y mediana empresa. Estas empresas concentran una gran parte del empleo total en la economía. Además, el persistente debilitamiento de los mercados de titulización de etiqueta privada está limitando la capacidad de los bancos para transferir riesgos de sus balances. Las reformas del sistema de financiamiento de la vivienda son cruciales pero siguen inconclusas.
- Los bancos europeos confrontan desafíos derivados de la fragilidad del financiamiento y la rentabilidad, la exposición a la deuda soberana y los préstamos hipotecarios. Se están tomando medidas decisivas en algunos países (por ejemplo, España, Irlanda, el Reino Unido), pero es mucho lo que queda por hacer para que los balances vuelvan a una situación sostenible. En otros países (por ejemplo, Alemania), aún se deben abordar problemas de larga data. Deberían considerarse una variedad de medidas, entre

ellas medidas para forzar a los bancos debilitados a captar capital adicional, obtener financiamiento estable y sanear de manera más decidida sus balances. En los casos en que no puedan establecer modelos operativos viables, los reguladores deberían contar con la facultad para reestructurar o resolver con rapidez la situación de las instituciones en problemas.

En el ínterin, el sector público seguirá participando intensamente en la intermediación financiera. En Estados Unidos, por ejemplo, el financiamiento hipotecario está respaldado por las compras de obligaciones de las entidades hipotecarias semipúblicas por parte del gobierno. En Europa, varios bancos siguen dependiendo de los servicios de financiamiento del BCE o de diversas formas de respaldo oficial. Asimismo, como se subraya en la edición de octubre de 2010 de *GFSR*, en las economías avanzadas sigue haciéndose un uso sustancial de programas estatales de recapitalización y garantía de deudas, si bien la demanda de este tipo de programas se ha reducido. De hecho, si bien en algunas economías avanzadas se cerraron dichos programas, en muchas economías europeas debió prorrogarse su aplicación. Considerando la concentración de vencimientos de deudas bancarias, es posible que los gobiernos y los bancos centrales tengan que seguir proporcionando garantías de financiamiento y servicios de liquidez extraordinarios (o asegurarse de poder suministrar seguro de liquidez por algún otro medio en caso necesario) hasta que los bancos demuestren de manera clara su capacidad para autofinanciarse sin necesidad de ayuda.

Más allá de atender los problemas heredados, las autoridades se enfrentan al desafío de establecer marcos prudenciales que promuevan un sistema financiero mundial más seguro y sólido. Las reformas regulatorias se han centrado principalmente en mejorar las perspectivas de las instituciones y sectores individualmente considerados, y ahora es necesario adoptar una visión de mayor alcance mundial. Por consiguiente, la mira no debe ponerse tanto en fortalecer la regulación microprudencial como en desarrollar un enfoque más macroprudencial a fin de limitar los riesgos sistémicos creados por instituciones demasiado grandes para quebrar,

que, según se reconoce actualmente, pueden ser instituciones no bancarias.

En este contexto, las propuestas recientes del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea son muy positivas ya que representan una mejora sustancial de la calidad y la cantidad del capital en comparación con la situación anterior a la crisis. Específicamente, las acciones ordinarias representarán una proporción mayor del capital, lo cual ampliará la capacidad de absorción de pérdidas. Asimismo, la cantidad de activos intangibles y activos calificados se limitará al 15%¹⁴. Se han establecido mecanismos de transición para permitir que los bancos se adapten a estas normas más rigurosas, principalmente mediante la acumulación de utilidades no distribuidas. A medida que el sistema financiero mundial se estabilice y la recuperación económica mundial se arraigue con firmeza, debería considerarse eliminar gradualmente los activos intangibles y acelerar el período de transición. De esa manera se reforzaría aún más la capacidad de resistencia del sector bancario para absorber los shocks que pudieran producirse en el futuro. Según el escenario de referencia, un período de transición más corto no hubiera ejercido excesiva presión sobre el sistema bancario y la economía. De hecho, cuanto mayor sea el período durante el cual las instituciones financieras funcionen con bajos niveles de reservas, mayor será el riesgo de que surjan focos de vulnerabilidad, y mayor será la carga para los supervisores.

Un desafío importante es eliminar la posibilidad de que empresas financieras de envergadura, del sector público o privado, puedan recurrir (implícita o explícitamente) al apalancamiento mediante préstamos subvencionados por los contribuyentes. Esto se aplica a una amplia gama de empresas, como las entidades semipúblicas de crédito hipotecario, muchos bancos del sector público en Alemania y en otros países, y muchas instituciones “demasiado importantes para quebrar”. También es necesario mitigar la toma excesiva de riesgos en el sistema financiero asegurando una sólida capitalización y

¹⁴ Entre estos se incluyen los activos sujetos a impuestos diferidos, los derechos de servicio de créditos hipotecarios, las inversiones de montos significativos en acciones ordinarias de instituciones financieras, y otros activos intangibles.

gestión de riesgos en las instituciones no bancarias importantes y reduciendo los beneficios tributarios sobre las deudas contraídas por los particulares o las empresas. También se plantean otros desafíos de políticas, que van desde las reformas en materia de exposición a operaciones en derivados extrabursátiles hasta el establecimiento de mecanismos más efectivos de resolución de instituciones financieras de alcance transfronterizo, y desde mejores prácticas de remuneración hasta el perfeccionamiento de las normas de contabilidad.

Resulta difícil determinar qué efectos podrían tener todo este conjunto de reformas en el crédito y en el crecimiento económico. Mucho dependerá de su diseño y de la secuencia en que se adopten: probablemente afecten a la actividad en el corto plazo pero generen beneficios a largo plazo. Las evaluaciones realizadas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en base a modelos indican que una regulación más rigurosa en materia de capitales afectará a la actividad macroeconómica, principalmente al incrementar el costo del crédito bancario¹⁵. Se espera que la nueva reglamentación reduzca la volatilidad macroeconómica al reducir la vulnerabilidad bancaria durante las crisis y limitar la expansión del crédito en los períodos de reactivación. Sin embargo, la eficacia de estas medidas centradas en los bancos dependerá de manera crucial del rigor con que se las implemente y de la posibilidad de transferir actividades hacia intermediarios financieros no bancarios o mercados menos regulados¹⁶.

Las necesidades son diferentes en las economías emergentes. Algunas lograron evitar excesos financieros antes de la crisis mediante la adopción de políticas y prácticas prudenciales más rigurosas que

¹⁵ Según las estimaciones disponibles, en estado estable, un aumento de 2 puntos porcentuales en el capital exigido a los bancos reducirá de manera permanente el nivel del producto en alrededor de 0,2 a 0,3 puntos porcentuales. Sin embargo, los riesgos en torno a esta estimación indican un impacto más significativo, de hasta 0,7 puntos porcentuales del producto según algunas especificaciones. En cualquier caso, deberá reconsiderarse la calibración teniendo en cuenta las últimas propuestas en materia de coeficientes de capital y liquidez. Véase un análisis más detallado en BCBS (2010) y MAC y BCBS (2010).

¹⁶ Véanse también el capítulo 3 de la edición de abril de 2009 de *GFSR*; Claessens *et al.* (2010), y Viñals y Fiechter (2010).

las aplicadas en los grandes centros financieros, un enfoque que ha quedado reivindicado. El desafío al que se enfrentan estas economías consiste en seguir profundizando la intermediación financiera, a fin de promover una actividad sana de concesión de préstamos a los particulares y a la pequeña y mediana empresa. En algunos casos, para ello se requerirá una reforma más amplia del régimen jurídico, incluidas las leyes de quiebras. Al mismo tiempo, las políticas y prácticas prudenciales deberán mantenerse un paso por delante del desarrollo de los sistemas financieros nacionales.

Todavía faltan planes de consolidación fiscal a mediano plazo que favorezcan el crecimiento

La consolidación fiscal debe iniciarse con firmeza en 2011. Revisten extrema importancia los firmes compromisos de aplicar estrategias ambiciosas y creíbles para reducir los déficits fiscales a mediano plazo, preferentemente legislando reformas en materia de impuestos y gastos que entren en vigor en el futuro y que fomenten la inversión y la oferta de trabajo a mediano plazo. Esta tarea ahora es más urgente que hace seis meses, ya que podría ser necesario un mayor grado de acomodación fiscal en el corto plazo si la actividad mundial se desacelera notoriamente más de lo previsto. Sin embargo, la ausencia de planes creíbles para reducir los déficits a mediano plazo podría generar nuevas turbulencias en los mercados de deuda soberana que podrían menoscabar la eficacia de cualquier medida de apoyo.

Los planes deben hacer hincapié en medidas de política que reformen los principales programas de gasto de rápido crecimiento, tales como los sistemas de pensiones y de salud pública, e introducir reducciones permanentes en los gastos en prestaciones que no constituyen derechos adquiridos¹⁷. También existe un amplio margen para mejorar las estructuras tributarias, por ejemplo, trasladando la carga tributaria desde las ganancias al gasto de consumo o a la propiedad. Las reformas tributarias y del gasto bien concebidas pueden ayudar a recuperar

la confianza reduciendo la carga fiscal en el futuro y promoviendo la oferta potencial de la economía. Entre los planes también se podría incluir la sanción de leyes para fortalecer las instituciones fiscales e introducir metas plurianuales de carácter vinculante. Las medidas que mejoren las perspectivas de acelerar el crecimiento de los ingresos en el futuro inmediato también pueden mitigar los efectos adversos a corto plazo que comúnmente ha tenido la consolidación fiscal en el pasado. Al mismo tiempo, los gobiernos deberían tratar de ampliar el plazo medio de vencimiento de su deuda, lo cual reduce el riesgo de refinanciamiento en forma proactiva.

A corto plazo, el alcance y tipo de ajuste fiscal deberían depender de las circunstancias de cada país, especialmente del ritmo de recuperación y del riesgo de perder credibilidad fiscal.

- Considerando la ausencia generalizada de planes sólidos y creíbles de consolidación a mediano plazo y la reciente turbulencia en los mercados de deuda soberana, los planes de consolidación fiscal para 2011 establecen un equilibrio en general apropiado entre el avance hacia la estabilización de la deuda pública y el apoyo constante a la recuperación (gráfico 1.18). Los países que afrontan graves presiones de financiamiento externo ya se han visto obligados a realizar ajustes; en estas economías siguen siendo necesarias fuertes señales de compromiso.
- En las economías con excesivos superávits externos y un nivel de deuda pública relativamente bajo, el endurecimiento de la política fiscal debe quedar relegado a segundo plano con respecto a la restricción monetaria y al ajuste cambiario. Esto ayudaría a apoyar la demanda interna al debilitarse temporalmente la demanda externa. En otras economías emergentes, el endurecimiento de la política fiscal puede comenzar inmediatamente porque la recuperación ya está bien encaminada. La adopción de una política fiscal más restrictiva debe ser la máxima prioridad en las economías emergentes cuya deuda pública es relativamente elevada y tienen dificultades para absorber grandes flujos de capital en forma productiva.
- Si la actividad amenaza con debilitarse sensiblemente más de lo previsto, los países con margen

¹⁷ El valor presente neto de los futuros aumentos del gasto en salud y pensiones es muchas veces mayor que el aumento de la deuda pública resultante de la crisis.

fiscal deberían permitir que los estabilizadores automáticos actuaran plenamente; en algunos países con estabilizadores pequeños, se debería seguir brindando apoyo temporal mediante la ampliación de las prestaciones por desempleo o subsidios salariales. Además, si resultara necesario para que la recuperación continuara, también tendrían que posponerse parte de los planes de consolidación previstos para 2011.

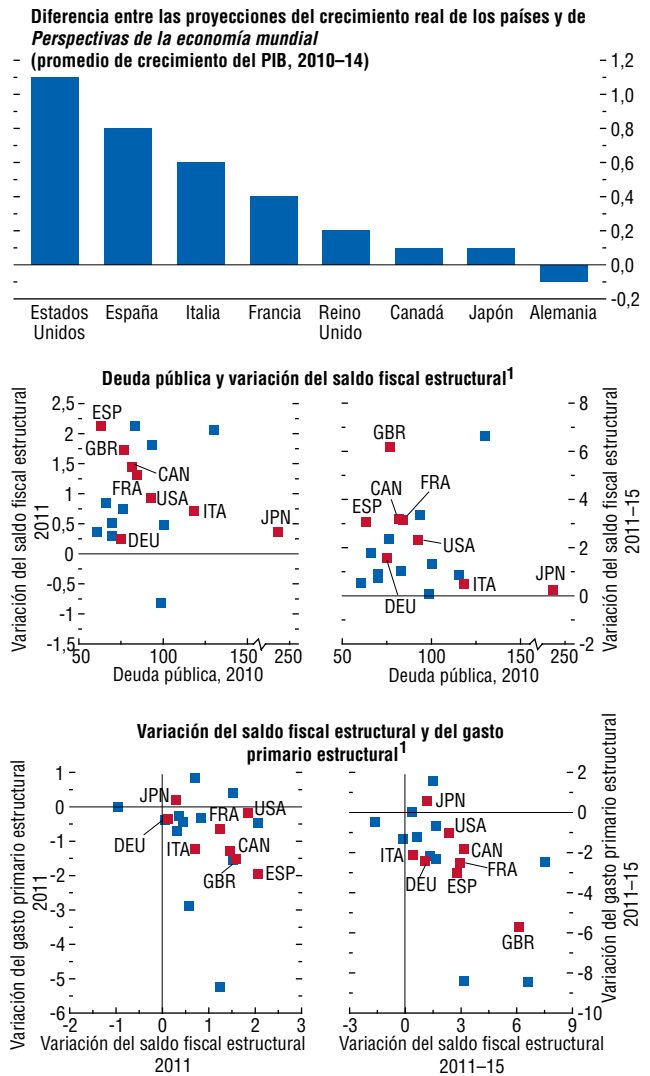
A más largo plazo, los gobiernos de las economías avanzadas deben comenzar a legislar las medidas de consolidación que prevén implementar en el futuro para lograr sus objetivos fiscales a mediano plazo. La mayoría de los gobiernos de las economías avanzadas apuntan a estabilizar o disminuir la relación deuda/PIB en el transcurso de 2015 o antes; los objetivos posteriores a 2015 en general no han sido detallados¹⁸. Las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* indican que muchos lograrán este objetivo, aunque, por lo general, uno o dos años después de lo planificado. Sus gobiernos deberían adoptar medidas adicionales lo antes posible para reducir la probabilidad de desviaciones. Entre las principales economías avanzadas cuyas deudas son elevadas o crecen rápidamente, España y Estados Unidos no lograrían estabilizar sus deudas para 2015. Una razón fundamental por la cual las proyecciones indican una cifra superior es que el crecimiento del PIB real previsto por las autoridades es sensiblemente mayor que el que muestran las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*¹⁹. Asimismo, estos gobiernos deberían especificar sin

¹⁸ En la publicación del FMI *Fiscal Monitor* de noviembre de 2010 se brindará una evaluación detallada de los desafíos y objetivos de la política fiscal. En teoría, los países muy endeudados deberían tratar de reducir sus coeficientes de endeudamiento a la mediana del 60% del PIB previa a la crisis: para lograrlo hacia 2030, sería necesario mejorar los saldos primarios estructurales de las economías avanzadas en más de 8 puntos porcentuales del PIB con respecto al nivel de 2010. En el caso de las economías emergentes, el empleo de una metodología similar pero suponiendo una meta de endeudamiento menor (40%, un umbral tras el cual frecuentemente se considera que el riesgo fiscal crece en las economías emergentes), el ajuste alcanza un promedio inferior a los 3 puntos porcentuales del PIB.

¹⁹ Esto refleja el hecho de que en *Perspectivas de la economía mundial* se estima una mayor reducción del producto potencial con respecto a la tendencia del producto antes de la crisis debido a que los fuertes shocks financieros e inmobiliarios continúan repercutiendo durante cierto tiempo.

Gráfico 1.18. Políticas fiscales a mediano plazo

Las proyecciones del crecimiento económico a mediano plazo de algunas economías parecen optimistas y plantean riesgos para sus planes de consolidación. Estos planes con frecuencia hacen hincapié en las reducciones del gasto. No obstante, las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* parecen indicar que no todas las economías reducirán el coeficiente de gasto a un nivel considerablemente inferior al registrado antes de la crisis, lo que sugiere que existe margen para nuevas reducciones.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Porcentaje del PIB, salvo el saldo fiscal estructural, que se presenta como porcentaje del PIB potencial. Todas las economías avanzadas con un nivel de deuda pública en 2010 superior al 60% del PIB; CAN: Canadá; FRA: Francia; DEU: Alemania; ITA: Italia; JPN: Japón; ESP: España; GBR: Reino Unido; USA: Estados Unidos.

demora medidas de ajuste importantes para lograr la estabilización de la deuda hacia 2015. Japón tiene previsto reducir su relación deuda pública/PIB a partir del ejercicio 2021; las autoridades deberán delinear las medidas fundamentales de su estrategia en materia de ingreso y gasto a los efectos de fortalecer su credibilidad.

Como ya se explicó, el ajuste fiscal que se está gestando probablemente afecte negativamente a la demanda. Los actuales planes fiscales para 2011 y años subsiguientes no apuntan a una diferenciación importante entre países según su posición externa y de deuda pública (véase el gráfico 1.12). En el capítulo 3 se sugiere que dicho ajuste sincronizado hará que la consolidación sea más penosa. Sin embargo, resulta alentador que alrededor de dos tercios del ajuste planificado se está efectuando sobre el gasto (en particular, disminuyendo el gasto en salarios, pensiones y la administración pública), lo que parece deprimir el producto en menor medida que los aumentos de la recaudación fiscal, según se analiza en el capítulo 3. Además, los impuestos indirectos aportan más que los directos a las medidas de recaudación de ingresos, lo cual debería limitar las distorsiones en lo que respecta a la oferta de trabajo y a la inversión y, a largo plazo, acelerar el aumento del producto.

Sería útil que las medidas adicionales se centraran en disminuir el gasto y eliminar buena parte de las exoneraciones tributarias y los subsidios, especialmente los que favorecen el endeudamiento en lugar del financiamiento mediante emisión de acciones, y en algunas economías en elevar los impuestos sobre la propiedad²⁰. Además, podrían tomarse más medidas para garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Esto puede ayudar a reforzar la confianza

²⁰No se espera que la proporción del gasto de varias economías avanzadas muy endeudadas disminuya muy por debajo de los niveles previos a la crisis, y por lo tanto todavía parece quedar más margen para reducir el gasto. Las medidas a considerar en materia de ingresos son, entre otras, mejorar la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), eliminando por ejemplo las exenciones y tasas reducidas; aumentar en algunos países las tasas de los impuestos específicos sobre el consumo de tabaco y alcohol al promedio de los países avanzados del G20, y elevar los impuestos sobre la propiedad en los países europeos al nivel de otras economías avanzadas. En el caso de Estados Unidos y Japón, establecer un IVA y elevar la tasa, respectivamente, podrían resultar fuentes significativas de ingreso adicional.

en las finanzas públicas sin afectar necesariamente la demanda actual. Dichas medidas consisten, por ejemplo, en vincular la edad de retiro obligatorio a la expectativa de vida y mejorar la eficiencia del gasto en atención de la salud. Hasta ahora, solo unos pocos gobiernos han dado pasos recientemente en este sentido. Al reducir los déficits, los gobiernos deberán proteger a los segmentos más vulnerables de la sociedad²¹.

La consolidación fiscal debería atenuar las eventuales presiones excesivas para que suban las tasas de interés a más largo plazo a medida que la economía mundial se acerca al pleno potencial de producción. Los datos empíricos indican que un coeficiente de endeudamiento más bajo en las economías avanzadas, equivalente a 10 puntos porcentuales del PIB, a largo plazo podría hacer disminuir las tasas de interés de equilibrio en 30 puntos básicos como mínimo, e incluso llegar a 100 puntos básicos según algunas estimaciones. Las estimaciones del personal técnico del FMI que se presentan en el capítulo 3 se aproximan al límite inferior de este rango. Con altos niveles de capacidad excedentaria, en este momento las tasas de interés reales no constituyen una limitación relevante sobre la inversión privada. Sin embargo, esto podría cambiar, aunque dista mucho de ser evidente que haya razones para fuertes aumentos de las tasas, impulsados por la deuda pública, más allá de los promedios previos a la crisis, si se consideran los siguientes factores²²:

- En muchas economías avanzadas, sin iniciativas políticas importantes para elevar el producto potencial, es probable que las tasas de ahorro de los hogares sean mayores que antes de la crisis y que la inversión sea menor, en consonancia con el producto potencial.
- En las economías emergentes clave, se prevé que los superávits de ahorro continúen creciendo

²¹Véanse detalles sobre las medidas para apoyar a los desempleados, entre ellas, su reinserción en los mercados laborales, en el capítulo 3 de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²²La medición de las tasas de interés reales plantea una serie de problemas. Las estimaciones del personal técnico del FMI indican que las tasas de interés reales a largo plazo estaban un tanto por debajo del promedio histórico a largo plazo —normalmente estimado en alrededor del 2½ %— durante la década previa a la crisis.

(véase el gráfico 1.17). La brecha entre el ahorro y la inversión en las economías emergentes de Asia, luego de una reciente contracción, se ampliaría hasta superar los niveles previos a la crisis, si se miden como proporción del PIB de las economías avanzadas.

Por lo tanto, en cierta medida, se mantendrán las características de saturación del ahorro que imperaban antes de la crisis. Sin embargo, esto no debería inducir a las economías avanzadas a posponer la adopción de medidas que reduzcan los déficits fiscales a mediano plazo. Si se pospone la consolidación fiscal en las economías avanzadas hasta que las economías emergentes hayan reactivado la demanda interna, se incrementa el riesgo de deterioro de la situación, según se ilustra con el modelo GIMF del FMI (véase el recuadro 1.4).

En muchas economías debería mantenerse una política monetaria acomodaticia

Dadas la baja inflación y las perspectivas de consolidación fiscal, en la mayoría de las economías avanzadas las condiciones monetarias deberían seguir siendo sumamente acomodaticias en el futuro inmediato. Si se materializan los riesgos para el crecimiento, las políticas monetarias deberían ser la primera línea de defensa. En la actualidad, debido a que las tasas de política monetaria son cercanas a cero, los bancos centrales de las economías avanzadas importantes tendrían que recurrir nuevamente a la expansión de sus balances o a cambios en la composición de sus balances para flexibilizar las condiciones financieras. Si bien es difícil predecirlo con mucha certeza, es probable que las medidas de expansión cualitativas sean más eficaces que las cuantitativas, dadas la persistente debilidad de los bancos, la mala situación de algunos mercados financieros y la elevada volatilidad general. Dicho de otro modo, es probable que las primas por riesgo de los distintos mercados preocupen más a las autoridades que los niveles de las tasas a largo plazo de los bonos del gobierno. Los bancos centrales de las economías emergentes tienen un mayor margen de maniobra para recortar las tasas de interés, si fuera necesario.

De cara al futuro, la política monetaria debería considerar cuidadosamente las repercusiones de la

consolidación fiscal y las tendencias fundamentales del sector financiero en la inflación. Varios gobiernos tienen previsto incrementar sus ingresos fiscales, principalmente por medio de impuestos indirectos. La experiencia de las economías avanzadas indica que en general los bancos centrales dieron menor cabida a las medidas del lado del ingreso que del gasto para recortar el déficit (véase el capítulo 3). En el contexto del debilitamiento de los mercados de trabajo en las economías avanzadas, una tendencia a largo plazo hacia mecanismos de determinación salarial que favorezcan el empleo y algunas reformas del mercado laboral, parece improbable en el actual entorno económico que el aumento de los impuestos sobre las ventas tenga efectos inflacionarios significativos sobre los salarios, por lo cual los bancos centrales pueden permitirse adoptar una postura más acomodaticia. Al mismo tiempo, cabe prever que las primas de riesgo y los costos de intermediación financiera se mantengan en niveles más elevados después de la crisis. De no modificarse el resto de las condiciones, ambas tendencias harían necesaria una mayor acomodación monetaria.

Las necesidades en materia de política monetaria son diferentes para las economías emergentes y en desarrollo. Algunas de las economías emergentes más grandes y en rápido crecimiento, confrontadas con un aumento de la inflación o presiones sobre los precios de los activos, han establecido, acertadamente, condiciones monetarias más restrictivas, y los mercados ya están reflejando en los precios algunas medidas futuras (véase el gráfico 1.11). En las economías emergentes y en desarrollo, los bancos centrales deben permanecer alertas a los efectos de segunda ronda que puedan tener sobre los salarios el alza de precios de los alimentos o un aumento sorpresivo de los precios de la energía. Los riesgos son mayores en las economías que tienen un historial de inflación inestable o que están operando a un nivel cercano a su plena capacidad. Análogamente, si los riesgos que pesan sobre el crecimiento mundial se materializan, posiblemente sea necesario cambiar rápidamente la orientación de las políticas. A más largo plazo, una disminución de las primas de riesgo exigiría que la política monetaria adoptara una tónica más restrictiva, de no modificarse el resto de las condiciones.

Recuadro 1.4. Reequilibramiento desigual

El escenario a la baja que se presenta en este recuadro se basa en simulaciones realizadas con el Modelo Global Monetario y Fiscal del FMI (GIMF, por sus siglas en inglés), un modelo multirregional de equilibrio general dinámico¹. El escenario, que comienza en 2011, demuestra que la postergación de la consolidación fiscal en las economías avanzadas hasta que las economías emergentes hayan reforzado su demanda interna agudiza los riesgos a la baja, al provocar una reacción desfavorable del mercado que desemboca en un aumento de los diferenciales soberanos y de las empresas de las economías avanzadas. Esto a su vez llevaría a estas economías a realizar consolidaciones fiscales de gran magnitud, con ajustes concentrados en el período inicial y mal focalizadas, y que además demoran muchos años en tornarse creíbles y en lograr que los diferenciales vuelvan a disminuir. A lo largo del proceso, se supone que las tasas de interés permanecen constantes durante dos años en las economías avanzadas y durante un año en el resto de las economías, y que las economías emergentes de Asia tienen un régimen de tipo de cambio flexible. En el gráfico, los escenarios de referencia de *Perspectivas de la economía mundial* se denotan con una línea de color celeste (en los paneles sombreados con gris se indican las desviaciones con respecto a dichos escenarios de referencia).

En la primera parte del escenario (líneas anaranjadas) se supone que las economías emergentes de Asia utilizan políticas fiscales y estructurales para estimular la demanda interna. Se supone que la inversión pública y las transferencias focalizadas a personas con una fuerte tendencia a consumir aumentan el equivalente a 2 puntos porcentuales del PIB de referencia, con financiamiento proveniente, en partes iguales, de aumentos del déficit e impuestos al consumo. Para 2014, las políticas estructurales internas en la región generan un aumento adicional del PIB de un 1% en relación con el nivel de referencia. Para 2015, las políticas

combinadas producen una expansión acumulada del producto interno del 2%. Además, generan repercusiones comerciales positivas, particularmente en los países con fuertes sectores exportadores, como Japón y Alemania.

En circunstancias normales, estas medidas se verían solo parcialmente compensadas con aumentos de las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas, en respuesta a presiones inflacionarias creadas por la demanda. Pero al reducir los superávits externos de las economías emergentes de Asia, las políticas también reducen la demanda regional de deuda pública de las economías avanzadas (las economías emergentes de Asia han realizado inversiones especialmente fuertes en deuda de Estados Unidos). Este shock de cartera, sobre todo si fuera acompañado de una percepción entre los inversionistas de que las economías avanzadas no cuentan con planes creíbles de consolidación a mediano plazo, podría provocar un aumento de los diferenciales soberanos y de las empresas (líneas azules), particularmente en Estados Unidos. Se supone que el impacto del shock provoca un aumento del diferencial soberano de 225 puntos básicos (que se reduce permanentemente a 175 puntos básicos al cabo de cinco años), con un aumento adicional y temporal de 150 puntos básicos en el sector empresarial. En las otras economías avanzadas el aumento de los diferenciales es de aproximadamente la mitad. El resultado es una reducción del producto de aproximadamente 3% en Estados Unidos, con una recuperación posterior muy lenta, y de alrededor de 0,5% en las otras economías avanzadas.

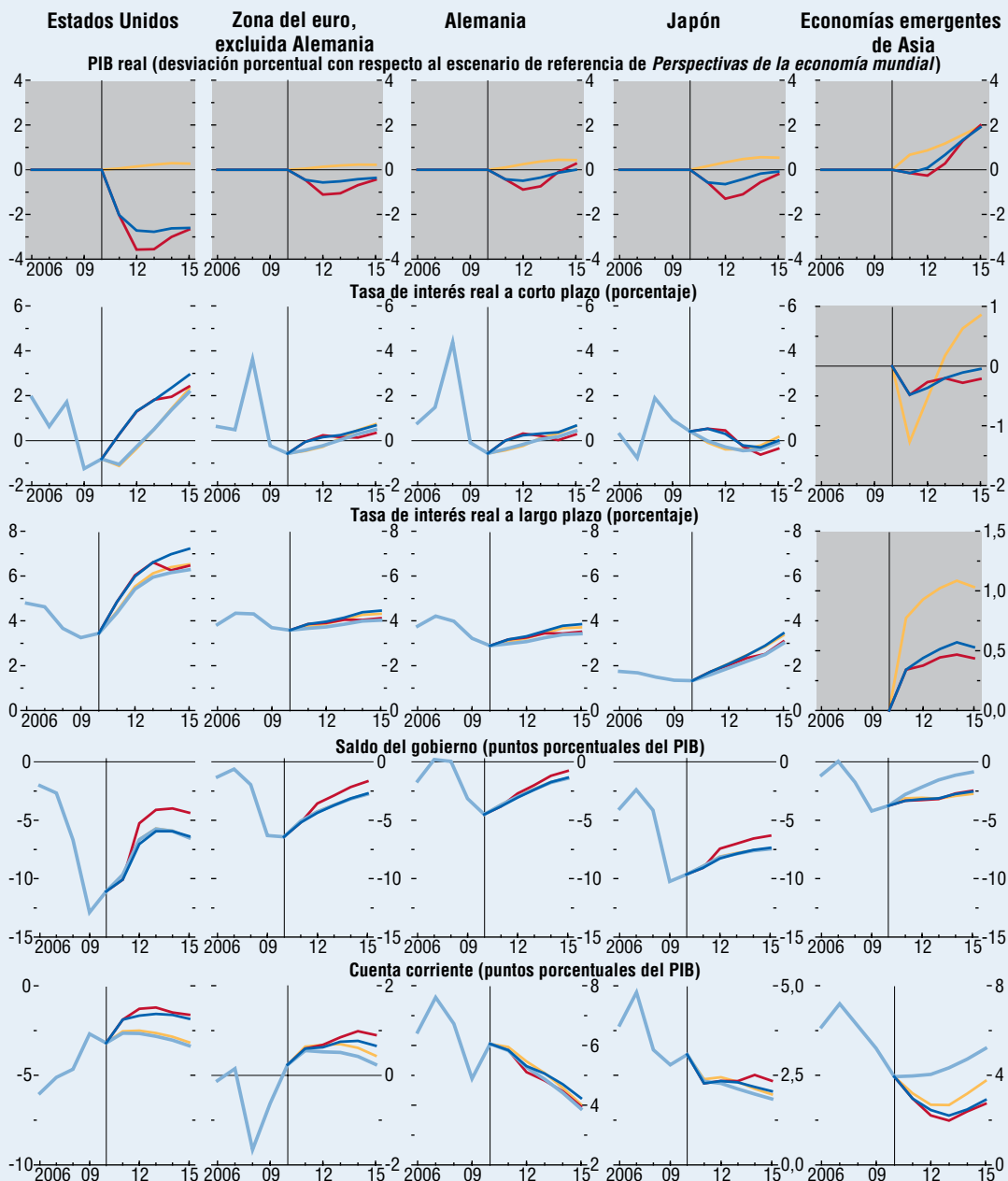
El aumento de los diferenciales de endeudamiento obliga a las economías avanzadas a realizar consolidaciones fiscales de gran magnitud, anticipadas y fuertemente contractivas a partir de 2012. Las consolidaciones equivalen a 2 puntos porcentuales del PIB en Estados Unidos y la mitad de esa cifra en las otras economías avanzadas (líneas rojas). Los efectos multiplicadores negativos, como las repercusiones en regiones que no realizan consolidaciones fiscales, son fuertes por dos razones. En primer lugar, se supone que el tipo de ajuste se selecciona en función de la rapidez de implementación y no en función de su probable impacto en el producto;

El autor principal de este recuadro es Michael Kumhof.

¹El GIMF divide a la economía mundial en seis regiones, como se indica en el gráfico: Estados Unidos, la zona del euro (excluida Alemania), Alemania, Japón, las economías emergentes de Asia y el resto de los países (este último grupo no aparece en el gráfico).

Reequilibramiento desigual¹ (Años en el eje de la ordenada)

- Escenario de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*
- Shocks de las primas de riesgo en las economías avanzadas
- Reformas en países emergentes de Asia basadas en el PEM del G-20²
- Consolidación fiscal en las economías avanzadas



Fuentes: Simulaciones del Modelo Global Monetario y Fiscal del FMI (GIMF).

¹Los paneles con fondo gris muestran la desviación de las series con respecto al escenario de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*; los paneles con fondo azul muestran los niveles de las series observados en los escenarios de referencia y alternativos.

²Proceso de Evaluación Mutua del G-20 (G-20, 2010b).

Recuadro 1.4 (conclusión)

un 40% consiste en un aumento de los impuestos sobre la renta del trabajo, otro 40% consiste en recortes de las transferencias a personas con fuerte propensión al consumo y un 20% consiste en recortes de la inversión pública. En segundo lugar, se supone que las consolidaciones repentinas y forzosas adquirirán credibilidad solo a partir de 2014, por lo que su efecto positivo en las primas de riesgo será muy gradual. Para 2015, la mayoría de las regiones ya están encaminadas hacia una plena recuperación, con la excepción de Estados Unidos, que demora varios años más en recuperarse.

Las pérdidas máximas del producto en relación con el nivel de referencia de este escenario equivalen a casi 4% en Estados Unidos y aproximadamente 1% en las otras economías avanzadas, con contracciones del producto muy pequeñas en las economías emergentes de Asia en 2011 y 2012. El desequilibrio en cuenta corriente entre Estados Unidos y las economías emergentes de Asia mejora considerablemente.

Obviamente, estos resultados son sensibles a nuestros supuestos acerca de la magnitud de los shocks. Si bien hay una coincidencia aceptable de opiniones con respecto a la magnitud y los efectos

probables de las medidas fiscales, la magnitud probable de los shocks relacionados con los diferenciales está sujeta a un grado considerable de incertidumbre. Pero parece claro que los efectos negativos en el crecimiento derivados de un aumento generalizado de las primas de riesgo en todas las economías avanzadas deberían ser mayores que los efectos positivos en el crecimiento derivados del aumento de la demanda de Asia emergente, salvo en las propias economías de esa región, lógicamente. La razón es que las economías avanzadas representan una proporción muy importante de la economía mundial. En el caso de Estados Unidos, la diferencia entre los dos efectos es aún mayor, dados los limitados flujos de exportaciones de Estados Unidos a las economías emergentes de Asia.

En materia de política, la conclusión que se desprende de este análisis es que la transición de la demanda pública a la privada en las economías avanzadas y la transición de la demanda externa a la interna en las principales economías emergentes están estrechamente vinculadas, y que es necesario que estos reequilibramientos avancen de manera coordinada para que la recuperación sea vigorosa.

Las políticas cambiarias deben respaldar el reequilibrio de la demanda mundial

En las economías emergentes con superávits externos excesivos, el endurecimiento de la política monetaria debe estar respaldado por la apreciación de la moneda a medida que aumentan las presiones de demanda. A este respecto, para muchas economías emergentes la inestabilidad cambiaria y el reajuste excesivo del tipo de cambio siguen siendo preocupaciones importantes. Sin embargo, las mejoras en las variables fundamentales de muchas de estas economías en relación con las de las economías avanzadas resultan coherentes con una apreciación de sus monedas a largo plazo.

El desafío para las economías emergentes es determinar en qué medida las variaciones en los tipos de cambios hacen que estos sean más congruentes con los fundamentos económicos. Esta evaluación deberá realizarse teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso.

- Si el reajuste excesivo del tipo de cambio y el deterioro de la competitividad pasan a ser una preocupación, los países deberían considerar la posibilidad de reducir el déficit fiscal para aliviar la presión sobre las tasas de interés, reconstituir en cierta medida las reservas, y posiblemente imponer algunas restricciones a la entrada de capitales o eliminar los controles a la salida de capitales. Como se analiza con mayor detalle en el capítulo 2, algunos países de América Latina se encuentran en esta categoría. Sin embargo, las restricciones a las salidas de capitales parecen ser una respuesta subóptima, y será importante implementar medidas de regulación y supervisión adecuadas, como lo están haciendo algunos países, a fin de obtener una protección más duradera frente a los excesos especulativos.
- Si los tipos de cambio están desfasados desde una perspectiva de mediano plazo, la apreciación nominal debería ser parte de la respuesta de

política frente a la entrada de capitales. Esto es válido para varias economías emergentes de Asia (tal como se analiza con más detenimiento en el capítulo 2) y, en algunos aspectos, plantea un problema que podría abordarse mejor mediante la acción colectiva emprendida de manera coordinada. No obstante, en los casos en que la entrada de capitales está asociada al recalentamiento de determinados sectores, sería útil como solución complementaria adoptar medidas macroprudenciales focalizadas para contrarrestar los riesgos específicos.

Desde una perspectiva a mediano plazo, las economías deberían seguir fortaleciendo sus marcos prudenciales y abriendo determinados sectores a la inversión directa, del país y del exterior, con miras a crear oportunidades para la utilización productiva de la entrada de capitales. Esto ayudaría a combatir los excesos especulativos y a reducir la necesidad de intervenciones macroprudenciales, incluidas las restricciones a la entrada de capitales. En lo que respecta a estas últimas, su objetivo debe ser asegurar el uso productivo del capital. Sin embargo, determinar qué usos son productivos y cuáles no lo son puede plantear un desafío. Asimismo, se sabe relativamente poco sobre la eficacia y la eficiencia de las medidas macroprudenciales y los controles de capital más allá del muy corto plazo.

Se necesitan reformas estructurales para apuntalar el crecimiento y el reequilibrio de la demanda

Para forjar una recuperación sostenible es esencial adoptar políticas estructurales orientadas a desarrollar el potencial productivo y apuntalar el reequilibrio de la demanda mundial. El análisis detallado de estos desafíos, que son muy complejos, va más allá del alcance de este informe²³. Las necesidades serán diferentes en los distintos grupos de economías avanzadas y emergentes y dentro de cada grupo.

En muchas economías avanzadas la persistencia de un alto nivel de desempleo representa un gran desafío de política económica. Para aumentar el

empleo son esenciales las políticas macroeconómicas acomodaticias y el saneamiento del sector financiero (lo cual facilitaría el acceso al crédito para las pequeñas y medianas empresas, que absorben la mayor parte del empleo). Además, a mediano plazo es posible promover el crecimiento y la creación de empleo, y reducir el alto desempleo, mediante políticas relativas a los mercados de trabajo y de productos. Entre las reformas del mercado de trabajo que podrían incrementar el empleo cabe mencionar las siguientes: 1) medidas que eliminen el mercado de trabajo de dos niveles reduciendo la protección de que gozan los trabajadores con contratos permanentes a la vez que se refuerza la protección de aquellos con contratos temporarios; 2) medidas para facilitar la búsqueda de empleo, la adecuación de las capacidades y la movilidad laboral; 3) mejor acceso a la capacitación y educación a fin de apoyar los cambios en curso en los distintos sectores; 4) subsidios de desempleo adecuadamente diseñados para los grupos vulnerables (las personas desempleadas por períodos prolongados o los jóvenes) para facilitar la reinserción en el mercado laboral. Mediante reformas complementarias de los mercados de productos podrían reforzarse los efectos en el empleo al fomentar la demanda de trabajo y mejorar los salarios reales a través de una mayor competencia y la reducción de los márgenes de ganancia sobre los precios.

Muchas economías emergentes y en desarrollo ya han concluido con éxito la reforma de primera generación que mejoró sus marcos de política macroeconómica, fortaleciendo su capacidad de resistencia a shocks macroeconómicos. Sin embargo, a fin de incrementar su potencial de crecimiento y de empleo, sería útil que los esfuerzos se centraran en simplificar la regulación de los mercados de productos y de servicios, desarrollar el capital humano y crear la infraestructura fundamental.

En economías emergentes clave de Asia, la eliminación de las distorsiones que favorecen el alto nivel de las tasas de ahorro de los hogares y las empresas y desalientan la inversión en sectores de bienes no transables podría estimular un crecimiento impulsado por fuerzas internas, en un contexto en que la demanda de las grandes economías avanzadas se mantiene por debajo de las tendencias anteriores

²³ Véase un análisis más profundo, por ejemplo, en OCDE (2010) o Banco Mundial (2010a y años anteriores).

a la crisis. Podría facilitarse esta tarea mediante una mayor desregulación y reforma de los sectores financieros y del gobierno corporativo, y mediante el fortalecimiento de las redes de protección social. Incluso con el rápido progreso en curso, se requeriría cierto tiempo para que las reformas encaminadas a tal fin dieran frutos sustanciales²⁴.

Ayudar a las economías en desarrollo a hacer frente a la posibilidad de limitaciones de financiamiento más rigurosas

Gracias al fortalecimiento de sus marcos de política económica, se proyecta que en las economías más pobres del mundo el crecimiento regrese a un nivel de alrededor del 6% durante 2010–11, que es apreciablemente más alto que el registrado durante los años noventa. Es alentador que los inversionistas extranjeros no hayan decidido abandonar en masa las economías en desarrollo, como queda evidenciado, por ejemplo, en la recuperación de los mercados de renta fija, el retorno de los diferenciales de la deuda soberana a los niveles anteriores a la crisis, y el éxito de varias emisiones de bonos (por ejemplo, la realizada por Senegal en diciembre de 2009).

Sin embargo, algunos países en desarrollo podrían enfrentarse a la perspectiva de menor disponibilidad y mayor costo del capital. Dada la mayor restricción de los mercados de capital, estas economías necesitarán recurrir cada vez más a fuentes internas de financiamiento, lo cual hace que sea esencial fomentar el desarrollo financiero. Asimismo, es necesario suplementar el financiamiento tradicional con modalidades innovadoras de financiamiento, como las garantías de mitigación de riesgos, las asociaciones público-privadas y las inversiones Sur-Sur²⁵. Por otra parte, es necesario llevar adelante iniciativas que mejoren el acceso de los países pobres a los mercados, por ejemplo ampliando al 100% el acceso de los países menos adelantados libre de derechos y sin sujeción a cuotas, con normas de origen flexibles. La

ampliación del acceso de los países de bajo ingreso a los mercados debería complementarse con el fortalecimiento de los programas de facilitación del comercio y de ayuda para el comercio, a fin de reforzar la capacidad comercial de estos países.

La coordinación de las políticas conlleva grandes beneficios

Mediante la coordinación se han logrado importantes progresos encaminados a aliviar las limitaciones de liquidez y reconstituir la confianza. La coordinación internacional de las políticas consistió en las siguientes medidas clave: fuertes recortes de las tasas de interés y medidas monetarias no convencionales, respaldo financiero del FMI y de otras instituciones financieras internacionales y un estímulo fiscal de alcance mundial.

Ahora será preciso un cambio cualitativo en la coordinación. Las políticas macroeconómicas acomodaticias y el respaldo al sector financiero fueron necesarios para evitar ajustes caóticos de alto costo en respuesta a shocks estructurales que, en última instancia, requerirán reformas fundamentales. El desafío por delante consiste en llevar a la práctica dichas reformas de manera coordinada. A diferencia de la situación en el punto más candente de la crisis, las medidas que se requieren ahora son diferentes para cada país. Será necesario alentar una reducción de la demanda pública en las economías avanzadas, un aumento de la demanda privada en las economías emergentes clave, y un mayor saneamiento y reforma del sector financiero. Según se señala en un informe específico del FMI sobre el Programa de Evaluación Mutua del G-20, mediante la adopción por parte de las economías avanzadas de programas de consolidación fiscal a mediano plazo que favorezcan el crecimiento, políticas para reequilibrar la demanda en las economías emergentes, y reformas estructurales que estimulen el potencial productivo en todos los países se incrementaría el PIB mundial un 2½ % en el mediano plazo²⁶. Por consiguiente, la coordinación de las políticas puede generar grandes beneficios, tal como lo hizo en el apogeo de la crisis.

²⁴ Véase más información con respecto a Asia en la edición de abril de 2010 de la publicación del FMI *Regional Economic Outlook*, y con respecto a China específicamente en el informe IMF Country Report No. 10/238.

²⁵ Véase Banco Mundial (2010b).

²⁶ Véase Grupo de los Veinte (2010b).

Apéndice 1.1. Evolución y perspectivas del mercado de materias primas

Los autores de este apéndice son Thomas Helbling, Shaun Roache, Nese Erbil y Marina Rousset.

Tras aumentar hasta principios de mayo de 2010, los precios de las materias primas disminuyeron durante el resto del segundo trimestre, luego de un incremento de la volatilidad de los mercados financieros a causa de los temores sobre las economías de la zona del euro (gráfico 1.19, panel superior). Desde entonces, los precios recuperaron gran parte de sus pérdidas del segundo trimestre, pero solo los precios de las materias primas alimentarias, las bebidas y las materias primas agrícolas han aumentado por encima de los máximos registrados a principios de mayo. El desempeño superior al previsto de estos productos obedece principalmente a la caída de las expectativas derivada de las condiciones climáticas desfavorables. Dicha caída fue particularmente importante en el caso del trigo, debido a las sequías y los incendios que tuvieron lugar en Rusia y otros de los principales países exportadores, y los precios del trigo repuntaron en julio y agosto. En general, en agosto, el índice de precios de materias primas del FMI estaba aproximadamente un 6% por encima de su nivel de diciembre de 2009.

La recuperación de los mercados mundiales de materias primas continuó durante agosto, a pesar de las fluctuaciones de precios debidas a los cambios de las expectativas sobre las perspectivas de corto plazo de la economía mundial. Los nuevos datos sobre el mercado de materias primas han corroborado las expectativas de una demanda robusta o creciente, en vista de los pronósticos de crecimiento mundial. El nivel máximo que alcanzó el exceso de existencias de muchas materias primas cuyos precios tienen un comportamiento cíclico fue otra señal de normalización.

La evolución reciente del precio de las materias primas fue un recordatorio del mercado efecto que produjo la volatilidad del mercado financiero en general en dicho precio durante la crisis financiera mundial y el inicio de la recuperación. Tal propagación de la volatilidad del mercado financiero en general al mercado de materias primas no es anormal, aunque su potencia ha variado según los factores subyacentes. Cuando su impulso proviene del rápido

Gráfico 1.19. Precios de materias primas y petróleo



Fuentes: Barclays Capital, Bloomberg Financial Markets y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Los datos son estimaciones aportadas por Barclays Capital.

² Entradas de capital hacia productos cotizados en bolsa y pagarés a mediano plazo.

³ El Índice Continuo de Materias Primas es un contrato de futuros sobre una combinación de 17 precios de futuros sobre materias primas (igualmente ponderados) que se negocian en la Cámara de Comercio de Nueva York. Las perspectivas de precio se basan en el precio de las opciones sobre futuros al 21 de septiembre de 2010.

cambio de las expectativas sobre las perspectivas futuras de la economía mundial, como sucedió en mayo y junio de este año, cabe esperar una fuerte propagación de la volatilidad potente, dado que las materias primas son tanto bienes como activos físicos y que la demanda de existencias es prospectiva. Del mismo modo, el aumento de la volatilidad del mercado de divisas suele culminar en el incremento de la volatilidad del precio de las materias primas.

En las últimas semanas, la situación del mercado financiero mundial se ha estabilizado, ya que las correcciones efectuadas en las políticas económicas redujeron los riesgos de variación extrema. La demanda debería seguir apuntalando los precios de las materias primas a medida que la recuperación mundial avanza según las proyecciones de referencia presentadas en esta edición de *Perspectivas de la economía mundial*. En muchos casos, no obstante, es probable que las nuevas presiones alcistas sobre los precios mantengan un carácter moderado y que otros factores las contrarresten. Cabe esperar que el crecimiento de la demanda se desacelere en el caso de las materias primas cuyo precio es más susceptible de experimentar variaciones cíclicas, especialmente de los metales, a medida que el impulso del ciclo de existencias sobre la actividad manufacturera mundial decae. En el contexto mundial en general, las perspectivas de la actividad en China tienen particular importancia para muchas materias primas, dado el rápido incremento durante la década pasada de la participación de dicha economía en el total de la demanda mundial de materias primas. Por ende, es probable que la moderación del crecimiento chino sirva de freno a la expansión de la demanda de materias primas. Del lado de la oferta, aún existen considerables reservas de capacidad y existencias. El efecto específico que esta diversidad de influencias opera en las materias primas variará según factores tales como la exposición a la demanda china, la vulnerabilidad a la actividad manufacturera mundial y la elasticidad de la oferta ante las señales de precio y demanda.

La reciente alza del precio del trigo no ha alterado este panorama de corto plazo relativamente propicio. Este repunte culminó en revisiones al alza de las proyecciones sobre el precio del trigo hasta 2011 inclusive, pero debido al aumento de las existencias mundiales actuales de trigo frente al período 2006–07, el

mercado debería estar en mejores condiciones de absorber este shock temporal de la oferta. En este contexto y hasta la fecha, el efecto de derrame de los precios en los demás cultivos alimentarios principales —a través de mecanismos de sustitución del lado del consumo y la oferta— ha sido limitado.

Las expectativas del mercado reflejan las perspectivas de corto plazo propicias para el mercado de materias primas. Las distribuciones de probabilidades de los precios de futuros al contado obtenidas de los contratos de opciones indican que los riesgos siguen inclinándose al alza, si bien en el corto plazo la probabilidad de que el precio de las materias primas registre otro pico generalizado que se acerque a los máximos alcanzados en 2008 o los supere aún es limitada (gráfico 1.19, tercer panel). El riesgo de que se registren picos extraordinarios de precios se vincula principalmente a la ocurrencia de perturbaciones importantes en la demanda, inclusive por razones de índole geopolítica o climática. Otros factores de riesgo incluyen cambios imprevistos en el ritmo de la recuperación económica mundial, así como la reanudación de las presiones y la volatilidad en el mercado financiero. En este panorama de conjunto, la vulnerabilidad del mercado del trigo a nuevas perturbaciones de la oferta ha aumentado con los shocks de oferta de este verano boreal, y es probable que cualquier otro shock significativo que ocurra durante el resto de la temporada de cosecha también provoque una propagación importante al precio de otros principales cultivos.

Si bien el panorama de corto plazo del mercado de materias primas es propicio, habida cuenta de las condiciones cíclicas en el plano mundial, se proyecta que en el mediano plazo el precio de las materias primas siga siendo alto frente a los niveles históricos, y que el riesgo se incline al alza. Se espera que la variación ascendente del crecimiento de la demanda de materias primas, iniciada hace unos 10 años, se mantenga, mientras las economías emergentes y en desarrollo sigan impulsando el crecimiento mundial. Una variación alcista sostenida de la demanda de materias primas puede culminar en largos períodos de tendencia ascendente del precio real de las materias primas debido a la lenta respuesta de la oferta por los retrasos prolongados que suponen la exploración y la inversión. Tal como se examina en el

recuadro 1.5, existen indicios de que los metales básicos se encuentran en medio de una tendencia alcista de esta índole tras 20 años de tendencia descendente.

Petróleo y otros mercados de fuentes de energía

El precio al contado de un barril de petróleo crudo en el mercado mundial, en líneas generales, se ha mantenido dentro de la banda de \$70 a \$80 que tuvo su origen en el otoño boreal de 2009, aunque esporádicamente se ha negociado por encima y debajo de dicha banda. Desde mayo, cuando la preocupación por la posición fiscal y la competitividad de las economías vulnerables de la zona del euro se intensificó, los precios han presentado una volatilidad relativamente alta dentro de los límites de la banda.

La normalización del mercado físico al contado de petróleo perdura desde la publicación de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*. La demanda de petróleo se fortaleció más que lo esperado durante el primer semestre de 2010, lo que denota principalmente una actividad mundial más vigorosa que la proyectada, así como un aumento de la demanda china de petróleo superior a lo que cabía esperar en función de la actividad. Los datos actuales indican que en el primer semestre del año, la demanda mundial de petróleo aumentó en un 2,7% sobre una base anual, lo que representa el aumento más fuerte respecto a igual período del año anterior registrado desde 2004 (cuadro 1.2). Si bien la demanda ha crecido más que lo previsto en las economías avanzadas, así como en las emergentes y en desarrollo, estas últimas siguen dando cuenta de prácticamente el total del crecimiento de la demanda (gráfico 1.20, panel superior izquierdo). En particular, la demanda china de petróleo se incrementó en un 14% durante el primer semestre del año, lo que superó el crecimiento del PIB real en unos 3 puntos porcentuales. Tales divergencias entre la demanda de petróleo y el crecimiento general de la actividad en China ya se habían observado, especialmente a inicios de 2004, pero parecían obedecer a factores especiales, y solo fueron pasajeras. No obstante, frente a otras materias primas susceptibles a las variaciones cíclicas de los precios, especialmente los metales básicos,

las economías avanzadas aún representan una proporción relativamente mayor del consumo final de petróleo.

La producción de petróleo aumentó lentamente durante el primer semestre de 2010 hasta casi igualar el aumento de la demanda. Aproximadamente la mitad del incremento de la oferta puede atribuirse al aumento de la producción total de países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a pesar de la creciente disminución de la producción en el Mar del Norte y México (panel central izquierdo). El cambio de tendencia de la producción global de los países no miembros de la OPEP obedeció a la generalización de los beneficios, en parte debida a los incentivos de precios altos para aumentar la producción, inclusive a través de una mayor utilización de técnicas de recuperación mejorada en los casos viables. Estos incentivos se han visto reforzados por las condiciones de costos del sector de servicios de petróleo, que siguen mostrándose favorables.

Los aumentos de la producción de gas natural licuado de la OPEP, no sometida a una cuota de producción, también representan una proporción considerable del aumento de la producción de 2010 (panel superior derecho). Por el contrario, la producción de petróleo crudo de la OPEP ha aumentado solo en forma insignificante, a pesar de la baja utilización de la capacidad de algunos principales productores, lo que destaca la necesidad constante de contener la producción para mantener los precios dentro de la banda de \$70 a \$80.

En términos generales, sin embargo, el mercado de petróleo aún no ha alcanzado una situación de plena normalización de su ciclo. Al registrarse una expansión globalmente equilibrada de la demanda y la oferta, la corrección del exceso de existencias cíclicas (aquellas que superan el promedio estacional de cinco años) en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sigue siendo parcial (panel central derecho). Además, las reservas de capacidad disponible de los países de la OPEP siguen siendo elevadas, a pesar de cierto aumento de la producción de petróleo crudo, debido a que la capacidad se incrementó en mayor grado. La pendiente ascendente ininterrumpida de los futuros de petróleo (“contango”) es

Cuadro 1.2. Demanda y producción mundial de petróleo por región

(Millones de barriles diarios)

	2008	2009	2010 Proy.	2009 S2	2010 S1	Variación porcentual con respecto al período del año anterior							
						2003–05 Prom.	2006	2007	2008	2009	2010 Proy.	2009 S2	2010 S1
Demanda													
Economías avanzadas	46,8	44,8	45,0	44,8	45,1	1,2	-0,6	-0,4	-3,5	-4,1	0,4	-2,7	0,4
<i>De las cuales:</i>													
Estados Unidos	19,8	19,1	19,3	19,1	19,3	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	1,1	-1,4	1,6
Zona del euro	11,2	10,5	10,4	10,4	10,3	0,5	-0,3	-1,5	-0,6	-6,0	-1,2	-7,5	-2,7
Japón	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	0,1	-2,4	-3,1	-4,9	-8,8	-1,4	-4,0	0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,5	4,5	4,7	4,6	4,7	1,0	2,1	4,5	-1,3	1,9	3,3	5,5	4,2
Economías emergentes y en desarrollo	39,2	39,9	41,6	40,6	41,3	4,1	3,7	4,2	3,0	1,8	4,2	3,6	5,4
<i>De las cuales:</i>													
América Comunidad de Estados Independientes	4,2	4,0	4,2	4,1	4,2	0,9	3,3	2,5	2,6	-5,5	4,7	-5,0	5,9
Oriente Medio y Norte de África	8,3	8,5	8,8	8,7	8,7	5,1	3,5	3,6	5,1	3,5	3,4	4,0	4,0
Países en desarrollo de Asia	22,3	23,5	24,5	23,7	24,7	5,1	4,4	5,1	1,8	5,2	4,2	8,7	5,8
China	7,7	8,4	9,1	8,7	9,1	10,3	7,6	4,4	2,5	8,0	9,0	13,3	14,5
India	3,1	3,3	3,3	3,2	3,4	2,4	8,3	6,5	4,0	5,7	2,5	6,1	2,6
Mundo	86,0	84,7	86,6	85,4	86,4	2,4	1,2	1,6	-0,6	-1,4	2,2	0,2	2,7
Producción													
OPEP (composición actual) ^{1,2}	35,6	33,3	34,0	33,6	34,0	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	2,0	-5,3	2,8
<i>De la cual:</i>													
Arabia Saudita	10,4	9,3	...	9,3	9,4	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,6	...	-10,6	0,8
Nigeria	2,1	2,1	...	2,2	2,3	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	2,9	16,3
Venezuela	2,6	2,4	...	2,4	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,8	...	-5,9	4,7
Iraq	2,4	2,5	...	2,5	2,4	2,5	4,9	9,9	14,3	2,5	...	6,1	-0,3
Países no miembros de la OPEP	50,9	51,7	52,6	52,0	52,6	1,0	1,0	0,8	0,0	1,6	1,7	2,7	2,4
<i>De los cuales:</i>													
América del Norte	13,3	13,6	13,8	13,7	14,0	-1,1	0,4	-0,5	-3,8	2,2	...	5,0	3,6
Mar del Norte	4,3	4,1	3,9	4,0	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,5	...	-6,1	-7,2
Rusia	10,0	10,2	10,5	10,3	10,4	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	...	2,8	3,0
Otros países de la ex Unión Soviética ³	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1	7,6	11,2	11,5	3,2	9,2	...	15,2	2,4
Otros países no miembros de la OPEP	20,4	20,6	21,3	20,8	21,2	1,2	2,0	1,0	3,8	1,3	...	1,4	3,3
Mundo	86,5	85,1	...	85,6	86,7	3,0	0,9	0,1	1,2	-1,7	...	-0,6	2,6
Demanda neta⁴	-0,6	-0,3	...	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	1,2	-0,6	-0,4	...	-0,2	-0,4

 Fuentes: *Oil Market Report*, Agencia Internacional de Energía, septiembre de 2010; y cálculos del personal técnico del FMI.

¹OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo. Incluye Angola (que se unió a la OPEP en enero de 2007) y Ecuador (que regresó en noviembre de 2007, tras haber suspendido su calidad de miembro entre diciembre de 1992 y octubre de 2007).

²Los totales se refieren al total de petróleo crudo, petróleo condensado y LGN.

³Países de la ex Unión Soviética incluye Azerbaiyán, Belarús, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán, Ucrania y Uzbekistán.

⁴Diferencia entre demanda y producción. En las columnas de variación porcentual, las cifras representan el porcentaje de la demanda mundial.

otro reflejo del carácter inconcluso de la normalización del mercado de petróleo.

La demanda de petróleo seguirá aumentando a medida que la recuperación mundial avanza; este dinamismo en parte está determinado por la solidez de la expansión de la actividad. En función de

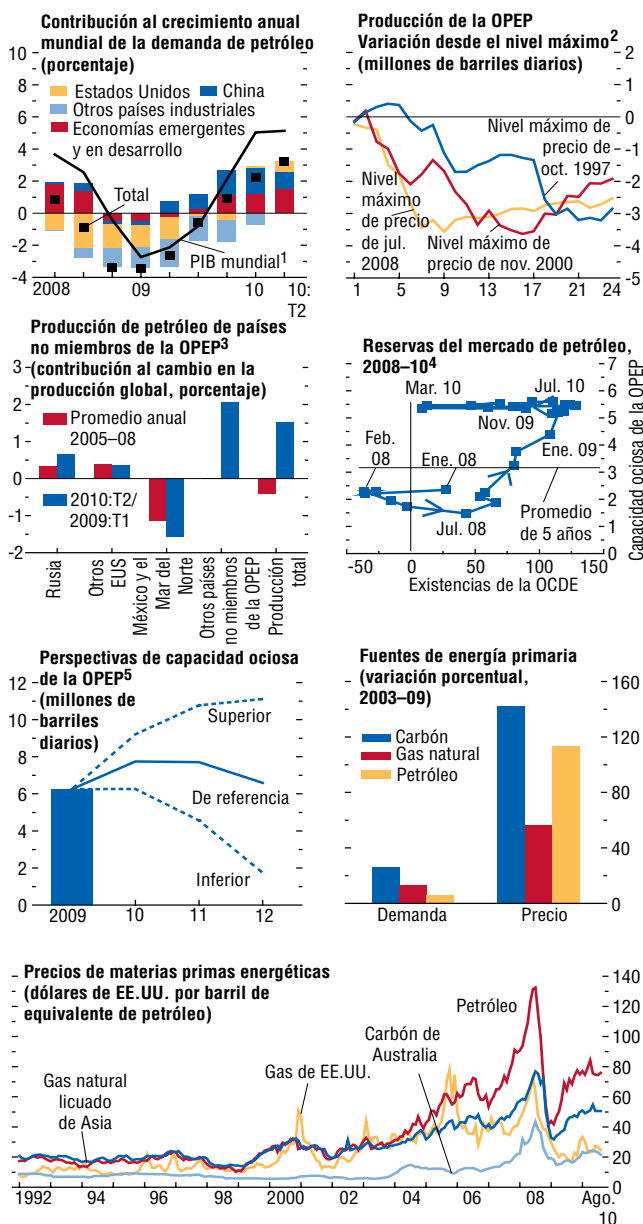
patrones anteriores seguidos por las etapas iniciales de expansión tras recesiones globales, es probable que parte de la reciente intensificación del ímpetu de la demanda de petróleo en las economías emergentes y en desarrollo se prolongue durante 2011. Si bien el ímpetu ejercerá una presión alcista sobre los precios,

los datos sobre los futuros del petróleo indican que la magnitud de dichas presiones de precios solo será limitada (gráfico 1.19, panel inferior). Del lado de la demanda, a pesar de la rápida expansión de la demanda de las economías emergentes y en desarrollo, se espera que el estancamiento y el tenue aumento de las economías avanzadas moderen el crecimiento de la demanda mundial de petróleo. Tales expectativas coinciden con las tendencias recientes en materia de eficiencia en el consumo de combustibles y con los vínculos estimados entre la demanda de petróleo, el crecimiento de la actividad y el precio real del petróleo en las economías avanzadas. En segundo lugar, la información sobre proyectos de inversión en la etapa de exploración y producción analizados por la Agencia Internacional de Energía indica que, en el marco de los actuales planes de ejecución, estos proyectos contemplarán una expansión constante de la producción primaria del orden del 1% anual. Si bien su carácter es moderado, este ritmo de expansión puede satisfacer un crecimiento rápido de la demanda de las economías emergentes y en desarrollo sin reducir en forma considerable la capacidad disponible de la OPEP en gran parte de la gama de resultados posibles en materia de demanda (gráfico 1.20, panel inferior izquierdo).

En ese marco relativamente propicio de las condiciones de la oferta, las políticas de producción de la OPEP seguirían siendo un factor importante en materia de determinación de precios. En particular, la trayectoria de los precios dependerá de: 1) el precio objetivo al que los países miembros de la OPEP atenderán una demanda creciente de su capacidad disponible; 2) el precio de reserva al que se reducirá la oferta suplementaria, y 3) la aplicación por parte de los miembros de las cantidades acordadas.

Los principales riesgos al alza que afronta este panorama de referencia de estabilidad relativa en el mercado del petróleo provienen del lado de la oferta, mientras que del lado de la demanda parecen limitarse a importantes sorpresas alcistas. Del lado negativo, los riesgos de demanda vinculados a los riesgos a los que se expone la recuperación mundial siguen siendo importantes. En cuanto a la distribución de los riesgos, los participantes del mercado de futuros de petróleo entienden que es más probable que se registren picos de precios relativamente importantes que

Gráfico 1.20. Evolución del mercado mundial de energía



Fuentes: Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI; Agencia Internacional de Energía, edición de septiembre de 2010 de *Oil Market Report*, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Porcentaje de variación anual.
²Países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) al primer mes de cada episodio. Meses desde el nivel máximo del precio del petróleo en el eje de la abscisa.
³Mar del Norte: Noruega y Reino Unido. Otros EUS: otros países de la ex Unión Soviética.
⁴Existencias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), desviaciones del promedio de cinco años (millones de barriles) en el eje de la abscisa, capacidad disponible de la OPEP (millones de barriles diarios) en el eje de la ordenada.
⁵El gráfico muestra la capacidad ociosa prevista basada en los pronósticos de oferta de la Agencia Internacional de Energía y en simulaciones estocásticas de las ecuaciones de la demanda de petróleo regional (estimada a lo largo del periodo 1981-2008) en torno a las previsiones del PIB de *Perspectivas de la economía mundial*. Las líneas "inferior" y "superior" muestran los percentiles 14^o y 86^o que implican las simulaciones estocásticas.

Recuadro 1.5. ¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?

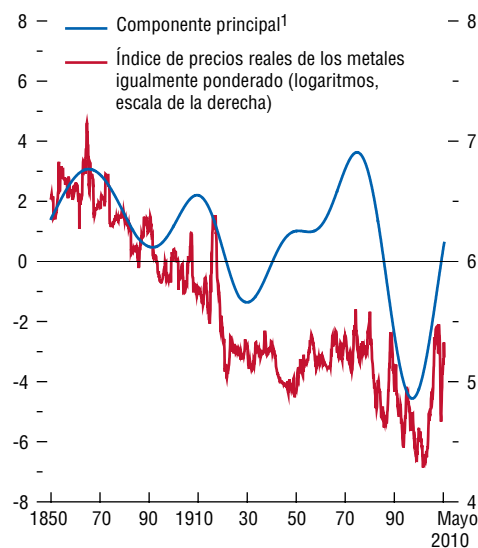
Las economías emergentes han sido el motor del crecimiento durante la actual recuperación de la economía mundial y es probable que sigan impulsando el crecimiento en los próximos años. En estas economías, el crecimiento depende más de las materias primas que en las economías avanzadas, y por eso se prevé que el rápido aumento de la demanda de materias primas continuará. ¿Podrá la oferta mantenerse a la par del crecimiento de la demanda con un nivel de precios semejante al actual? ¿O exigirá la creciente escasez de materias primas que los precios sigan subiendo a largo plazo? En este recuadro se abordan estas preguntas en el caso de los metales básicos, evaluando un indicador de la escasez ampliamente aceptado: el comportamiento de los precios reales a largo plazo.

¿Cómo deberían evolucionar los precios de las materias primas a largo plazo según la teoría económica? Hotelling (1931) demostró que el precio de un recurso no renovable debería reflejar el costo marginal de la extracción y el valor in situ; es decir, el valor marginal de mantener las reservas en el suelo. Según esta conocida teoría, el precio del recurso debería aumentar a una tasa igual que la tasa de interés si los costos marginales de extracción no varían. En equilibrio, el rendimiento que se obtiene al mantener las reservas en el suelo es justo igual a lo que se podría ganar en intereses, con lo cual al propietario del recurso le es indiferente extraer una unidad adicional de la materia prima. Por lo tanto, el aumento del precio puede interpretarse como una “renta de escasez”, y cabe esperar que el precio seguirá subiendo hasta que la demanda se asfixie y el recurso se agote efectivamente.

Las variaciones de la escasez pueden significar que los precios no observan esta regla en la práctica. Los precios pueden aumentar más rápido que las tasas de interés, debido a cambios permanentes en la demanda que no pueden compensarse con cambios en la oferta debido a limitaciones físicas o tecnológicas (por ejemplo, la disponibilidad finita de las reservas o el deterioro de la calidad del mineral bruto). También es posible que los precios permanezcan en general invariables o que incluso bajen si los costos marginales de extracción disminuyen (y si la oferta aumenta) o si

El autor de este recuadro es Shaun Roache.

Precios de los metales sometidos a filtro de paso bajo: Primer componente principal



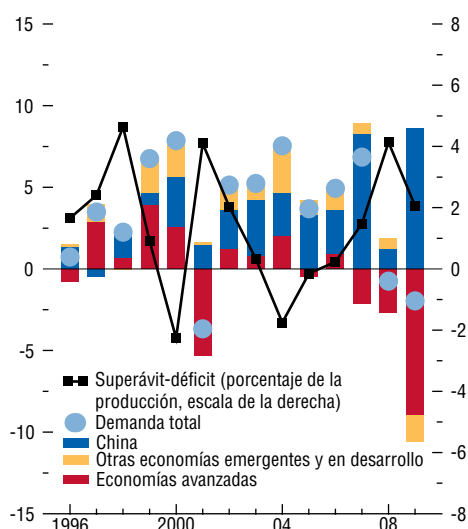
Fuentes: Bloomberg Financial Markets, Bolsa de Metales de Londres y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Componente principal combinado que incorpora el mayor número de metales en cada fecha de acuerdo con la disponibilidad de datos.

los usuarios finales encuentran sustitutos de menor costo, en ambos casos gracias a avances tecnológicos. Esto hace pensar que el comportamiento a largo plazo de los precios de las materias primas puede aportar información útil para evaluar la evolución de las características de la escasez.

Un índice de los precios reales de los metales básicos desde 1850 indica que la oferta de metales aumentó durante el siglo XIX a medida que descendieron los precios reales, con un crecimiento algo más equilibrado de la oferta y la demanda a partir de 1900 que dio lugar a precios reales en general más constantes (primer gráfico). La predicción de Hotelling de que los precios bajarían a raíz de una reducción de los costos marginales se ha cumplido en gran medida gracias a la innovación tecnológica, que ha ayudado a reducir los costos de extracción y a descubrir nuevos yacimientos de mineral bruto. A muy largo plazo, este proceso se ha visto interrumpido por alzas y bajas

Contribuciones al crecimiento de la demanda y equilibrios de mercado

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Oficina Mundial de Estadísticas de Metales y cálculos del personal técnico del FMI.

que a veces han durado decenios. Una manera de analizar la variación temporal del comportamiento de los precios a largo plazo consiste en examinar el denominado componente de baja frecuencia de las series. Este componente puede extraerse aplicando un filtro de paso bajo, que elimina la influencia de fluctuaciones en las frecuencias de ciclos estacionales o económicos, las cuales inciden en el comportamiento de los precios de las materias primas (Cashin, McDermott y Scott, 2002). En el caso de las materias primas, a diferencia de muchas variables macroeconómicas, es posible que también sea adecuado eliminar mediante filtración incluso las fluctuaciones periódicas más largas que no están relacionadas con la escasez a largo plazo.

Algunos estudios anteriores señalan la posibilidad de que las materias primas atravesaran “superciclos” (Cuddington y Jerrett, 2008), y hay observaciones empíricas que corroboran esta tesis. Por ejemplo, algo que contribuye mucho a la variación total de los precios reales son los componentes lentos (o

de baja frecuencia), entre los que están no solo los efectos de la escasez a largo plazo, sino también la existencia de superciclos a mediano plazo¹. Las causas subyacentes de estos superciclos son los prolongados desfases de implementación relacionados con el descubrimiento, la exploración y la inversión de capital en las industrias mineras, y no tanto la verdadera escasez a largo plazo. Por ejemplo, en el caso de los metales básicos y preciosos, el tiempo medio necesario para confirmar un descubrimiento tras la exploración inicial puede ser de hasta 20 años, con un tiempo medio estimado de aproximadamente 9 años desde el descubrimiento hasta la producción (Sillitoe, 2000). La lenta respuesta de la oferta a los cambios en la demanda puede dar origen a ciclos de precios que duran más que los típicos ciclos económicos de dos a ocho años (Slade, 1982).

Para fines de este recuadro, los indicadores del componente a largo plazo de los precios de los metales básicos se extrajeron con un filtro de paso bajo que excluye todas las fluctuaciones con una frecuencia cíclica de menos de 30 años (incluidos los ciclos económicos y los superciclos)². Para destilar el factor común de los indicadores de los precios a largo plazo de cada metal, se calculó el primer componente principal de diferentes grupos de ellos, según el orden cronológico de disponibilidad de datos sobre precios. El primer componente principal representó entre el 70% y el 80% de la varianza total en todo los casos, dependiendo de los metales que consideraran.

Estos indicadores muestran un comportamiento muy similar del componente a largo plazo de los precios reales de los metales básicos, que tocaron mínimos entre 1996 (aluminio) y 2000 (zinc); desde entonces, los precios de todos los metales han subido. Esto ocurrió después de un período de aproximadamente 25 años,

¹ Para la mayoría de los metales considerados en este análisis, los periodogramas —que descomponen la varianza de los precios reales en ciclos de las diferentes frecuencias— muestran que los ciclos con duraciones significativamente más largas que el ciclo económico constituyen una proporción particularmente importante de la variación.

² En este análisis se utilizan índices de precios en dólares de EE.UU. deflactados en función del índice de precios al consumidor de Estados Unidos y un filtro asimétrico Christiano-Fitzgerald, con ajustes para la serie I(1), incluidos el aluminio, cobre, mineral de hierro y plomo.

Recuadro 1.5 (conclusión)

durante el cual el componente tendencial de los precios reales se redujo significativamente. El indicador del factor común de los precios reales de los metales básicos a largo plazo llegó a un mínimo en diciembre de 1998, y posteriormente registró su mayor aumento en por lo menos un siglo a lo largo de los últimos 12 años (primer gráfico). El aumento no fue interrumpido por la crisis financiera mundial ni por la Gran Recesión. Más bien, el descenso y la recuperación de los precios de los metales ocurridos desde 2007 son atribuibles en gran medida a fluctuaciones en el componente de los precios relacionado con el ciclo económico.

La explicación más importante de los datos que indican una mayor escasez de los metales básicos es el aumento de la demanda de materias primas proveniente de las economías emergentes, especialmente China, y la respuesta relativamente lenta de la oferta (segundo gráfico). Entre 1998 y 2009, la demanda mundial de metales básicos aumentó, en cifras medias anuales, aproximadamente un 4%, es decir un poco más que el aumento de la producción primaria³. Por consiguiente, la mayoría de los mercados de metales han entrado o se han acercado mucho a una situación de déficit, medido como la diferencia entre la producción primaria y el consumo. Los déficits se han cubierto reduciendo las existencias o recurriendo a los desechos de metal, pero estas fuentes son limitadas.

La oferta ha dado ciertas señales de que está reaccionado al alza de los precios, y en 2007 la producción primaria mundial registró su tasa anual de crecimiento más rápida en por lo menos 10 años; sin embargo, aun en el período posterior a la Gran Recesión sigue agravándose la preocupación con

³Medido como el promedio ponderado en función del índice del FMI de aluminio, cobre, estaño, hierro, mineral de plomo, níquel y zinc.

respecto a la capacidad de la oferta para mantenerse a la par del aumento del consumo en el futuro. Esta preocupación obedece solo en parte a la falta de inversión de capital. En los casos de ciertos metales, limitaciones tecnológicas y geológicas han reducido la productividad de las minas, especialmente de cobre y estaño. En otros casos, las limitaciones sobre las actuales tecnologías de producción impuestas por políticas medioambientales también pueden haber restringido la oferta, particularmente de plomo y, en menor medida, de aluminio.

¿Significa la mayor escasez que indican los datos que el equilibrio demanda-oferta generará aumentos de los precios en el futuro? Según el indicador de escasez utilizado en este análisis, los precios de los metales básicos están aproximadamente solo en el tramo intermedio del actual período de aumentos tendenciales de los precios. De acuerdo con el promedio desde 1850, el factor común del componente a largo plazo de los precios de los metales ha demorado alrededor de 20 años en pasar del punto mínimo al máximo, aunque la duración de estos repuntes varía y depende del ritmo de innovación tecnológica⁴.

Hasta ahora se han observado pocas señales convincentes de un aumento persistente del crecimiento de la oferta de metales, y la recuperación mundial en curso impedirá que los factores cíclicos ofrezcan un contrapeso considerable. Esto significa que, si el crecimiento de la demanda se mantiene en las tasas observadas en el último decenio, el actual período —caracterizado por una mayor escasez, aumentos de las tendencias de los precios de los metales y una balanza de riesgos de precios inclinada al alza— se prologará algún tiempo.

⁴Según la metodología Bry-Boschan para detectar los puntos de inflexión. La duración media de los ciclos de baja frecuencia —ciclos de máximo a máximo—, usando el filtro de paso bajo, es de aproximadamente 35 años.

fueres caídas de precios, si bien tales eventualidades siguen siendo riesgos de variaciones extremas²⁷.

²⁷Los precios de las opciones de futuros al 20 de septiembre de 2010, indican un nivel de precios de \$123,90 el barril en el 95% superior de la distribución esperada para fines de junio

Es probable que los factores de riesgo de oferta con posibles efectos sostenidos provengan de los

de 2011 (una diferencia del 95% del precio futuro del primer mes en esa fecha) y un precio de \$47,10 en el 5% inferior de la distribución esperada (una diferencia del 38%).

obstáculos a los proyectos de inversión, tanto para proyectos nuevos como de reemplazo, aunque ciertos riesgos geopolíticos también pueden tener un efecto más duradero en el precio. El aumento del precio del petróleo y la reducción de los costos han contribuido a mantener el gasto de capital en niveles robustos, lo que contribuye a un incremento inesperado de la producción de los países no miembros de la OPEP, a pesar de las mermas que siguen registrándose en el Mar del Norte y México. Pero el derrame de petróleo en el Golfo de México ha puesto de relieve los riesgos que implican los proyectos de avanzada en materia tecnológica. Los efectos en la producción de la moratoria para nuevas perforaciones en aguas profundas impuesta en la parte del Golfo correspondiente a Estados Unidos serán menores desde una perspectiva mundial, ya que la exploración y el desarrollo en aguas profundas han continuado en otras partes del mundo. Sin embargo, la expansión de este segmento no convencional de producción de petróleo afronta riesgos que se extienden más allá de las fronteras de Estados Unidos y la intervención gubernamental vinculada a la seguridad.

La diferenciación de precios sigue siendo una nota distintiva de la evolución general del mercado de combustibles (gráfico 1.20, panel inferior). En particular, los precios del gas natural en el mercado de América del Norte se han mantenido en un nivel relativamente bajo, lo que denota la debilidad de la demanda, dada la brecha del producto en la región (que aún es importante) y la “revolución” del gas de esquisto (la promesa de liberar grandes cantidades de gas natural de los depósitos de gas de esquisto gracias a los avances en materia de fractura hidráulica). Con la variación de los precios relativos de la energía que comporta, el gas natural ha recuperado parte de su anterior pérdida de competitividad como principal insumo energético, inclusive en el sector de la electricidad. La mejora de las perspectivas de largo plazo de la oferta de gas de Estados Unidos también ha tenido repercusiones en los mercados de gas de otras regiones. Uno de los mecanismos de transmisión ha consistido en el desvío del transporte de gas natural licuado (GNL), evitando el pasaje por Estados Unidos, en una mejora de la infraestructura mundial de distribución. Este desvío ha introducido cierta medida de arbitraje de precios

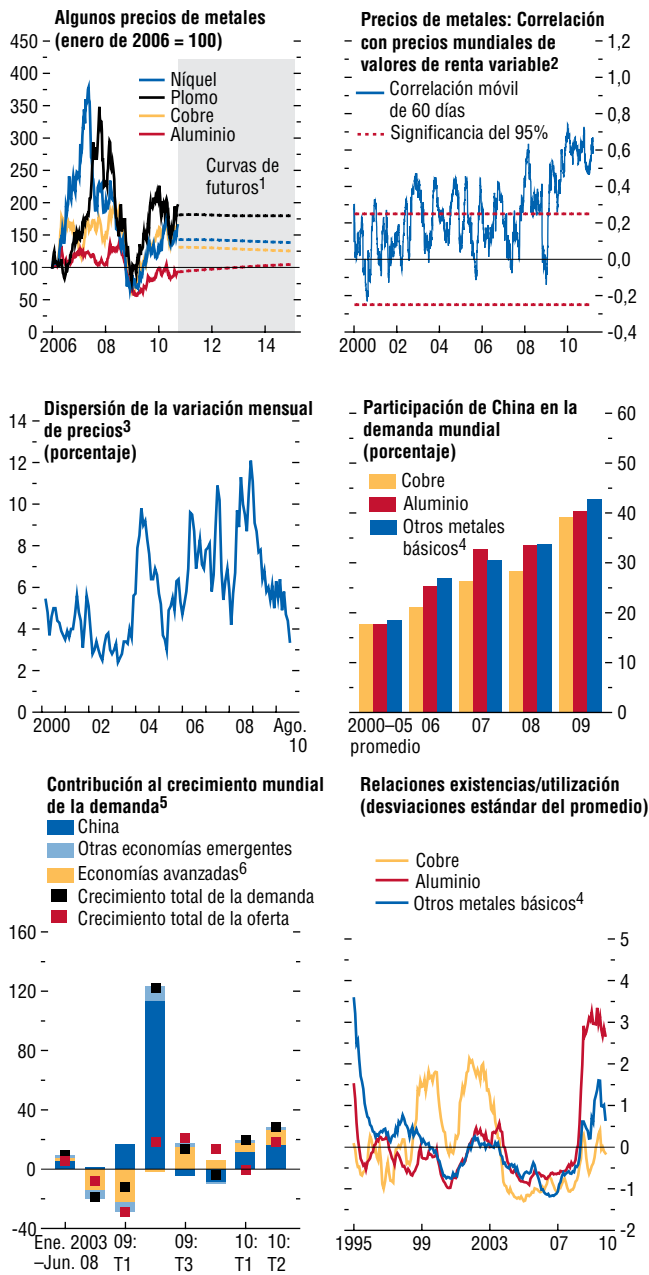
entre mercados y cambios en los regímenes de precios de los mercados de gas europeos, en particular respecto a la indexación de los precios de los contratos de gas a los mercados de petróleo. La duración de los cambios en los regímenes de precios y de la presión para seguir reduciendo los importantes diferenciales de precios entre las regiones, dependerá de varios factores. Los más importantes de ellos son las perspectivas de desarrollo de la producción de gas de esquisto en otros continentes y los precios a los que es posible incrementar la producción de ese gas en forma sostenible. Los mismos factores también determinarán si la participación del gas natural en el mercado mundial como fuente de energía primaria aumenta de manera sostenida.

Evolución del mercado de metales

Hasta el momento, el precio de los metales ha mostrado una fuerte respuesta a las expectativas cambiantes sobre las perspectivas de recuperación de la economía mundial. Tras el marcado aumento registrado hasta mayo inclusive, debido en gran parte a un ritmo de recuperación mayor que el esperado, los precios de los metales disminuyeron cuando la turbulencia que atravesaba por los mercados financieros ensombreció las perspectivas de crecimiento (gráfico 1.21, panel superior izquierdo). Como resultado del influjo de factores macroeconómicos compartidos, a partir de la intensificación de la crisis en el tercer trimestre de 2008, los precios de los metales han evolucionado a la par de las condiciones financieras generales, especialmente con los mercados mundiales de renta variable (panel superior derecho). La evolución de la oferta de los metales específicamente influyó en cierta medida en el comportamiento del precio, pero la dispersión relativamente baja de la variación de precios registrada hasta lo que va de 2010 resalta la importancia de los factores comunes (panel central izquierdo).

El panorama de la demanda de metal depende en gran parte de las perspectivas de crecimiento de China, dado el rápido aumento de la participación de esta economía en la demanda mundial durante la década pasada (panel central derecho). Tras un fuerte aumento en 2009 vinculado a un importante estímulo de política macroeconómica dirigido, en

Gráfico 1.21. Evolución de los mercados de metales básicos



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, London Metal Exchange, Thomson Datastrea, Oficina Mundial de Estadísticas del Metal y cálculos del personal técnico del FMI.
¹ Precios al 22 de septiembre de 2010.
² Correlación de variación logarítmica de precios.
³ Promedio de tres meses de la desviación estándar del corte transversal de la variación logarítmica mensual de los precios de aluminio, cobre, estaño, níquel, plomo y zinc.
⁴ Promedio ponderado por el índice del FMI correspondiente a: níquel, estaño, zinc y plomo.
⁵ Variación porcentual de un trimestre al siguiente, anualizada.
⁶ Salvo las economías asiáticas recientemente industrializadas (Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur).

gran parte, a la inversión en infraestructura, actualmente la demanda de metal de China se ha estabilizado en niveles elevados, y es probable que en los próximos trimestres dos circunstancias frenen el crecimiento de la demanda. En primer lugar, el ritmo del crecimiento chino debería seguir moderándose a medida que los efectos del estímulo decaen y los esfuerzos por desacelerar el crecimiento del crédito afectan la inversión. En segundo lugar, los usuarios finales pueden optar por agotar las existencias que se acumularon rápidamente durante 2009 para sostener el aumento de la actividad de inversión. Los stocks de metales básicos que se encuentran en los depósitos controlados por la Bolsa de Futuros de Shangái recién han empezado a retroceder de sus máximos cíclicos recientes, y en este proceso, la liquidación de existencias de cobre lleva la delantera. Es posible que la renovada apreciación del yuan chino contrarreste parcialmente la influencia de estos factores al incrementar el poder adquisitivo de los consumidores internos de metal. A principios de 2010 aparecieron señales de recuperación de la demanda de metal de las economías avanzadas, pero el ritmo gradual de expansión anticipado para estas economías indica que las economías emergentes seguirán siendo el motor del crecimiento de la demanda (panel inferior izquierdo). En definitiva, esto apunta a un ligero aumento de los precios del metal hasta fin de 2011.

Las cuestiones relativas a la oferta no han desempeñado una función importante en la variación de los precios en los últimos meses. La excepción es el mineral de hierro: en este caso el pasaje de la determinación contractual a la determinación al contado del precio ha afectado el proceso de formación de precios y puede explicar parte de su reciente aumento. No obstante, en el mediano plazo, las limitaciones en materia de crecimiento de la oferta pueden cobrar mayor importancia en la determinación de los equilibrios y los precios del mercado (recuadro 1.5). El deterioro de la productividad minera (cobre y estaño) y el efecto de políticas dirigidas a reducir el efecto de la fundición del metal en el medioambiente (plomo) son algunas de las limitaciones más importantes que sufre la oferta. Las relaciones existencias/utilización aumentaron durante la recesión y aportan cierta amortiguación ante los

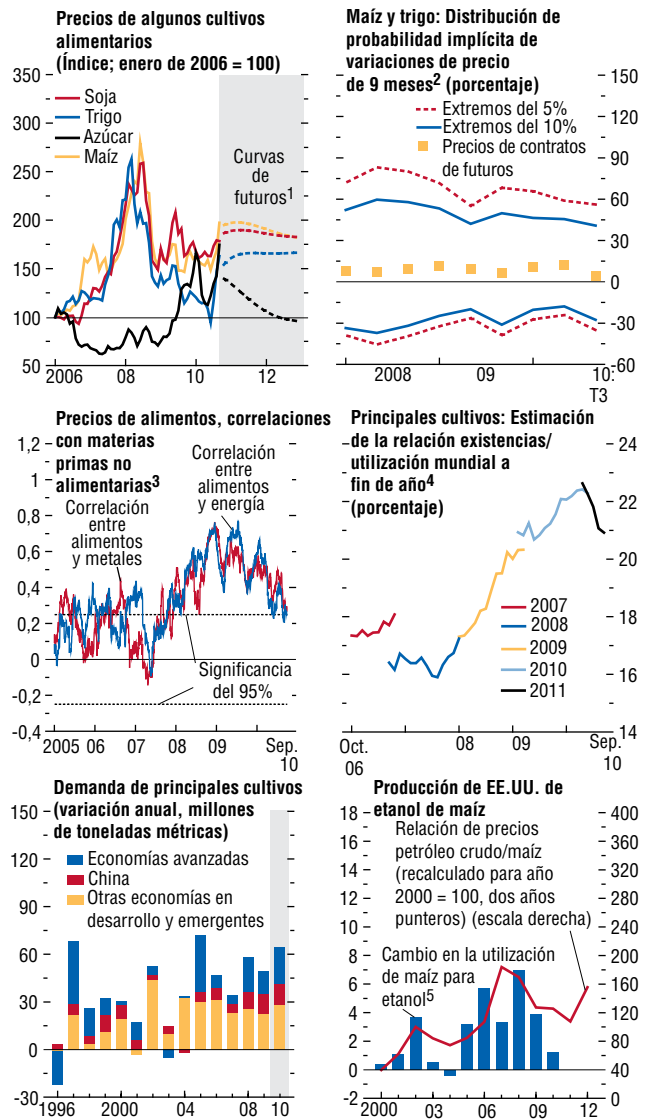
shocks, pero han empezado a disminuir y es probable que experimenten caídas sostenidas en caso de déficits del mercado físico (panel inferior derecho). Por ende, en el mediano plazo, la balanza de riesgos para los precios debería seguir inclinándose hacia el lado positivo, especialmente en el caso del cobre.

Evolución del mercado de alimentos

El precio de los alimentos en términos generales disminuyó durante los dos primeros trimestres de 2010, pero se ha recuperado desde entonces, lo que determinó un incremento del índice de precios de alimentos y bebidas del FMI del orden del 20% en lo que va del año (gráfico 1.22, panel superior izquierdo). En los últimos meses la volatilidad del precio repuntó en cierta medida, pero aún se mantiene en un nivel considerablemente inferior a los niveles elevados del período 2008–09, y la probabilidad de que en el futuro los precios evolucionen de forma extraordinaria, como consecuencia del precio de las opciones, ha caído ligeramente (panel superior derecho). A diferencia de otras materias primas, inclusive los metales básicos y la energía, en los últimos meses los precios de los alimentos han manifestado poca susceptibilidad a los cambios de las expectativas de crecimiento mundial o de las condiciones del mercado financiero mundial. La correlación de los precios de los alimentos con los de otras materias primas ha disminuido en forma constante desde que alcanzó su nivel máximo a principios de 2009, lo que refleja un retorno a condiciones más normales, y actualmente la correlación se está aproximando a los niveles que caracterizaron el mercado de alimentos antes del auge y la caída de 2008–09 (panel central izquierdo). La normalización se debe en gran medida a que vuelve a predominar la influencia de los sucesos específicos de la oferta de materias primas correspondiente a los principales cultivos alimentarios. En particular, durante la primera parte de 2010, mientras los precios de otras materias primas aumentaban debido a la mejora de las *Perspectivas de la economía mundial*, los precios de los alimentos evolucionaban a la baja, ya que las proyecciones sobre la demanda se mantenían relativamente estables y las expectativas de oferta mundial se corrigieron al alza

La normalización se debe en gran medida a que vuelve a predominar la influencia de los sucesos específicos de la oferta de materias primas correspondiente a los principales cultivos alimentarios. En particular, durante la primera parte de 2010, mientras los precios de otras materias primas aumentaban debido a la mejora de las *Perspectivas de la economía mundial*, los precios de los alimentos evolucionaban a la baja, ya que las proyecciones sobre la demanda se mantenían relativamente estables y las expectativas de oferta mundial se corrigieron al alza

Gráfico 1.22. Evolución reciente de los mercados de los principales cultivos alimentarios



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Datastream y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Precios al 22 de septiembre de 2010.

²Según se desprende de los contratos de opción de vencimiento a 9 meses, y medido como promedio no ponderado de la diferencia porcentual entre los actuales precios al contado del maíz y el trigo.

³Correlación móvil de 60 días de la variación logarítmica de precios entre el índice de alimentos del FMI y los índices de metales y energía del FMI.

⁴Promedio mensual no ponderado correspondiente al arroz, maíz, soja y trigo

⁵Cambio en la proporción de la cosecha de maíz utilizado para etanol, puntos porcentuales.

(panel central derecho). La expansión de la superficie mundial sembrada ante el aumento de los precios durante 2005–08 contribuyó al incremento de la oferta, junto con los rendimientos robustos, en parte debido a patrones climáticos propicios en las principales regiones productoras. En los últimos meses, las estimaciones para 2010 en materia de oferta mundial de los principales cultivos se han empezado a recortar. El recorte más marcado correspondió a la cosecha de trigo de 2010 debido a las condiciones climáticas adversas en Rusia, Ucrania y, en menor medida, América del Norte. Hasta ahora, las repercusiones de estos shocks de la oferta en otros precios de alimentos han sido limitadas, lo que en parte obedece a la naturaleza temporal de los shocks, a las existencias de trigo relativamente abundantes. Las expectativas sobre las cosechas de otros cultivos principales se han revisado ligeramente a la baja, debido a los efectos anticipados del fenómeno climático de la Niña, que contribuye a una merma del producto en Asia. A pesar de estas revisiones, las perspectivas para este año son de una oferta relativamente pujante de posibles sustitutos del trigo, incluidos el maíz y el arroz y los cultivos a los que el aumento de los precios del trigo puede afectar en forma indirecta y en mayor medida, inclusive la soja.

El nivel relativamente menor de susceptibilidad a los ciclos de la demanda de alimentos significa que el crecimiento real y previsto de la demanda aún es reducido. Cabe esperar que las economías emergentes sigan representando gran parte del crecimiento de la demanda de los principales cultivos durante 2010–12, y que la demanda de las economías avanzadas siga mostrándose relativamente deprimida, continuando con el patrón de los últimos años (panel inferior izquierdo). Un factor de contención del crecimiento de la demanda ha sido la desaceleración del crecimiento de la producción de biocombustibles, ya que la reducción de los precios de los combustibles dio origen a una disminución del coeficiente entre el precio de la energía y el de los alimentos, y de ese modo redujo los incentivos para consumir biocombustibles. Es posible que esta desaceleración sea temporal, no obstante, ya que los precios de la energía se han recuperado más rápido que los precios del trigo (panel inferior derecho). Algunos grandes productores de etanol de Estados

Unidos han salido de la bancarrota o han vuelto a poner en funcionamiento las instalaciones productivas ociosas, y en 2010 se espera que la proporción de la cosecha de maíz de este país utilizada para producir etanol aumente levemente al 35%. Las perspectivas de que la demanda de biocombustibles vuelva a incrementarse también dependerán de las políticas públicas. Los ejemplos incluyen los cambios en las exigencias y topes de utilización, inclusive el resultado del actual examen de la cantidad de etanol en la gasolina que se vende en Estados Unidos, y otras modalidades de apoyo gubernamental, como los subsidios.

En términos generales, los precios de los alimentos se mantienen elevados en términos reales frente a los promedios de las últimas décadas y, en este orden, se espera que faciliten una expansión generalmente equilibrada de la demanda y la oferta. En el corto plazo, con la excepción del trigo, es posible que las relaciones existencias/utilización incluso aumenten a medida que los mercados de los principales cultivos registren un superávit en 2010 y 2011. Sin embargo, es poco probable que las relaciones existencias/utilización alcancen nuevamente sus promedios de largo plazo²⁸. Por ende, la capacidad de algunos de los principales mercados de materias primas alimentarias de absorber los shocks de oferta puede ser relativamente limitada, lo que indica que los precios de los alimentos seguirán expuestos a riesgos al alza en el mediano plazo.

Apéndice 1.2. Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento

El autor de este apéndice es Troy Matheson, quien contó con la asistencia de David Reichsfeld para la investigación.

Últimamente se han elaborado indicadores de crecimiento que utilizan una amplia gama de datos de la economía. Este apéndice examina la metodología en que se basan los indicadores de crecimiento y aporta alguna información sobre los datos utilizados para calcular el indicador correspondiente a cada país. También se examina la medida en que los indicado-

²⁸ Véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, págs. 43–44.

res han tenido éxito en adaptarse al comportamiento pasado del crecimiento trimestral del PIB real y en hacer pronósticos si se los compara con un simple parámetro de referencia de series temporales.

Los colores del mapa de calor que sigue la trayectoria del crecimiento (gráfico 1.23) se basan en el comportamiento de nuevos indicadores de crecimiento a lo largo del tiempo. El gráfico 1.24 muestra un ejemplo estilizado de la forma de interpretar el significado de cada color en el mapa de calor: el naranja indica un crecimiento inferior a la tendencia y en caída, el rojo y el rosa indican una contracción a un ritmo creciente y en moderación, respectivamente; las dos tonalidades más claras de azul representan ritmos de crecimiento en aumento, y el azul más claro indica que el crecimiento es inferior al potencial; mientras el azul más oscuro indica que el crecimiento se está moderando pero se mantiene por encima del potencial.

Como antecedente, es importante comprender que los datos económicos suelen ser muy ruidosos y que solo están disponibles con un retraso importante. Por ende, en la práctica, la tarea de determinar las condiciones subyacentes de una economía es muy difícil, y requiere una combinación de información extraída de modelos económicos y estadísticos y, quizá lo más importante, de apreciación económica. En este marco, los indicadores de crecimiento deben considerarse como un complemento útil al conjunto de instrumentos para evaluar la actual situación de la actividad económica.

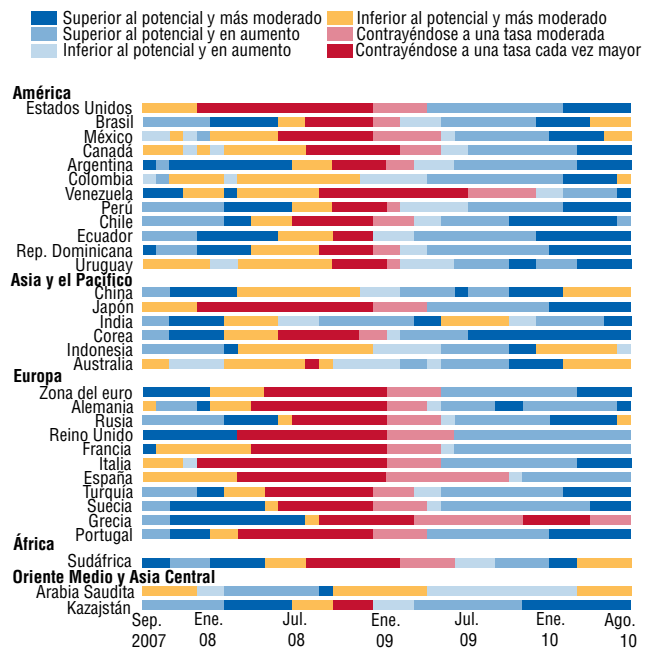
El modelo de factor dinámico

Los indicadores de crecimiento se estiman utilizando un modelo de factor dinámico (MFD)²⁹. El MFD es particularmente útil en este marco, ya que puede utilizar una gran cantidad de series cronológicas económicas en forma oportuna y producir pronósticos de corto plazo plausibles.

El MFD supone que el crecimiento del PIB real y_t puede descomponerse en un componente común χ_t y un componente idiosincrático ε_t . El

²⁹ Véanse Giannone, Reichlin y Small (2008); Matheson (2010, de próxima publicación), y Liu, Romeu y Matheson (de próxima publicación).

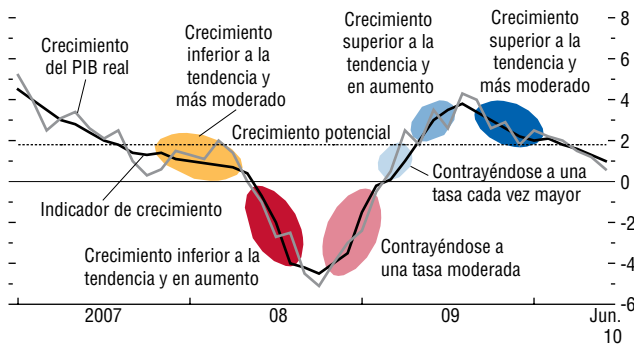
Gráfico 1.23. Seguimiento del crecimiento



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

Nota: Los indicadores de crecimiento se elaboran utilizando una gran cantidad de indicadores diarios, mensuales y trimestrales y un modelo de factor dinámico que incorpora todos los datos disponibles. Los indicadores se estiman y pronostican con frecuencia mensual. Las clasificaciones representadas en el cuadro se basan en el comportamiento de un promedio móvil centrado de siete meses. Las últimas estimaciones implícitamente incluyen pronósticos y pueden variar al recibirse más datos. La tendencia es el ritmo de crecimiento del producto potencial de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*. Dentro de las regiones, los países figuran por orden de tamaño de su economía.

Gráfico 1.24. Ejemplo estilizado que representa los colores del mapa de calor
(Porcentaje, mes a mes, anualizado)



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

componente común reproduce gran parte de la covarianza entre el crecimiento y una amplia gama de indicadores económicos, mientras se supone que el componente idiosincrásico principalmente afecta solo al crecimiento:

$$y_t = \mu + \chi_t + \varepsilon_t, \text{ donde } \varepsilon_t \sim N(0, \psi), \quad (\text{A.1.2.1})$$

Aquí μ es una constante $\chi_t = \Lambda F_t$, donde $F_t = (F_{1t}, \dots, F_{rt})$ y $\Lambda = (\lambda_1, \dots, \lambda_r)$. Por ende, el componente común se vincula al crecimiento mediante una combinación lineal de un pequeño puñado de r factores comunes F_t . Los factores comunes, a su vez, se estiman utilizando información de un conjunto de indicadores económicos que podría llegar a ser cuantioso. Para cada país, se utiliza el componente común de crecimiento como indicador de crecimiento.

La dinámica de los factores comunes se representa mediante el siguiente proceso de vectores autorregresivos:

$$F_t = \sum_{i=1}^p \beta_i F_{t-i} + B v_t, \text{ donde } v_t \sim N(0, I_q), \quad (\text{A.1.2.2})$$

En esta ecuación, las β_i s son matrices $r \times r$, p es el rezago del proceso, B es una matriz $r \times q$, y q es la cantidad de shocks comunes subyacentes que dan impulso a la economía. En general se supone que la cantidad de factores estáticos r es grande frente a la cantidad de shocks comunes, a fin de representar los vínculos dinámicos en la economía. Los supuestos detallados que sirven de base al modelo pueden consultarse en Giannone, Reichlin y Sala (2005).

Para los indicadores de crecimiento, se elige la cantidad de factores comunes r , para cada país y en cada momento, utilizando una regla simple que procura evitar el exceso de ajuste: la cantidad de factores se elige para minimizar el criterio bayesiano de información de Schwarz (CBS) en regresiones de crecimiento trimestral del PIB real sobre los factores comunes. Luego se escoge la cantidad de shocks comunes q utilizando los criterios de información que describen Bai y Ng (2007). La cantidad p de rezagos de los factores incluidos en el modelo se determina utilizando el CBS.

Una de las principales ventajas de este marco es que los componentes comunes del crecimiento

pueden estimarse cuando al final de la muestra faltan los valores de algunos indicadores debido a rezagos en materia de publicación. Esto permite que toda la información disponible se utilice en forma oportuna.

Selección de datos

La selección de datos es un paso de importancia vital para elaborar los indicadores. Si se eligen series que se centren demasiado en sectores particulares de la economía, se adopta un sesgo en las estimaciones que reduce la eficacia del MFD para estimar los factores subyacentes que dan impulso al crecimiento.

Para cada país, se ha dedicado minuciosa atención para elegir datos representativos de un amplio espectro de la economía. Debido a la mala calidad de los datos, especialmente en el caso de algunas economías emergentes, se empleó un procedimiento de etapas múltiples para sanear los datos de observaciones atípicas y faltantes. La enorme mayoría de las series se mide con una frecuencia mensual, y las series restantes se miden en forma diaria y trimestral. Todas las series se convierten a una frecuencia mensual, y en caso necesario, se transformaron para vaciarlas de tendencias de largo plazo (no estacionarias) antes de la estimación del MFD³⁰.

En términos generales, los datos se seleccionaron para abarcar las siguientes categorías (se enumeran los tipos de datos representativos):

- Actividad (encuestas): Los índices del sector manufacturero, indicadores de confianza del consumidor y empresarial.
- Actividad (datos concretos): Ventas minoristas, producción industrial.
- Comercio: Exportación, importación, tipos de cambio.
- Condiciones financieras: Tasas de interés, precios de la renta variable, condiciones crediticias.

³⁰Las series trimestrales se interpolan, mientras que las diarias se convierten a promedios mensuales. Se calculan los logaritmos naturales de las series que no pueden presentar valores negativos o se miden en porcentajes, y se calculan las diferencias trimestrales de series no estacionarias. Los datos restantes no se transforman.

- Empleo e ingreso: Empleo, salarios.
- Precios y costos: Índices de precios al productor y al consumidor, expectativas de inflación.

Parte de la información sobre las series utilizadas y su clasificación aparece en el cuadro 1.3. En el caso de la mayoría de las economías avanzadas, el período de muestra empieza en 1994; las muestras para muchas de las economías de los mercados emergentes empiezan más adelante debido a la falta de datos disponibles y la presencia de interrupciones estructurales. La cantidad de series utilizadas también varía entre los países según los datos disponibles, y van desde 97 series para Kazajstán hasta 290 en el caso de Suecia.

Evaluación de los indicadores de crecimiento

Para tener una idea de la calidad de los indicadores de crecimiento al describir el comportamiento pasado del crecimiento del PIB real trimestral, se calculó el porcentaje de la varianza de crecimiento que explican los indicadores, R^2 . Estas estadísticas se presentan en el cuadro 1.3. Generalmente, los indicadores explican gran parte del crecimiento de la mayoría de los países, particularmente en el caso de las economías avanzadas. Dado que los indicadores de crecimiento son estimaciones de los componentes subyacentes predominantes del crecimiento, su capacidad explicativa no suele ser tan importante en el caso de economías emergentes, donde el crecimiento tiende a ser más volátil y estar expuesto a shocks idiosincrásicos.

La evaluación de las condiciones subyacentes de la economía depende del comportamiento de los datos de que se dispone y del modelo utilizado para analizarlos. Como tales, en la medida en que los nuevos datos difieren de las estimaciones previas generadas a partir de los indicadores, es posible revisarlos a lo largo del período histórico y del período de pronóstico. Esto puede llevar a que los indicadores generen algunas señales falsas en tiempo real. Por ende, para evaluar en qué medida los indicadores tienen un buen desempeño en tiempo real, se llevó a cabo un experimento de simulación de pronóstico en tiempo real.

En concreto, a lo largo de un período de evaluación del pronóstico, los indicadores se estimaron

Cuadro 1.3. Resumen de datos y evaluación de modelos*(Cantidad de series en cada categoría)*

País	Inicio de la muestra	Actividad (encuestas)	Actividad (datos contrastados)	Comercio	Condiciones financieras	Empleo e ingreso	Precios y costos	Total	R^2 (%) ¹	Inicio de pronóstico	ECM relativo
Alemania	1994:M01	58	31	39	18	26	15	187	84	2000:M01	0,88
Arabia Saudita	2000:M01	0	2	28	121	0	27	178	47	2005:M01	0,99
Argentina	2003:M01	0	16	46	16	10	15	103	83	2008:M01	0,89
Austria	1994:M01	32	37	42	8	20	32	171	55	2000:M01	1,20
Brasil	1996:M01	17	31	56	22	10	12	148	59	2001:M01	0,76
Canadá	1994:M01	19	57	38	12	17	18	161	73	2000:M01	0,87
Chile	2000:M01	9	29	53	30	12	17	150	47	2005:M01	0,82
China	2000:M01	23	82	29	7	34	17	192	42	2006:M01	0,80
Colombia	2000:M01	0	44	39	19	21	18	141	61	2005:M01	0,68
Corea	2000:M01	37	49	42	20	20	30	198	89	2005:M01	0,48
Ecuador	2000:M01	0	31	56	1	2	20	110	31	2005:M01	0,84
España	1994:M01	44	68	33	17	41	59	262	87	2000:M01	0,92
Estados Unidos	1994:M01	15	41	15	15	21	24	131	72	2000:M01	0,64
Francia	1994:M01	60	28	20	17	24	39	188	80	2000:M01	0,80
Grecia	2000:M01	33	41	26	19	19	32	170	46	2005:M01	0,97
India	2000:M01	32	25	36	18	4	12	127	66	2007:M01	1,44
Indonesia	2004:M01	3	24	41	12	3	24	107	45	2008:M01	0,68
Italia	1994:M01	55	32	23	22	12	30	174	80	2000:M01	0,71
Japón	1994:M01	30	39	22	9	7	6	113	65	2000:M01	0,84
Kazajstán	2000:M01	0	10	51	12	5	19	97	58	2005:M01	0,87
México	2000:M01	20	33	33	10	17	16	129	67	2005:M01	0,69
Perú	2000:M01	0	48	24	18	14	20	124	68	2005:M01	0,91
Portugal	2000:M01	26	44	37	26	30	38	201	78	2005:M01	0,88
Reino Unido	1994:M01	63	58	34	22	29	36	242	88	2000:M01	0,90
Rep. Dominicana	2000:M01	0	1	96	11	30	11	149	52	2005:M01	0,83
Rusia	2000:M01	32	40	31	17	17	39	176	86	2005:M01	0,45
Sudáfrica	1994:M01	24	58	45	23	14	29	193	65	2000:M01	0,88
Suecia	1994:M01	59	60	66	14	42	49	290	58	2000:M01	0,78
Turquía	2002:M01	52	46	38	17	15	19	187	73	2007:M01	0,82
Uruguay	2001:M01	0	22	39	9	29	35	134	62	2006:M01	0,74
Venezuela	2004:M01	0	26	22	41	3	28	120	72	2008:M01	0,47
Zona del euro	1994:M01	20	27	17	17	6	29	116	91	2000:M01	0,72

¹ R^2 entre el crecimiento trimestral del PIB real y la estimación del modelo de factor dinámico (MFD) del componente común de crecimiento a través de toda la muestra. "Inicio de la muestra" es el inicio del período de evaluación fuera de la muestra. El error cuadrático medio (ECM) relativo es el ECM que ocurre al pronosticar la siguiente divulgación del PIB real trimestral en relación con el ECM de un modelo autorregresivo (AR). Los pronósticos del MFD se realizan con los datos que hubiesen estado disponibles al principio del tercer mes de cada trimestre.

una vez por trimestre utilizando todos los datos que hubiesen estado disponibles al principio del tercer mes de cada trimestre³¹. Utilizando los últimos datos disponibles para el crecimiento trimestral del PIB real como objetivo de los pronósticos, se calcularon los errores cuadráticos medios (ECM) de los indicadores al pronosticar la observación siguiente de crecimiento trimestral del PIB real. A efectos comparativos, también se calculan los ECM de modelos autorregresivos (AR) simples³². Los

³¹Debido a la falta de datos disponibles, no se utilizan las series de datos en tiempo real de un período. En su lugar, utilizamos la serie de datos de un período más reciente para simular los datos disponibles cada vez que se hace un pronóstico.

³²La cantidad de rezagos se selecciona utilizando el criterio bayesiano de información de Schwarz.

coeficientes de los ECM de los indicadores de crecimiento frente a los del modelo AR se presentan en el cuadro 1.3, donde los coeficientes inferiores a 1 muestran que el indicador de crecimiento arroja mejores resultados que el modelo AR.

En el caso de casi todos los países, los indicadores de crecimiento muestran mejores resultados en la realización de pronósticos que los modelos AR, con las únicas excepciones de India y Australia. Los resultados relativamente buenos de los indicadores de crecimiento se confirman en Matheson (2010), que utiliza comparaciones con pronósticos de una gama de modelos más avanzados que los que se dan a conocer en este trabajo.

Referencias

- Ahuja, Ashvin, y Nathan Porter, de próxima publicación, “Are House Prices Rising Too Fast in China?”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arnold, Robert, 2009, “The Challenges of Estimating Potential Output in Real Time”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 4, págs. 271–90.
- Aspachs-Bracons, Oriol, y Pau Rabanal, 2009, “Drivers of Housing Cycles in Spain”, IMF Working Paper No. 09/203 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf.
- Bai, Jushan, y Serena Ng, 2007, “Determining the Number of Primitive Shocks in Factor Models”, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 25, No. 1, págs. 52–60.
- Banco Mundial, 2010a, *Informe sobre el desarrollo mundial 2010* (Washington).
- Berkman, Pelin, Gastón Gelós, Robert Rennhack y James Walsh, 2009, “The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact”, IMF Working Paper No. 09/280 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee y Udabir Das, 2010, “The Stockholm Principles: Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt” (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cashin, Paul C., John McDermott y Alasdair Scott, 2002, “Booms and Slumps in World Commodity Prices”, *Journal of Development Economics*, vol. 69 (1 de octubre), págs. 277–96.
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review*, vol. 98, No. 1, págs. 439–57.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan y Luc Laeven, 2010, “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis”, IMF Working Paper No. 10/44 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), 2010, “An Assessment of the Long-Term Economic Impact of the New Regulatory Framework” (Basilea: Banco de Pagos Internacionales). Disponible en www.bis.org/publ/bcbs173.pdf.
- Cuddington, John T., y Daniel Jerrett, 2008, “Super Cycles in Real Metals Prices?”, *IMF Staff Papers*, vol. 55, No. 4, págs. 541–65.
- Decressin, Jörg, y Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation”, IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2009, “People’s Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2009 Article IV Consultation—Staff Report”; “Staff Statement”; “Public Information Notice on the Executive Board Discussion”, IMF Staff Country Report No. 09/321 (Washington). Disponibles en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09321.pdf>.
- , 2010, “People’s Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report”; “Staff Statement”; “Public Information Notice on the Executive Board Discussion”, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Disponibles en www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin y Luca Sala, 2005, “Monetary Policy in Real Time”, en *NBER Macroeconomics Annual 2004*, compilado por Mark Gertler y Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 161–200.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin y David Small, 2008, “Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 55, No. 4, págs. 665–76.
- Grupo de los Veinte (G-20), 2010a, “G20 and Global Development”, informe preparado por los funcionarios del Banco Mundial sobre el Programa de Evaluación Mutua del G-20, para la Cumbre de Toronto del G-20, Toronto, Canadá, 26 y 27 de junio de 2010 (Washington: Banco Mundial). Disponible en <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/G20Framework&MAP-WBReport-TorontoSummit-2.pdf>.
- , 2010b, “G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios”, informe preparado por los funcionarios del Fondo Monetario Internacional sobre el Programa de Evaluación Mutua del G-20, para la Cumbre de Toronto del G-20, Toronto, Canadá, 26 y 27 de junio de 2010 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.
- Hotelling, Harold, 1931, “The Economics of Exhaustible Resources”, *The Journal of Political Economy*, vol. 39, No. 2, págs. 137–75.
- Kumar, Manmohan, Taimur Baig, Jörg Decressin, Chris Faulkner-MacDonagh y Tarhan Feyzioglu, 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper 221 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandra Prati y Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Liu, Philip, Rafael Romeu y Troy D. Matheson, de próxima publicación, “Real-Time Forecasts of Economic Activity for Latin American Countries”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Macroeconomic Assessment Group (MAC), 2010, “Interim Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements” (Basilea: Consejo de Estabilidad Financiera y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea). Disponible en www.bis.org/publ/othp10.pdf.
- Matheson, Troy D., 2010, “An Analysis of the Informational Content of New Zealand Data Releases: The Importance of Business Opinion Surveys”, *Economic Modelling*, vol. 27, No. 1, págs. 304–14.
- _____, de próxima publicación, “New Indicators for Tracking Growth in Real Time”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Milesi-Ferretti, Gian-Maria, y Cédric Tille, 2010, “The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis”, inédito.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2010, “Economic Policy Reforms: Going for Growth 2010” (París).
- Orphanides, Athanasios, 1999, “Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data”, *American Economic Review*, vol. 91, No. 4, págs. 964–85.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Sillitoe, Richard H., 2000, “Exploration and Discovery of Base- and Precious-Metal Deposits in the Circum-Pacific Region—A Late 1990s Update”, *Resource Geology Special Issue*, No. 21.
- Slade, Margaret E., 1982, “Cycles in Natural-Resource Commodity Prices: An Analysis of the Frequency Domain”, *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 9, No. 2, págs. 138–48.
- Tetlow, Robert J., y Brian Ironside, 2007, “Real-Time Model Uncertainty in the United States: The Fed, 1996–2003”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 39, No. 7, págs. 1533–67.
- Viñals, José, y Jonathan Fiechter, 2010, “The Making of Good Supervision: Learning to Say ‘No’”, IMF Staff Position Note 10/08 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf.

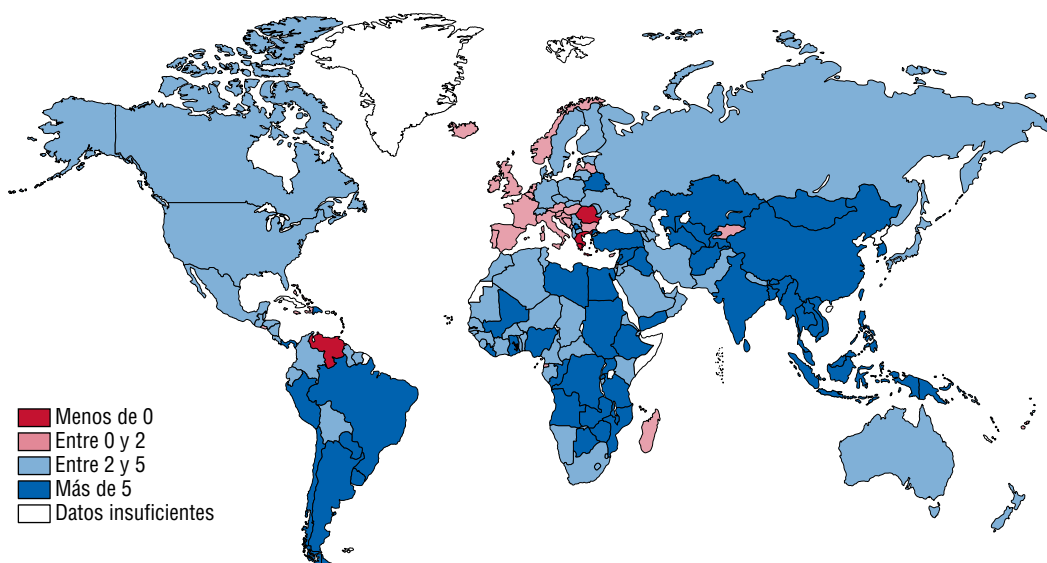
Tal como se señala en el capítulo 1, continúa la recuperación mundial, pero su fortaleza no está aún garantizada. Las perspectivas económicas siguen siendo dispares entre los diversos países y regiones (gráfico 2.1). En general, se prevé que el ritmo de la recuperación será más rápido en las economías que gozaban de fundamentos más sólidos antes de la crisis, experimentaron menores pérdidas de producto durante su transcurso y ahora cuentan con mayor margen de maniobra para aplicar políticas y mantienen profundos vínculos con socios comerciales de rápido crecimiento¹. La red de comercio internacional cada vez más amplia de China está impulsando las perspectivas de crecimiento en numerosas economías, especialmente en las exportadoras de materias primas. Asimismo, una fuerte dinámica interna respalda el crecimiento a corto plazo en otras economías emergentes. En cambio, las perspectivas económicas se mantienen moderadas en las principales economías avanzadas, que acaban de emprender ajustes de política muy necesarios, como el saneamiento y la reforma del

sector financiero y la consolidación fiscal a mediano plazo. Esto incidirá en el crecimiento de las economías emergentes y plantea la necesidad de ampliar las fuentes internas de demanda. Al mismo tiempo, continuarán los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo sólidas, inducidos por las perspectivas de crecimiento relativamente buenas y los diferenciales favorables de las tasas de interés.

El presente capítulo comienza con Asia, que en este momento lidera la recuperación mundial. El análisis se concentra luego en América del Norte, donde ha resurgido el temor de que la recuperación pueda estar estancándose, lo que supone consecuencias significativas para el resto del mundo. Posteriormente se analizan los desafíos económicos y de política que enfrenta Europa, que en muchos sentidos son similares a los planteados a nivel mundial: la necesidad de reequilibrar la demanda dentro de la región, sanear el sector financiero y lograr la consolidación fiscal a mediano plazo. Luego se esboza la amplia gama de acontecimientos y perspectivas de América Latina y el Caribe (ALC), la Comunidad de Estados Independientes (CEI), Oriente Medio y Norte de África (OMNA) y África subsahariana.

¹Véanse el capítulo 2 de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial* y FMI (2010a).

Gráfico 2.1. Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Asia avanza y muestra capacidad de resistencia

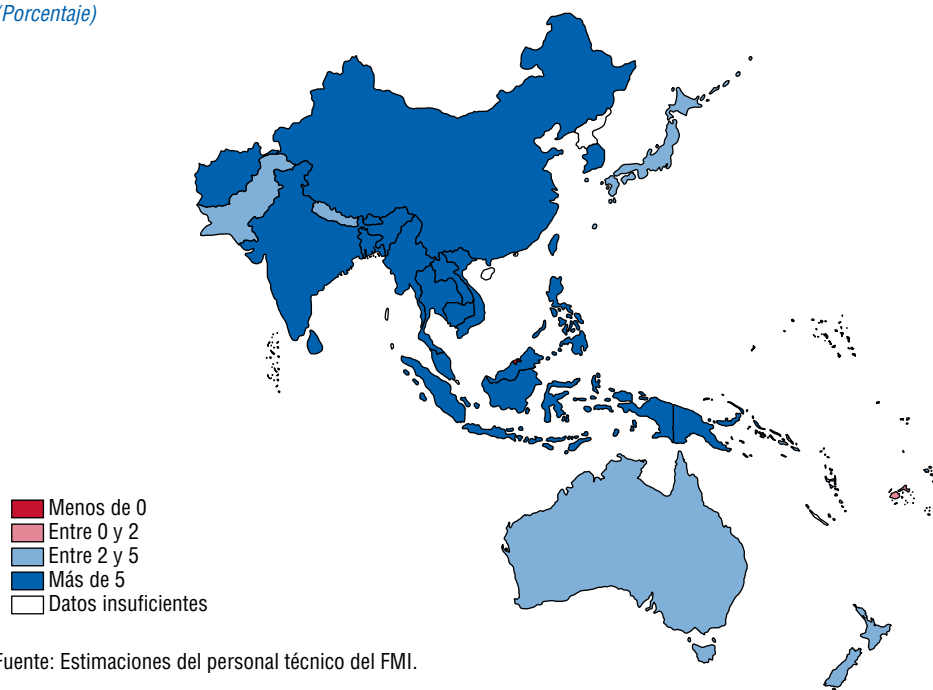
Asia, que al estallar la crisis mundial estaba asentada sobre bases sólidas, sigue liderando la recuperación en el mundo (gráfico 2.2). En la mayor parte de la región, la capacidad de resistencia de la demanda interna —gracias en parte a las políticas proactivas de estímulo— ha compensado el arrastre negativo de las exportaciones netas (gráfico 2.3). En la mayoría de los países asiáticos, el reemplazo del sector público por el sector privado como motor del crecimiento ya es un proceso en curso. La producción industrial y las ventas minoristas han mostrado una fuerte dinámica en China e India, entre otros casos. A su vez, el robusto nivel de actividad en estos países contribuye a potenciar el crecimiento en el resto de Asia. De hecho, el crecimiento fuerte y sostenido registrado por China en los últimos años ha servido como engranaje movilizador del comercio mundial, beneficiando a los países exportadores de materias primas (por ejemplo, Australia, Indonesia y Nueva Zelandia) y de bienes de capital (por ejemplo, Alemania, Japón

y algunas economías recientemente industrializadas, ERI)^{2,3}. Además, a diferencia de las recuperaciones anteriores, la reanudación de las entradas de capital privado ha fomentado la demanda interna, al permitir el acceso al financiamiento externo. Se prevé que la región crecerá alrededor del 7,9% en 2010 y 6,7% en 2011 (cuadro 2.1). Se prevé que la actividad se moderará a partir del segundo semestre de 2010 y en 2011, en sintonía con la eliminación gradual de las medidas de estímulo y el endurecimiento de las políticas encaradas por las economías que enfrentan presiones de demanda, así como

²Las economías recientemente industrializadas (ERI) de Asia son Corea, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong y Singapur.

³Si bien China sigue siendo un canal importante para la cadena de suministro mundial de Asia, el ritmo mucho más rápido al que aumentaron las exportaciones de las economías emergentes de Asia a China en los últimos años —en relación con las propias exportaciones de China a las economías avanzadas— pone de manifiesto la creciente pujanza de la demanda interna final de China como factor de impulso a sus importaciones provenientes del resto de Asia (véanse al gráfico 2.3 y la edición de abril de 2010 de *Perspectivas económicas regionales* dedicada a Asia y el Pacífico).

Gráfico 2.2. Asia: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

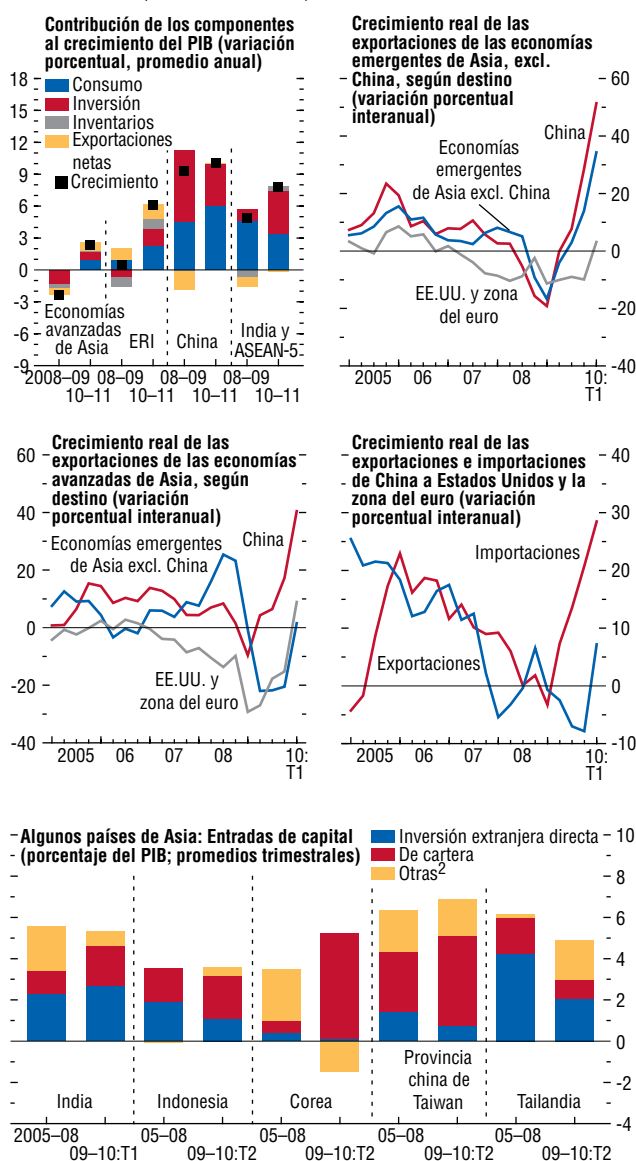
el efecto negativo de los ajustes de política en las economías avanzadas.

La evolución del crecimiento en el corto plazo variará entre los diversos países, debido a sus diferencias en materia de intensidad del estímulo y de fortaleza de la demanda privada, junto con las condiciones y riesgos económicos y financieros subyacentes. En China, el enorme estímulo fiscal y la expansión del crédito han hecho crecer la demanda interna. En India, la baja dependencia de las exportaciones, las políticas acomodaticias y las fuertes entradas de capital han respaldado la actividad interna y el crecimiento. Las perspectivas económicas de Japón, en cambio, siguen siendo débiles, habida cuenta del flojo nivel de demanda interna y la falta de espacio fiscal para dar más impulso a la economía. Las perspectivas son también poco alentadoras para las economías exportadoras de manufacturas de menor calidad y para las que atraviesan una situación de incertidumbre macroeconómica y financiera (Vietnam). Las perspectivas para Pakistán se han deteriorado significativamente después de las recientes y graves inundaciones que ha sufrido el país. A continuación se analizan los detalles relativos a cada economía:

- En *China*, el PIB real creció a una tasa de 10,3% (interanual) en el segundo trimestre, en comparación con 11,9% en el primer trimestre. El crecimiento sostenido de las ventas minoristas y la producción industrial confirma que la actividad del sector privado se ha incrementado más allá del impulso aportado por las medidas oficiales de estímulo. En general, se prevé que el crecimiento alcanzará un promedio de 10,5% en 2010 y de 9,6% en 2011, propulsado por la demanda interna. Hasta 2011 inclusive se mantendría la leve moderación de la actividad reciente, dadas las limitaciones cuantitativas más estrictas al crecimiento del crédito, las medidas para enfriar el mercado inmobiliario y limitar la exposición bancaria a dicho mercado y la eliminación gradual del estímulo fiscal prevista para ese año. En promedio, durante el período 2010–11 la demanda privada interna generaría dos tercios del crecimiento a corto plazo, y la actividad del sector público alrededor de un tercio, mientras que la contribución de las exportaciones netas

Gráfico 2.3. Asia: A la cabeza de la recuperación mundial¹

La actividad económica se ha recuperado gracias de la demanda interna y al repunte de las exportaciones. La fuerte demanda de importaciones desde China —especialmente de materias primas, maquinaria y bienes de capital— sustenta la actividad en las economías de Asia, tanto emergentes como avanzadas. La región atrae flujos de capital que, si bien brindan acceso fácil al financiamiento, plantean algunos desafíos de política macroeconómica (véase el recuadro 2.1).



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Economías avanzadas de Asia: Australia, Japón y Nueva Zelanda; economías recientemente industrializadas de Asia (ERI): Corea, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong y Singapur; ASEAN-5: Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam; economías emergentes de Asia: ASEAN-5, China, India y ERI.

²Las otras inversiones incluyen los derivados financieros.

Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Asia
 (Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Asia	3,6	7,9	6,7	2,0	4,3	3,3	3,5	3,0	2,8	...	...	...
Economías avanzadas	-3,0	4,6	2,8	-0,1	0,7	1,2	3,0	3,1	2,6	4,9	4,7	4,6
Japón	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Australia	1,2	3,0	3,5	1,8	3,0	3,0	-4,4	-2,4	-2,3	5,6	5,2	5,1
Nueva Zelanda	-1,6	3,0	3,2	2,1	2,5	5,5	-3,0	-3,2	-4,4	6,2	6,2	5,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,9	7,8	4,5	1,3	2,6	2,7	8,5	7,1	6,9	4,3	3,8	3,7
Corea	0,2	6,1	4,5	2,8	3,1	3,4	5,1	2,6	2,9	3,7	3,3	3,3
Taiwan, provincia china de	-1,9	9,3	4,4	-0,9	1,5	1,5	11,3	10,0	9,5	5,8	5,3	4,9
Hong Kong, RAE de	-2,8	6,0	4,7	0,5	2,7	3,0	8,7	8,3	8,3	5,1	4,4	4,1
Singapur	-1,3	15,0	4,5	0,6	2,8	2,4	17,8	20,5	18,4	3,0	2,1	2,2
Economías en desarrollo	6,9	9,4	8,4	3,1	6,1	4,2	4,1	3,0	3,0	...	...	...
China	9,1	10,5	9,6	-0,7	3,5	2,7	6,0	4,7	5,1	4,3	4,1	4,0
India	5,7	9,7	8,4	10,9	13,2	6,7	-2,9	-3,1	-3,1	...	...	...
ASEAN-5	1,7	6,6	5,4	2,9	4,4	4,4	5,1	3,2	2,4	...	...	...
Indonesia	4,5	6,0	6,2	4,8	5,1	5,5	2,0	0,9	0,1	8,0	7,5	7,0
Tailandia	-2,2	7,5	4,0	-0,8	3,0	2,8	7,7	3,6	2,5	1,4	1,4	1,4
Filipinas	1,1	7,0	4,5	3,2	4,5	4,0	5,3	4,1	3,4	7,5	7,2	7,2
Malasia	-1,7	6,7	5,3	0,6	2,2	2,1	16,5	14,7	13,8	3,7	3,5	3,2
Vietnam	5,3	6,5	6,8	6,7	8,4	8,0	-8,0	-8,3	-8,1	6,0	5,0	5,0
Otras economías en desarrollo⁴	4,4	5,3	4,6	11,2	9,1	9,6	-0,9	-0,3	-1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Asia emergente ⁵	5,8	9,2	7,9	2,8	5,6	4,0	4,8	3,7	3,7	...	...	...

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como variaciones interanuales de los promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Las otras economías en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, la República Islámica del Afganistán, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga y Vanuatu.

⁵Asia emergente comprende todas las economías en desarrollo de Asia y economías asiáticas recientemente industrializadas.

será cercana a cero. No obstante la robustez de la demanda interna, el repunte de la inflación en la primera parte de 2010 reflejó principalmente un alza de precios de los alimentos, más que la inflación básica.

- *India* también ha registrado un vigoroso desempeño macroeconómico, alcanzando el nivel más alto de los últimos dos años en producción industrial. Los indicadores adelantados —el índice de producción manufacturera y los indicadores de confianza de las empresas y los consumidores— siguen marcando un rumbo ascendente. Se prevé un crecimiento de 9,7% en 2010 y de 8,4% en 2011, impulsado cada vez más por la demanda interna. Las robustas utilidades de las empresas y las condiciones favorables de financiamiento externo alentarán la inversión. Los recientes niveles de actividad (un crecimiento

interanual del PIB real de 10% a precios de mercado en el segundo trimestre) fueron en gran medida producto de la inversión, y se proyecta que la contribución de las exportaciones netas pasará a ser negativa en 2011, a medida que la fortaleza de la inversión vaya dando mayor impulso a las importaciones. La rápida dinámica de la actividad interna, evidenciada por una inflación que aumenta en forma acelerada, llevó al banco central a elevar de manera gradual la tasa para operaciones de recompra en 125 puntos básicos acumulados.

- En *Japón*, ala recuperación impulsada por las exportaciones desde el segundo trimestre de 2009 se robusteció a comienzos de 2010, gracias a una recuperación más fuerte que la esperada en las economías avanzadas de Occidente y la creciente demanda de bienes de capital desde China. No

obstante, la apreciación esporádica del yen (por ejemplo, en mayo de 2010, cuando la volatilidad financiera en Europa desencadenaba una afluencia de capital en busca de refugio seguro) y el reciente enfriamiento de la economía de Estados Unidos seguirán afectando las exportaciones. Aunque se prevé un repunte de la actividad inversora —generado por las empresas orientadas a la exportación—, la eliminación gradual del estímulo fiscal y el escaso dinamismo del mercado de trabajo tenderán a frenar el crecimiento a corto plazo. Se prevé un crecimiento del PIB real de 2,8% en 2010 y 1,5% en 2011, aunque el producto se mantendrá por debajo de su nivel potencial.

- La rápida recuperación en las economías recientemente industrializadas (ERI) es resultado de la inflexión del ciclo de existencias, una fuerte actividad interna y una robusta demanda regional de las exportaciones de estas economías (productos electrónicos de Singapur, servicios de la RAE de Hong Kong, bienes de capital de Corea). Algunos mercados inmobiliarios de esas economías experimentaron aumentos de precios considerables (por ejemplo, la RAE de Hong Kong y Singapur), que hicieron necesario recurrir a políticas macroprudenciales para impedir que surgiera una burbuja de precios de los activos. De todos modos, en términos generales las expectativas de inflación se mantienen estables.
- Las economías de la ASEAN⁴ también se han visto beneficiadas por el fuerte crecimiento regional, especialmente las que exportan materias primas y productos electrónicos. El amplio repunte generalizado de las exportaciones es alimentado ahora por una recuperación autónoma conducida por la demanda, particularmente de la inversión privada (aunque en Malasia la actividad inversora no está aún plenamente en curso). En Vietnam, la situación macroeconómica se ha estabilizado recientemente después de que las medidas de estímulo adoptadas en 2009, que habían elevado la percepción de riesgo y provocado incertidumbre

en los mercados, fueran parcialmente revocadas. En general, se proyecta que el crecimiento a corto plazo de la región se sustentará tanto en las exportaciones como la demanda interna.

- En las economías avanzadas de los países productores de materias primas, Australia y Nueva Zelanda, las políticas de estímulo y las exportaciones sustentaron el nivel de actividad a comienzos del año. El fortalecimiento de los vínculos comerciales con China ha dotado a estas economías de una mayor capacidad de resistencia a las contracciones cíclicas de sus socios tradicionales, como Estados Unidos.

A pesar del notable desempeño logrado hasta ahora, los riesgos para el crecimiento a corto plazo de las economías emergentes de Asia se inclinan levemente a la baja, principalmente debido a la incertidumbre respecto del contexto externo. Una recuperación más lenta de Estados Unidos y la zona del euro, una desaceleración en China mayor que la prevista o la propagación de efectos negativos causados por shocks financieros imprevistos en el extranjero podrían interrumpir el ritmo de la recuperación. Esos riesgos se ven compensados en cierta medida por el riesgo al alza que supone una recuperación aún más rápida en la actividad del sector privado.

En las economías avanzadas de Asia también predominan los riesgos a la baja, pero también reflejan una vulnerabilidad interna. Esos riesgos son una apreciación del yen y el agravamiento de la deflación en Japón; primas de riesgo más elevadas, teniendo en cuenta la alta deuda externa de Nueva Zelanda; y, dada la leve sobrevaloración calculada, una potencial corrección de los precios de las viviendas que podría perjudicar la riqueza de los hogares y la confianza de los consumidores en Australia y Nueva Zelanda.

Más allá de la crisis, las perspectivas de Asia a mediano plazo dependen de la medida en que la región logre reequilibrar los motores del crecimiento, pasando a depender más de las fuentes internas en comparación con la demanda externa. En el caso de China, lograr ese reequilibrio es fundamental para potenciar el papel que cumple el consumo de los hogares en el crecimiento interno. En la medida en que el fortalecimiento de la moneda china facilite

⁴ Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), integrada por Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

ese proceso, otros países superavitarios de la región podrían seguir su ejemplo, lo que facilitaría el desplazamiento necesario hacia fuentes internas de crecimiento. No obstante, además de China, toda la región deberá adoptar alguna combinación de las siguientes políticas para sustentar una continuidad duradera de la demanda interna: una apreciación adecuada de la moneda para elevar el ingreso interno y el poder adquisitivo; eliminación de los cuellos de botella estructurales para la inversión o el consumo internos, o ambos, y aumento de la productividad en el sector de bienes no comercializables o de los servicios⁵. Además, la combinación de políticas macroeconómicas y estructurales para abordar los desafíos a corto plazo debe —en la medida de lo posible— contribuir a que la región pueda reequilibrar sus fuentes de crecimiento a mediano plazo.

En estas circunstancias, la política fiscal —en particular, la eliminación gradual de los estímulos— debe ser calibrada cuidadosamente para respaldar una recuperación autosustentable de la actividad privada a corto y mediano plazo y al mismo tiempo evitar el riesgo fiscal o presiones que recalienten la economía. Por lo tanto, sería conveniente retirar el estímulo fiscal en el marco de las proyecciones de referencia, siempre que la recuperación de la demanda privada esté sólidamente afianzada. Quizá sea necesario posponer por algún tiempo la consolidación, cuando haya espacio fiscal para hacerlo, si llegaran a materializarse los riesgos externos a la baja para el crecimiento. Además, algunas economías podrían reorientar la composición del gasto fiscal dentro de los recursos fiscales disponibles para seguir respaldando el papel de la demanda interna como factor de crecimiento (por ejemplo, medidas que fomenten el consumo en China y mejoren la calidad de los servicios de infraestructura en Indonesia). En cambio, la consolidación debería ser una prioridad en aquellos países donde se están acumulando riesgos fiscales (Filipinas, India y Malasia). En Japón, encarar decididamente la consolidación fiscal resulta inevitable, dado el alto nivel de deuda

pública y las necesidades fiscales previstas en razón del envejecimiento de su población. La consolidación debe centrarse en el gasto en prestaciones y en una amplia reforma tributaria. La elevada deuda externa de Nueva Zelandia también exige una mayor prudencia fiscal.

La política monetaria debe estar en sintonía con el ciclo interno, es decir, responder a las perspectivas de inflación, en las que influye el grado de capacidad ociosa de la economía. La mayoría de las economías de la región ya han reanudado los aumentos de tasas (Australia, Corea, India, Malasia, Nueva Zelandia y Tailandia), han endurecido la gestión de liquidez (con la reinstauración de límites cuantitativos al crecimiento del crédito en China y encajes más altos en India y China) o han recurrido a otras herramientas (apreciación sostenida de la meta de tipo de cambio efectivo nominal, en el caso de Singapur). La orientación monetaria general, no obstante, es todavía sumamente acomodaticia o neutral. Por eso, las economías que comienzan a enfrentar presiones inflacionarias deberían ajustar más su política monetaria. Si el sobrecalentamiento de la economía interna está influido por fuertes entradas de capital, la contracción monetaria debe ir acompañada de una apreciación de la moneda para neutralizar la presión inflacionaria, desalentar las entradas especulativas de capital y contribuir al reequilibrio de las fuentes de demanda a mediano plazo. A la inversa, si la demanda privada no está aún plenamente afianzada y considerando la ausencia de presiones inflacionarias, la política monetaria tendría que seguir siendo acomodaticia para dar impulso a la actividad privada. Por último, si los diversos riesgos a la baja comienzan a materializarse, la mayoría de las economías asiáticas pueden usar el espacio fiscal disponible para sustentar la actividad económica.

Una vez restablecidas las condiciones normales del sector financiero, es el momento oportuno para remover las medidas especiales de apoyo adoptadas durante la crisis. Algunos países ya han comenzado a hacerlo (por ejemplo, con la eliminación de las garantías generales para el financiamiento mayorista de los bancos en Australia y Nueva Zelandia o la clausura del servicio de liquidez o redescuento del banco central, previamente ampliado, en

⁵Véanse también las ediciones de abril de 2010 y octubre de 2010 de *Perspectivas económicas regionales* dedicadas a Asia y el Pacífico.

Filipinas y la RAE de Hong Kong). Otros están adoptando medidas regulatorias más estrictas para reforzar la estabilidad del sistema financiero. Las autoridades de Nueva Zelanda introdujeron una nueva política de liquidez, que contempla un coeficiente básico de financiamiento para mejorar la liquidez bancaria y reducir la dependencia de los bancos del financiamiento a corto plazo. En China, se establecieron regulaciones prudenciales para reducir la exposición de los bancos a préstamos potencialmente riesgosos para la compra de propiedades y se implementaron otras medidas directas para enfriar el mercado inmobiliario (por ejemplo, aumento del pago mínimo al contado, reducción de la relación préstamo-valor, tasas hipotecarias más altas para la segunda vivienda). El sistema bancario parece así estar en buenas condiciones de absorber pérdidas potenciales moderadas (véase la edición de octubre de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera mundial, *Global Financial Stability Report, GFSR*, por sus siglas en inglés). Análogamente, las autoridades de la RAE de Hong Kong tomaron medidas para abordar los riesgos de una inflación del precio de los inmuebles, como coeficientes máximos de relación préstamo-valor para los inmuebles de mayor precio y derechos de timbre más altos para la venta de inmuebles, entre otras. Malasia, la RAE de Hong Kong y Singapur están empleando una estrategia coordinada para eliminar las garantías generales sobre los depósitos bancarios.

El reciente resurgimiento de los flujos de capital hacia las economías emergentes de Asia, tras un cese temporal durante la crisis mundial de 2008, plantea posibles retos para las políticas. Por una parte, los flujos de capital han contribuido a sostener la demanda interna. Pero por otra parte, la magnitud de las entradas de capital mundial en relación con el tamaño relativamente pequeño de los mercados financieros ha generado o intensificado los temores existentes, como el riesgo de inflación, las burbujas de precios de los activos, la inestabilidad del sector financiero (si esos flujos no son objeto de una intermediación adecuada), una apreciación excesiva de la moneda y los riesgos vinculados a un cese repentino de los flujos de capital. Dada la amplia variación existente en el

grado de apertura de la cuenta de capital entre las diversas economías y entre los tipos alternativos de inversión dentro de una misma economía, es posible que algunas economías reciban más entradas de capital que las que pueden intermediar con eficiencia. En otros casos, los controles de capital en un sector (por ejemplo, la inversión extranjera directa o IED) pueden inducir una afluencia excesiva de capital hacia otros sectores (por ejemplo, inversión de cartera, participación de capital). Las economías han venido implementando toda una gama de medidas para atender sus diferentes situaciones (recuadro 2.1). Las medidas generalmente están dirigidas a los potenciales problemas de estabilidad financiera y no imponen restricciones generalizadas a las entradas de capital. Al mismo tiempo, no resulta claro qué resultado brindarán estas respuestas de política. Cabe señalar algunos problemas importantes⁶:

- Las medidas macroprudenciales deben concentrarse principalmente en la estabilidad financiera y no deben emplearse para posponer el necesario ajuste macroeconómico. Cuando los grandes desequilibrios de cuenta corriente reflejen un tipo de cambio subvalorado, la apreciación de la moneda es la mejor respuesta a la entrada de flujos de capital. A la inversa, si el tipo de cambio se encuentra, en términos generales, en su nivel de equilibrio a mediano plazo, pero se determina que las reservas son insuficientes, las entradas de capital deben utilizarse para acumular reservas. Muchas economías emergentes de Asia se cuentan entre las que mantienen las mayores reservas, de modo que no caen dentro de esta categoría.
- Una mayor flexibilidad del tipo de cambio puede reforzar las medidas macroprudenciales. Por ejemplo, la flexibilidad cambiaria en ambos sentidos puede aumentar la percepción de riesgo cambiario y desalentar las entradas especulativas de capital. Esto reviste especial importancia en el caso de las economías con un superávit externo excesivo, donde una apreciación relativamente grande —además de reducir el desequilibrio de cuenta corriente— aumentaría la percepción de

⁶Véase también la edición de abril de 2010 de *GFSR*.

Recuadro 2.1. Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital

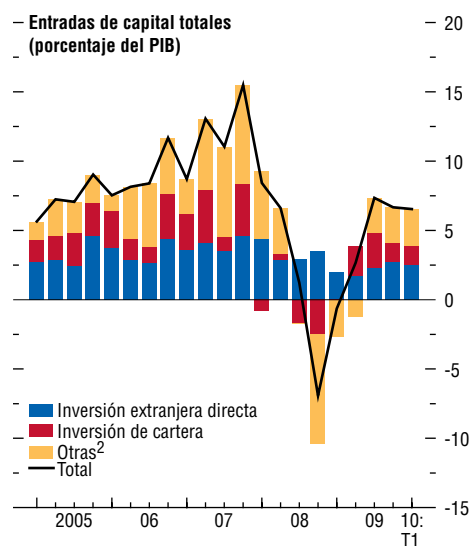
Las economías emergentes de Asia están experimentando una reanudación de las entradas de capital. En los últimos cuatro trimestres, los flujos totales hacia la región se cuadruplicaron ampliamente en relación con los niveles de 2008 (gráfico), aunque en muchos casos las entradas netas son negativas o quedan eclipsadas por los grandes superávits de cuenta corriente. Muchas economías están respondiendo al superávit de balanza de pagos principalmente mediante la acumulación de reservas, en lugar de recurrir a una apreciación de la moneda. Además, algunas economías han adoptado preventivamente diversas medidas macroprudenciales para encarar posibles problemas de estabilidad financiera o desalentar el ingreso de flujos especulativos:

- Prevenir las burbujas de precios de los activos, fijando coeficientes máximos de relación préstamo-valor, exigiendo mayores provisiones para los préstamos inmobiliarios y adoptando otras medidas orientadas específicamente al mercado inmobiliario (Corea, India, la RAE de Hong Kong y Singapur).
- Aplicar un régimen más estricto de control y gestión de la liquidez, adoptando medidas para prevenir una volatilidad excesiva de los flujos de capital (por ejemplo, la exigencia de mantener durante un mes los certificados del banco central impuesta a los inversionistas tanto residentes como no residentes en Indonesia); y elevando los encajes bancarios (India).
- Limitar la exposición de los bancos en moneda extranjera, fijando límites prudenciales a las posiciones abiertas a término y a las posiciones abiertas netas de los bancos (Corea).
- Reforzar la supervisión financiera, imponiendo límites prudenciales más exigentes de capital, liquidez y apalancamiento; ampliando las pruebas

riesgo cambiario y, de ese modo, sería un factor disuasivo de las entradas de capital de carácter especulativo.

- Otras opciones de política macroeconómica son un repliegue más rápido del estímulo fiscal o incluso un ajuste —si las entradas de capital se concentran en títulos públicos— para prevenir la

Economías emergentes de Asia: Experiencia reciente con las entradas de capital¹



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Economías emergentes de Asia: China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

²Las otras inversiones incluyen los derivados financieros.

de estrés; y mejorando las normas de gobierno corporativo (RAE de Hong Kong y Singapur).

- Establecer controles sobre las entradas de capital, impidiendo a los no residentes abrir cuentas de depósito a corto plazo (provincia china de Taiwan); y fijando límites a las operaciones de endeudamiento externo (India).
- Adoptar un mayor grado de liberalización para determinadas salidas de capital (India, Malasia y Tailandia).

vulnerabilidad ante un giro repentino en la actitud de los inversionistas o una baja de las tasas de interés cuando las expectativas de inflación están adecuadamente ancladas. No obstante, dado que la adopción de políticas fiscales que mejoren los fundamentos macroeconómicos de la economía receptora podrían de hecho motivar una afluencia

más fuerte de capital hacia el sector privado, estas políticas por sí solas no necesariamente reducirían la necesidad de una mayor flexibilidad cambiaria.

- Si la situación del sector financiero es sólida, las restricciones a las salidas de capital pueden flexibilizarse para limitar la presión alcista sobre la moneda y atenuar los temores de una sobrevaloración o la pérdida de competitividad externa. Además, se pueden adoptar medidas para levantar las restricciones en sectores claves para el crecimiento, lo que contribuiría a atraer capital a más largo plazo (por ejemplo, IED).

Quizá la mejor respuesta a las entradas de capital sea una estrategia coordinada, especialmente cuando esos flujos se deben a factores mundiales o tienen consecuencias a nivel mundial⁷. Por ejemplo, la resistencia de una economía a permitir la apreciación de la moneda podría disuadir a otras por temor a perder competitividad. O bien las medidas macroprudenciales que adoptara una economía podrían desviar flujos hacia otras economías de la región. Un posible efecto trinquete podría determinar una acumulación de reservas en las economías de mercados emergentes: la mayor acumulación de reservas por una de ellas podría inducir más acumulación en otras economías de la misma región si el nivel de reservas es percibido como representativo de la credibilidad del marco de políticas del país (véase Cheung y Qian, 2009). La coordinación internacional podría atenuar la incidencia de este tipo de problemas.

Asia debería también concentrarse en diversas reformas estructurales para alcanzar sus objetivos de reequilibrio a mediano plazo. Las posibles alternativas incluyen implementar reformas de los sistemas de salud, de educación y de pensiones para reforzar la red de protección social (China); promover inversiones por parte de las empresas pequeñas y medianas (Japón); mejorar el clima de negocios (Filipinas); elevar la productividad del sector de bienes no comercializables o de servicios (China, Corea y Japón); facilitar una mayor flexibilidad y productividad del mercado de productos y de trabajo (China, Filipinas, Malasia y algunas economías recientemente industrializadas); disminuir el ahorro

empresarial reacomodando los precios relativos de una variedad de insumos, como el capital, la tierra, el agua y la energía (China), y avanzar en el desarrollo del sector financiero y la profundización del mercado de capital (China, Filipinas, India y Tailandia).

Muchas economías ya han emprendido tales reformas. El Gobierno de China ha implementado una serie de medidas para reforzar la red de protección social, además de la reciente reanudación de un régimen de tipo de cambio flotante administrado (FMI, 2010c). En Corea, el gobierno anunció recientemente planes para seguir desarrollando la industria de los servicios, como la racionalización de las regulaciones y el fomento de la competencia. El último presupuesto elaborado por Singapur contiene medidas para elevar la productividad laboral. No obstante, el tiempo requerido para que esas medidas surtan efecto y el ritmo más lento del ajuste en las economías avanzadas (según se proyecta en vista de los desafíos económicos que enfrentan a más corto plazo) permiten inferir que el período en el cual finalmente se reducirán los desequilibrios mundiales será prolongado.

Se modera la recuperación de Estados Unidos ante el nivel de deuda y la persistente incertidumbre

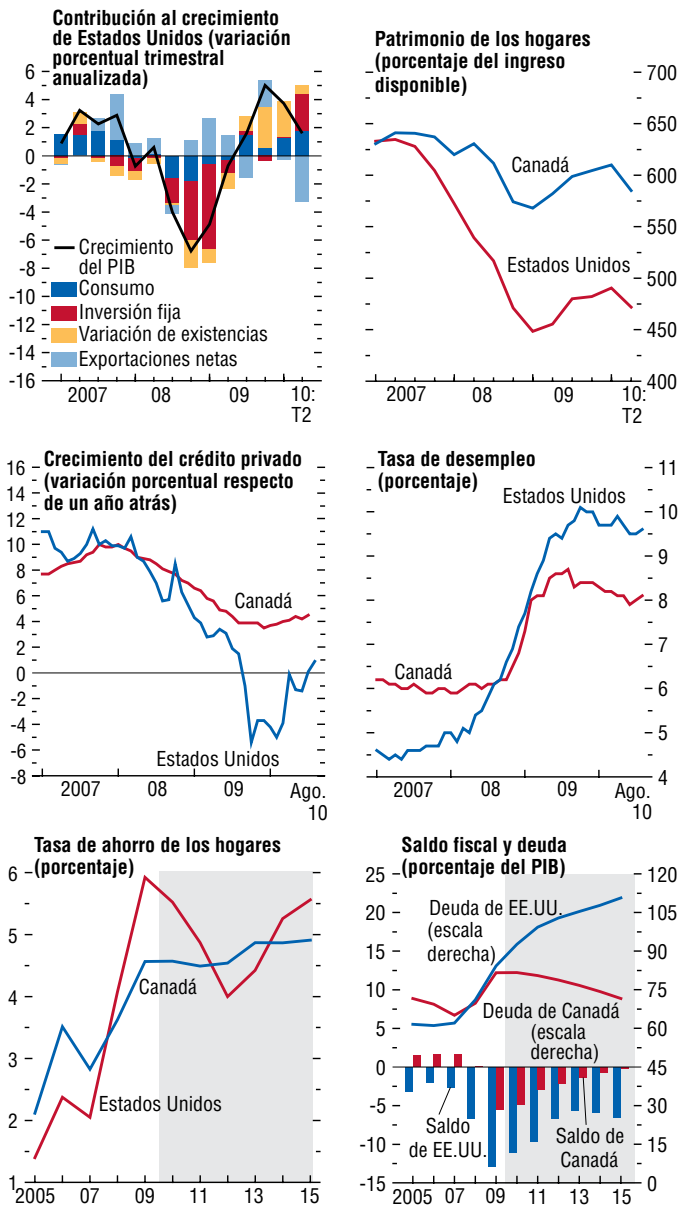
La economía de Estados Unidos se está recuperando, gracias a un estímulo sin precedentes de política macroeconómica, medidas de emergencia para la estabilización financiera y un moderado repunte del ciclo económico. Pero la tasa de expansión ha comenzado a atemperarse. La economía creció a una tasa anualizada de 1,7% en los tres meses previos a junio, un ritmo menor que el 3,7% registrado en el primer trimestre. Además, según se desprende de los indicadores de alta frecuencia, en los trimestres siguientes la recuperación será endeble.

Gran parte de la debilidad de esta recuperación se debe a la pérdida de dinamismo del consumo personal, que es con creces el mayor componente del PIB de Estados Unidos. Esta debilidad obedece a varias razones. Primero, el patrimonio de los hogares se ha deteriorado fuertemente (gráfico 2.4). El precio de las viviendas ha caído entre 25% y 30% en los últimos

⁷Véase también FMI (2010b).

Gráfico 2.4. Estados Unidos y Canadá: Diferente fortuna

El ritmo de la recuperación se ha moderado en Estados Unidos. Los consumidores enfrentan el viento en contra de una deuda elevada y una caída del precio de los activos; un débil crecimiento del crédito, a pesar de la extraordinaria distensión de las condiciones monetarias, y un desempleo persistentemente alto. Las tasas de ahorro personal seguirán siendo más altas que antes de la crisis durante un período sostenido, y se prevé que el saldo público se deteriorará aún más. En cambio, la economía de Canadá está menos frenada por esos factores y tenderá a recuperarse con mayor fuerza.



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

tres años (según el índice que se emplee), y los hogares con la mayor propensión marginal a consumir son los más afectados por el ajuste. Segundo, el nivel de desempleo es elevado: actualmente alcanza al 9,6% de la fuerza de trabajo; un indicador más amplio del desempleo (que toma en cuenta a las personas que buscan empleo de tiempo completo pero solo encuentran trabajo de tiempo parcial) es de 16,7%, y la mediana de la duración del desempleo, 20 semanas, es casi el doble del nivel máximo registrado en los 40 años anteriores. Un mercado de trabajo que languidece golpea el nivel de ingresos y la posibilidad de obtener crédito, y genera incertidumbre laboral para quienes actualmente están empleados. Tercero, los bancos siguen renuentes a prestar a los consumidores, restringiendo el crédito para las compras más grandes, mientras se esfuerzan por reducir el apalancamiento y equilibrar sus balances. En términos generales, dados los niveles de ahorro inusualmente bajos de antes de la crisis y la fuerte caída que desde entonces ha sufrido el patrimonio de los particulares, lo más probable es que el deseo de ahorrar se mantenga alto en relación con los niveles anteriores a la crisis. La tasa de ahorro personal desde principios de 2009 ha alcanzado un promedio de 6% —nivel no registrado desde 1995— y se proyecta que se mantenga aproximadamente entre 4% y 6% hasta 2015 inclusive.

A diferencia del consumo privado, la inversión privada en programas informáticos y equipamiento ha repuntado con fuerza. Las empresas también han incrementado su productividad, y los costos unitarios de mano de obra han disminuido marcadamente. En el corto plazo, la inversión fija tenderá a ser el principal motor de la demanda interna, a medida que se desacelere la acumulación de existencias. Se prevé que el déficit en cuenta corriente se mantendrá en alrededor de 3,3% del PIB a mediano plazo —un nivel mucho menor que el registrado durante los años inmediatamente anteriores a la crisis— porque la recuperación de la inversión estará financiada por un fuerte ahorro privado y una mejora del saldo fiscal.

La perspectiva más probable para la economía de Estados Unidos es una recuperación continuada pero lenta, con un crecimiento mucho más débil que en anteriores recuperaciones, considerando la

profundidad de la recesión. Se proyecta que el PIB crecerá alrededor de 2,6% en 2010 y 2,3% en 2011 (cuadro 2.2; gráfico 2.5). Esto implica que la brecha entre el producto real y el potencial seguirá siendo amplia, aun cuando incluso el crecimiento potencial se ha visto castigado temporalmente por la crisis. Por lo tanto, se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá persistentemente alta. En este contexto, la inflación se mantendrá baja, a una tasa proyectada de 1,4% en 2010 y 1% en 2011.

Los riesgos para las perspectivas siguen siendo elevados e inclinados a la baja. Los mercados de inmuebles residenciales y comerciales son todavía frágiles. Nuevas pérdidas del valor de los préstamos sufridas por los bancos pequeños y medianos podrían inhibir la recuperación de las condiciones crediticias normales. El fuerte incremento de la deuda pública ha acrecentado la vulnerabilidad a la actitud del mercado financiero, aunque los rendimientos de los títulos del Tesoro han caído significativamente en medio de la atonía económica, la fuga hacia la calidad y las expectativas de nuevas compras de bonos públicos por la Reserva Federal. La moderación de la inflación de precios al consumidor, junto con la debilidad del mercado de trabajo y una demanda de consumo relativamente baja, indica un riesgo extremo de deflación. Por el lado positivo, la inversión fija de las empresas podría recuperarse más rápidamente respecto de sus actuales niveles, todavía deprimidos.

En este contexto, las autoridades de Estados Unidos tendrán que encontrar la forma de poner fin a su intervención extraordinaria sin comprometer la incipiente recuperación, resolviendo al mismo tiempo la herencia de largo plazo que representan los desequilibrios fiscales, las brechas y superposiciones en la regulación financiera y un sector bancario debilitado.

- Un desafío macroeconómico fundamental es el de garantizar que se encaminará la deuda pública por un sendero sostenible sin poner en peligro la recuperación. En el marco de las políticas vigentes, se prevé un déficit del gobierno general en torno al 10% del PIB tanto en 2010 como en 2011, y la deuda bruta del gobierno general aumentará a alrededor del 110% del PIB de aquí a 2015. Dados los riesgos creados por los desequilibrios presupuestarios, la tarea de sentar las bases para la consolidación fiscal debe comenzar en 2011. El ajuste fiscal en torno al 1% del PIB en 2011 que se propone en la revisión intermedia efectuada por el gobierno representa el equilibrio correcto entre el respaldo otorgado a la recuperación a corto plazo y la credibilidad a mediano plazo. Si se concretan los riesgos a la baja para el crecimiento, hay cierto margen para reducir el ajuste inicial previsto, reforzando al mismo tiempo la credibilidad a mediano plazo. Esto podría lograrse mediante nuevas reformas del gasto en prestaciones, que tendrían un escaso

Cuadro 2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
Economías avanzadas	-3,2	2,7	2,2	0,1	1,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	8,0	8,3	8,2
Estados Unidos	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Zona del euro ^{4,5}	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Japón	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Reino Unido ⁴	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Canadá	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
Otras economías avanzadas	-1,2	5,4	3,7	1,5	2,4	2,5	4,8	5,0	4,9	5,0	4,8	4,7
<i>Partida informativa</i>												
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,9	7,8	4,5	1,3	2,6	2,7	8,5	7,1	6,9	4,3	3,8	3,7

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A6 del apéndice estadístico.

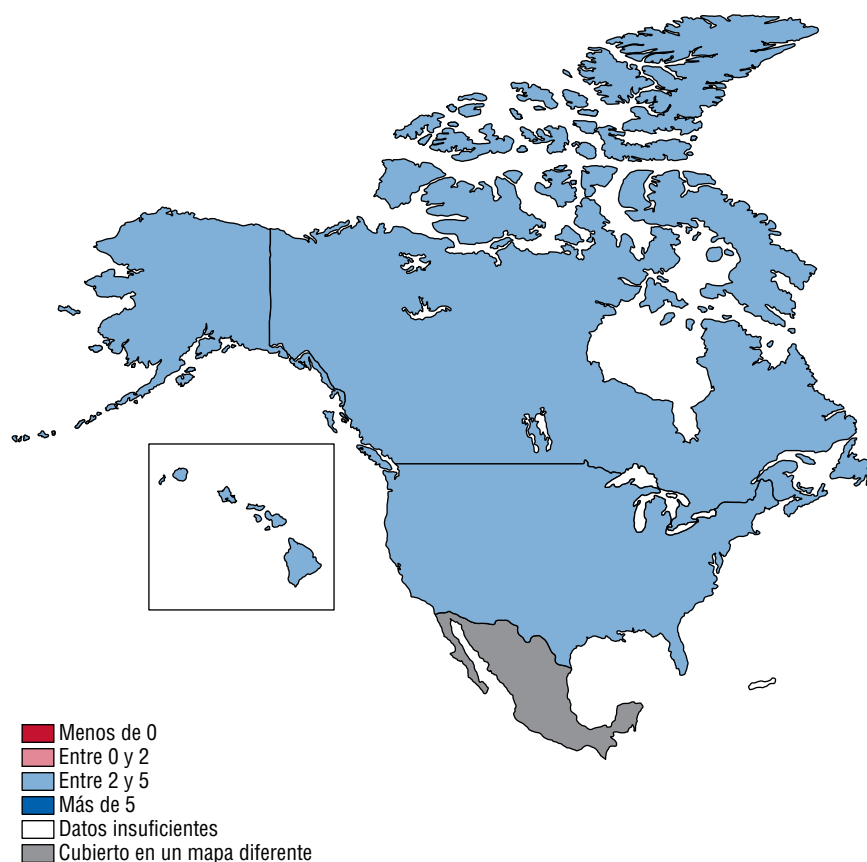
²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

⁵Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

Gráfico 2.5. Estados Unidos y Canadá: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

impacto inmediato en la demanda. No obstante, los planes fiscales existentes no estabilizan la deuda a mediano plazo, que debe ser situada con firmeza en una trayectoria descendente para recomponer el espacio de maniobra fiscal y evitar los efectos negativos en las tasas activas y el crecimiento a largo plazo. De ahí que sea conveniente asumir un compromiso claro de adoptar medidas adicionales de consolidación a partir de supuestos económicos creíbles (consagrando las metas o los indicadores en normas legislativas, por ejemplo). En este marco, se espera que la Comisión Fiscal del presidente cumpla un papel fundamental en el logro de un consenso político, incluso respecto de temas difíciles como la política tributaria y el gasto en prestaciones.

- La política monetaria debe seguir siendo acomodaticia, ya que la inflación se mantiene reducida, el crecimiento es precario y subsisten las tensiones financieras. La Reserva Federal ha mantenido la tasa de política monetaria en un mínimo sin precedentes, dando al mismo tiempo señales de que las condiciones probablemente justificarán mantenerla en niveles excepcionalmente bajos durante un período prolongado. En vista de que los riesgos a la baja son mayores, la reciente decisión de esa entidad de reanudar las compras de títulos públicos (usando recursos de su cartera de deuda de empresas semipúblicas y títulos respaldados por hipotecas a medida que vencen) resulta acertada. En el supuesto de que dichos riesgos se materializasen, las respuestas de política podrían

consistir en reforzar el compromiso de mantener la tasa de política monetaria extraordinariamente baja durante un período prolongado, ampliar las compras de activos y reinstaurar los mecanismos para ayudar a los mercados en dificultades. Mientras tanto, la Reserva Federal ha estado desarrollando un conjunto bien diversificado de herramientas para gestionar las condiciones monetarias, que contribuirá a facilitar la remoción de las medidas adoptadas en ese ámbito cuando sea necesario.

- A pesar de los considerables esfuerzos realizados para mejorar la estabilidad financiera, el sistema bancario sigue siendo vulnerable. Probablemente deberá aumentarse el capital para cumplir con los requisitos regulatorios más exigentes. La recientemente promulgada Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor amplía la supervisión de las empresas financieras de importancia sistémica; establece una autoridad especial de resolución, con el objetivo de facilitar los procedimientos para una intervención ordenada de las instituciones financieras no bancarias de importancia sistémica; aumenta la regulación de los mercados extrabursátiles de derivados, y crea la Oficina de Protección Financiera al Consumidor. La nueva legislación también autoriza el funcionamiento del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC, por sus siglas en inglés), que agrupa a los principales organismos de supervisión financiera a nivel federal y está presidido por el secretario del Tesoro. El FSOC tiene las siguientes facultades: 1) recomendar requisitos prudenciales más exigentes; 2) designar empresas financieras, actividades o servicios del mercado como de importancia sistémica, y 3) aprobar la división de sociedades grandes y complejas si se ve amenazada la estabilidad financiera. No obstante, será necesario elaborar los detalles específicos para definir cómo se implementará la legislación en la práctica, especialmente en lo concerniente al establecimiento de nuevas normas prudenciales, la implementación transfronteriza de procedimientos de resolución y el funcionamiento del FSOC.

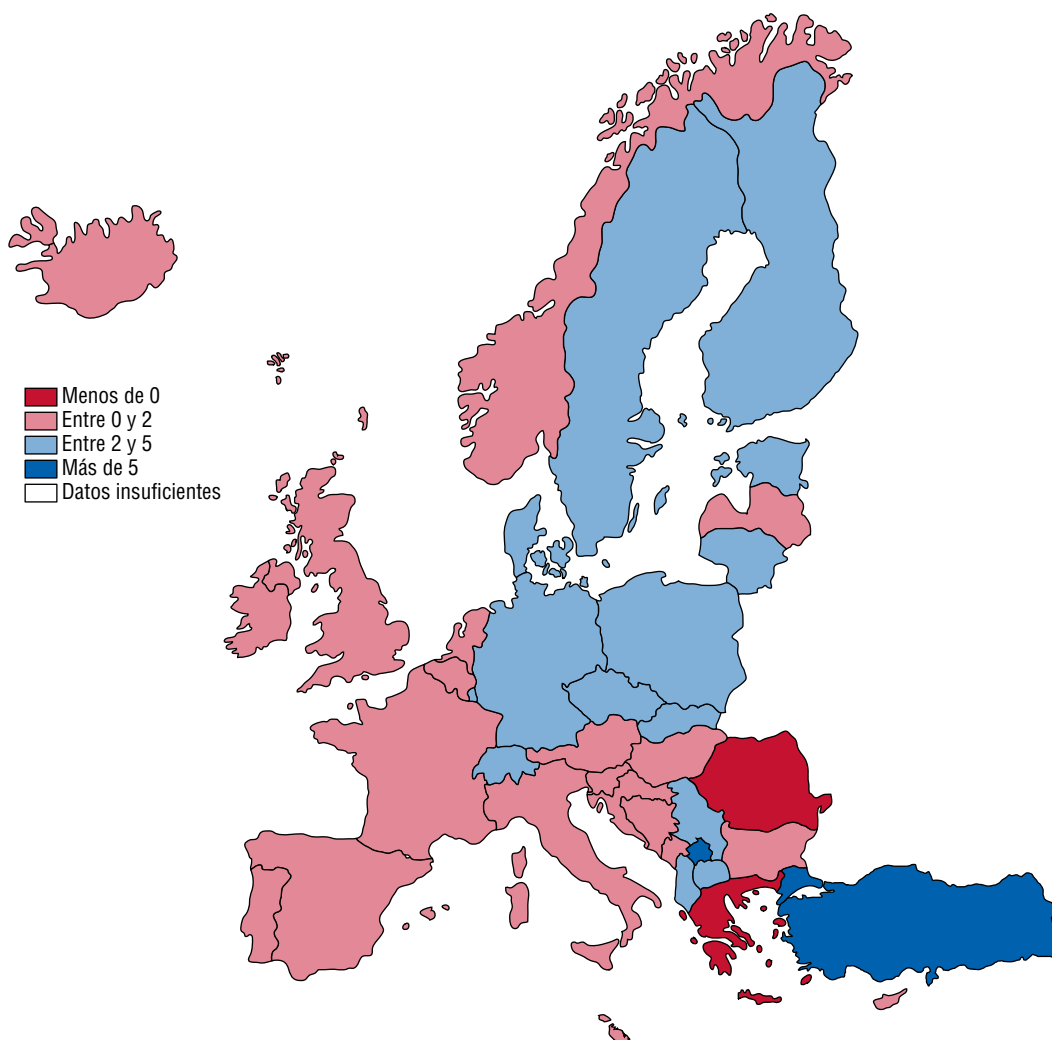
Las opciones de política que se adopten en Estados Unidos serán de gran importancia para el resto del mundo. Las enormes necesidades de financiamiento que tendrá el gobierno en el futuro pueden

tener repercusiones para otras economías. Habida cuenta que los bonos del Tesoro a 10 años fijan un valor de referencia para otros activos, el nerviosismo del mercado acerca de la posición fiscal de Estados Unidos podría empujar al alza las tasas de interés internacionales. Asimismo, debido a la función que cumple el dólar como moneda de reserva y a la importancia de Estados Unidos como centro financiero, la inacción de las autoridades estadounidenses en la adopción de políticas tendría efectos mucho mayores en otras economías que los que implican los vínculos comerciales por sí solos. Los shocks de confianza en Estados Unidos podrían provocar un aumento de las primas de riesgo de bonos y acciones a nivel internacional.

La economía de Canadá ha exhibido un relativo dinamismo. Los balances de los hogares son más consistentes que en Estados Unidos, y los bancos gozan de una posición muy sólida. El estímulo fiscal y monetario y la fuerte demanda internacional de materias primas contribuyeron a elevar la tasa de crecimiento en el primer trimestre de este año al 5,8%, el doble de la tasa de Estados Unidos, con un gasto en consumo especialmente robusto. Los precios de la vivienda se sostuvieron relativamente bien durante la crisis. La tasa de desempleo, de 8,1%, está muy por debajo de la de Estados Unidos y ha disminuido sostenidamente desde principios de 2009. Sin embargo, datos recientes indican una moderación del crecimiento, que de todos modos parece mantenerse por encima de su nivel potencial. Los riesgos para la economía canadiense son principalmente externos. La economía es vulnerable a una caída repentina del precio de las materias primas, particularmente los minerales y la energía, y a una desaceleración de la economía de Estados Unidos, que absorbe alrededor de tres cuartas partes de sus exportaciones.

La mejora de las condiciones ha permitido a las autoridades de Canadá comenzar a eliminar los estímulos de política. El Banco de Canadá ya ha elevado la tasa de interés día a día de 0,25%, el nivel donde había permanecido desde la crisis, a 1% a partir de septiembre. El paquete de estímulo fiscal ha sido implementado según lo programado. En el caso de un empeoramiento inesperado de las condiciones, la política fiscal podría responder a tal situación, ya que se prevé que el déficit fiscal

Gráfico 2.6. Europa: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

de Canadá será de 2,9% del PIB en 2011, con la deuda pública neta en torno al 33,5% del PIB.

Europa enfrenta una recuperación gradual y desigual

En Europa, el camino hacia la recuperación ha tenido altibajos. En gran medida como resultado de las políticas insostenibles de algunos países miembros, la crisis de la deuda soberana estalló en la primavera, antes de que la recuperación de la zona del euro cobrara impulso. Al propagarse entre los países,

la crisis amenazó el sistema financiero, así como la recuperación regional y mundial. La situación pudo ser contenida mediante una respuesta de política contundente y de amplio alcance. Un respaldo de liquidez y crédito sin precedentes, nuevos instrumentos europeos de financiamiento y sustanciales medidas fiscales en los países afectados frenaron la turbulencia financiera, moderando su impacto en la actividad económica de Europa.

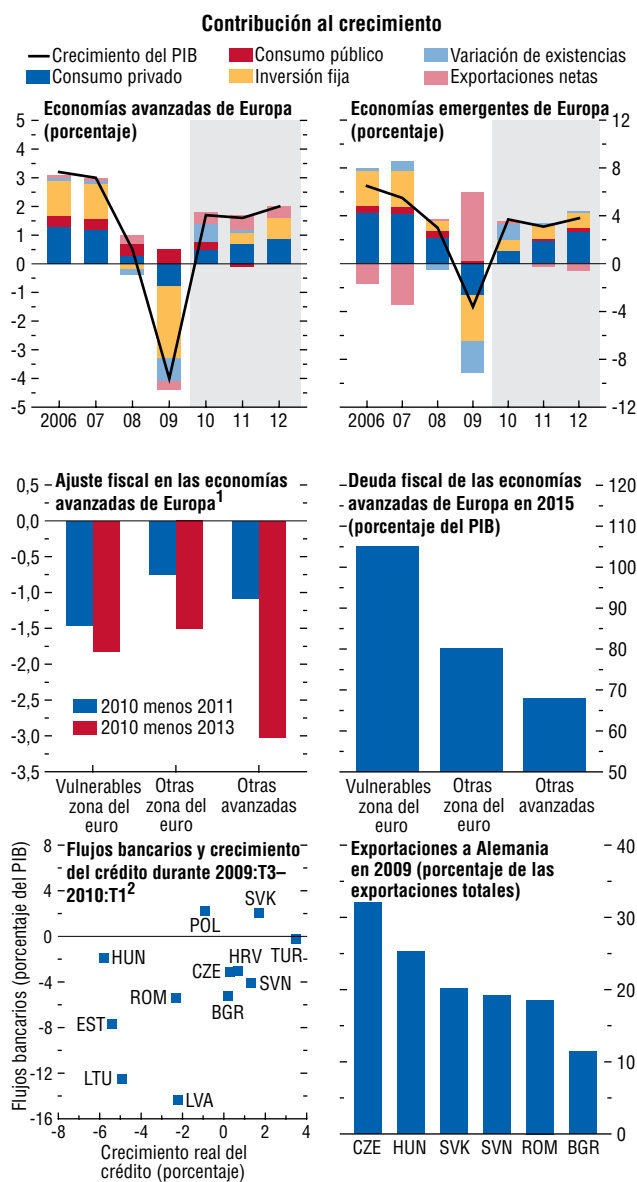
Finalmente, la recuperación ha cobrado cierto vigor, pero todavía tenderá a ser moderada y dispar (gráficos 2.6 y 2.7). Se prevé que el PIB de las

economías avanzadas de Europa crecerá a una tasa 1,7% en 2010 y de 1,6% en 2011 (cuadro 2.3). La tasa proyectada de crecimiento de las economías emergentes será de 3,7% en 2010 y de 3,1% en 2011. Existen pronunciadas diferencias entre las perspectivas económicas de los diversos países de la región, que dependen del estado de los balances de los sectores público y privado y del grado en que las políticas macroeconómicas puedan sustentar la recuperación.

- A pesar de la robustez de las exportaciones de manufacturas en los últimos meses, se espera que la recuperación será moderada en Alemania, dadas las previsiones de un escaso crecimiento entre sus socios comerciales. En Francia, se prevé que el crecimiento será reducido, dado que el consumo privado está debilitado por el alto desempleo y el repliegue de las medidas de estímulo. En Italia, se espera que la recuperación será aún más tenue, ya que los persistentes problemas de competitividad limitan las posibilidades de crecimiento de las exportaciones y los planes de consolidación fiscal debilitan la demanda privada. Limitado por los desequilibrios fiscales y de competitividad, el crecimiento previsto de España, Grecia, Irlanda y Portugal será mucho menor. Fuera de la zona del euro, las perspectivas de recuperación son también diversas. En el Reino Unido, se prevé que la demanda interna se mantendrá relativamente deprimida, particularmente tras las recientes medidas adoptadas para recortar el déficit presupuestario.
- En las economías emergentes de Europa, se prevé que en aquellas que sufrieron una contracción más suave (Polonia) y otras que enfrentaron la crisis con balances relativamente sólidos de los hogares y los bancos (Turquía) el crecimiento seguirá cobrando fuerza, gracias a la normalización del comercio mundial y los flujos de capital. En cambio, aquellas que habían experimentado auges de actividad interna insostenibles (Bulgaria y Letonia) o cuyos balances del sector público o privado son vulnerables (Hungría y Rumania) se recuperarían más lentamente. Estos problemas han reducido considerablemente el margen de maniobra para aplicar medidas de política.

Gráfico 2.7. Europa: Una recuperación gradual y dispar

La recuperación se afianza gradualmente, pero se prevé que la demanda interna se mantendrá endeble, especialmente en las economías avanzadas de Europa. Los planes de consolidación fiscal son diferentes, como así debe ser, en los diferentes países: las economías que enfrentan presiones del mercado o restricciones de financiamiento externo aplican ajustes mayores y más inmediatos que aquellas cuya deuda tiene una dinámica más manejable. Las perspectivas económicas están estrechamente conectadas a través de los flujos bancarios transfronterizos y los vínculos comerciales, especialmente con Alemania.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Variación del saldo estructural como porcentaje del PIB potencial. Economías vulnerables de la zona del euro comprende España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. Otras economías de la zona del euro comprende las economías de dicha zona menos las economías vulnerables. Otras economías avanzadas comprende las economías avanzadas de Europa, excluida la zona del euro.
²BGR: Bulgaria; CZE: la República Checa; EST: Estonia; HRV: Croacia; HUN: Hungría; LTU: Lituania; LVA: Letonia; POL: Polonia; ROM: Rumania; SVK: la República Eslovaca; SVN: Eslovenia; TUR: Turquía.

Cuadro 2.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa
 (Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Europa	-4,0	2,0	1,8	1,3	2,3	2,0	0,1	0,3	0,5	...	...	...
Economías avanzadas	-4,1	1,7	1,6	0,7	1,8	1,6	0,3	0,8	1,0	8,8	9,4	9,3
Zona del euro ^{4,5}	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Alemania	-4,7	3,3	2,0	0,2	1,3	1,4	4,9	6,1	5,8	7,5	7,1	7,1
Francia	-2,5	1,6	1,6	0,1	1,6	1,6	-1,9	-1,8	-1,8	9,4	9,8	9,8
Italia	-5,0	1,0	1,0	0,8	1,6	1,7	-3,2	-2,9	-2,7	7,8	8,7	8,6
España	-3,7	-0,3	0,7	-0,2	1,5	1,1	-5,5	-5,2	-4,8	18,0	19,9	19,3
Países Bajos	-3,9	1,8	1,7	1,0	1,3	1,1	5,4	5,7	6,8	3,5	4,2	4,4
Bélgica	-2,7	1,6	1,7	0,0	2,0	1,9	0,3	0,5	1,8	7,7	8,7	8,5
Grecia	-2,0	-4,0	-2,6	1,4	4,6	2,2	-11,2	-10,8	-7,7	9,4	11,8	14,6
Austria	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,5	1,7	2,3	2,3	2,4	4,8	4,1	4,2
Portugal	-2,6	1,1	0,0	-0,9	0,9	1,2	-10,0	-10,0	-9,2	9,6	10,7	10,9
Finlandia	-8,0	2,4	2,0	1,6	1,4	1,8	1,3	1,4	1,6	8,3	8,8	8,7
Irlanda	-7,6	-0,3	2,3	-1,7	-1,6	-0,5	-3,0	-2,7	-1,1	11,8	13,5	13,0
República Eslovaca	-4,7	4,1	4,3	0,9	0,7	1,9	-3,2	-1,4	-2,6	12,1	14,1	12,7
Eslovenia	-7,8	0,8	2,4	0,9	1,5	2,3	-1,5	-0,7	-0,7	6,0	7,8	8,1
Luxemburgo	-4,1	3,0	3,1	0,4	2,3	1,9	5,7	6,9	7,2	6,0	5,8	5,6
Chipre	-1,7	0,4	1,8	0,2	2,2	2,3	-8,3	-7,9	-7,4	5,3	7,1	6,9
Malta	-2,1	1,7	1,7	1,8	1,9	2,1	-6,1	-5,4	-5,3	7,0	6,9	6,9
Reino Unido ⁵	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Suecia	-5,1	4,4	2,6	2,0	1,8	1,9	7,2	5,9	5,7	8,3	8,2	8,2
Suiza	-1,9	2,9	1,7	-0,5	0,7	0,5	8,5	9,6	10,3	3,6	3,6	3,4
República Checa	-4,1	2,0	2,2	1,0	1,6	2,0	-1,1	-1,2	-0,6	6,7	8,3	8,0
Noruega	-1,4	0,6	1,8	2,2	2,5	1,4	13,1	16,6	16,4	3,2	3,5	3,6
Dinamarca	-4,7	2,0	2,3	1,3	2,0	2,0	4,2	3,4	3,0	3,6	4,2	4,7
Islandia	-6,8	-3,0	3,0	12,0	5,9	3,5	-6,5	-0,9	2,1	8,0	8,6	8,4
Economías emergentes⁶	-3,6	3,7	3,1	4,7	5,2	4,1	-2,5	-3,7	-4,0	...	...	...
Turquía	-4,7	7,8	3,6	6,3	8,7	5,7	-2,3	-5,2	-5,4	14,0	11,0	10,7
Polonia	1,7	3,4	3,7	3,5	2,4	2,7	-1,7	-2,4	-2,6	8,2	9,8	9,2
Rumanía	-7,1	-1,9	1,5	5,6	5,9	5,2	-4,5	-5,1	-5,4	6,3	7,2	7,1
Hungría	-6,3	0,6	2,0	4,2	4,7	3,3	0,2	0,5	0,7	10,1	10,8	10,3
Bulgaria	-5,0	0,0	2,0	2,5	2,2	2,9	-9,5	-3,0	-3,1	6,8	8,3	7,6
Croacia	-5,8	-1,5	1,6	2,4	1,9	2,8	-5,3	-3,8	-4,7	9,2	9,5	9,0
Lituania	-14,8	1,3	3,1	4,2	1,0	1,3	4,2	1,9	0,2	13,7	18,0	16,0
Letonia	-18,0	-1,0	3,3	3,3	-1,4	0,9	8,6	5,5	2,9	17,3	19,8	17,5
Estonia	-13,9	1,8	3,5	-0,1	2,5	2,0	4,5	4,2	3,4	13,8	17,5	16,4

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

⁶Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, la ex República Yugoslava de Macedonia y Serbia.

Los riesgos para las perspectivas están ahora más equilibrados. Aunque los riesgos a la baja siguen amenazando la recuperación de Europa, últimamente han surgido algunos riesgos al alza. Entre estos últimos, el principal proviene de una actividad real mayor que la esperada en Alemania, que podría elevar el crecimiento general de Europa, dados los importantes vínculos comerciales y productivos del país. No obstante, los riesgos a la baja son todavía

considerables. A corto plazo, tal como se señala en el capítulo 1 del informe sobre la estabilidad financiera mundial *GFSR*, la probabilidad de una propagación de efectos financieros indirectos entre los emisores soberanos sigue siendo elevada en la zona del euro, particularmente entre las economías periféricas. Los sistemas bancarios europeos dependen todavía en gran medida del respaldo del Estado y son sumamente vulnerables a un deterioro de la

economía real, los shocks de deuda soberana y las restricciones de financiamiento. De ahí que, si no se encarar debidamente, las nuevas tensiones en el sector financiero podrían extenderse —por ejemplo a las economías emergentes de Europa a través del comercio y los flujos bancarios transfronterizos— y generar efectos adversos significativos en la actividad real. A mediano plazo, el principal riesgo es que los desequilibrios fiscales y de competitividad en las economías periféricas y la falta de medidas suficientes para abordar el tema de los bancos poco sólidos podrían dar lugar a un período prolongado de crecimiento aletargado y crisis ocasionales.

En ese contexto, el desafío primordial para las políticas es aprovechar la oportunidad que brinda el inédito respaldo de políticas para abordar los problemas subyacentes a través de medidas emprendidas a nivel nacional y de la Unión Europea.

Afianzar la sostenibilidad de la deuda pública sigue siendo una prioridad máxima para muchas economías europeas. En toda Europa, los planes actuales de consolidación fiscal van en la dirección correcta. Están acertadamente diferenciados, ya que las economías que enfrentan presiones de mercado o graves restricciones de financiamiento externo (por ejemplo, España, Grecia, Irlanda, Islandia y Portugal) aplican un ajuste mayor y más concentrado en el plazo inmediato que otras economías. No obstante, dada la considerable distensión fiscal a corto plazo en Alemania, la posición fiscal general en la zona del euro seguirá siendo neutral en términos generales en 2010, como debe ser, ya que la recuperación es aún frágil. Los planes de un ajuste fiscal a mediano plazo, sin embargo, deben ser reforzados considerablemente para lograr ahorros permanentes ante la perspectiva de un incremento del gasto vinculado con el envejecimiento de la población. Las ambiciosas reformas del gasto en prestaciones servirían para ganar mucho en credibilidad a un costo menor en términos de crecimiento a corto plazo; también harían innecesaria la adopción de reformas más doloras en el futuro. Algunas economías ya han avanzado con medidas en esa dirección (por ejemplo, Francia e Italia), pero se podría avanzar más. Los temas fundamentales serán el aumento de la edad jubilatoria, para reflejar la mayor expectativa de vida; un gasto más eficiente en atención de

la salud, y una reforma del financiamiento de la seguridad social que reduzca las distorsiones de la oferta laboral.

La política monetaria debe seguir siendo una importante fuente de respaldo en el futuro previsible en la mayoría de las economías europeas. En las economías avanzadas de la región, la inflación se mantiene baja, porque la brecha del producto es grande, y las expectativas de inflación están adecuadamente ancladas. Se prevé que la inflación básica se mantendrá en alrededor del 1½% en la zona del euro. Por ese motivo, corresponde mantener las tasas de interés en un nivel excepcionalmente bajo en dicha zona y, dada la persistencia de las tensiones financieras, eliminar muy gradualmente las medidas de respaldo no convencionales y las modificaciones en los requisitos de constitución de garantías. Esto permitirá sustentar la recuperación, al amortiguar los efectos adversos a corto plazo de la consolidación fiscal en la demanda interna. Si se materializan los riesgos a la baja para el crecimiento, los bancos centrales de las economías avanzadas de Europa quizá tengan que volver a depender más de sus balances para flexibilizar más las condiciones monetarias. En las economías emergentes de Europa, las perspectivas inflacionarias son algo dispares —como reflejo de los diferentes regímenes cambiarios y los diversos grados de capacidad ociosa—, pero en general están contenidas. En algunas economías, los aumentos del impuesto al valor agregado tenderán a empujar la inflación temporalmente al alza (por ejemplo, Polonia y Rumania).

Es preciso mejorar la capacidad de resistencia del sector financiero de Europa y asegurar su estabilidad. Es esencial resolver los problemas del sector bancario para estimular el crédito, que es muy importante para el financiamiento externo de las empresas. Tal como se señala en la edición de octubre de 2010 del informe *GFSR*, sin embargo, los bancos europeos siguen enfrentando desafíos, como una fuerte dependencia de los servicios de financiamiento del Banco Central Europeo —o del respaldo del Estado— y la gran exposición a una riesgosa deuda soberana. Las pruebas de estrés realizadas por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos han servido para obtener mejor información acerca de la situación de los bancos. Esas

pruebas también brindan una orientación útil respecto de la necesidad de recapitalizar, reestructurar o proceder a la resolución de los bancos vulnerables. A este respecto, algunas economías (por ejemplo, España e Irlanda) han logrado mayores avances que otras (por ejemplo, Alemania) al abordar el problema de los bancos de escasa solidez. No obstante, según se señala en el informe *GFSR*, un escenario adverso en materia de financiamiento podría tener un impacto significativo en el sistema bancario europeo. Para hacer frente al aluvión de vencimientos de la deuda bancaria que se avecina, quizá sea necesario prorrogar algunas medidas globales de respaldo financiero, pero no a costa de posponer una imprescindible reestructuración. Mientras tanto, es importante resolver la incertidumbre acerca de las reformas regulatorias, lo que contribuiría a que los bancos estuvieran más dispuestos a otorgar crédito y respaldar la recuperación. Vigorizar el crédito es también un desafío para las economías emergentes de Europa, especialmente ante el deterioro que sufrieron las carteras crediticias de los bancos durante la crisis.

Otra tarea crucial por delante es la reforma de los marcos de política macroeconómica de la Unión Europea. La dimensión transfronteriza de muchos problemas aconseja la asunción de un papel más decisivo a nivel de la UE. La crisis puso de manifiesto problemas de larga data en las políticas fiscales, estructurales y de estabilidad financiera existentes. Es necesario corregir esas deficiencias para garantizar la estabilidad y el crecimiento futuros de Europa.

Un desafío fundamental es el futuro de la supervisión fiscal y la gestión de las crisis soberanas. Un sistema similar al Mecanismo de Estabilización Europeo probablemente sería de utilidad, pero el hecho de compartir las cargas fiscales supone la necesidad de compartir la responsabilidad de la política fiscal. Este principio fue reconocido con la adopción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, las economías no cumplieron con la letra y el espíritu de ese acuerdo, al no efectuar ajustes suficientes durante los tiempos de bonanza. Por eso, es preciso reforzar el Pacto con la incorporación de mejores incentivos para prevenir y resolver los desequilibrios fiscales. Debe alentarse la acumulación

de recursos suficientes en los momentos favorables, establecer procedimientos creíbles para la aplicación efectiva de reglas fiscales comunes y reforzar la capacidad de gestión centralizada de las crisis, un vacío que temporalmente cubre el Mecanismo de Estabilización y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, este último un mecanismo de mayor envergadura diseñado específicamente para los miembros de la zona del euro.

Por otra parte, la crisis ha mostrado cómo los problemas del sector financiero en determinados países pueden generar consecuencias paneuropeas muy rápidamente. Las diferencias en las políticas y prácticas prudenciales de los diversos países alientan la existencia de estructuras empresariales complejas, el arbitraje regulatorio y el rentismo, con consecuencias nocivas para la estabilidad financiera de Europa. Las brechas en materia de supervisión o regulación generan importantes efectos indirectos. Por lo tanto, se requiere con urgencia un esquema compartido de responsabilidad y rendición de cuentas para proteger el bien común que la “estabilidad financiera” representa para Europa, bajo la forma de un marco integrado europeo de estabilidad financiera. Dicho marco debe apoyarse en dos pilares: 1) la gestión y resolución integrada de las crisis —por ejemplo, mediante una autoridad europea de resolución—, y 2) la supervisión integrada, a fin de que resulte aceptable compartir las cargas. Ambos son necesarios para lograr un mercado plenamente integrado, eficiente y estable para los servicios financieros. Ya se están dando pasos en esta dirección, como la creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico y las conversaciones relativas a un marco de resolución más integrado. No obstante, considerando las devastadoras consecuencias de la crisis y la magnitud del problema, los avances son aún muy lentos, ya que se ven entorpecidos por estrechos intereses nacionales.

Por último, también es necesario mejorar el marco de políticas estructurales para incrementar la competitividad, corregir los desequilibrios macroeconómicos e impulsar el crecimiento. El actual programa de políticas (Europa 2020) podría perfeccionarse de varias maneras. Concretamente, la supervisión de los cuellos de botella estructurales, la competitividad y los desequilibrios debe

adoptar un carácter más vinculante. También debería tener en cuenta los desafíos de política fiscal y financiera que enfrentan los países. Para acelerar el proceso de reforma, debe darse prioridad a una estrecha gama de objetivos estratégicos que tienen importantes repercusiones transfronterizas. Por ejemplo, la mayoría de las economías del Mediterráneo deben abordar la segmentación del mercado laboral, una inadecuada flexibilidad salarial y desfases de destrezas y habilidades; elevar la calidad de los sistemas educativos, y promover la profundización e innovación del mercado de capitales. Además, la reforma del procedimiento de quiebra en estas economías facilitará la renovación de las empresas y la innovación empresarial. En el caso de todas las economías de la UE, una mayor liberalización de los mercados de productos y servicios en el marco del programa de Mercado Único reforzará los efectos de la reforma del mercado laboral en el empleo.

América Latina sigue creciendo vigorosamente

La región de América Latina y el Caribe (ALC) está dejando atrás la crisis mundial a un ritmo más rápido que el previsto (gráficos 2.8 y 2.9), gracias a sus sólidos fundamentos de política macroeconómica, un considerable respaldo de política, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos generados por las materias primas. El importante flujo de ingresos provenientes de la exportación de materias primas ha hecho crecer el ingreso nacional, lo cual, juntamente con la existencia de condiciones de financiamiento favorables, ha sustentado la demanda interna. Para muchas de estas economías, el posible efecto negativo de una demanda deprimida de importaciones desde las economías avanzadas resultará manejable, ya que no se basan tanto en el comercio exterior⁸ y a su vez dependen más de la exportación de materias

⁸ Por ejemplo, la proporción de las exportaciones más importaciones en el PIB total —un indicador muy aproximado de la apertura de la economía— alcanzó en promedio menos del 50% en los países del grupo AL-5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) en los últimos cinco años (en comparación con más del 125% en el caso de las economías de la ASEAN).

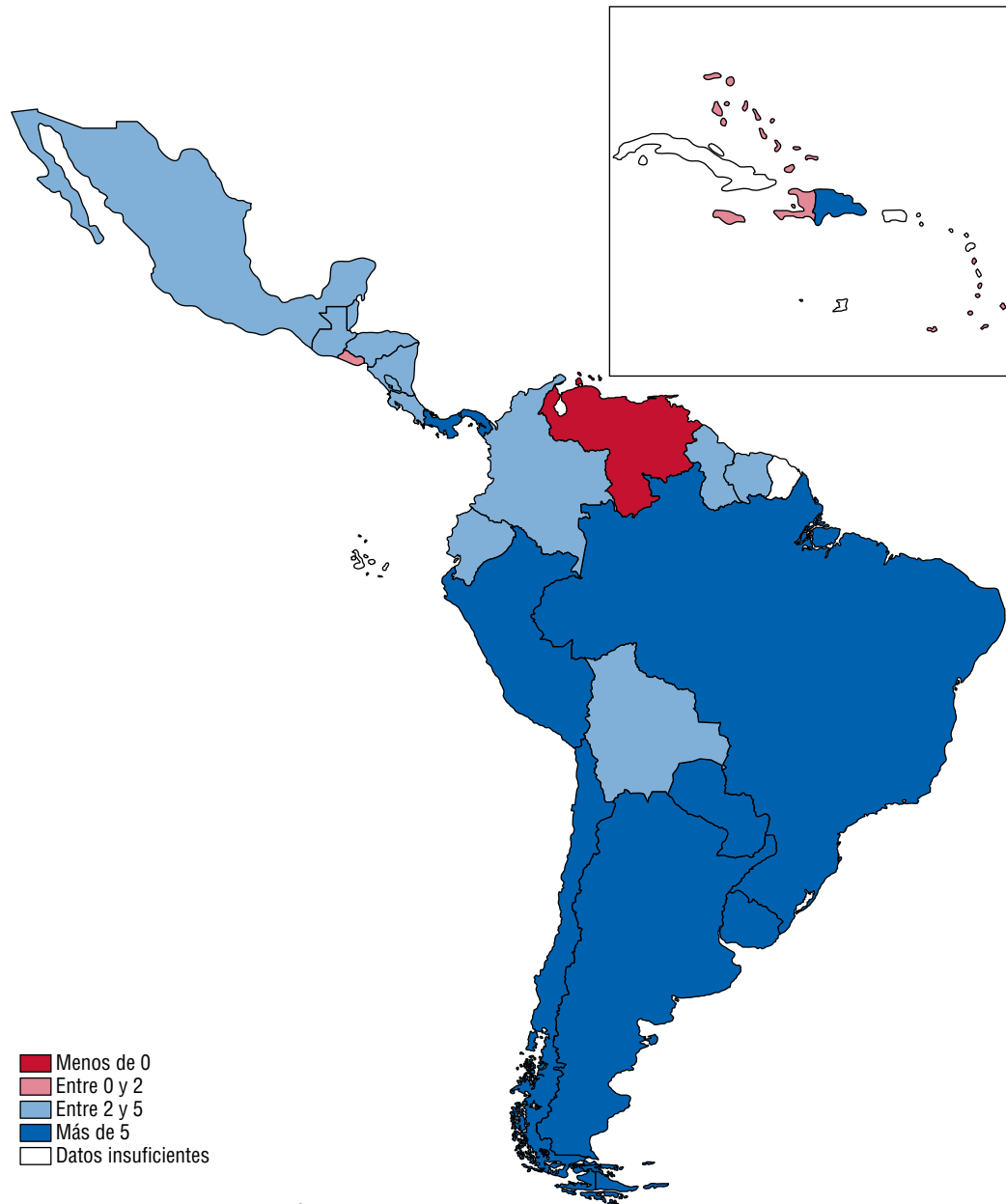
primas, que seguirían siendo objeto de una robusta demanda externa (véase el capítulo 1, apéndice 1.1). No obstante, México, que tiene profundos vínculos reales y financieros con la economía de Estados Unidos, y las regiones importadoras de materias primas de América Central y el Caribe, que dependen del turismo y de los flujos de remesas desde Estados Unidos, serán más vulnerables que otras economías a la debilidad de las condiciones económicas estadounidenses.

Se prevé que el crecimiento de la región alcanzará un promedio de 5,7% en 2010 y 4% en 2011 (cuadro 2.4). Los riesgos para esta perspectiva surgen de factores tanto externos como internos. Los riesgos externos se inclinan a la baja, principalmente como reflejo de una recuperación menor que la esperada en las economías avanzadas, que indirectamente ejerce efectos negativos en los precios de las materias primas. Otro canal de contagio es la importante presencia de bancos extranjeros en América Latina, aunque este riesgo se ve mitigado por el hecho de que esas entidades operan básicamente a través de filiales que dependen de los depósitos locales, más que de flujos internacionales, como fuente de fondos. Por otra parte, también hay riesgos de sobrecalentamiento, especialmente si el retiro de las anteriores medidas de estímulo lleva más tiempo de lo que actualmente se prevé (véase más adelante).

Las perspectivas dentro de la región de ALC son bastante variadas, debido al diverso nivel de solidez de los marcos de política macroeconómica, el papel de la demanda interna y los diferentes grados de exposición a los efectos indirectos de la evolución del comercio mundial y los mercados financieros:

- Las notables mejoras logradas en los marcos de política macroeconómica en las últimas dos décadas, combinadas con políticas acomodaticias, condiciones favorables de financiamiento externo y altos precios de las materias primas, están impulsando una robusta recuperación en los países que conforman el grupo AL-4 (Brasil, Chile, Colombia y Perú). Pese al dinamismo esperado de la demanda interna, se prevé que los saldos de cuenta corriente registrarán solo un deterioro marginal en 2010 y 2011. Se espera que los altos precios de las materias primas y la continua vitalidad de Asia sostendrán las

Gráfico 2.8. América Latina y el Caribe:
Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

exportaciones. Análogamente, se prevé que Uruguay, que ha logrado sustanciales avances en materia de gestión de la política macroeconómica y enfrenta un contexto externo favorable, experimentará un fuerte crecimiento en 2010–11.

- México también muestra una recuperación constante, a pesar de la abrupta desaceleración sufrida en 2009 y el efecto de arrastre negativo generado por la economía de Estados Unidos. Al igual que en los países de AL-4, la recupe-

ración se ha sustentado en el sólido marco de política macroeconómica vigente en la etapa inmediatamente anterior a la crisis. No obstante, las perspectivas para México enfrentan mayores riesgos a la baja que las correspondientes a los países de AL-4. Una recuperación de la economía de Estados Unidos más débil de lo esperado tendría importantes consecuencias para México. Por otra parte, como más del 80% de los activos del sistema financiero interno están concentrado en entidades sistémicas que operan a nivel mundial, una reforma del sector financiero mundial que imponga requisitos de capital sustancialmente más altos podría afectar la disponibilidad de crédito para el sector privado de México.

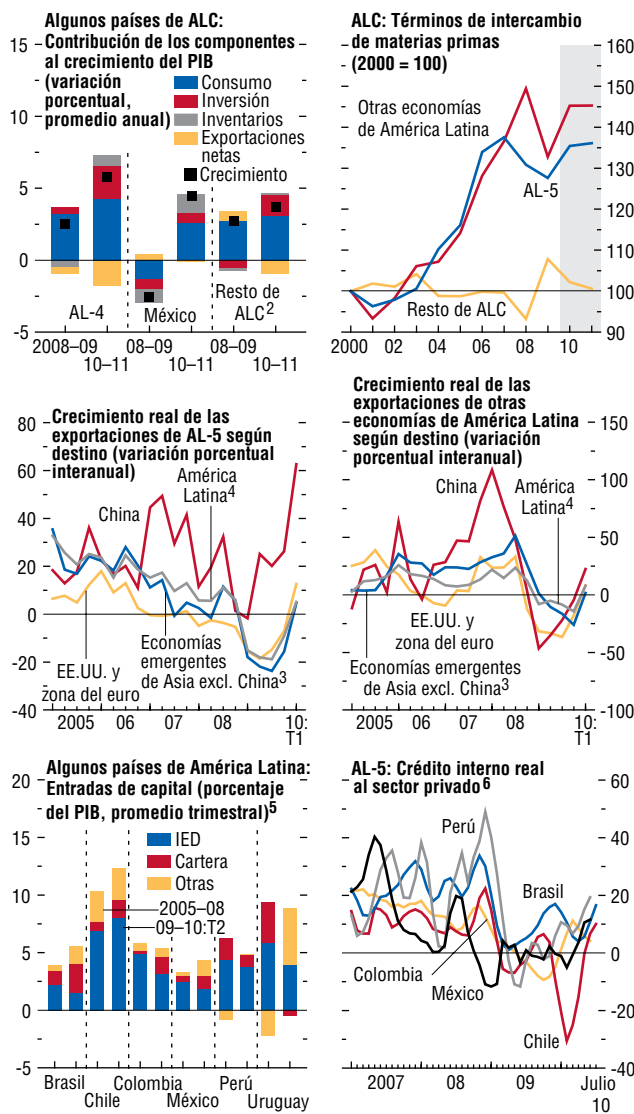
- Las perspectivas para el resto de la región de ALC son algo dispares. En términos generales, los países exportadores de materias primas seguirán beneficiándose de sus términos de intercambio favorables, sus vínculos crecientes con China y sus fuertes vinculaciones intrarregionales. En tal sentido, Argentina y Paraguay están en condiciones de experimentar un crecimiento alto, sustentado en gran medida por sus fuertes lazos comerciales frente a Brasil y un marcado repunte de la producción agrícola tras la grave sequía sufrida el año pasado. La situación inversa es la de Ecuador, donde, a pesar de los altos precios del petróleo, la recuperación será débil, a causa de las limitaciones por el lado de la oferta. La recesión de Venezuela continuará en 2010, como resultado de sus graves restricciones de oferta, problemas de fuga de capitales y marcos de política generalmente deficientes. En la mayoría de los países del Caribe el crecimiento será endeble, en medio de perspectivas desfavorables para el turismo y las remesas y un escaso margen para implementar políticas de respaldo ante la carga crónica que representa la deuda pública⁹.

Al igual que Asia, en el mediano plazo las economías de ALC tendrán que fijar políticas que les permitan lograr un crecimiento fuerte y sostenible. Sin embargo, a diferencia de Asia, las prioridades de

⁹Véase en la edición de octubre de 2010 del informe *Perspectivas económicas: Las Américas* un análisis más detallado de los desafíos y perspectivas para el resto de la región de ALC.

Gráfico 2.9. América Latina y el Caribe (ALC): Avanzando con fuerza¹

Una respuesta proactiva a la crisis y los términos de intercambio favorables han impulsado la veloz recuperación de América Latina. Los países exportadores de materias primas también se benefician con la creciente demanda desde las economías emergentes de Asia, especialmente China. Las entradas de capital han repuntado con fuerza en algunas economías. Aunque esos flujos han dado impulso a los mercados accionarios, la recuperación del crédito privado se demora.



Fuentes: Base de datos CEIC EMED; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹AL-4: Brasil, Chile, Colombia y Perú; AL-5: AL-4 y México; otras economías de América Latina: Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

²Resto de ALC: en este panel se excluye a Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, debido a la falta de datos sobre los componentes del PIB.

³Economías emergentes de Asia: ASEAN-5, China, India y ERI. Véanse en el gráfico 2.3 las definiciones de ERI y ASEAN-5.

⁴América Latina: AL-5 y otras economías de América Latina (véase la nota 1).

⁵Los datos correspondientes a Perú llegan solo hasta 2009:T4. Los datos correspondientes a Colombia y Uruguay llegan solo hasta 2010:T1. IED: inversión extranjera directa. Otras inversiones incluye los derivados financieros.

⁶Variación porcentual anualizada del promedio móvil de tres meses respecto del promedio móvil de tres meses anterior.

Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de América

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
América del Norte	-3,0	2,9	2,5	0,2	1,7	1,2	-2,6	-3,0	-2,6	...	...	...
Estados Unidos	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Canadá	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
México	-6,5	5,0	3,9	5,3	4,2	3,2	-0,6	-1,2	-1,4	5,5	5,0	4,5
América del Sur	-0,2	6,3	4,1	6,4	6,8	6,9	-0,3	-1,0	-1,4	...	...	...
Brasil	-0,2	7,5	4,1	4,9	5,0	4,6	-1,5	-2,6	-3,0	8,1	7,2	7,5
Argentina ⁴	0,9	7,5	4,0	6,3	10,6	10,6	2,0	1,7	1,2	8,4	8,0	8,6
Colombia	0,8	4,7	4,6	4,2	2,4	2,6	-2,2	-2,7	-2,8	12,0	12,0	11,5
Venezuela	-3,3	-1,3	0,5	27,1	29,2	32,2	2,6	7,8	8,2	7,9	8,6	8,1
Perú	0,9	8,3	6,0	2,9	1,7	2,5	0,2	-1,3	-2,2	8,6	8,0	7,5
Chile	-1,5	5,0	6,0	1,7	1,7	3,0	2,6	-0,7	-2,0	9,6	9,0	8,7
Ecuador	0,4	2,9	2,3	5,2	4,0	3,5	-0,7	-0,8	-1,6	8,5	8,6	8,5
Bolivia	3,4	4,0	4,5	3,3	1,7	4,1	4,6	6,5	5,2	...	...	...
Uruguay	2,9	8,5	5,0	7,1	6,5	6,4	0,7	-0,1	-0,7	7,3	7,0	6,9
Paraguay	-3,8	9,0	5,0	2,6	4,6	5,2	-1,0	-1,2	-1,6	5,6	5,3	5,2
América Central⁵	-0,5	3,1	3,7	3,8	3,9	4,1	-1,8	-5,1	-5,5	...	...	...
El Caribe⁶	0,4	2,4	4,3	3,5	7,2	5,5	-4,2	-3,0	-2,9	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
América Latina y El Caribe ⁷	-1,7	5,7	4,0	6,0	6,1	5,8	-0,6	-1,2	-1,6	...	...	...

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Las estimaciones de analistas privados indican que la inflación según el índice de precios al consumidor (IPC) ha sido considerablemente más alta. Las autoridades han creado un consejo de consultores académicos para evaluar esta cuestión. Los analistas privados también consideran que el crecimiento del PIB real ha sido mucho menor de lo indicado por los informes oficiales desde el último trimestre de 2008.

⁵América Central comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁶El Caribe comprende Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

⁷Incluye México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur.

política a mediano plazo no se refieren a la conveniencia de reequilibrar la economía orientándola más hacia la demanda interna —dada su dependencia relativamente baja del comercio exterior, aunque los países del Caribe dependientes del turismo representan una clara excepción—, sino que se refieren a la necesidad de garantizar que el fuerte crecimiento no cree vulnerabilidades en los balances del sector público o privado. Las políticas macroeconómicas y prudenciales deberán diseñarse de manera que se garantice el afianzamiento de la recuperación y al mismo tiempo se contenga el peligro de un sobrecalentamiento de la economía y la acumulación de riesgos fiscales y del sector financiero.

La prioridad ahora para la región es aprovechar la oportunidad que brinda la etapa expansiva del ciclo para comenzar a eliminar las medidas de estímulo, recuperar el margen de maniobra para aplicar polí-

ticas y mantener el rumbo relativamente reciente de solidez en la gestión de la política macroeconómica. En muchas economías, la combinación de políticas debe tender a un pronto repliegue del estímulo fiscal, permitiendo al mismo tiempo que el retiro del estímulo monetario pueda tener lugar a un ritmo más lento. El ajuste fiscal permitirá encarar el riesgo de presiones inflacionarias (Perú y Uruguay) y de una sobrevaloración del tipo de cambio (Brasil), reducir los niveles generalmente altos de deuda pública y la vulnerabilidad que traen aparejada, y contar con recursos para hacer frente a contingencias futuras. Además, en vista de los desafíos que suponen para las políticas las importantes y persistentes entradas de capital en algunas economías, las herramientas fiscales serían una mejor alternativa que las monetarias para resolver las presiones de un sobrecalentamiento. En Chile, sin embargo, el

estímulo fiscal podrá ser retirado solo gradualmente, teniendo en cuenta el gasto que demandan las tareas de reconstrucción tras el reciente terremoto, por lo que quizás haya que endurecer las condiciones monetarias para frenar la inflación. También para el resto de América Latina es fundamental aprovechar la expansión cíclica para recomponer el espacio fiscal y evitar las políticas procíclicas. No obstante, el repliegue del estímulo podría hacerse más lentamente si llegaran a materializarse los riesgos a la baja de las proyecciones de crecimiento, especialmente en el caso de los países que disponen del espacio de política necesario.

Con respecto al tratamiento de las entradas de capital, el enfoque adoptado por los países de AL-5 (AL-4 y México) se ha centrado acertadamente en profundizar los mercados de capital y mejorar el marco de supervisión y regulación a fin de permitir la absorción de los flujos entrantes sin poner en peligro la estabilidad financiera. Otras prioridades para la región son las reformas estructurales para mejorar el clima de inversión, que contribuirán a atraer flujos estables de IED y mejorar la competitividad externa (por ejemplo, racionalizando las regulaciones aplicables a las empresas, elevando la calidad de la infraestructura y reformando los mercados de trabajo y de productos). No obstante, la implementación de esas reformas requerirá tiempo. Mientras tanto, las economías han comenzado a utilizar una combinación de medidas macroeconómicas y macroprudenciales para enfrentar los desafíos que representa el ingreso de flujos de capital (recuadro 2.2). Con respecto al uso de controles de capital, las observaciones preliminares indican que pueden haber contribuido en cierta medida a cambiar la composición de las entradas de capital pero no su volumen (véanse las ediciones de abril y octubre de 2010 del informe *GFSR*). En ese marco, un posible uso de controles de capital debería estar respaldado por otras medidas, como por ejemplo mantener la flexibilidad cambiaria en ambos sentidos para desalentar la entrada de divisas con fines especulativos, la consolidación fiscal —cuando la deuda pública sea alta y se haya afianzado la recuperación del sector privado—, y un seguimiento y supervisión más estrictos del sector financiero.

La región de la CEI experimenta una recuperación moderada

En la Comunidad de Estados Independientes (CEI) la recuperación se ha sustentado en los altos precios de las materias primas, la normalización del comercio y de los flujos de capital, las políticas acomodaticias y la propagación regional de efectos indirectos positivos (gráficos 2.10 y 2.11). La región se ve beneficiada por la gradual recuperación de Rusia. Algunas economías de la región ya han experimentado un aumento de las remesas provenientes de ese país¹⁰.

Para la región de la CEI se prevé un crecimiento de la actividad real de 4,3% en 2010 y de 4,6% en 2011 (cuadro 2.5). Al igual que en otras regiones, las perspectivas varían considerablemente. La exposición a los precios de las materias primas, el grado de integración con los mercados financieros mundiales, el nivel de respaldo de las políticas macroeconómicas y los vínculos con Rusia son factores que difieren sustancialmente entre las economías.

- En Rusia, a pesar de los precios del petróleo relativamente altos, la perspectiva a corto plazo es de una recuperación moderada. Se proyecta que el crecimiento del producto alcanzará el 4% en 2010 y 4,3% en 2011. Aunque la actual ola de calor y los consiguientes incendios forestales podrían menguar el crecimiento a corto plazo, y el repunte en curso depende todavía del respaldo de política, gradualmente debería afianzarse una recuperación autosostenible impulsada por el consumo. El ajuste de los balances bancarios parece haber llegado a su fin, y los bancos parece estar listos para expandir cautelosamente el crédito. El alza gradual del salario real y el menor nivel de desempleo deberían sustentar el consumo.
- Los altos precios de las materias primas también benefician a otros países exportadores de energía de la región. Se prevé que la inversión a gran

¹⁰ Alturki, Espinosa-Bowen e Ilahi (2009) observan que Rusia parece influir en el crecimiento regional principalmente a través del canal de las remesas. En particular, un aumento de 10 puntos porcentuales del crecimiento de las remesas desde Rusia se correlaciona con un aumento de 0,3 puntos porcentuales del PIB en el crecimiento de los países de la CEI y con un aumento de 0,4 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de los países importadores de petróleo de esa región.

Recuadro 2.2. América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital

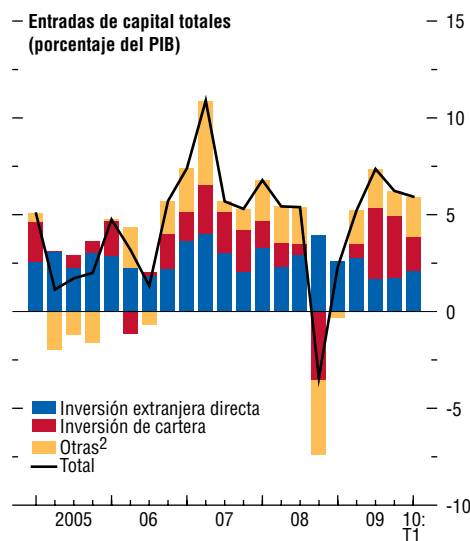
Tras una breve interrupción durante el pico de la crisis mundial en 2008, las economías de América Latina-5 (AL-5) están experimentando un resurgimiento de las entradas de capital (gráfico). Esa fuerte afluencia de capital tiene tanto ventajas como desventajas. Por un lado, han proporcionado financiamiento de bajo costo y fácilmente disponible para impulsar la demanda interna. Por el otro, en cambio, esos flujos plantean preocupación acerca de un posible sobrecalentamiento de la economía interna, el mantenimiento de la competitividad externa (ante la considerable apreciación de la moneda en un contexto de tipos de cambio que en su mayoría se ubican en niveles iguales o superiores a sus valores a mediano plazo), mayores costos de esterilización (con importantes diferenciales de tasas de interés frente a las tasas externas) y más riesgo de un potencial ciclo de auge y caída, todos ellos problemas que la región ya ha enfrentado en el pasado. Hoy la situación genera menos temor acerca de la estabilidad financiera porque el crédito interno se está recuperando con relativa lentitud. No obstante, las entradas de capital han inducido un auge en muchos mercados accionarios y crece la preocupación acerca de posibles burbujas de precios de los activos.

En este contexto, las autoridades nacionales han respondido adoptando una serie de medidas para salvaguardar la estabilidad del sector financiero, eliminar las burbujas de precios de los activos y desalentar las entradas de capital:

- Supervisión del sector financiero: Todos los países que integran el grupo AL-5 se encuentran en diversas etapas del proceso de reforzamiento de las normas de regulación del sector financiero referidas a suficiencia de capital, liquidez y calidad de los activos.
- Normas más estrictas de control y gestión de liquidez: Se han elevado los encajes bancarios (Brasil).
- Controles sobre las entradas de capital: Comprenden un impuesto directo sobre las entradas

escala y los mayores volúmenes de exportaciones de gas elevarán el crecimiento de Turkmenistán a 9,4% en 2010 y 11,5% en 2011. En Uzbekistán, se espera que la actividad real registrará un

AL-5: Manejar la bonanza de entradas de capital¹



Fuentes: Base de datos CEIC EMED; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹AL-5: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Los datos correspondientes a Perú llegan solo hasta 2009:T4.

²Las otras inversiones incluyen los derivados financieros.

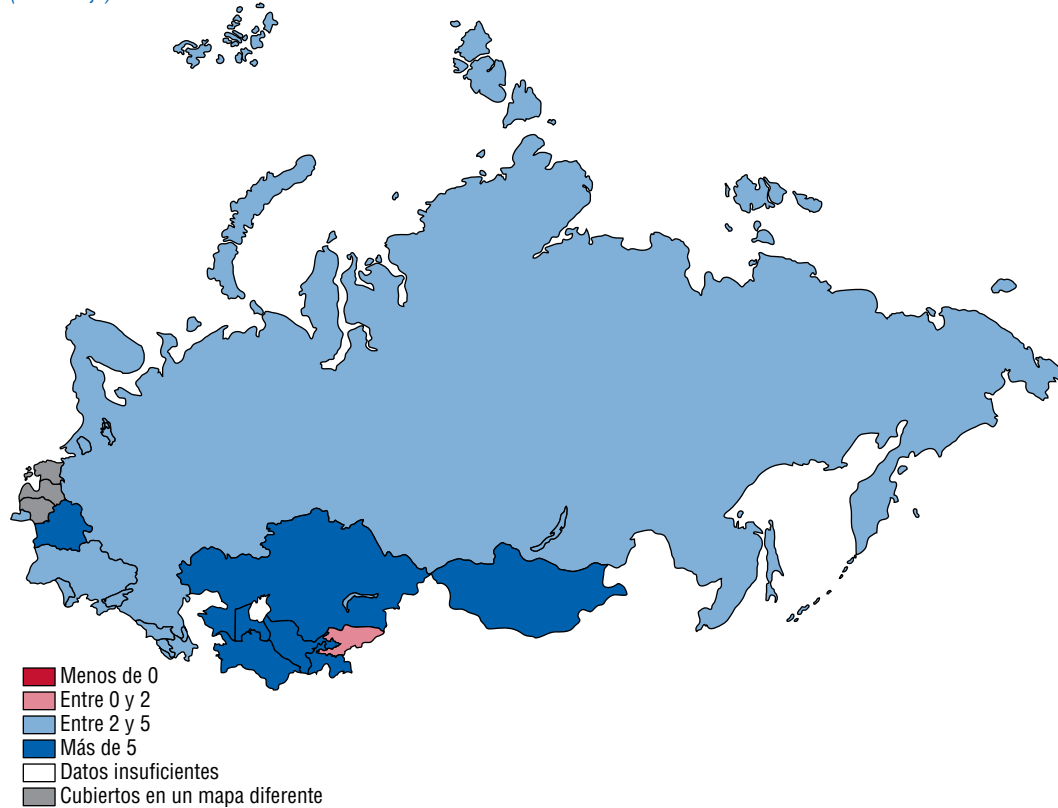
para inversión en títulos de renta fija y acciones (restablecido en octubre de 2009 por Brasil luego de una breve interrupción) y normas de estadía mínima para la IED (implementadas por Colombia antes de la crisis, pero revocadas en octubre de 2008).

- Controles prudenciales de capital: Incluyen encajes no remunerados sobre el endeudamiento externo (exigidos por Colombia desde antes de la crisis pero cuyo nivel actual es cero) y encajes más altos en el caso de los préstamos externos a corto plazo (menos de dos años) (Perú).
- Mayor liberalización de determinadas salidas de capital (Chile, Colombia y Perú).

incremento de 8% en 2010 y de 7% en 2011. Kazajstán tendría una recuperación más lenta, debido a los problemas que aún subsisten en su sistema financiero.

Gráfico 2.10. Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11¹

(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Incluye Georgia y Mongolia.

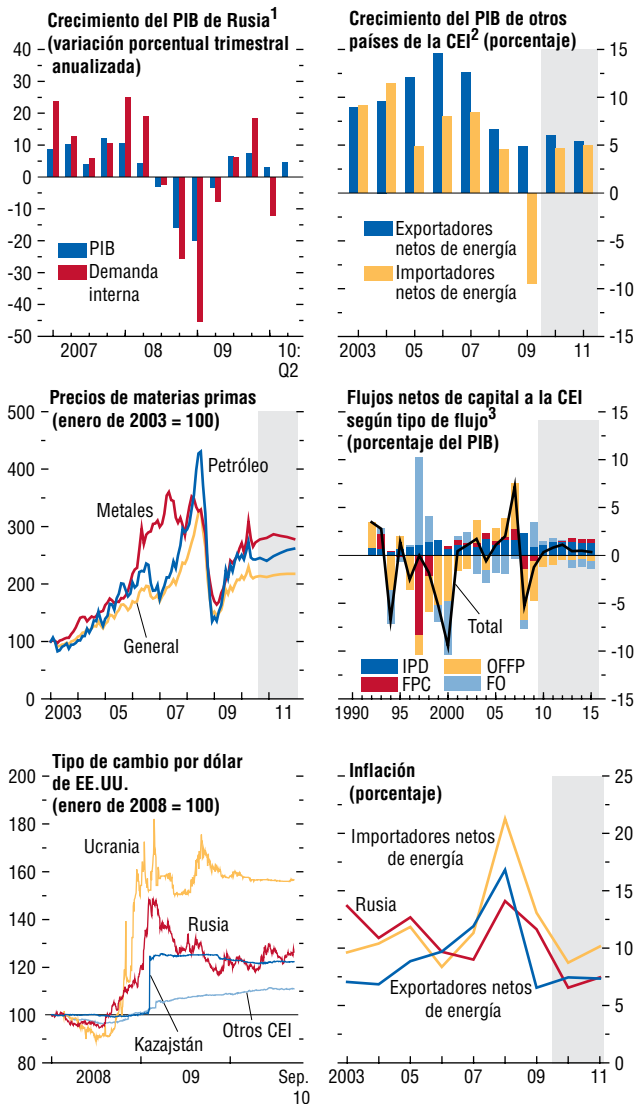
- En el caso de los países importadores de energía en su conjunto, se prevé que el crecimiento repunte a 4,6% en 2010 y 5% en 2011, como resultado de la recuperación mundial y la estabilidad financiera (por ejemplo, Ucrania). Algunas de estas economías (por ejemplo, Armenia, Moldova y Tayikistán) se beneficiarán con el repunte de las remesas desde Rusia.

En términos generales, los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la región en el corto plazo están equilibrados. En el terreno positivo, la evolución externa más favorable —especialmente el alza de precios de las materias primas y la reanudación de las entradas de capital— o una recuperación más rápida del crédito podrían elevar aún más la tasa de crecimiento. La recientemente creada

unión aduanera entre Belarús, Kazajstán y Rusia podría estimular el comercio y dar mayor impulso al crecimiento dentro de la unión. En el sentido opuesto, los shocks externos —variaciones adversas de los precios de las materias primas o un shock a la confianza de los inversionistas— constituyen los principales riesgos a la baja. Con algunas excepciones (por ejemplo, Kazajstán), los bancos extranjeros desempeñan un papel menor en las economías de la CEI. Al mismo tiempo, la región —y Rusia en particular— sigue siendo muy vulnerable a la volatilidad de los flujos de capital y el apetito mundial por el riesgo. Por ejemplo, la crisis suscitada en mayo en la zona del euro generó un nuevo episodio de volatilidad en los mercados accionarios de Rusia y renovó la presión bajista sobre el rublo. Un crecimiento

Gráfico 2.11. Comunidad de Estados Independientes (CEI): Una recuperación moderada

La recuperación de la región de la CEI está cobrando fuerza, sustentada en los altos precios de las materias primas, la normalización del comercio y de los flujos de capital y los efectos indirectos positivos provenientes de Rusia. En un contexto externo favorable, se prevé que los flujos de capital repuntarán, pero a niveles menores que los registrados antes de la crisis. En Rusia, la mayor flexibilidad del régimen cambiario, sumada al recorte de las tasas de interés de política monetaria, ha contribuido a desalentar las entradas de capital con fines especulativos. Pero la atención debe centrarse ahora en controlar la inflación.



Fuentes: Haver Analytics, HS Global Insight, Sistema de precios de productos primarios del FMI y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Datos sobre demanda interna disponibles solo hasta 2010:T1 inclusive.
²Exportadores netos de energía incluyen Azerbaiyán, Kazajistán, Turkmenistán y Uzbekistán. Importadores netos de energía incluyen Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, Mongolia, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.
³FPC: inversión privada de cartera; FO: flujos oficiales; IPD: inversión privada directa; OFFP: otros flujos financieros privados.

más débil que el previsto en Rusia tendría efectos de segunda ronda en toda la región, principalmente a través de las remesas y del comercio.

Los desafíos fiscales varían dentro de la región. En Rusia, la tarea pendiente consiste en garantizar que el gran estímulo fiscal (alrededor del 9% del PIB) se vaya retirando a medida que la economía mundial cobre fuerza; a este respecto, una preocupación crucial es que aproximadamente tres cuartas partes del paquete fiscal implicaban medidas permanentes (por ejemplo, mayores desembolsos por pago de pensiones). Dada la composición del gasto público, será difícil revertir el estímulo fiscal sin emprender reformas sustanciales del sector público que permitan lograr ahorros en ámbitos socialmente sensibles, como la atención de la salud, la protección social y las pensiones. Los países importadores de energía de la región cuentan con espacio fiscal limitado y en su mayoría apuntan a una orientación fiscal neutra o a un ajuste fiscal moderado en 2010.

La mayoría de las economías de la región funcionan con un régimen de paridad cambiaria fija o fuertemente administrada, que las priva de un medio para ajustarse a los shocks. A este respecto, la mayor flexibilidad cambiaria adoptada recientemente por Rusia es un hecho auspicioso. Hasta ahora, ese régimen de tipo de cambio más flexible, juntamente con la disminución de las tasas de interés de política monetaria, ha contribuido a desalentar las entradas de capital con fines especulativos. Pero ahora la atención debe centrarse en el control de la inflación, por lo cual se ha hecho un alto necesario en el ciclo de distensión monetaria. En Kazajistán, la economía se beneficiaría con una mayor flexibilidad cambiaria, una vez que se hayan resuelto los problemas del sistema bancario. Con ello se facilitaría la gestión monetaria, se permitiría el ajuste de la economía a los shocks externos y se promovería el desarrollo del mercado financiero en moneda local.

Los balances del sector bancario se mantienen debilitados en varias economías de la CEI, problema que exige una consideración sostenida a través de las políticas. En Rusia, restablecer la normal expansión del crédito exigirá medidas decisivas para mejorar las normas de constitución de provisiones y reforzar las facultades de la autoridad de supervisión, como

Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Comunidad de Estados Independientes (CEI)⁴	-6,5	4,3	4,6	11,2	7,0	7,9	2,6	3,8	3,0	...	...	...
Rusia	-7,9	4,0	4,3	11,7	6,6	7,4	4,0	4,7	3,7	8,4	7,5	7,3
Ucrania	-15,1	3,7	4,5	15,9	9,8	10,8	-1,5	-0,4	-1,3	8,8	8,8	7,7
Kazajstán	1,2	5,4	5,1	7,3	7,6	6,6	-3,2	3,2	2,0	8,0	7,8	7,6
Belarús	0,2	7,2	6,2	13,0	7,3	10,8	-13,1	-14,0	-13,9	0,9	0,9	0,9
Azerbaiyán	9,3	4,3	1,8	1,5	5,5	6,0	23,6	24,1	22,2	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,1	9,4	11,5	-2,7	3,9	4,8	-16,1	-4,7	3,4	...	...	...
Mongolia	-1,6	8,5	7,0	6,3	10,5	8,9	-9,8	-13,9	-22,9	11,6	3,0	3,0
Países de bajo ingreso de la CEI	4,8	5,3	4,5	6,2	7,6	8,1	7,1	8,2	8,4	...	...	...
Uzbekistán	8,1	8,0	7,0	14,1	10,6	11,4	2,7	3,8	6,3	0,2	0,2	0,2
Georgia	-3,9	5,5	4,0	1,7	6,4	7,4	-11,7	-12,0	-12,5	16,9	16,8	16,7
Armenia	-14,2	4,0	4,6	3,5	7,8	5,5	-16,0	-14,6	-12,6	6,8	7,0	7,0
Tayikistán	3,4	5,5	5,0	6,5	7,0	8,0	-4,9	-3,6	-5,7	...	...	...
República Kirguisa	2,3	-3,5	7,1	6,8	4,8	5,7	2,1	-5,4	-9,4	5,8	5,6	5,4
Moldova	-6,5	3,2	3,5	0,0	7,4	6,0	-8,1	-11,2	-11,4	6,4	7,5	6,5
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía ⁵	-6,0	4,3	4,5	10,8	6,7	7,4	3,8	5,1	4,2	...	...	...
Importadores netos de energía ⁶	-9,5	4,6	5,0	13,1	8,7	10,2	-5,8	-5,4	-6,1	...	...	...

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

⁴Georgia y Mongolia, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵Los exportadores netos de energía comprenden Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁶Los importadores netos de energía comprenden Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, Mongolia, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

las referidas al crédito a prestatarios relacionados. En Kazajstán, una estrategia transparente e integral para resolver las deudas incobrables —que supone una evaluación independiente de los bancos sistémicos para determinar su necesidad de recapitalización— es crucial para restablecer la solidez del sector financiero. En Ucrania, las reformas del sector financiero también son esenciales para revitalizar el sistema bancario, al garantizar un nivel adecuado de capitalización. También es conveniente que el banco central tenga más independencia para trabajar en la consecución de la estabilidad monetaria y financiera.

A mediano plazo, los desafíos primordiales para la región son mejorar el clima de inversión y diversificar el patrón de crecimiento. En Rusia, por ejemplo, se necesita una reforma de la administración pública, una reforma del servicio civil y una reforma judicial para garantizar igualdad de condiciones para todos los inversionistas. Tales reformas serán cruciales para modernizar la economía. También será

importante utilizar los flujos de capital con buen criterio, a fin de ir reduciendo la dependencia de la economía de los ingresos petroleros. En otros países exportadores de energía de la región, la prioridad es facilitar el desarrollo del sector privado y, en algunas economías, diversificarse hacia otros sectores distintos del sector de hidrocarburos. Tales políticas permitirán lograr mejoras sostenibles en el bienestar.

La región de Oriente Medio y Norte de África se recupera con fuerza

La fortaleza de la reciente recuperación económica en la región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) se sustenta en gran medida en el repunte de los precios del petróleo desde los mínimos alcanzados en 2009, con el consiguiente aumento de los ingresos para los países exportadores de petróleo de la región. Además, una respuesta importante y rápida de política fiscal, especialmente en las economías exportadoras de petróleo,

ha cumplido un papel sustancial en el respaldo del sector no petrolero de estas economías. Esas políticas expansivas han repercutido de manera indirecta en los países importadores de petróleo de la región —donde el tamaño de la expansión fiscal fue más moderado—, debido a los estrechos vínculos comerciales entre estos dos grupos de economías (gráficos 2.12 y 2.13).

En función de estos factores positivos, la tasa esperada de crecimiento para la región en su conjunto es de 4,1% en 2010 y 5,1% en 2011 (cuadro 2.6).

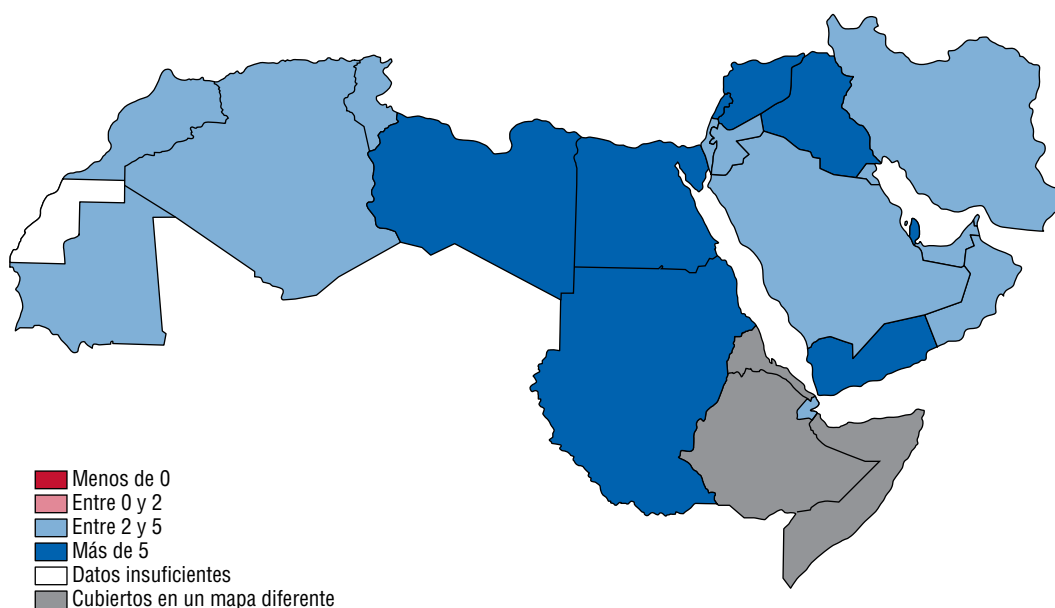
- Según las proyecciones, las tasas medias de crecimiento entre los países exportadores de petróleo serán más altas en los próximos dos años, en comparación con las de 2009. Sustentada por una considerable inversión pública en infraestructura, se espera que la actividad real de Arabia Saudita crecerá a una tasa de 3,4% en 2010 y de 4,5% en 2011.
- Se espera que en las economías importadoras de petróleo el crecimiento seguirá siendo robusto en 2010 y 2011. Los países que integran este grupo lograron soportar la recesión mundial relativa-

mente bien, en parte debido a sus vínculos financieros relativamente limitados con el mundo.

Algunas economías que experimentaron un ciclo de auge y caída de flujos de capital, como Egipto, respondieron utilizando sus reservas para limitar el impacto en el tipo de cambio y la economía real. De hecho, desde el segundo semestre de 2009, las entradas netas de capital en Egipto han pasado a ser positivas. Dentro del grupo, Líbano siguió registrando un fuerte crecimiento durante toda la recesión, gracias a las señales de estabilidad política y a las abundantes entradas de capital.

Las perspectivas económicas de la región están estrechamente ligadas a los acontecimientos mundiales, principalmente a través del impacto de la actividad económica mundial en los precios del petróleo. El impacto no se limita a los países exportadores de la región de OMNA. Las economías importadoras de la región también salen beneficiadas (aproximadamente un cuarto de sus exportaciones tienen como destino países exportadores de petróleo). Aunque los precios del petróleo

Gráfico 2.12. Oriente Medio y Norte de África: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010-11
(Porcentaje)



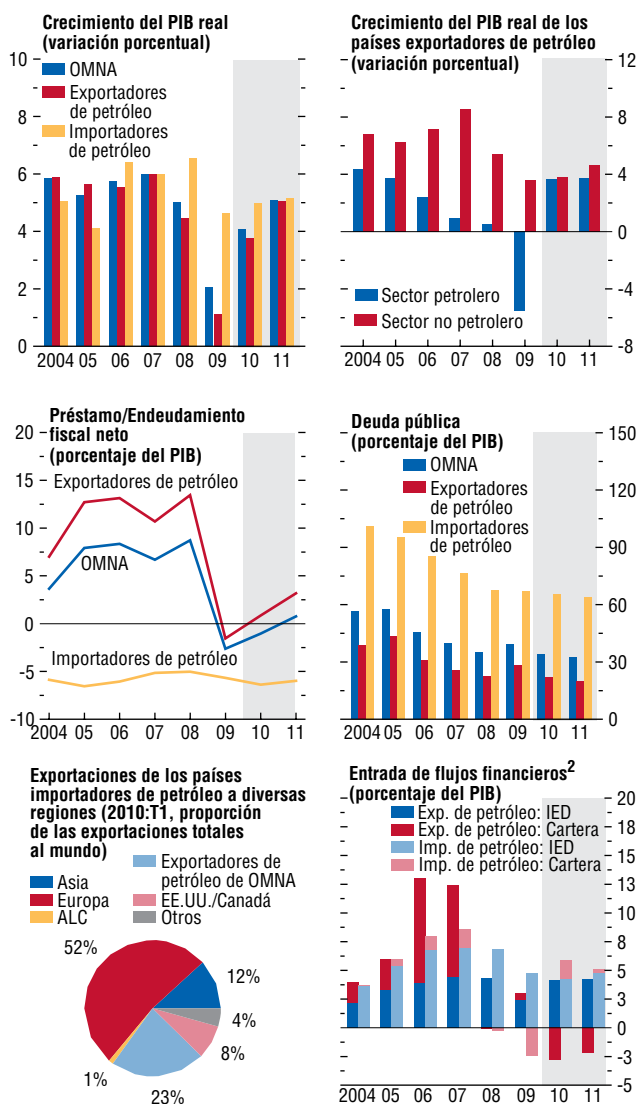
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

se han recuperado respecto de los mínimos registrados en 2009, se prevé que las futuras alzas serán moderadas. Según las previsiones, la expansión de la demanda por parte de los mercados emergentes en rápido crecimiento sería neutralizada por el estancamiento de la demanda en las economías avanzadas. La capacidad de producción de petróleo y gas tenderá a aumentar, particularmente en Arabia Saudita y Qatar, como resultado de la sostenida expansión de la capacidad productiva. El saldo de los riesgos para los precios del petróleo, evidenciado en el precio de las opciones, se inclina actualmente al alza, lo que resulta promisorio para la región. No obstante, el riesgo extremo de un desplome de esos precios tiene repercusiones significativas para la región, especialmente para las economías exportadoras de petróleo de menor ingreso. El aumento previsto en la producción de gas de esquisto también tenderá a incidir en los ingresos de los exportadores de gas de OMNA (véase un análisis más detallado de la evolución de las materias primas en el apéndice 1.1 del capítulo 1).

La posibilidad de una intensificación de la turbulencia económica en Europa representa un significativo riesgo a la baja para las economías importadoras de petróleo de la región de OMNA. Europa es su mayor socio comercial, que concentra alrededor de la mitad de sus exportaciones totales. Además, las economías del Magreb (por ejemplo, Túnez y Marruecos) dependen mucho de Europa como fuente de turismo, remesas y flujos de IED. El volátil entorno mundial plantea importantes desafíos de política para la región. Las estrategias de política fiscal han variado, en gran medida debido a la respectiva solidez de los balances del sector público. La mayoría de los países exportadores de petróleo siguen implementando medidas de estímulo en 2010. Aunque las circunstancias específicas de cada país son diferentes, es preciso que haya planes de consolidación establecidos una vez que la recuperación esté más afianzada o en caso de que surjan signos de un incipiente sobrecalentamiento. Algunos países importadores de petróleo, en cambio, ya han iniciado el proceso de consolidación. Los niveles de deuda de estas economías son, en promedio, más elevados que los de las exportadoras de petróleo.

Gráfico 2.13. Oriente Medio y Norte de África (OMNA): Vigorosa recuperación

La recuperación de la región se sustenta en gran medida en el repunte de los precios del petróleo tras la caída registrada en 2009. Además, los programas de gasto público, especialmente en las economías exportadoras de petróleo han cumplido un papel significativo en respaldar el sector no petrolero de estas economías. El estímulo fiscal ha tenido efectos indirectos positivos para las economías importadoras de petróleo, que tienen estrechos vínculos comerciales y financieros con los países exportadores de petróleo¹.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los países exportadores de petróleo incluyen Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República del Yemen, la República Islámica del Irán y Sudán. Los países importadores de petróleo incluyen Djibouti, Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Mauritania, la República Árabe Siria y Túnez. ALC es América Latina y el Caribe. Otros países incluye África y la Comunidad de Estados Independientes.

²Cartera: inversión o pasivos de cartera; Exp: exportadores; IED: inversión extranjera directa en la economía declarante; Imp: importadores.

Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Oriente Medio y Norte de África	2,0	4,1	5,1	6,7	6,8	6,2	2,6	4,4	5,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,1	3,8	5,0	5,9	6,4	5,9	4,6	6,7	7,8	...	...	...
Irán, República Islámica del	1,1	1,6	3,0	10,8	9,5	8,5	3,6	4,2	4,5	...	...	...
Arabia Saudita	0,6	3,4	4,5	5,1	5,5	5,3	6,1	6,7	6,2	10,5	10,5	10,8
Argelia	2,4	3,8	4,0	5,7	5,5	5,2	0,3	3,4	3,6	10,2	10,0	9,8
Emiratos Árabes Unidos	-2,5	2,4	3,2	1,2	2,0	2,5	4,0	5,4	5,6	...	...	...
Kuwait	-4,8	2,3	4,4	4,0	4,1	3,6	29,1	30,1	30,3	1,6	1,6	1,6
Iraq	4,2	2,6	11,5	-2,8	5,1	5,0	-25,7	-14,4	-8,6	...	...	...
Qatar	8,6	16,0	18,6	-4,9	1,0	3,0	14,3	15,6	23,0	...	...	...
Sudán	4,5	5,5	6,2	11,3	10,0	9,0	-12,9	-8,9	-7,1	14,9	13,7	12,6
Importadores de petróleo⁵	4,6	5,0	5,2	9,1	7,9	6,9	-4,0	-4,2	-3,9	...	...	...
Egipto	4,7	5,3	5,5	16,2	11,7	10,0	-2,4	-2,0	-1,6	9,0	9,2	9,0
Marruecos	4,9	4,0	4,3	1,0	1,5	2,2	-5,0	-5,3	-4,9	9,1	9,6	9,1
República Árabe Siria	4,0	5,0	5,5	2,8	5,0	5,0	-4,5	-3,9	-3,4	...	...	...
Túnez	3,1	3,8	4,8	3,5	4,5	3,5	-2,8	-4,4	-4,1	13,3	13,2	13,1
Líbano	9,0	8,0	5,0	1,2	5,0	3,5	-9,5	-11,1	-11,2	...	...	...
Jordania	2,3	3,4	4,2	-0,7	5,5	5,0	-5,0	-7,2	-8,5	13,0	13,0	12,5
<i>Partidas informativas</i>												
Israel	0,8	4,2	3,8	3,3	2,3	2,8	3,8	6,2	5,7	7,7	7,4	7,2
Magreb ⁶	2,4	5,0	4,6	3,7	4,2	3,9	1,1	3,7	4,1	...	...	...
Mashreq ⁷	4,8	5,4	5,4	11,9	9,8	8,4	-3,8	-3,8	-3,5	...	...	...

¹La variación de precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrain, Libia, Omán y la República de Yemen.

⁵Incluye Djibouti and Mauritania.

⁶El Magreb comprende Argelia, Libia, Mauritania, Marruecos y Túnez.

⁷El Mashreq comprende Egipto, Jordania, Líbano y la República Árabe Siria.

La política monetaria de la región refleja en gran medida la de Estados Unidos, debido a que muchas de las economías tienen un tipo de cambio fijo en relación con el dólar. Las economías que tienen políticas monetarias independientes, en su gran mayoría las importadoras de petróleo, han detenido acertadamente el proceso de distensión monetaria ante las crecientes presiones inflacionarias.

Un desafío inmediato para las autoridades de esta región es revitalizar la intermediación financiera. En muchas economías, el crédito ha crecido con lentitud en la etapa posterior a la crisis, debido a la debilidad de los balances tanto en el sector bancario como en el sector de las empresas no financieras. Los prominentes casos de quiebras de empresas en Arabia Saudita, Dubai y Kuwait han contribuido a aumentar la incertidumbre acerca de la solidez del sector empresarial en general. Los efectos indirectos de estos episodios en las condiciones crediticias de otras economías de la región, no obstante, hasta

ahora han sido limitados, posiblemente debido a la reestructuración relativamente rápida y ordenada del sector. No obstante, la disminución de las fuentes externas de fondos, juntamente con el lento crecimiento de los depósitos, ha restringido la capacidad de los bancos de otorgar préstamos.

La región ha quedado en gran medida al margen del reciente aumento de los flujos de capital hacia los mercados emergentes, con la notable excepción de Egipto y Líbano. Los flujos de inversión de cartera pasaron a ser negativos en 2009 y se prevé que sigan negativos durante los próximos dos años. Tampoco parece probable un rápido repunte de los flujos bancarios a la región, debido al actual proceso de reestructuración y de modificaciones regulatorias en las economías avanzadas.

En sintonía con la mejora de los precios del petróleo, se prevé que el saldo externo global de la región se recuperará, aunque no a los niveles previos a la crisis. En el caso de los países exportadores de

petróleo, se prevé que el saldo de cuenta corriente, que cayó de un superávit cercano al 20% del PIB en 2008 a 4,6% en 2009, aumentará entre 6,7% y 7,8% del PIB en 2010 y 2011, respectivamente. Se espera que de aquí hasta 2015 inclusive seguirán registrándose superávits aproximadamente de esa magnitud. La contrapartida es una gran acumulación de activos externos netos, que tradicionalmente se han canalizado hacia los títulos públicos y la inversión de capital privado en Estados Unidos y las economías avanzadas de Europa.

Tal como se analizó en la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas económicas regionales* dedicada a Oriente Medio y Asia central, un objetivo fundamental a mediano plazo es elevar el crecimiento potencial y crear empleo para la población de la región, cuyo número crece rápidamente. La región necesita reorientar el comercio hacia los países que hoy son motores del crecimiento, atraer IED desde esas economías y explotar el potencial de comercio intrarregional y la IED. Esto pone de relieve la necesidad de adoptar medidas estructurales para aumentar la competitividad. Mejorar el entorno de negocios, por ejemplo mediante el establecimiento de sólidos marcos legales y regulatorios, resulta esencial. Será especialmente importante desarrollar el capital humano haciendo más hincapié en la educación y la capacitación. Y, como en todas las regiones de mercados emergentes, una mayor profundidad y estabilidad del sector financiero y un historial de estabilidad macroeconómica y de aplicación de políticas aumentarían las perspectivas de un crecimiento robusto y sustentable.

Se acelera el crecimiento en África

A medida que África subsahariana deja atrás la contracción sufrida en 2009, los sólidos fundamentos macroeconómicos que registra gran parte de la región la colocan en condiciones favorables para beneficiarse con la recuperación mundial actualmente en curso (gráfico 2.14). La caída de 2,6% registrada en 2009 fue breve, limitada también por la rápida implementación de políticas anticíclicas, posibilitada por el espacio fiscal que muchas economías habían acumulado antes de la contracción económica. Se prevé que el crecimiento del producto

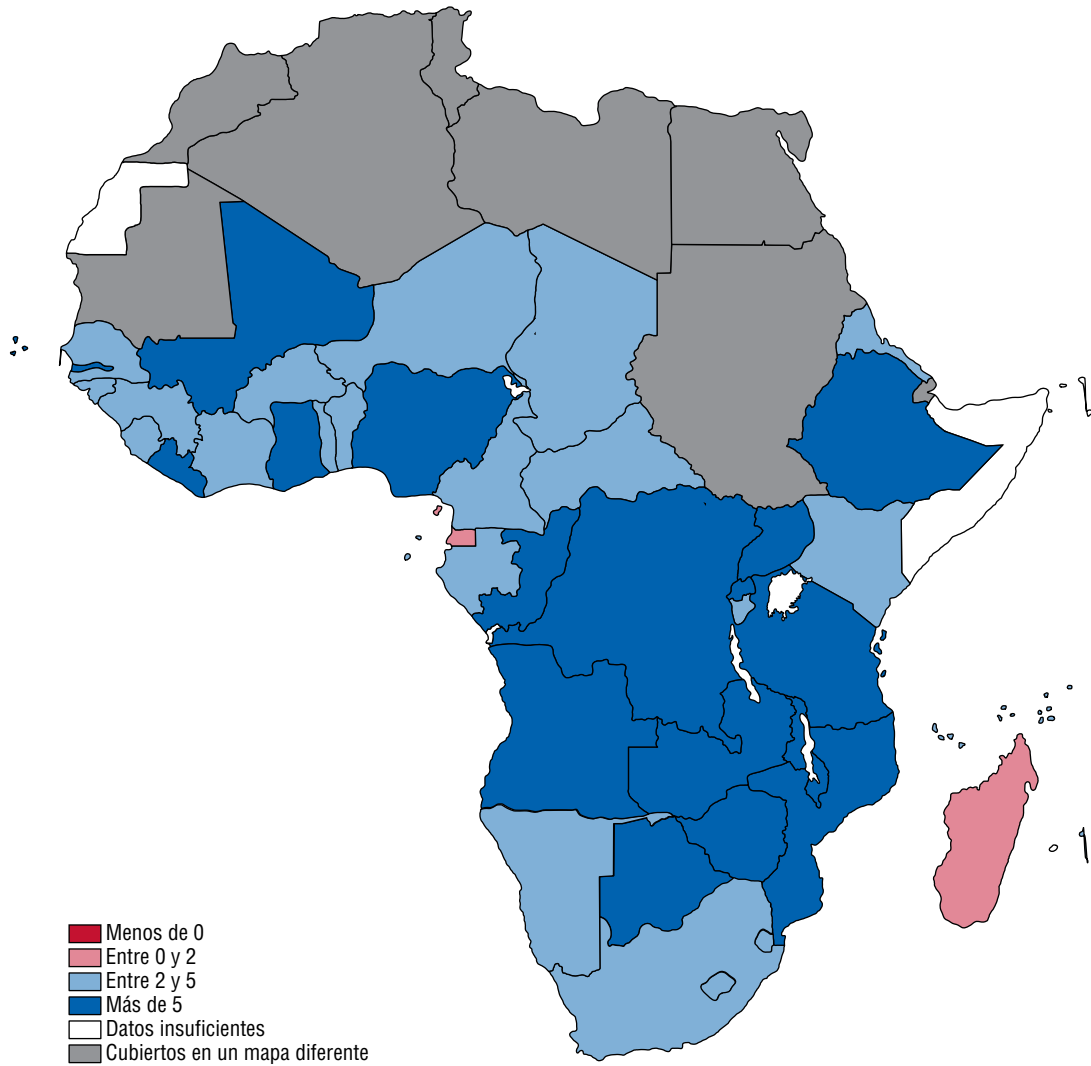
de la región se acelerará a 5% en 2010 y 5,5% en 2011, respaldado no solo por la recuperación de las exportaciones y de los precios de las materias primas, sino también por la robusta demanda interna en varias economías (cuadro 2.7). La afluencia de capital extranjero a la región, como los flujos oficiales, la IED y las remesas, se vio afectada en menor medida de lo que se temía por la caída de la economía mundial, aunque las perspectivas siguen siendo inciertas (gráfico 2.15).

El repunte de la demanda mundial y el fortalecimiento de los precios del petróleo respaldan el crecimiento de las economías de África que lo exportan. En Nigeria, el mayor exportador de petróleo de la región, el crecimiento sostenido y pujante del sector no petrolero está siendo respaldado por una creciente producción de petróleo, como resultado de la menor inestabilidad en la región del Delta del Níger. Por consiguiente, se prevé que el crecimiento del producto de Nigeria se acelerará de 7% en 2009 a 7,4% tanto en 2010 como en 2011. En Angola, el segundo exportador de petróleo de la región, el crecimiento también se recuperaría en 2010, tras la caída de esas exportaciones y el ajuste presupuestario registrados en 2009. Se prevé que el crecimiento de Angola aumentará de menos de 1% en 2009 a alrededor de 6% en 2010 y de 7% en 2011.

Las economías de mediano ingreso de África subsahariana —cuyo producto se contrajo en 2009, debido a sus vínculos más fuertes con el comercio mundial— se encaminan ahora hacia la recuperación. La mayor economía de la región, Sudáfrica, se ha visto beneficiada por la continuada y fuerte demanda de materias primas por parte de los países emergentes de Asia y por una recuperación de la demanda de manufacturas desde su mayor mercado de exportación, la zona del euro. También hay signos que indican que la distensión monetaria emprendida el año pasado está favoreciendo una recuperación de la demanda interna. Tras contraerse casi un 2% en 2009, el producto de Sudáfrica crecería 3% en 2010 y 3,5% en 2011.

El grado relativamente bajo de exposición que tienen las economías de bajo ingreso de la región al comercio internacional y a los flujos financieros las protegió de lo peor de la contracción de la economía mundial. En consecuencia, se prevé

Gráfico 2.14. África subsahariana: Crecimiento medio proyectado del PIB real durante 2010–11
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

que este año la aceleración del crecimiento será moderada. Para estas economías se espera un alza del crecimiento del producto de 4,5% en 2009 a 4,9% en 2010, y luego a 6% en 2011. En general, se proyecta que el crecimiento de las economías de bajo ingreso estará impulsado en igual proporción por factores internos y por la recuperación mundial. En Kenya, por ejemplo, se espera que una recuperación del ingreso de turistas y una mejora de las

precipitaciones pluviales contribuyan a acelerar el crecimiento del producto, que llegaría a 4,1% en 2010.

El riesgo principal para las perspectivas de la región es que decaiga la recuperación mundial. Pero las diferentes economías de la región tienen exposiciones distintas. En el caso de las economías exportadoras de petróleo, los efectos indirectos de una desaceleración mundial se manifestarían pri-

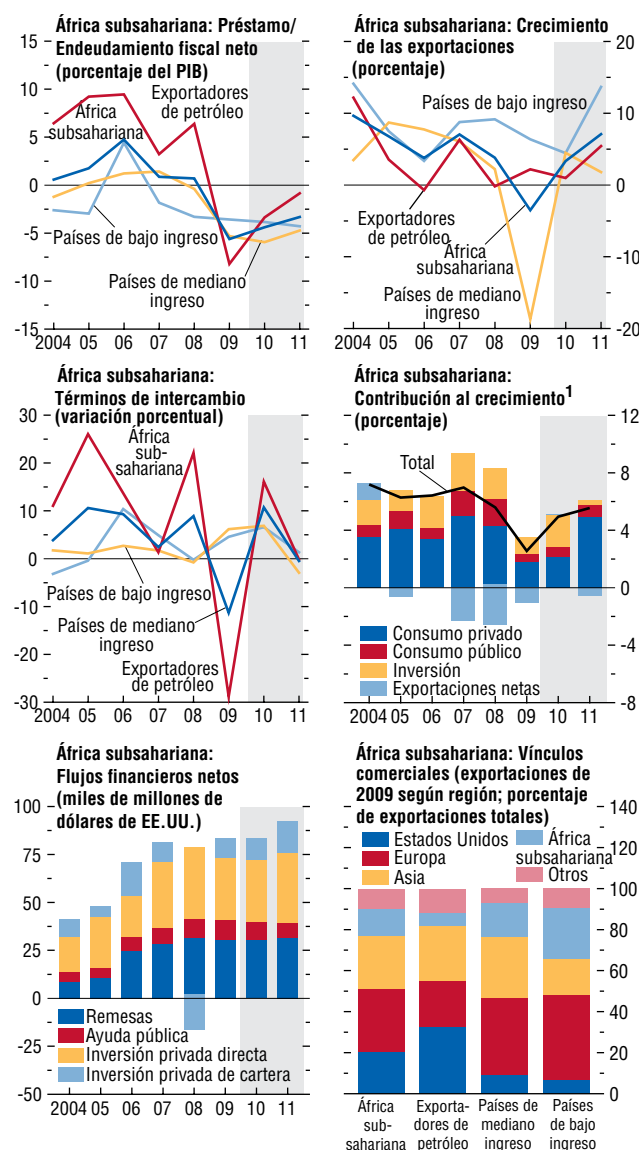
mordialmente a través de su impacto en los precios del petróleo. En cambio, la exposición de las economías de mediano y bajo ingreso proviene de sus exportaciones a Europa, que equivalen a alrededor de un tercio de las exportaciones totales, casi cuatro veces la proporción de sus exportaciones dirigidas a Estados Unidos. Además de esas vinculaciones comerciales, la continuada debilidad y las medidas para bajar el déficit presupuestario en las economías avanzadas pueden afectar a las economías de bajo ingreso en África subsahariana al reducirse los flujos de ayuda y de financiamiento privado hacia la región. Las remesas son una fuente importante de flujos de capital extranjero hacia la región, que en el caso de Senegal, por ejemplo, ascienden a casi el 10% del PIB. Esas remesas pueden ser susceptibles a una mayor debilidad de las economías que emplean trabajadores migrantes de África subsahariana.

Los efectos indirectos de los mercados de activos resultantes de una mayor volatilidad o aversión al riesgo a nivel mundial tenderán a ser limitados. Los flujos de inversión de cartera son un componente menos crucial de los flujos globales de capital en África subsahariana que en el resto del mundo, y la mayoría de las economías de la región tienen mercados financieros relativamente poco desarrollados. Sudáfrica constituye una clara excepción: sus mercados de acciones y de monedas suelen ser más sensibles a las variaciones de la actitud mundial que otros mercados emergentes de Asia o América Latina, porque las transacciones realizadas por no residentes representan una proporción relativamente alta del volumen de operaciones.

Por último, con la recuperación ya en curso, la política fiscal de muchas economías de la región debería comenzar a abordar las prioridades a mediano plazo. A medida que se recupera la demanda privada y externa, las economías tendrán que recomponer el espacio fiscal y reorientar su aplicación. En los casos en que se haya recuperado el crecimiento del producto, aumenten los niveles de deuda y el déficit primario supere los niveles que estabilizarán la deuda en el mediano plazo, se impone lograr un saldo fiscal más prudente. No obstante, donde el crecimiento del producto se mantenga débil, la deuda pendiente sea baja y el déficit fiscal esté controlado, quizá haya margen para sostener niveles más altos de gasto en

Gráfico 2.15. África subsahariana: Se acelera el crecimiento

La desaceleración de 2009 fue breve, debido en parte a la rápida implementación de políticas anticíclicas. La recuperación de las exportaciones y de los precios de las materias primas contribuye a sustentar el repunte, como también lo hace la demanda interna en muchas economías. Los flujos que no constituyen inversión de cartera se han mantenido estables. Aunque Estados Unidos es el principal socio comercial de los países exportadores de petróleo, Europa es el principal destino para las exportaciones de muchas economías de bajo y mediano ingreso de la región.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI. ¹Excluidos Liberia, Santo Tomé y Príncipe y Zimbabwe.

Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones		2009	Proyecciones	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
África subsahariana	2,6	5,0	5,5	10,4	7,5	7,0	-1,7	-1,1	-1,9	...	...	...
Exportadores de petróleo	5,0	6,7	7,0	11,6	11,3	9,4	6,0	8,2	7,4	...	...	...
Nigeria	7,0	7,4	7,4	12,4	11,9	9,8	14,1	13,0	11,8	4,5	4,5	4,5
Angola	0,7	5,9	7,1	13,7	13,3	11,3	-5,0	1,6	1,3	...	...	...
Guinea Ecuatorial	5,3	0,9	2,1	7,2	8,0	7,1	-16,0	-2,8	-11,6	...	...	...
Gabón	-1,4	4,5	5,0	2,1	3,0	3,5	16,6	15,2	14,3	...	...	...
Chad	-1,6	4,3	3,9	10,1	6,0	3,0	-33,7	-32,0	-25,4	...	...	...
Congo, República del	7,5	10,6	8,7	4,3	5,2	4,5	-7,7	4,2	7,9	...	...	...
Economías de mediano ingreso	-1,7	3,3	3,6	7,1	5,5	5,7	-4,1	-4,4	-5,8	...	...	...
Sudáfrica	-1,8	3,0	3,5	7,1	5,6	5,8	-4,0	-4,3	-5,8	24,3	24,8	24,4
Botswana	-3,7	8,4	4,8	8,1	6,7	6,3	-2,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Mauricio	2,5	3,6	4,1	2,5	2,5	2,6	-7,8	-9,4	-9,0	8,0	7,5	7,3
Namibia	-0,8	4,4	4,8	9,1	6,5	5,9	-1,7	-2,6	-6,0	...	...	...
Swazilandia	1,2	2,0	2,5	7,6	6,2	5,6	-6,2	-12,6	-12,3	30,0	30,0	30,0
Cabo Verde	3,0	4,1	6,0	1,0	1,8	2,0	-9,9	-18,6	-18,2	17,0	17,0	17,0
Seychelles	0,7	4,0	5,0	31,8	-2,4	2,5	-35,1	-39,5	-35,5	5,1	4,6	4,1
Economías de bajo ingreso⁴	4,5	4,9	6,0	12,6	6,2	6,0	-6,8	-7,4	-8,3	...	...	...
Etiopía	9,9	8,0	8,5	36,4	2,8	9,0	-5,0	-3,9	-8,0	...	...	...
Kenya	2,4	4,1	5,8	9,3	4,1	5,0	-6,7	-6,7	-7,4	...	...	...
Tanzanía	6,0	6,5	6,7	12,1	7,2	5,0	-10,0	-8,8	-8,8	...	...	...
Camerún	2,0	2,6	2,9	3,0	3,0	2,7	-2,7	-3,9	-4,1	...	...	...
Uganda	7,2	5,8	6,1	14,2	9,4	5,5	-4,0	-6,4	-9,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	3,8	3,0	4,0	1,0	1,4	2,5	7,2	6,8	2,5	...	...	...

¹La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Togo, Zambia y Zimbabue.

rubros prioritarios, como educación, salud e inversión en infraestructura. Uno de los aspectos positivos de la respuesta a la reciente caída fue que muchas economías de la región pudieron proteger ese gasto público en favor de los pobres y del crecimiento. Tal como se destacó en la edición de abril de 2010 de *Perspectivas económicas regionales* dedicada a África subsahariana, en 2009 el gasto en salud y educación aumentó, de hecho, en términos reales en 20 de 29 economías de bajo ingreso. El gasto público de capital también se incrementó en términos reales en la mitad de las economías de la región.

Referencias

Alturki, Fahad, Jaime Espinosa-Bowen y Nadeem Ilahi, 2009, "How Russia Affects the Neighborhood: Trade, Financial, y Remittance Channels", IMF Working Paper No. 09/277 (Washington: Fondo Monetario Interna-

cional). Disponible en www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf.

Cheung, Yin-Wong, y Xingwang Qian, 2009, "Hoarding of International Reserves: Mrs. Machlup's Wardrobe and the Joneses", *Review of International Economics*, vol. 17, No. 4, págs. 824-43.

Fondo Monetario Internacional, 2010a, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?", IMF Policy Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf.

—, 2010b, "Reserve Accumulation and International Monetary Stability", IMF Policy Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf.

—, 2010c, "People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report"; "Staff Statement"; "Public Information Notice on the Executive Board Discussion", IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Disponibles en www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf.

En este capítulo se examinan los efectos de la consolidación fiscal —aumentos de impuestos y reducciones del gasto público— sobre la actividad económica. Tomando como base el análisis histórico de la consolidación fiscal en las economías avanzadas, y las simulaciones del Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial del FMI (MFMMIM), se observa que la consolidación fiscal suele reducir el producto y aumentar el desempleo en el corto plazo. Al mismo tiempo, las reducciones de tasas de interés, la disminución del valor de la moneda y el aumento de las exportaciones netas suelen moderar el impacto contractivo. La consolidación es más dolorosa cuando se basa primordialmente en aumentos de impuestos; esto ocurre en gran parte porque los bancos centrales tienden a proporcionar menos estímulo monetario durante estos episodios, especialmente si implican aumentos de los impuestos indirectos que elevan la inflación. Además, la consolidación fiscal es más costosa cuando el riesgo percibido de incumplimiento soberano es bajo. Estas conclusiones parecen indicar que las reducciones del déficit presupuestario tenderán a ser más dolorosas si ocurren al mismo tiempo en muchos países, y si la política monetaria no está en condiciones de contrarrestarlas. A largo plazo, la reducción de la deuda pública probablemente aumentará el producto, porque al bajar las tasas de interés reales y disminuir los pagos de intereses se pueden reducir los impuestos que crean distorsiones.

Los déficits presupuestarios y la deuda pública aumentaron vertiginosamente durante la Gran Recesión. En 2009, el déficit presupuestario se mantuvo, en promedio, en alrededor de 9% del PIB en las economías avanzadas, frente a solo 1% del PIB en 2007¹. A finales de 2010, se prevé que la deuda pública ascenderá a alrededor del 100% del PIB,

Los principales autores de este capítulo son Daniel Leigh (jefe del equipo), Pete Devries, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Douglas Laxton y Andrea Pescatori, con la colaboración de Murad Omoev, Min Kyu Song y Jessie Yang.

¹Las economías avanzadas corresponden a las 33 economías designadas de esta forma en la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* descrita en el apéndice estadístico.

su nivel más alto en 50 años. De cara al futuro, el envejecimiento de la población podría crear problemas aún más graves para las finanzas públicas.

En respuesta a esta evolución preocupante, casi todas las economías avanzadas afrontarán el reto de la consolidación fiscal. De hecho, muchos gobiernos ya están llevando a cabo o han programado fuertes reducciones del gasto y aumentos de impuestos. Por lo tanto, cabe plantearse la pregunta importante y oportuna de si el ajuste fiscal dañará el desempeño económico.

Aunque existe amplio acuerdo en que la reducción de la deuda tiene importantes beneficios a largo plazo, no hay consenso sobre los efectos a corto plazo de la austeridad fiscal. Por una parte, el pensamiento keynesiano convencional sostiene que las reducciones del gasto o los aumentos de impuestos desaceleran la actividad económica en el corto plazo. Por otra, en varios estudios se demuestra que la reducción del déficit presupuestario puede estimular la economía incluso en el corto plazo. La idea de que el ajuste fiscal estimula el crecimiento en el corto plazo también se conoce como la hipótesis de las “contracciones fiscales expansivas”. Un factor clave que explica estos efectos es la mejora de la confianza de los hogares y las empresas². La verdad podría ser una combinación de ambos enfoques. Por ejemplo, es posible que los efectos a corto plazo sean normalmente contractivos, pero que los efectos expansivos puedan ocurrir cuando está en cuestión la solvencia del gobierno, o cuando la consolidación se estructura de una forma que aumenta la confianza.

En este capítulo se presentan nuevos datos sobre estas importantes cuestiones mediante el análisis de la consolidación fiscal en las economías avanzadas

²Véase un resumen de cómo pueden producirse estos efectos a corto plazo, por ejemplo, en Alesina (2010). En ciertos supuestos estrictos, la equivalencia ricardiana puede implicar que la consolidación fiscal no tiene ningún impacto sobre la actividad económica, porque las variaciones de la demanda privada contrarrestan exactamente las variaciones de la demanda pública.

en los últimos 30 años. Se examinan las políticas presupuestarias para identificar los períodos de consolidación fiscal, y luego se utilizan técnicas estadísticas sencillas para investigar los efectos a corto plazo de la consolidación sobre el crecimiento y cómo estos efectos están influenciados por factores tales como la política monetaria, el comercio internacional, el tipo de consolidación y el riesgo soberano percibido. Para complementar el análisis histórico, en este capítulo se utilizan simulaciones del MFMIM del FMI para analizar otras cuestiones, tales como los efectos a largo plazo de la reducción de la deuda. Concretamente, en este capítulo se trata de responder a las preguntas siguientes:

- ¿Cuáles son los efectos a corto plazo del ajuste fiscal sobre la actividad económica? ¿Suele contraerse o expandirse el producto en respuesta a aumentos de impuestos y reducciones del gasto? ¿Qué ocurre con el desempleo?
- ¿Qué factores reducen o intensifican los efectos a corto plazo? Concretamente, ¿en qué medida influyen la política monetaria, la composición del programa (impuestos o gastos) y el riesgo percibido de incumplimiento soberano en los resultados? ¿Cuáles son las consecuencias si muchos países reducen los déficits al mismo tiempo?
- ¿Tiene la consolidación fiscal diferentes efectos cuando las tasas de interés se mantienen cerca de cero? Las tasas de interés rara vez se han mantenido cerca de cero en el pasado —con la excepción de Japón desde los años noventa— pero esto ocurre actualmente en muchas economías avanzadas. En el contexto actual, ¿sería la consolidación fiscal más o menos dolorosa que en el pasado?
- ¿Cuáles son los efectos a largo plazo de una reducción de la deuda pública sobre el producto? ¿Dependen los efectos a largo plazo de si el ahorro generado por la disminución de los pagos de intereses se utiliza para reducir los impuestos o para financiar nuevos gastos?

Dada la importancia de estas cuestiones, no es la primera vez que se examinan con detalle. Otros estudios anteriores, especialmente Giavazzi y Pagano (1990, 1996), Alesina y Perotti (1995, 1997) y Alesina y Ardagna (1998, 2010) han tenido una gran influencia en el debate sobre las consecuencias

del ajuste fiscal³. Una conclusión clave de estos estudios es que el ajuste fiscal tiende a ser expansivo cuando se basa primordialmente en reducciones del gasto⁴. No obstante, estos estudios suelen identificar los períodos de consolidación fiscal utilizando un concepto estadístico —el aumento del superávit presupuestario ajustado en función del ciclo— que, como se demuestra en este capítulo, es un indicador muy imperfecto de las medidas de política aplicadas. En este capítulo se observa que esta forma de seleccionar los casos de consolidación incluye un sesgo en el análisis porque subestima los efectos contractivos y sobreestima los expansivos.

Para evitar los problemas asociados a estos estudios, utilizamos un método alternativo para identificar los períodos de consolidación fiscal. Concretamente, nuestro enfoque se centra en las medidas de política orientadas a reducir el déficit presupuestario. Como explicamos más adelante, este enfoque nos ayuda a obtener estimaciones más precisas de los efectos de los aumentos de impuestos y las reducciones del gasto sobre la actividad económica. Desde el punto de vista metodológico, nuestro enfoque es parecido al utilizado por Romer y Romer (1989, 2010), quienes examinan los efectos de los cambios en la política monetaria y las tasas impositivas en Estados Unidos sobre el producto estadounidense.

Las principales conclusiones de este capítulo son las siguientes:

- La consolidación fiscal suele tener un efecto contractivo sobre el producto. En dos años, una consolidación fiscal equivalente a 1% del PIB tiende a reducir el PIB en aproximadamente 0,5% y a elevar la tasa de desempleo en alrededor de 0,3 puntos porcentuales. La demanda interna —consumo e inversión— se reduce aproximadamente 1%.

³ Cabe señalar que los estudios sobre la consolidación fiscal forman parte de un conjunto de estudios empíricos más amplio sobre los efectos de la política fiscal, que comprende, entre otros, los estudios de Blanchard y Perotti (2002), Barro y Redlick (2009), Hall (2009), Ramey y Shapiro (1998), Ramey (2009) y Romer y Romer (2010).

⁴ En muchos estudios se ha utilizado la metodología de Alesina y Perotti (1995), como el de Broadbent y Daly (2010), Tsibouris et al. (2006), y Von Hagen y Strauch (2001).

- Las reducciones de tasas de interés suelen respaldar el producto durante los episodios de consolidación fiscal. Los bancos centrales compensan una parte de las presiones contractivas con recortes de las tasas de interés de política, y las tasas a largo plazo también tienden a disminuir, amortiguando el impacto sobre el consumo y la inversión. Por cada 1% del PIB de consolidación fiscal, las tasas de interés suelen reducirse en alrededor de 20 puntos básicos después de dos años. Las simulaciones del modelo también implican que, si las tasas de interés se mantienen cerca de cero, los efectos de consolidación fiscal son más costosos en términos de pérdida de producto⁵.
- Una disminución del valor real de la moneda nacional suele desempeñar un papel amortiguador importante al estimular las exportaciones netas y se debe normalmente a una depreciación nominal o a una devaluación de la moneda. Por cada 1% del PIB de consolidación fiscal, el valor de la moneda tiende a reducirse aproximadamente 1,1%, y la contribución de las exportaciones netas al PIB también aumenta en alrededor de 0,5 puntos porcentuales. Esta conclusión implica que, como no todos los países pueden aumentar las exportaciones netas al mismo tiempo, la contracción fiscal probablemente será más dolorosa si muchos países llevan a cabo el ajuste al mismo tiempo.
- La contracción fiscal que se basa en reducciones del gasto tiende a tener unos efectos contractivos más moderados que los ajustes basados en impuestos. Esto se debe en parte a que los bancos centrales suelen proporcionar un estímulo fiscal sustancialmente mayor después de una contracción basada en el gasto que de una contracción basada en impuestos. El estímulo monetario es particularmente débil después de un aumento de los impuestos indirectos (como el impuesto al valor agregado, IVA) que eleva los precios.
- El ajuste fiscal en los países que afrontan un mayor riesgo percibido de incumplimiento soberano tiende a ser menos contractivo. No obstante, incluso en estos países de alto riesgo, los efectos expansivos son inusuales.
- Las simulaciones del modelo parecen indicar que a largo plazo, la reducción de la deuda probablemente será beneficiosa. Concretamente, las simulaciones del MFMIM consideradas en este análisis parecen indicar que la disminución de los niveles de deuda pública reduce las tasas de interés reales, lo que estimula la inversión privada. Además, la disminución de los pagos de intereses crea margen fiscal para reducir los impuestos que causan distorsiones. Ambos efectos aumentan el producto a largo plazo. En general, las simulaciones implican que por cada reducción de 10 puntos porcentuales de la relación deuda/PIB, el producto aumenta aproximadamente 1,4% a largo plazo.

La estructura del resto del capítulo es la siguiente. En la primera sección se presenta una evaluación empírica del impacto a corto plazo de la consolidación fiscal utilizando una nueva base de datos de episodios históricos de consolidación fiscal durante 1980–2009. En la segunda sección se complementa el análisis histórico realizando simulaciones de modelo para examinar otras cuestiones, como las consecuencias de mantener tasas de interés nominales cerca del límite de cero, el impacto de que muchos países lleven a cabo el ajuste fiscal al mismo tiempo y las consecuencias a largo plazo de una reducción de los niveles de deuda. En la última sección se extraen enseñanzas del análisis para los países que están considerando emprender una consolidación fiscal en el entorno actual.

Repaso histórico: ¿Cuál es el impacto a corto plazo de la consolidación fiscal?

En esta sección, se examina la historia del ajuste fiscal en las economías avanzadas en los últimos 30 años y se evalúan los efectos a corto plazo sobre la actividad económica. En la sección se explica, en primer lugar, cómo se identifican los períodos de consolidación fiscal, y se compara nuestro enfoque con el

⁵Para simplificar, las simulaciones del modelo no tienen en cuenta la posibilidad de que el banco central responda a la consolidación fiscal utilizando instrumentos monetarios no convencionales, como una expansión cuantitativa y una expansión crediticia. En la medida en que se utilicen estos instrumentos para respaldar el producto, las simulaciones podrían sobrestimar el impacto del límite cero de la tasa de interés.

enfoque estándar utilizado en estudios anteriores. A continuación, se analizan los efectos estimados de la consolidación fiscal, y se comparan nuestros resultados con aquellos basados en el enfoque estándar.

Identificación de los casos de consolidación fiscal

El enfoque utilizado habitualmente para identificar los casos históricos de ajuste fiscal es centrarse en las fluctuaciones del saldo presupuestario primario ajustado en función del ciclo (SPAC). El SPAC se calcula tomando el saldo primario efectivo —el ingreso, excluidos los intereses, menos el gasto, excluidos los intereses— y restando el efecto estimado de las fluctuaciones del ciclo económico sobre las cuentas fiscales. Por ejemplo, Alesina y Perotti (1995) y Alesina y Ardagna (2010) corrigen el superávit primario a fin de tener en cuenta las variaciones interanuales de la tasa de desempleo⁶. El ajuste cíclico ofrece una forma intuitiva de tener en cuenta que los ingresos tributarios y el gasto público varían automáticamente con el ciclo económico. La idea es que las variaciones de las variables fiscales, una vez ajustadas en función del ciclo, reflejan las decisiones de las autoridades económicas de modificar las tasas impositivas y los niveles de gasto. Por lo tanto, un fuerte aumento del SPAC demostrará la aplicación deliberada de fuertes reducciones del déficit.

No obstante, el enfoque convencional utilizado para identificar los casos de consolidación fiscal dista de ser perfecto y puede sesgar los resultados hacia la presencia de efectos expansivos⁷. Cabe señalar dos problemas clave que están relacionados con errores de medición y con la motivación de las políticas:

⁶ En particular, estos estudios utilizan un método propuesto por Blanchard (1990) según el cual “el valor ajustado en función del ciclo de la variación de una variable fiscal es la diferencia entre un indicador de la variable fiscal en el período t calculado como si la tasa de desempleo fuera igual a la tasa en $t - 1$ y el valor efectivo de la variable fiscal en el año $t - 1$ ” (Alesina y Ardagna, 2010, pág. 7). La mayor parte de los estudios también utilizan un umbral estadístico para identificar fuertes aumentos del SPAC. Por ejemplo, Alesina y Ardagna (2010) identifican un período de ajuste fiscal como el año en que la relación entre el SPAC y el PIB mejora por lo menos 1,5 puntos porcentuales.

⁷ En el apéndice 3.3 se presentan varios ejemplos específicos que ilustran los problemas relacionados con el enfoque convencional.

- El primer problema consiste en que los métodos de ajuste cíclico adolecen de errores de medición que probablemente estén correlacionados con la evolución económica. Por ejemplo, los métodos de ajuste cíclico estándar no eliminan de los datos fiscales las fluctuaciones de los ingresos tributarios relacionadas con movimientos de precios de los activos o de las materias primas, lo que da lugar a variaciones del SPAC que no están necesariamente vinculadas con cambios efectivos de política⁸. Por lo tanto, al incluir episodios relacionados con auges de precios de los activos —que tienden a coincidir con las expansiones económicas— y excluir de la muestra episodios relacionados con caídas de precios de los activos se introduce un sesgo expansivo⁹. Por ejemplo, en el caso de Irlanda en 2009, el colapso de los precios de las acciones y de la vivienda provocó una fuerte reducción del SPAC a pesar de la implementación de aumentos de impuestos y reducciones del gasto por un total de 4,5% del PIB¹⁰.
- El segundo problema del enfoque estándar es que no tiene en cuenta la motivación que inspira la aplicación de medidas fiscales. Por lo tanto, se omiten los años en que tras la aplicación de medidas de consolidación fiscal se produjo un shock adverso y se adoptaron medidas de estímulo discrecional compensatorio. Por ejemplo, supongamos que dos países adoptan políticas de consolidación idénticas, pero luego uno se ve golpeado por un shock adverso y, por lo tanto, adopta medidas de estímulo discretionales, mientras que el otro se ve golpeado por un shock

⁸ Como señalan Morris y Schuknecht (2007), “los movimientos de precios de los activos son un factor principal que explica las variaciones del saldo ajustado en función del ciclo no justificadas que, si no se tienen en cuenta, pueden dar lugar a conclusiones erróneas sobre la evolución fiscal subyacente” (pág. 4).

⁹ Ocurre un problema similar durante recesiones fuertes. Como explica Wolswijk (2007), los métodos de ajuste cíclico estándar suponen que la respuesta automática (elasticidad) de las variables fiscales al ciclo económico es constante en el tiempo. No obstante, hay pruebas de que las recesiones fuertes tienen un efecto automático sobre las variables fiscales más profundo que el promedio. Por lo tanto, si una consolidación fiscal coincide con una recesión fuerte, es menos probable que sea detectada por el enfoque estándar, que busca un aumento del SPAC.

¹⁰ Véanse la edición de 2009 de OECD *Economic Surveys: Ireland*; CE (2008), y el informe del personal técnico del FMI sobre Irlanda (Country Report No. 09/195).

favorable. En este caso, la variación del SPAC mostrará un aumento menor en el primer país que en el segundo, a pesar de que se aplican medidas de consolidación idénticas. Por lo tanto, el enfoque estándar tenderá a no detectar los casos de consolidación seguidos de shocks adversos, porque el aumento del SPAC será nulo o poco significativo a pesar de las medidas de consolidación. El caso opuesto real a este ejemplo hipotético es el de Alemania en 1982: la relación entre el SPAC y el PIB aumentó solamente 0,4 puntos porcentuales, a pesar de que las autoridades implementaron medidas de austeridad fiscal que representaron aproximadamente 1,4% del PIB¹¹. El impacto de estas medidas en el SPAC se contrarrestó en parte por las medidas de estímulo anticíclico implementadas ese año en respuesta a la recesión¹².

Además, los problemas relacionados con el enfoque habitual no son solamente hipotéticos ni se limitan a algunos casos específicos. Como se observa en el apéndice 3.3, la variación de la relación entre el SPAC y el PIB no es un indicador fiable de la presencia de consolidación fiscal. El enfoque estándar tiende a seleccionar períodos asociados a resultados favorables pero durante los cuales no se adoptaron medidas de austeridad. También tiende a omitir sistemáticamente los casos de austeridad fiscal asociados a resultados desfavorables.

Por lo tanto, en lugar de centrarnos en el SPAC, examinamos las medidas aplicadas. Concretamente, identificamos los casos en que el gobierno implementó aumentos de impuestos o reducciones del gasto (a nivel del gobierno general) para reducir el déficit presupuestario y fortalecer la situación de

las finanzas públicas. Por lo tanto, mientras que la estrategia habitual identifica los períodos de consolidación sobre la base de *resultados* presupuestarios (ajustados en función del ciclo) favorables, nuestro enfoque identifica los episodios sobre la base de *medidas aplicadas* de política fiscal motivadas por la reducción del déficit, independientemente de los resultados.

Aunque nuestro enfoque basado en medidas aplicadas aborda los problemas asociados al enfoque convencional para identificar la consolidación fiscal, tanto el enfoque estándar como nuestro enfoque *son* objeto de dos críticas adicionales. En primer lugar, en algunos casos si los países aplazan la consolidación fiscal hasta que la economía se recupere, el proceso de consolidación se asociará a unos buenos resultados económicos tanto en el enfoque estándar como en nuestro enfoque. En segundo lugar, si un país se compromete a avanzar en la reducción del déficit y la economía cae en una recesión, tal vez implementará medidas de consolidación fiscal adicionales y, por ende, la consolidación fiscal estará asociada a unos resultados económicos desfavorables en ambos enfoques. Por lo tanto, pueden persistir sesgos incluso en nuestro enfoque, aunque no está claro hacia qué dirección irán en general.

Además, a diferencia de algunos estudios anteriores, no nos centramos en períodos de consolidación fiscal (multianual) “sostenida”. Un problema clave de este enfoque es que los gobiernos pueden interrumpir el programa de austeridad fiscal debido a la evolución desfavorable del producto. Por ejemplo, el plan de ajuste fiscal de Japón iniciado en 1997 y previsto para un período de seis años se canceló en diciembre de 1998 después de una fuerte desaceleración económica. En cambio, una evolución favorable del producto probablemente ayudará a los gobiernos a llevar a cabo una consolidación fiscal sostenida. Por lo tanto, centrar la atención en casos de consolidación sostenida introduciría un sesgo hacia la presencia de efectos expansivos.

En resumen, en algunos casos el enfoque estándar no solo selecciona años que no tienen ninguna relación con los cambios de política fiscal, sino que también sesga los resultados subestimando los efectos contractivos y sobrestimando los efectos expansivos del ajuste fiscal. En cambio, una contribución

¹¹ Los datos sobre la relación entre el SPAC y el PIB provienen de Alesina y Ardagna (2010). El concepto de gobierno utilizado para el SPAC corresponde al del gobierno general.

¹² Por razones similares, el enfoque estándar probablemente identificará los casos de contracción fiscal que no están motivados por la reducción del déficit. Por ejemplo, supongamos que dos países no adoptan medidas de consolidación, pero luego uno se ve golpeado por un shock favorable y, por lo tanto, adopta medidas restrictivas anticíclicas para enfriar la economía, mientras que el otro no actúa. En este caso, la variación del SPAC mostrará una contracción en el primer país, y ninguna variación en el segundo, a pesar de la falta de medidas de consolidación en ambos países. Por lo tanto, el enfoque estándar tenderá a incluir casos asociados a auges económicos a pesar de la falta de aplicación de medidas orientadas a la consolidación fiscal.

esencial de este capítulo es reducir estos problemas de sesgo y, por lo tanto, estimar mejor el impacto causal de la consolidación fiscal sobre el producto.

Implementación del enfoque basado en medidas aplicadas

Nuestro enfoque requiere identificar acciones de política motivadas por la reducción del déficit. Por lo tanto, examinamos descripciones y registros históricos de medidas aplicadas por los países. Concretamente, analizamos los informes económicos de la OCDE (*OECD Economic Surveys*), los informes del personal técnico del FMI (*IMF Staff Reports*), los informes sobre la evolución económica reciente de los países (*IMF Recent Economic Developments*), documentos presupuestarios de los países y otras fuentes nacionales específicas¹³. El efecto estimado sobre el déficit presupuestario se basa en estas fuentes. En este sentido, nuestra metodología está estrechamente relacionada con el “enfoque narrativo” propuesto por Romer y Romer (1989, 2004, 2010)¹⁴. El análisis también distingue entre medidas permanentes y temporales. Las medidas temporales se registran como generadoras de ahorro positivo cuando se implementan y de ahorro negativo cuando dejan de aplicarse.

La muestra incluye las medidas fiscales aplicadas para reducir el déficit en 15 economías avanzadas durante 1980–2009¹⁵. El análisis se centra en las

¹³ Las fuentes nacionales adicionales utilizadas para explicar la motivación que inspira la aplicación de medidas de consolidación fiscal comprenden Kuttner y Posen (2002), Nakagawa (2009) y Takahashi y Tokuoka (2010) en el caso de Japón; Lawson (1992) en el caso del Reino Unido, y Romer y Romer (2009) y las fuentes citadas en este estudio en el caso de Estados Unidos. Observamos que las estimaciones del impacto previsto de las medidas sobre el déficit fiscal en el momento en que fueron implementadas son similares entre las distintas fuentes.

¹⁴ Romer y Romer (2010), que se centran en el caso de Estados Unidos, utilizan descripciones narrativas, como los informes del Congreso, para identificar el tamaño y la motivación de todas las medidas de política tributaria aplicadas después de la segunda guerra mundial. Muestran que solo una pequeña proporción de las variaciones observadas en los ingresos públicos reflejan modificaciones efectivas de la política tributaria y utilizan las modificaciones identificadas mediante su enfoque narrativo para obtener estimaciones del impacto causal de las reformas tributarias sobre la economía.

¹⁵ Véase una lista completa de los períodos de ajuste fiscal en el apéndice 3.1. El documento que acompaña al presente

economías avanzadas porque las necesidades de ajuste de política fiscal son particularmente importantes, en promedio, para el grupo de economías avanzadas, como se señala en la edición de mayo de 2010 de *Fiscal Monitor* (FMI, 2010).

En el caso de los 15 países incluidos en la muestra —Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Portugal, el Reino Unido y Suecia— identificamos 173 años en que se implementaron medidas presupuestarias orientadas a la consolidación fiscal. Por lo tanto, en promedio, los países de la muestra aplicaron medidas presupuestarias orientadas a reducir el déficit en alrededor del 40% de los años (gráfico 3.1). El tamaño promedio de la consolidación fiscal fue de aproximadamente 1% del PIB por año, pero varió mucho de un caso a otro (gráfico 3.1). Las contracciones fiscales de más de 1,5% del PIB por año representan alrededor de una quinta parte de todos los casos de consolidación. Por lo tanto, en promedio, los países implementaron estos fuertes ajustes fiscales una vez cada 14 años. Como mostramos más adelante, los efectos estimados de estos fuertes ajustes sobre el producto son similares a los efectos de los ajustes más moderados.

Efectos estimados de la consolidación fiscal

Una vez identificados los períodos de consolidación fiscal, en esta sección se utilizan varias técnicas estadísticas para evaluar el impacto de las medidas fiscales sobre la actividad económica. La metodología estadística es estándar y se basa en la utilizada por Cerra y Saxena (2008), Romer y Romer (2010) y otros autores. Concretamente, estimamos la respuesta-impulso promedio del producto a la consolidación fiscal basada en medidas aplicadas utilizando análisis de datos de panel. La ecuación estimada utiliza un modelo autorregresivo de las tasas de crecimiento estimadas a partir de los datos anuales de 1980–2009 para los 15 países de la muestra. Estas tasas de crecimiento se acumulan luego para obtener

estudio, que está a disposición de las personas que lo soliciten, muestra cómo implementamos este enfoque. Concretamente, incluye datos y explicaciones para cada caso que muestran cómo determinamos la presencia de medidas de consolidación fiscal.

el impacto estimado de la consolidación fiscal sobre el nivel del producto¹⁶.

Un resultado clave es que la consolidación fiscal suele ser contractiva. Una consolidación fiscal equivalente a 1% del PIB tiende a reducir el PIB real en aproximadamente 0,5% después de dos años (gráfico 3.2). El efecto en la tasa de desempleo es un aumento de alrededor de 0,3 puntos porcentuales después de dos años¹⁷. Los resultados son estadísticamente significativos en niveles convencionales. En general, la idea de que la austeridad fiscal estimula la actividad económica a corto plazo apenas está respaldada por los datos¹⁸.

No obstante, el efecto promedio de la consolidación fiscal mostrado en el gráfico 3.2 oculta una variedad de experiencias relacionadas con diversos

¹⁶ Concretamente, la ecuación estimada incluye la tasa de crecimiento del PIB real como la variable dependiente en el lado izquierdo de la ecuación. En el lado derecho, las variables explicativas son los valores actuales y rezagados de las medidas de consolidación fiscal identificadas, como se señaló anteriormente. Al incluir los rezagos se refleja el impacto retrasado de la consolidación fiscal sobre el crecimiento. Además, el enfoque tiene en cuenta los rezagos del crecimiento del PIB real, a fin de distinguir entre el efecto de la consolidación fiscal y el de la dinámica normal del producto. Por lo tanto, la ecuación estimada es la siguiente:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

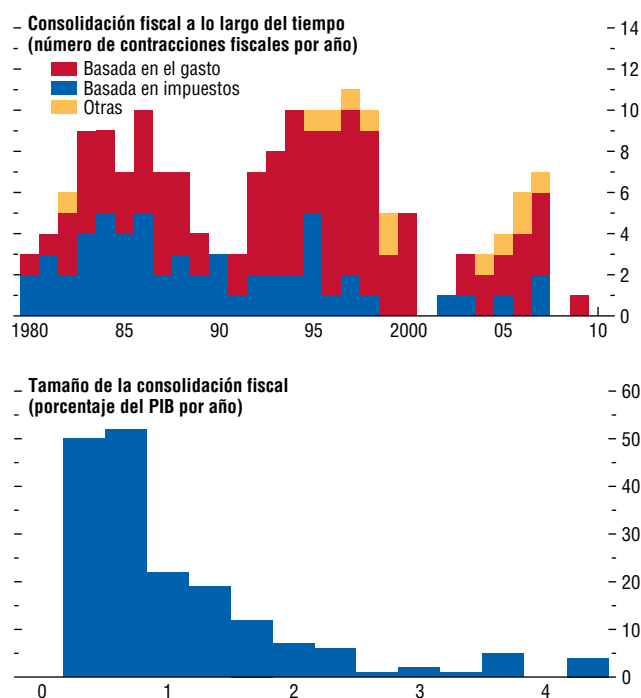
donde el subíndice *i* denota el país *i* y el subíndice *t* denota el año *t*; *g* es la variación porcentual del PIB real y *ABFC* corresponde al tamaño estimado de las medidas de consolidación fiscal como porcentaje del PIB. El enfoque incluye un conjunto completo de variables ficticias (μ_i) para tener en cuenta las diferencias entre las tasas de crecimiento normal de los países. La ecuación estimada también incluye un conjunto completo de variables ficticias (λ_t) para reflejar los shocks mundiales, como las variaciones de los precios del petróleo o del ciclo económico mundial.

¹⁷ Para analizar el impacto sobre la tasa de desempleo, sustituimos en la ecuación estimada todos los términos correspondientes al crecimiento del PIB por la variación de la tasa de desempleo. Acumulamos luego las respuestas-impulso para obtener el impacto de la consolidación fiscal sobre el nivel de la tasa de desempleo.

¹⁸ Se realizaron varias pruebas para verificar la robustez, como se señala en el apéndice 3.2. Concretamente, no incluir los rezagos del crecimiento tuvo un efecto poco significativo en los resultados; al utilizar diferentes períodos de rezago (hasta cuatro) se obtuvieron resultados similares. Aunque las variables ficticias de los países están correlacionadas con las variables dependientes rezagadas en la ecuación estimada, el sesgo es pequeño dado el gran número de observaciones por país en relación con el número de países (30 años para cada uno de los 15 países). Cuando la estimación se realiza con el estimador de Arellano-Bond, que tiene en cuenta este posible sesgo, los resultados son muy similares.

Gráfico 3.1. Consolidación fiscal basada en medidas aplicadas

En las economías avanzadas se han identificado alrededor de 170 casos de consolidación fiscal basada en medidas a lo largo de los últimos 30 años. La consolidación ha tendido a basarse primordialmente en reducciones del gasto. En promedio, la consolidación fiscal basada en medidas aplicadas correspondió al 1% del PIB por año, pero varió mucho de un caso a otro.

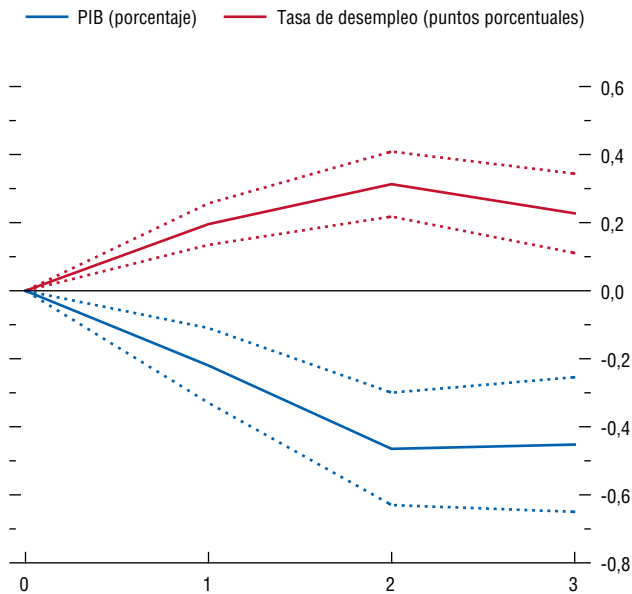


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las 15 economías avanzadas de la muestra son Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Portugal, Suecia y el Reino Unido. La consolidación “basada en el gasto” se centró principalmente en reducciones del gasto. La consolidación “basada en impuestos” dependió primordialmente de aumentos de impuestos. La categoría “otras” denota contracciones sobre las que no se dispone de detalles respecto de su composición o que no corresponden a una categoría que represente la mayor parte del ajuste.

Gráfico 3.2. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB y el desempleo

Las consolidaciones fiscales suelen ser contractivas. Una consolidación fiscal equivalente al 1% del PIB tiende a reducir el PIB real en aproximadamente 0,5% y a elevar la tasa de desempleo en alrededor de 0,3 puntos porcentuales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

factores. Concretamente, examinamos a continuación otros tres factores que influyen en los resultados: el papel de las tasas de interés y los tipos de cambio, la composición del programa fiscal, y el papel del riesgo soberano percibido del país que lleva a cabo la consolidación.

El papel amortiguador de las tasas de interés y los tipos de cambios

En esta sección se examina en qué medida las reducciones de tasas de interés y la disminución del valor de la moneda pueden mitigar el impacto de la consolidación fiscal. Además, para aclarar cómo influyen las tasas de interés y los tipos de cambio en los resultados, examinamos el comportamiento de los componentes del PIB, incluidas las exportaciones y las importaciones. Para analizar estos canales, utilizamos el mismo enfoque estadístico descrito más arriba, pero lo aplicamos para estudiar el impacto de la consolidación fiscal sobre los tipos de cambio y las tasas de interés, y no sobre el producto¹⁹.

Tasas de interés

Las tasas de interés de política a corto plazo tienden a reducirse aproximadamente 20 puntos básicos en respuesta a una consolidación fiscal de 1% del PIB (gráfico 3.3). Dado que la tasa de inflación no suele variar mucho después de la consolidación fiscal, la caída de las tasas de interés reales es similar. Al mismo tiempo, la tasa de interés nominal de los bonos públicos se reduce de acuerdo en general con las tasas a corto plazo. Concretamente, el rendimiento de los bonos públicos con un vencimiento de 10 años se reduce aproximadamente 15 puntos básicos después de dos años en respuesta a una consolidación fiscal equivalente a 1% del PIB. La respuesta de las tasas

¹⁹Por ejemplo, para examinar la respuesta del tipo de cambio real a la consolidación fiscal, repetimos la estimación de la ecuación descrita anteriormente, sustituyendo todos los términos del crecimiento del PIB por la variación del logaritmo del tipo de cambio real. A continuación, acumulamos las respuestas-impulso para obtener el impacto de la consolidación fiscal en el nivel (logaritmo) del tipo de cambio real.

a largo plazo parece indicar que la consolidación fiscal puede reducir las primas de riesgo²⁰.

Tipos de cambio

En respuesta a una consolidación fiscal de 1% del PIB, el tipo de cambio se deprecia aproximadamente 1,1% en términos reales (véase el gráfico 3.3). Curiosamente, esta depreciación real se explica casi completamente por la depreciación del tipo de cambio nominal o la devaluación de la moneda. Entre los ejemplos de fuertes devaluaciones durante una consolidación fiscal cabe señalar Finlandia (1992), Irlanda (1987) e Italia (1992).

Canal de transmisión: El papel de las exportaciones netas

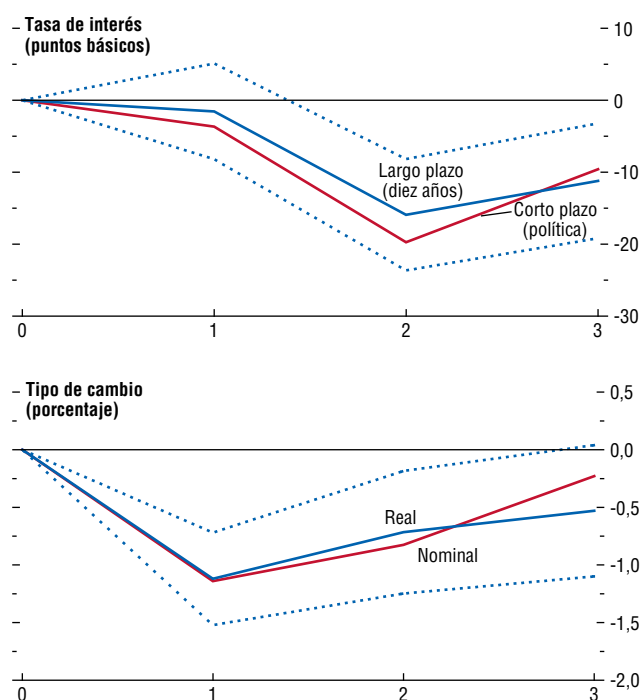
¿Cómo afectan estas variaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio a la economía? La caída de las tasas de interés probablemente respaldará el consumo y la inversión. Además, la depreciación real contribuirá a sustentar la actividad económica estimulando las exportaciones netas.

El desglose de la respuesta del PIB entre los componentes de la demanda confirma que las exportaciones netas aumentan en respuesta a la consolidación fiscal, desempeñando un papel amortiguador clave. Concretamente, la contribución de las exportaciones netas al PIB aumenta aproximadamente 0,5 puntos porcentuales (gráfico 3.4). El incremento de las exportaciones netas refleja un aumento de las exportaciones reales en respuesta a la depreciación del tipo de cambio real y una disminución de las importaciones reales, que también refleja la caída del ingreso (véase el gráfico 3.4)²¹.

Por otra parte, la demanda interna (consumo e inversión) disminuye considerablemente en respuesta al ajuste fiscal. Concretamente, una consolidación de

Gráfico 3.3. Respuesta de las condiciones monetarias a un 1% de consolidación fiscal del PIB

Las reducciones de tasas de interés y la disminución del valor de la moneda nacional suelen desempeñar una función clave de apoyo durante los episodios de contracción fiscal.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: t = 1 denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

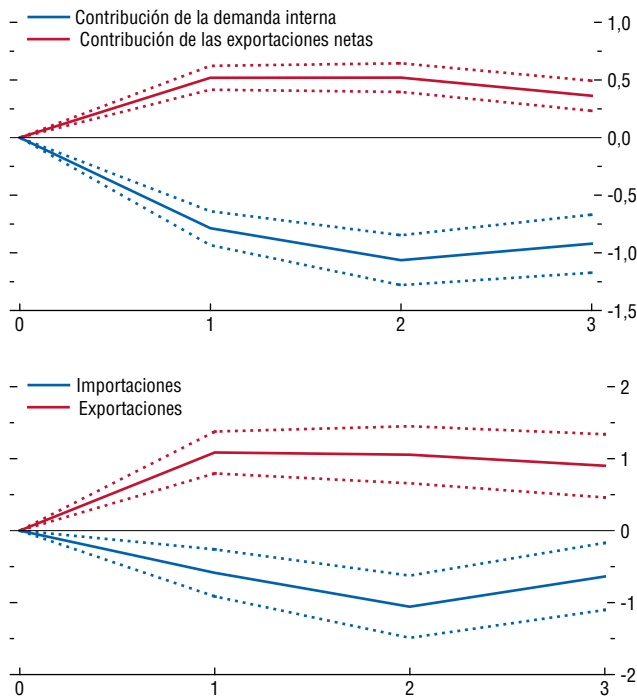
²⁰ El efecto de la consolidación fiscal sobre las tasas de interés a más largo plazo puede estar influenciado por dos factores: la reducción de la tasa de interés a corto plazo actual y futura y una disminución de la prima de riesgo relacionada con la mejora percibida de las perspectivas fiscales.

²¹ Dado que el análisis tiene en cuenta las variaciones de la demanda mundial (períodos ficticios), el aumento estimado de las exportaciones no refleja un repunte de la demanda externa. Además, la respuesta estimada de las exportaciones y las importaciones es compatible con aquella implicada por las elasticidades estándar con respecto al tipo de cambio real, como se señala, por ejemplo, en Bayoumi y Faruqee (1998).

Gráfico 3.4. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre los componentes del PIB

(Porcentaje)

Las exportaciones netas tienden a aumentar en respuesta a la consolidación fiscal, desempeñando una función clave de apoyo del PIB. En cambio, la demanda interna se contrae. El auge de las exportaciones netas refleja un aumento de las exportaciones en respuesta a la depreciación del tipo de cambio real y una disminución de las importaciones debido a la caída del ingreso.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: t = 1 denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de error estándar.

1% del PIB reduce la contribución de la demanda interna al PIB aproximadamente 1 punto porcentual después de dos años. Este resultado coincide en general con los efectos (keynesianos) clásicos de las reducciones del gasto y los aumentos impuestos sobre la demanda.

En general, en esta sección se confirma que una disminución del valor de la moneda contribuye en gran medida a moderar el impacto de la consolidación fiscal sobre el producto a través del impacto sobre las exportaciones netas. Sin este aumento de las exportaciones netas, el costo de la consolidación fiscal sobre el producto sería aproximadamente el doble, con una caída del producto de 1% en lugar de 0,5%. Las reducciones de tasas de interés también contribuyen a mitigar el impacto sobre el consumo y la inversión.

Impuestos o gastos: ¿Importa la composición?

¿Importa la composición de la consolidación fiscal entre impuestos y gastos? Varios estudios parecen indicar que la contracción fiscal basada principalmente en reducciones del gasto va acompañada de una expansión de la economía a corto plazo, mientras que los ajustes basados principalmente en aumentos del ingreso se caracterizan por contracciones del producto²². En esta sección, analizamos nuevamente estos hechos estilizados, utilizando nuestro conjunto de datos sobre períodos de consolidación fiscal basada en medidas aplicadas, para comprobar si la composición de las medidas de consolidación es una consideración importante en términos del impacto sobre el crecimiento. También examinamos en qué medida contribuyen las tasas de interés y los tipos de cambio a explicar los efectos de los diferentes tipos de medidas de consolidación fiscal.

Resultados básicos

Para analizar este tema, aplicamos el método de estimación utilizado anteriormente a dos tipos de consolidación fiscal. El primer tipo de consolidación, denominada “basada en impuestos”,

²²Véanse, por ejemplo, Alesina y Perotti (1995, 1997), Alesina y Ardagna (2010) Broadbent y Daly (2010), y otros autores.

corresponde a los años en que la contribución de los aumentos de impuestos a la consolidación fiscal es mayor que la de las reducciones del gasto. El segundo tipo de consolidación, denominada “basada en el gasto”, corresponde a los años en que la contribución de las reducciones del gasto a la consolidación fiscal es mayor que la de los aumentos de impuestos²³.

Del análisis se desprenden los principales resultados siguientes:

- Los ajustes basados en el gasto son menos contractivos que los basados en impuestos. En el caso de los programas basados en impuestos, el efecto de una consolidación fiscal de 1% del PIB sobre el PIB es de $-1,3\%$ después de dos años (gráfico 3.5). En el caso de los programas basados en el gasto, el efecto es de $-0,3\%$ después de dos años, y no es estadísticamente significativo²⁴. Del mismo modo, mientras que las reducciones del déficit que dependen de aumentos de impuestos elevan la tasa de desempleo en aproximadamente 0,6 puntos porcentuales, las reducciones del déficit basadas en el gasto elevan la tasa de desempleo en solo 0,2 puntos porcentuales aproximadamente (véase el gráfico 3.5). No obstante, como se demostrará más adelante, los costos de las reducciones del déficit basadas en el gasto son relativamente pequeños porque tienden a beneficiarse de una gran dosis de estímulo monetario, así como de la expansión de las exportaciones netas.
- La demanda interna se contrae en ambos tipos de consolidación fiscal, pero mucho más en el caso de los programas basados en impuestos. Concretamente, en el caso de las medidas basadas en el gasto, la demanda interna se reduce aproximadamente 0,9% después de dos años, mientras que la caída es superior a 1,8% en el caso de los programas basados en impuestos (gráfico 3.5).
- Un aumento de las exportaciones netas mitiga el impacto de la consolidación sobre el PIB en ambos

²³ Se obtienen resultados similares si el tipo basado en impuestos corresponde a los años en que la contribución de los aumentos de impuestos a la consolidación fiscal fue superior al 60% del total; lo mismo se aplica al tipo basado en el gasto.

²⁴ La diferencia entre las respuestas basadas en el gasto y las basadas en impuestos es estadísticamente muy significativa.

casos. No obstante, la mejora de las exportaciones es mayor en el caso de las consolidaciones basadas en el gasto que de las basadas en impuestos, mientras que las importaciones se reducen más en el caso de los ajustes basados en impuestos (véase el gráfico 3.5).

¿Por qué los ajustes basados en el gasto son menos contractivos?

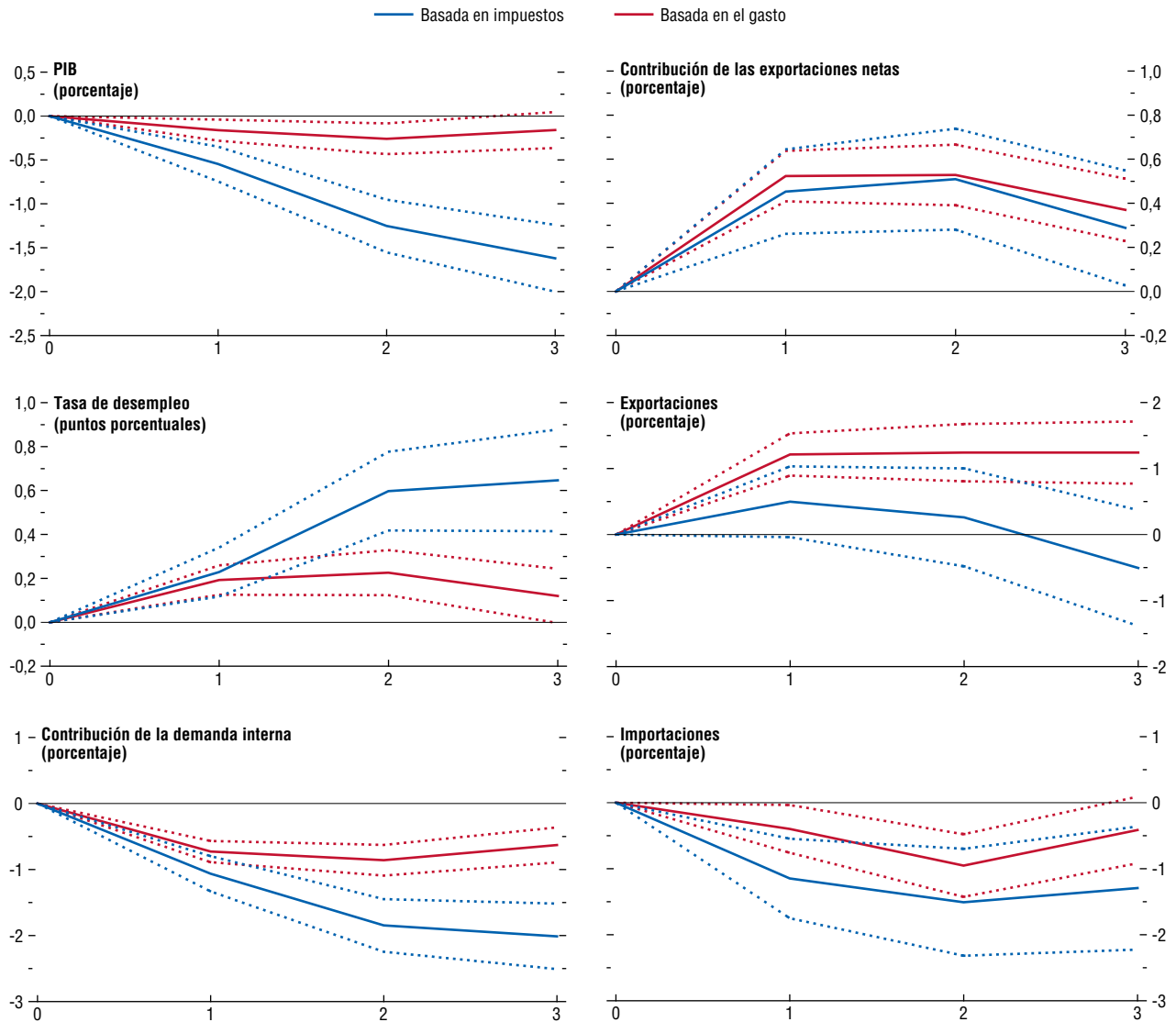
Gran parte de la diferencia obedece a la respuesta de las condiciones monetarias a la consolidación fiscal: la disminución de las tasas de interés y del valor de la moneda tiende a ser mayor después de una consolidación basada en el gasto (gráfico 3.6). Las estimaciones presentadas en los estudios pueden mostrar de manera aproximada en qué medida la diferencia en la evolución del producto es atribuible a la diferencia en las condiciones monetarias. La diferencia en las respuestas de las tasas de interés entre la consolidación fiscal basada en impuestos y la basada en el gasto es de alrededor de 50 puntos básicos en el primer año (véase el gráfico 3.6)²⁵. Por otra parte, el costo en términos del producto en el caso de la consolidación basada en impuestos es mayor que en el de la consolidación basada en el gasto, en alrededor de 0,3 puntos porcentuales en el primer año y en aproximadamente 1 punto porcentual en el segundo año (véase el gráfico 3.5). Por lo tanto, la diferencia en la evolución del producto puede atribuirse enteramente a las diferentes respuestas de política monetaria, un aumento de 100 puntos básicos de las tasas de interés debería reducir el producto en aproximadamente 0,6% en el primer año y 2% en el segundo. Estos impactos se encuentran dentro de la gama de estimaciones observadas en los estudios empíricos, aunque en los niveles más altos²⁶. Por lo tanto, parece que la

²⁵ Cabe señalar que parte del efecto de las tasas de interés sobre el producto se produce a través del tipo de cambio. Por lo tanto, para evitar el doble conteo, en este análisis no se considera separadamente la diferencia en los costos sobre el producto debido a la diferencia en el comportamiento del tipo de cambio.

²⁶ Romer y Romer (2004) observan que un aumento imprevisto de 100 puntos básicos de las tasas de interés reduce el producto (calculado por la producción industrial) en 4,3% después de dos años. Sims (1992) estima que el impacto máximo sobre la producción industrial es de aproximadamente $-1,5\%$, mientras que Bernanke y Mihov (1998) y Christiano, Eichebaum y Evans (1996) concluyen que el efecto máximo sobre el PIB real es de casi -1% .

Gráfico 3.5. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Impuestos o gastos

La consolidación basada en el gasto es menos contractiva que la consolidación basada en impuestos. La caída del PIB es menor y el desempleo aumenta menos. La demanda interna se contrae considerablemente como resultado tanto de la consolidación basada en el gasto como de la consolidación basada en impuestos, pero la contracción es más pronunciada después de un ajuste basado en impuestos. Un auge de las exportaciones netas mitiga la contracción en ambos casos. Un fuerte aumento de las exportaciones impulsa el auge de las exportaciones netas asociado con la consolidación basada en el gasto. Después de una consolidación basada en impuestos, las exportaciones netas aumentan debido principalmente a la caída de las importaciones.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

diferencia en las respuestas de política monetaria puede atribuirse en gran parte, aunque es probable que no totalmente, a la diferencia en la evolución del producto.

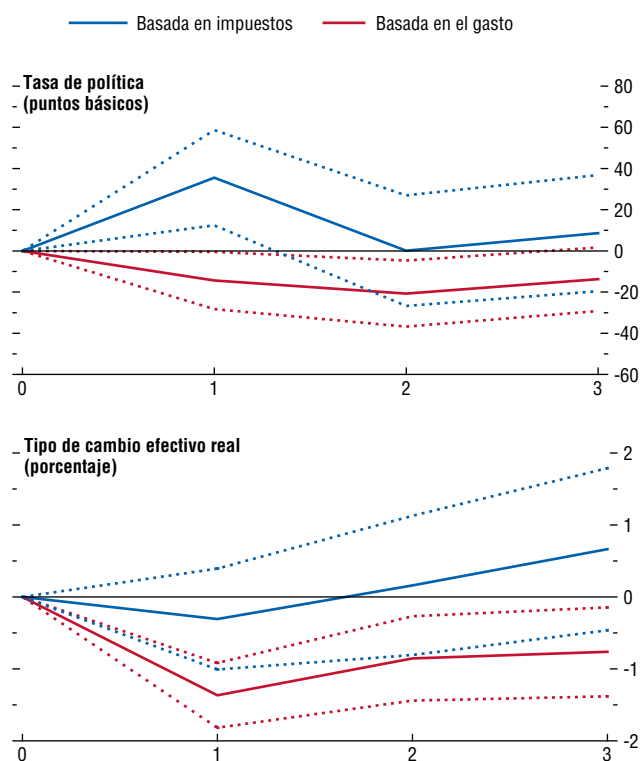
Estas conclusiones coinciden con la idea de que los bancos centrales ven más favorablemente las reducciones del déficit basadas en el gasto, posiblemente porque las interpretan como una señal de un mayor compromiso con la disciplina fiscal, y por lo tanto, están más dispuestos a proporcionar estímulo monetario después de ajustes basados en el gasto. También es posible que un aumento de los impuestos, si implica subidas de los impuestos indirectos (impuestos sobre las ventas, IVA), eleve la inflación inmediatamente, por lo que será menos probable que un banco central con aversión a la inflación reduzca las tasas de interés. En consonancia con esta idea, en el gráfico 3.7 se presentan datos empíricos que muestran que la tasa de política aumenta inmediatamente en el caso de los ajustes basados en impuestos, y aún más cuando estos ajustes incluyen aumentos de impuestos indirectos. En el caso de los programas basados en impuestos que incluyen aumentos de impuestos indirectos, los costos en términos del producto son particularmente importantes²⁷.

Los resultados presentados anteriormente parecen indicar que las medidas basadas en el gasto son menos contractivas que las basadas en impuestos, pero ¿difieren los efectos según el tipo de reducciones del gasto? Concretamente, varios estudios, como Alesina y Perotti (1995), señalan que los ajustes basados en el gasto tienen efectos relativamente benignos si implican reducciones de partidas políticamente sensibles, como los programas

²⁷ Del mismo modo, las tasas de interés a largo plazo tienden a aumentar después de ajustes basados en impuestos que incluyen subidas de impuestos indirectos, pero tienden a reducirse después de ajustes basados en aumentos de impuestos directos o reducciones del gasto. Estos resultados parecen indicar que los mercados pueden tener la sensación de que los gobiernos que reducen el gasto o aumentan los impuestos directos se toman más en serio la consolidación fiscal a lo largo del tiempo. Esta sensación puede estar basada en la idea de que en la mayoría de las jurisdicciones es políticamente más difícil reducir el gasto o aumentar los impuestos directos que subir los impuestos indirectos y que los gobiernos que están dispuestos a invertir capital político en estas medidas probablemente serán los que más persistan en la tarea de reducir la deuda pública.

Gráfico 3.6. Composición y condiciones monetarias: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB

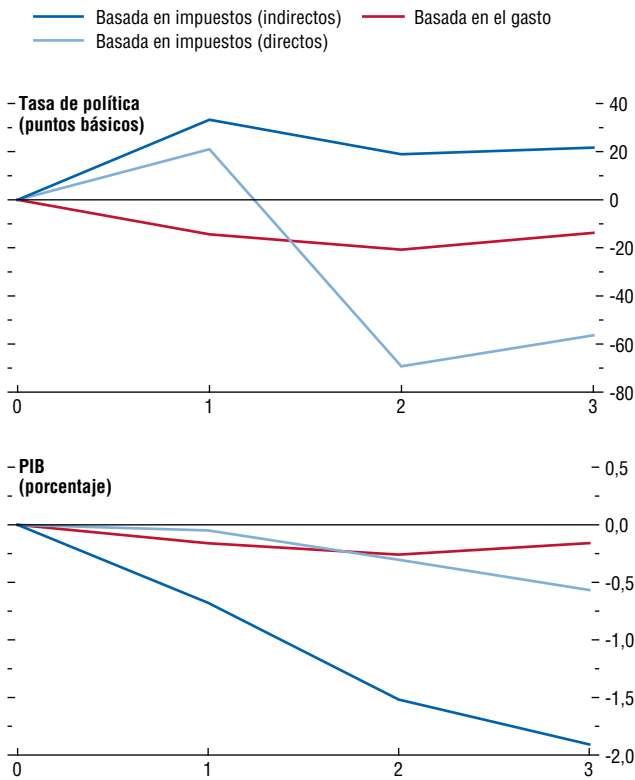
¿Por qué son menos contractivas las consolidaciones basadas en el gasto? En parte porque se benefician del estímulo monetario, mientras que los ajustes basados en impuestos incluyen una contracción monetaria.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: t = 1 denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

Gráfico 3.7. Composición y condiciones monetarias: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB

La tasa de política suele aumentar inmediatamente en los episodios de consolidación basada en impuestos, especialmente cuando incluyen aumentos de algunos impuestos indirectos. En el caso de estos aumentos, los costos en términos del producto son particularmente altos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación.

de transferencias, o el consumo público, como los gastos salariales del sector público. La idea clave es que la reducción de partidas políticamente sensibles puede ser una señal de un compromiso creíble con la reducción del déficit a largo plazo y que, en estos casos, los efectos “no keynesianos” positivos sobre la confianza contrarrestan el impacto “keynesiano” negativo sobre la demanda agregada. Por otra parte, la reducción de partidas menos políticamente sensibles, como la inversión pública, puede tener efectos más débiles sobre la confianza. Para investigar esta posibilidad, dividimos los ajustes basados en el gasto en tres grupos: los que se basan principalmente en reducciones de las transferencias públicas (31% de todos los programas basados en el gasto), los que se basan primordialmente en reducciones del consumo público (46%), y los que se centran en recortes de la inversión pública (9%)²⁸.

El impacto estimado sobre el producto de estos tres tipos de reducciones del déficit parece indicar en cierta medida que las reducciones del gasto basadas en recortes de las transferencias del gobierno son relativamente benignas (gráfico 3.8). Concretamente, las estimaciones puntuales indican una expansión modesta. En el caso de los ajustes basados principalmente en reducciones del consumo público o de la inversión pública, los costos en términos del producto son mayores. No obstante, las estimaciones presentadas en el gráfico 3.8 se basan en una pequeña muestra de observaciones sobre las cuales tenemos detalles con respecto al tipo de reducciones del gasto implementadas. Por lo tanto, estos resultados deberían interpretarse con cautela. Concretamente, aun en los casos de consolidación basada en reducciones de las transferencias, los datos empíricos sobre los efectos expansivos no son sólidos, ya que los resultados son estadísticamente iguales a cero.

²⁸ El resto (14% de los casos) corresponde a ajustes basados en el gasto sin documentación suficiente sobre el tipo de reducciones del gasto o a casos en que ninguna categoría representa la mayor parte del ajuste.

La función del riesgo soberano percibido

Cabría esperar que una contracción fiscal expansiva fuese más probable en situaciones en que las dudas sobre la solvencia aumentasen los costos de endeudamiento y en que la consolidación pudiese reducir fuertemente estos costos. En consonancia con esta idea, Giavazzi y Pagano (1990) observaron “contracciones fiscales expansivas” en Dinamarca en 1983 e Irlanda en 1987, dos países que experimentaron un rápido deterioro de la calificación de su deuda soberana²⁹. En esta subsección, examinamos la función del riesgo soberano percibido.

Para analizar esta cuestión, dividimos la muestra en dos grupos. El primer grupo incluye un ajuste fiscal precedido por altos (por encima de la media) niveles de riesgo de crédito soberano percibido en los tres años anteriores a la consolidación fiscal. El segundo grupo incluye un ajuste precedido por un bajo nivel (por debajo de la media) de riesgo de crédito soberano percibido. Nuestro indicador del riesgo de solvencia percibido es el índice de Calificaciones de Inversionistas Institucionales (IIR, por sus siglas en inglés)³⁰. Estas calificaciones se basan en evaluaciones del riesgo soberano realizadas por analistas del sector privado. Cada país obtiene una calificación en una escala de cero a 100, con una calificación de 100 asignada a la probabilidad de incumplimiento soberano más baja³¹. El nivel mediano de este índice, de 80, es parecido al de Portugal en 2007³².

Los resultados de la estimación parecen indicar que las reducciones del déficit precedidas por un alto nivel de riesgo soberano percibido son,

²⁹ Según nuestra estrategia de identificación, Dinamarca (1983) e Irlanda (1987) aplicaron medidas de consolidación fiscal basadas en el gasto que representaron aproximadamente 3% del PIB cada uno.

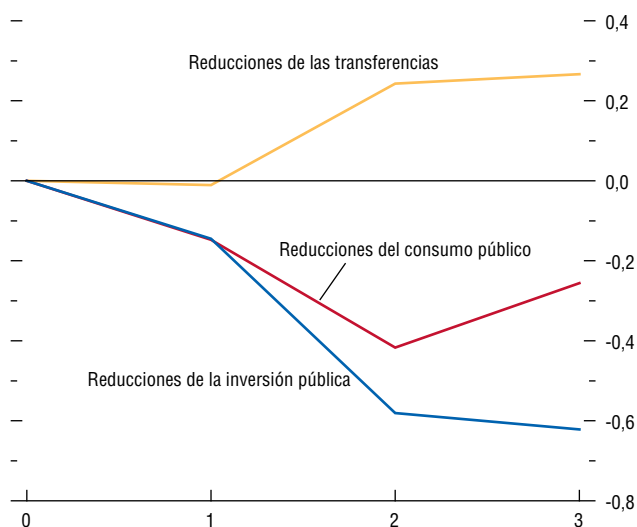
³⁰ Véanse los estudios que utilizan el IIR como variable sustitutiva del riesgo de incumplimiento soberano, tales como Reinhart, Rogoff y Savastano (2003), y Eichengreen y Mody (2004). Se obtienen resultados similares cuando la muestra se divide en tres grupos: de riesgo alto, mediano y bajo.

³¹ Cabe señalar que estas calificaciones están fuertemente correlacionadas con los rendimientos de los bonos soberanos (aunque estos no solo reflejan el riesgo de incumplimiento).

³² Dinamarca (1983) e Irlanda (1987) —los dos casos estudiados por Giavazzi y Pagano (1990)— se clasifican en esta categoría de alto riesgo percibido.

Gráfico 3.8. Impacto sobre el PIB de un 1% de consolidación del PIB basada en el gasto
(Porcentaje)

La consolidación fiscal basada en reducciones de las transferencias del gobierno es menos contractiva que la contracción basada en reducciones de la inversión pública o el consumo público. Pero las diferencias entre los tres tipos de gasto se mantienen dentro del margen de error.



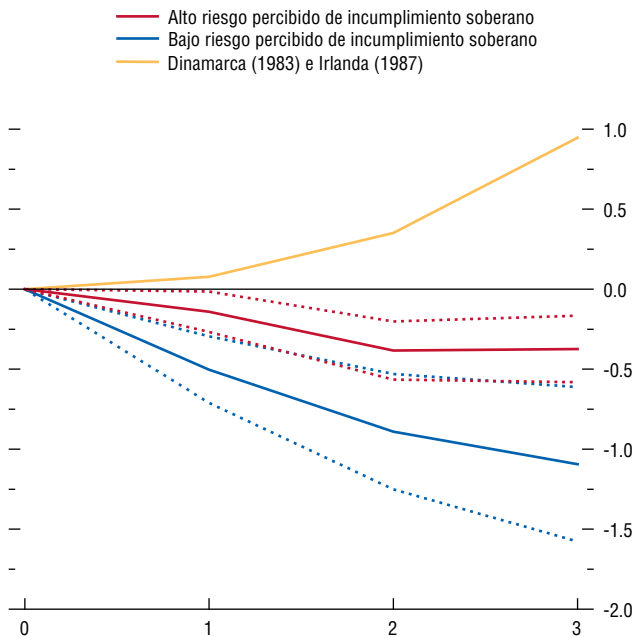
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tres líneas indican una consolidación en la que la mayor parte de las reducciones del gasto recaen sobre las transferencias del gobierno, el consumo público y la inversión pública, respectivamente. $t = 1$ denota el año de consolidación.

Gráfico 3.9. Impacto estimado sobre el PIB de un 1% de consolidación fiscal del PIB

(Porcentaje)

La consolidación fiscal precedida por un alto riesgo percibido de incumplimiento soberano es menos contractiva que cuando está precedida por un bajo riesgo percibido de incumplimiento soberano. Pero aun en el caso del grupo con un alto riesgo percibido, una contracción fiscal no suele acelerar el crecimiento. Las excepciones son Dinamarca (1983) e Irlanda (1987) —dos casos de consolidación fiscal estudiados por Glavazzi y Pagano (1990)— que fueron expansivos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: t = 1 denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

de hecho, menos contractivas que las precedidas por un bajo nivel de riesgo de incumplimiento soberano percibido (gráfico 3.9). Esta conclusión es compatible con la idea de que la confianza o la credibilidad ayudan a mitigar el impacto de la consolidación fiscal sobre los países de alto riesgo y que el bajo nivel de riesgo de incumplimiento soberano percibido está asociado a una contracción más típica.

Al mismo tiempo, no obstante, incluso para el grupo de países de alto riesgo, los resultados no suelen ser expansivos. Las estimaciones puntuales implican que en estos países tras la consolidación fiscal el producto también se reduce, en promedio, en aproximadamente 0,4% después de dos años. No obstante, si solo se consideran los dos episodios de consolidación fiscal correspondientes a Dinamarca (1983) e Irlanda (1987), el efecto estimado sobre el producto es, de hecho, positivo (aunque no estadísticamente significativo). Estas conclusiones coinciden con las de Glavazzi y Pagano (1990) de que Dinamarca e Irlanda experimentaron “contracciones fiscales expansivas”. No obstante, los resultados también parecen indicar que estos dos casos no son representativos de la respuesta normal del producto, aun en los países con una calificación crediticia inicial relativamente baja.

Comparación con otros estudios

¿Cómo se comparan nuestros resultados con los obtenidos utilizando el conjunto estándar de episodios de consolidación fiscal? Para responder a esta pregunta, consideramos la muestra de grandes ajustes fiscales identificados por Alesina y Ardagna (2010) para nuestra misma muestra de 15 países, es decir, los años en que la relación entre el SPAC y el PIB aumenta por lo menos 1,5 puntos porcentuales³³. Para esta muestra, los resultados de la estimación parecen indicar que la austeridad fiscal suele estimular el PIB y reducir la tasa de desempleo en el corto plazo (gráfico 3.10). En cambio, para un conjunto comparable de grandes episodios de

³³ Los episodios identificados por Alesina y Ardagna (2010) figuran en el cuadro 3.5.

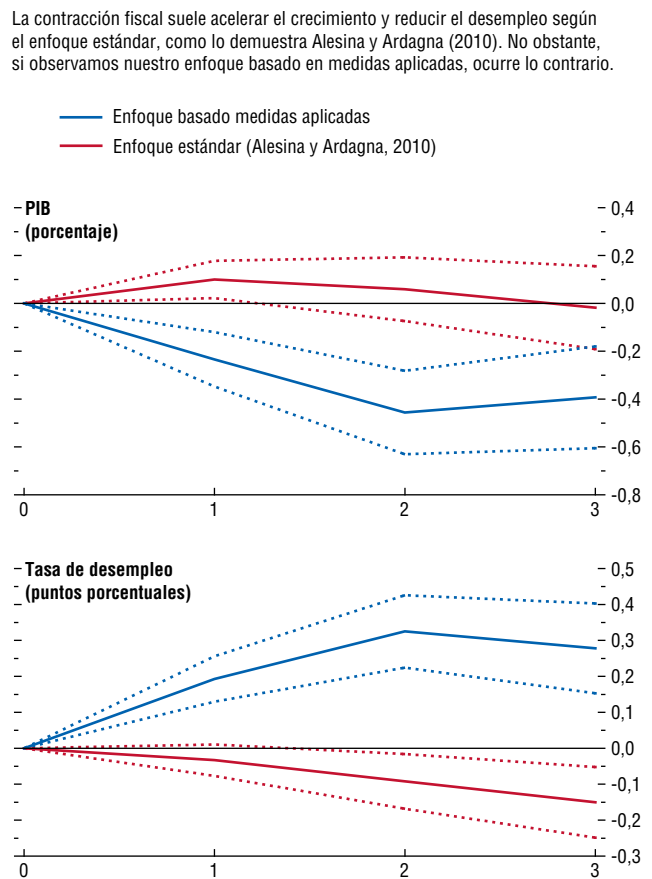
consolidación identificados según nuestro enfoque basado en medidas aplicadas (mayores de 1,5% del PIB), el impacto sobre el PIB es negativo y el desempleo aumenta.

¿Qué explica este marcado contraste? ¿Por qué no suele ser dolorosa la contracción fiscal basada en el conjunto de episodios estándar pero la basada en nuestra muestra de episodios basados en medidas aplicadas es contractiva? Como se describió anteriormente, el enfoque estándar para identificar la consolidación basado en el comportamiento del SPAC puede ser imperfecto y crear un sesgo en los efectos estimados de la consolidación. En el apéndice 3.3 se demuestra que estos problemas son sustanciales. El apéndice muestra que hay diferencias importantes entre los episodios identificados por los dos enfoques. Luego se examinan los 10 casos en que la diferencia entre el tamaño de la consolidación identificada por los dos enfoques es mayor y se establecen dos resultados. Primero, el enfoque basado en medidas aplicadas parece ser mucho más exacto. En la mayoría de los 10 episodios, se produjeron situaciones presupuestarias y económicas que causan que el enfoque basado en el SPAC calcule de manera inexacta el tamaño de la consolidación; en el resto, se produjo una situación económica que muy probablemente tuvo un efecto importante en el indicador basado en el SPAC. Segundo, los errores están correlacionados con la evolución económica. En particular, el enfoque basado en el SPAC tiende a no identificar la consolidación cuando los gobiernos tomaron medidas sustanciales para reducir el déficit pero las medidas aplicadas se asociaron a graves desaceleraciones económicas. Por lo tanto, no sorprende que las estimaciones basadas en el indicador basado en el SPAC no detecten que las consolidaciones son, en promedio, contractivas.

Por último, el gráfico 3.10 también muestra otra conclusión interesante: según nuestro conjunto de ajustes fiscales, el impacto incremental de la consolidación fiscal sobre la actividad económica no parece estar relacionado con el tamaño del programa fiscal. Concretamente, las respuestas estimadas del producto y del desempleo a estas importantes reducciones del déficit (mayores del 1,5% del PIB) son similares a aquellas declaradas anteriormente para nuestra muestra completa de consolidaciones

Gráfico 3.10. Impacto de una fuerte consolidación fiscal sobre el PIB y el desempleo: Enfoque basado en medidas aplicadas frente al enfoque estándar

(Impacto de cada 1% adicional de consolidación fiscal del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

fiscales. Por cada consolidación fiscal adicional de 1% del PIB, el impacto sobre el producto es de aproximadamente $-0,5\%$, y el impacto sobre la tasa de desempleo es de alrededor de 0,3 puntos porcentuales, lo que es similar a los resultados de referencia de todos los ajustes, grandes y pequeños, declarados anteriormente³⁴.

Elementos adicionales derivados de las simulaciones de modelo

En la sección anterior se examinan los episodios históricos de consolidación fiscal en las economías avanzadas para evaluar los efectos a corto plazo. Pero el análisis histórico es útil solo hasta cierto punto. Por ejemplo, el marco empírico utilizado más arriba no es muy adecuado para proporcionar estimaciones de los efectos de la consolidación fiscal para períodos largos, por ejemplo, de 10 o 20 años. Además, el análisis histórico no puede abordar plenamente algunas cuestiones específicas que son pertinentes hoy pero que rara vez se plantearon en el pasado, como el límite cero en las tasas de interés nominales. Por lo tanto, para complementar el análisis empírico, en esta sección se examina la consolidación fiscal en el marco “experimental” controlado del MFMIM, el modelo de equilibrio general dinámico diseñado para simular los efectos de las medidas de política monetaria y fiscal³⁵.

Concretamente, examinamos las cuestiones siguientes:

- ¿Cómo varían los efectos de la consolidación fiscal cuando las tasas de interés nominales se mantienen cerca de cero?
- ¿Cómo varían estos efectos cuando muchos países llevan a cabo la consolidación fiscal al mismo tiempo?
- ¿Cuáles son los efectos a largo plazo de la reducción de la deuda pública desde niveles altos?

La consolidación fiscal cuando las tasas de política se mantienen cerca del límite mínimo de cero

Desde el comienzo de la Gran Recesión, las tasas de interés a corto plazo de las principales economías avanzadas se han mantenido cerca del límite mínimo de cero. No obstante, de los episodios históricos analizados anteriormente, solo en aquellos ocurridos en Japón desde los años noventa las tasas de interés se mantuvieron cerca de cero. En otros episodios, las tasas de interés se redujeron, por lo general, después de la consolidación fiscal.

Por lo tanto, para examinar los efectos de la consolidación fiscal cuando las tasas de interés se mantienen cerca de cero, utilizamos las simulaciones de modelo. Concretamente, examinamos lo que ocurre cuando una pequeña economía abierta, que calibramos de forma que coincida con las características principales de la economía de Canadá, implementa la consolidación fiscal con o sin tasas de interés en el límite de cero. Para simplificar, el análisis no tiene en cuenta la posibilidad del banco central de responder a la consolidación utilizando instrumentos monetarios no convencionales, como la aplicación de una política cuantitativa y crediticia más expansivas. En la medida en que estas políticas se utilicen para respaldar el producto en respuesta a la consolidación, las simulaciones presentadas en este estudio podrían sobrestimar el impacto del límite de cero en las tasas de interés.

La consolidación considerada en este caso es una reducción del déficit equivalente a 1 punto porcentual de PIB, compuesta totalmente por reducciones del gasto. Las tres cuartas partes de las reducciones del gasto corresponden a transferencias del gobierno, y el resto al consumo público. Todas las simulaciones consideradas en esta subsección suponen que no se reduce la inversión pública

³⁴ El análisis adicional parece indicar que el impacto proporcional también es similar en el caso de las reducciones del déficit muy fuertes (equivalentes a más del 3% del PIB por año), aunque los resultados de la estimación son menos precisos para estos casos debido al menor número de observaciones.

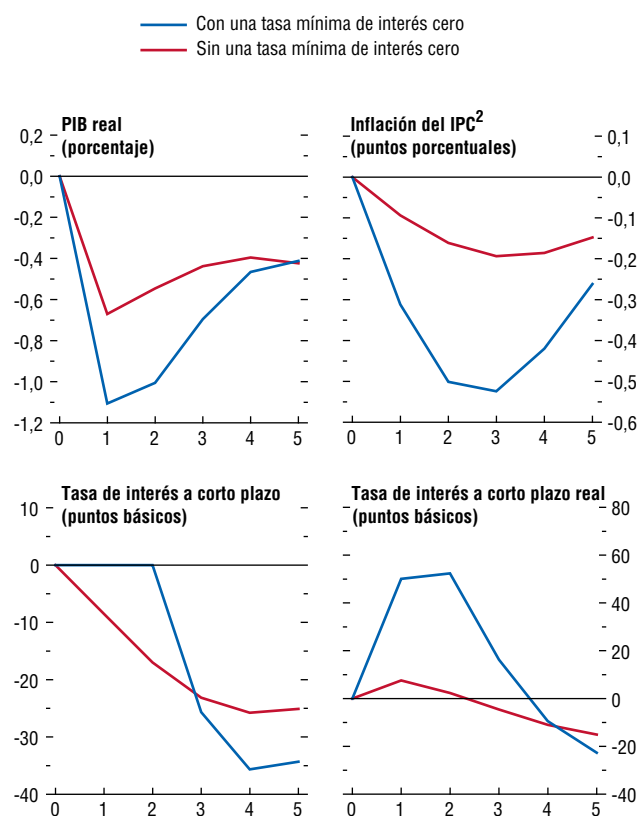
³⁵ Véanse diversas presentaciones de la estructura del MFMIM en Kumhof y Laxton (2007); Kumhof, Muir y Mursula (2010); Freedman *et al.* (2009, de próxima publicación), y Clinton *et al.* (2010). En un documento complementario, que está a disposición de los usuarios que lo soliciten, se demuestra que el MFMIM produce multiplicadores de los impuestos y del gasto a corto plazo que son compatibles con los presentados en la sección anterior de este capítulo. Además, explica por qué los multiplicadores fiscales asociados a la consolidación probablemente serán más moderados que los relacionados con el estímulo fiscal, incluido el hecho de que el estímulo de política monetaria en parte contrarresta el efecto de la consolidación fiscal pero refuerza el efecto del estímulo fiscal.

productiva. Si las reducciones del gasto *sí* incluyen reducciones de la inversión pública productiva, los efectos a largo plazo de la consolidación fiscal pueden ser insignificantes o incluso negativos.

De los resultados se desprenden las conclusiones siguientes:

- Cuando la tasa de interés se mantiene muy por encima de cero y puede disminuir libremente, el costo en términos del producto es de aproximadamente 0,5% después de dos años (gráfico 3.11). Este costo coincide, en general, con el efecto estimado a corto plazo presentado en la sección anterior de este capítulo. Hay dos factores que contribuyen a que el impacto sobre el PIB sea inferior a una proporción de uno a uno por cada 1% de consolidación fiscal del PIB. Primero, las tasas de interés más bajas contribuyen a contrarrestar el shock sobre la demanda interna. Segundo, una depreciación significativa del tipo de cambio, como consecuencia de la persistente disminución de las tasas de interés, impulsa las exportaciones y aumenta el saldo comercial. También en este caso, estos resultados de la simulación son compatibles con las conclusiones empíricas presentadas en la sección anterior³⁶.
- No obstante, cuando las tasas de interés se mantienen en cero, el costo en términos del producto de la consolidación fiscal se duplica y alcanza aproximadamente 1% después de dos años (véase el gráfico 3.11). En este caso, la simulación supone que el límite inferior de cero se mantiene durante dos años³⁷. Durante este tiempo, el banco central no tiene ningún poder para contrarrestar la caída de la demanda

Gráfico 3.11. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Simulaciones del MFMM¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las simulaciones se basan en el MFMM calibrado para Canadá y el resto del mundo. Se supone que la tasa mínima de interés cero se mantiene por dos años por las razones explicadas en el texto.

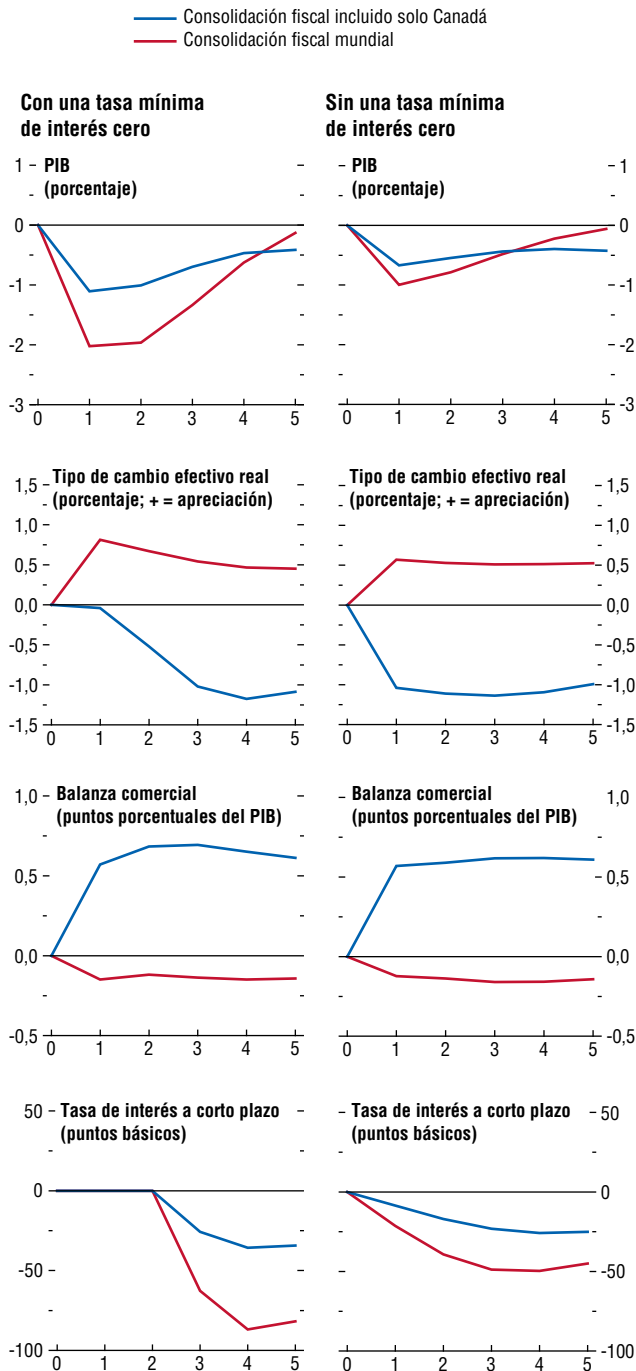
¹MFMM = Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial.

²IPC = Índice de precios al consumidor.

³⁶En una economía como la de Estados Unidos, con menos exposición al comercio exterior, el canal de la demanda interna sería más importante. En este caso, se requeriría una mayor disminución de las tasas de interés para contrarrestar los efectos de la contracción fiscal sobre la demanda interna.

³⁷¿Por qué en las simulaciones se supone que el límite de las tasas de interés se mantiene en cero durante dos años? En el modelo, la única forma en que el banco central puede estabilizar el producto y la inflación es reduciendo las tasas de interés nominales. Cuando la opción de reducir las tasas de interés se elimina durante un período prolongado —en este estudio, por tres años o más— el modelo genera una dinámica macroeconómica inestable, que complica el cálculo de los resultados de la simulación. Además, en la mayoría de los países, es poco probable que las tasas de interés se mantengan en cero por más de dos años.

Gráfico 3.12. Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB: Simulaciones del MFMIM¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las simulaciones se basan en el MFMIM calibrado para Canadá y el resto del mundo. Se supone que la tasa mínima de interés cero se mantiene por dos años por las razones explicadas en el texto.

¹MFMIM = Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial.

agregada y la inflación inducida por la reducción del gasto público. La consiguiente caída de la inflación eleva las tasas de interés reales, por lo que la demanda agregada disminuye aún más, ampliando el efecto contractivo a corto plazo de la consolidación fiscal.

Consolidación fiscal en muchos países al mismo tiempo

¿Cómo varían los efectos de la consolidación fiscal cuando muchos países llevan a cabo la consolidación al mismo tiempo? Esta cuestión es relevante hoy porque varias economías avanzadas han puesto en marcha la consolidación fiscal.

Para examinar esta cuestión, en las simulaciones se compara una situación en la que solo Canadá reduce el déficit fiscal con otra en la que todos los países llevan a cabo el ajuste simultáneamente (una consolidación fiscal mundial). También en este caso utilizamos el ejemplo de Canadá para ilustrar el caso de una economía suficientemente pequeña para tener efectos de contagio moderados en el resto del mundo y suficientemente abierta para que la contracción fiscal en el resto del mundo tenga efectos significativos sobre su PIB³⁸.

Como se explicó anteriormente, el ajuste implica la reducción de la relación entre el déficit y el PIB en 1 punto porcentual, con un ajuste compuesto totalmente de reducciones del gasto. Tres cuartas partes de las reducciones del gasto corresponden a transferencias del gobierno, y el resto al consumo público. Además, como antes, en el análisis se consideran dos casos: en el primero se supone que las tasas mínimas de interés se mantienen en cero en todos los países durante dos años, y en el segundo se supone que las tasas de interés pueden variar sin restricciones.

Del análisis se desprenden los resultados siguientes:

- En las simulaciones en que se mantienen una tasa de interés en el límite de cero, la consolidación que incluye solo Canadá implica una pérdida del producto de alrededor de 1% (gráfico 3.12). Pero cuando el resto del mundo lleva a cabo una consolidación fiscal al mismo tiempo, el costo

³⁸En 2009, el PIB de Canadá correspondió al 1,9% del PIB mundial en términos de la paridad de poder adquisitivo, y la suma de las exportaciones e importaciones representó el 71% del PIB.

para Canadá en términos del producto se duplica y alcanza un 2%. Esta simulación ilustra que, cuando las tasas de interés se mantienen cerca de cero, los efectos de contagio a nivel internacional son importantes.

- Cuando los bancos centrales pueden reducir las tasas de interés, la diferencia entre la consolidación que incluye solo Canadá y la consolidación mundial es más pequeña. Esto refleja la interacción de dos fuerzas. Por una parte, la contracción fiscal en el resto del mundo reduce la demanda de exportaciones canadienses, y el tipo de cambio proporciona un margen de protección más pequeño porque no todas las monedas pueden depreciarse al mismo tiempo. Pero por otra parte, la tasa de interés no está sujeta ahora al límite de cero y, por lo tanto, el banco central puede responder con más estímulo monetario. Estas mayores reducciones de las tasas de interés desempeñan un importante papel amortiguador y, por lo tanto, el costo adicional de la consolidación mundial en términos del producto es moderado.

En general, estos resultados muestran que las variaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio son importantes para el proceso de ajuste. Cuando los países no pueden basarse en el canal del tipo de cambio para estimular las exportaciones netas, como en el caso de la consolidación mundial, y no pueden adoptar una política monetaria menos restrictiva para estimular la demanda interna, debido al límite de las tasas de interés de cero, los costos de la consolidación fiscal en términos del producto son mucho mayores. Por lo tanto, si las tasas de interés se mantienen en el límite de cero, los costos en términos del producto podrían ser importantes si todas las principales economías llevan a cabo un ajuste fiscal concentrado en las etapas iniciales al mismo tiempo.

Efectos a largo plazo de reducir la deuda pública

El análisis se ha centrado en los efectos a corto plazo. Examinemos ahora los efectos a largo plazo. ¿Genera la consolidación fiscal ganancias a largo plazo? Y en caso afirmativo, ¿cuánto tiempo hay que esperar para que lleguen estas ganancias? Esta cuestión no puede abordarse de manera adecuada

utilizando el marco empírico empleado en la sección anterior. Por lo tanto, utilizamos nuevamente las simulaciones de modelo.

Para centrar el análisis, consideramos una consolidación fiscal que, a lo largo del tiempo, reduce la relación deuda pública/PIB en 10 puntos porcentuales en cada zona monetaria del G-3 (zona del euro, Japón, Estados Unidos). Como en las simulaciones examinadas anteriormente, la consolidación se basa en reducciones permanentes del consumo público y de las transferencias del gobierno. A medida que se reduce la relación deuda/PIB, los pagos de intereses disminuyen, y el ahorro resultante puede utilizarse para financiar nuevas reducciones de impuestos o aumentos del gasto. En la simulación principal presentada en este estudio, se supone que el ahorro se utiliza para reducir los impuestos sobre la renta del trabajo. Las reducciones de impuestos están diseñadas para asegurar que la relación deuda/PIB se estabilice en 10 puntos porcentuales por debajo del nivel inicial.

Las simulaciones parecen indicar que, a largo plazo, una reducción de la relación deuda/PIB probablemente aumentará el producto tanto en las economías del G-3 como en el resto del mundo. Este aumento obedece a dos factores principales:

- *Reducciones de tasas de interés:* Al reducir el déficit fiscal, aumenta la tasa de ahorro global del G-3 y mejora el saldo en cuenta corriente de las economías de este grupo³⁹. A lo largo del tiempo, la mayor oferta de ahorro reduce las tasas de interés reales. En la simulación, la disminución de 10 puntos porcentuales de la relación deuda/PIB ayuda a provocar una caída de las tasas de interés reales del G-3 de alrededor de 30 puntos básicos (cuadro 3.1)⁴⁰. Dado que se supone que el capital se mueve de un país a otro, la tasa de interés real se reduce por el mismo porcentaje en

³⁹ La contrapartida de esta mejora del saldo en cuenta corriente del G-3 es un deterioro del saldo en cuenta corriente del resto del mundo. La magnitud de este efecto dependerá del grado en que los bonos del gobierno se consideren patrimonio neto y de la sensibilidad del consumo agregado a las variaciones de las tasas de interés reales.

⁴⁰ La magnitud de este vínculo entre la tasa de interés y la deuda coincide con las estimaciones empíricas presentadas en diversos estudios, como Engen y Hubbard (2004), Laubach (2009) y Baldacci y Kumar (2010).

Cuadro 3.1. Efectos a largo plazo de una reducción permanente de 10 puntos porcentuales de la relación deuda pública/PIB del G-3: Simulaciones del Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial del FMI (MFMIM)¹

	G-3	Resto del mundo	Mundial
Disminución de la carga de intereses utilizada para reducir los impuestos sobre la renta del trabajo			
PIB real (porcentaje)	1,36	0,78	1,02
Tasa de interés real (puntos porcentuales)	-0,34	-0,34	-0,34
Stock de capital (porcentaje)	2,14	1,58	1,82
Relación cuenta corriente/PIB (puntos porcentuales)	0,44	-0,28	...
Efectos sobre el PIB según diferentes supuestos (porcentaje)			
Disminución de la carga de intereses utilizada para			
Reducir el impuesto sobre la renta del trabajo	1,36	0,78	1,02
Aumentar las transferencias generales	0,54	0,40	0,46
Reducir el impuesto sobre la renta del capital	1,50	0,82	1,10
Reducir el impuesto sobre el consumo	0,70	0,46	0,56

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Este cuadro muestra los efectos a largo plazo sobre el nivel del PIB, la tasa de interés, el stock de capital y la relación cuenta corriente/PIB.

¹G-3 = Zona del euro, Japón, Estados Unidos.

el resto del mundo. A su vez, las tasas de interés reales más bajas “atraen” la inversión privada, elevando el stock de capital físico y el PIB a largo plazo⁴¹. En la simulación de referencia, el stock de capital físico aumenta 2,1% en el G-3 y 1,6% en el resto del mundo. Por otra parte, el nivel del PIB se incrementa 1,4% en el G-3 y 0,8% en el resto del mundo.

- *Reducciones de los impuestos sobre la renta:* La disminución de las tasas de interés y del stock of deuda pública genera ahorro al reducirse los pagos de intereses que pueden utilizarse para financiar reducciones de impuestos. En la simulación de referencia, suponemos que el ahorro se utiliza para reducir los impuestos sobre la renta del trabajo. Dado que los impuestos sobre la renta del trabajo desalientan a los trabajadores a ofrecer mano de obra, la reducción de estos impuestos aumenta la oferta de trabajo y el producto. Como se indica en el panel inferior del cuadro 3.1, utilizar, en cambio, el ahorro para reducir los impuestos sobre la renta del capital

tiene un impacto aún más beneficioso sobre el PIB a largo plazo. Ello refleja el fuerte impacto negativo de los impuestos sobre la renta del capital en la inversión del sector privado. Por otra parte, si el ahorro se utiliza para financiar reducciones de impuestos al consumo, o para financiar un incremento del gasto en programas de transferencias del gobierno, el aumento del producto a largo plazo es menor⁴². Por último, las vinculaciones comerciales entre el G-3 y el resto del mundo tienen efectos positivos. Cuanto mayor sea el aumento del ingreso en el G-3 a largo plazo, mayor será el volumen de bienes importados por las economías del G-3 y mayor será el ingreso generado para el resto del mundo⁴³.

¿Cuánto tardan los efectos positivos sobre el producto en contrarrestar los efectos negativos a corto plazo? Las simulaciones del MFMIM parecen indicar que cuando la consolidación se basa en reducciones del consumo público y las transferencias del gobierno, el PIB es inferior al nivel

⁴² Esta clasificación coincide con la opinión estándar sobre los aspectos distorsionadores relativos del lado de la oferta de los distintos instrumentos fiscales.

⁴³ La consolidación fiscal en el G-3 genera una mejora permanente del saldo en cuenta corriente del G-3, lo que implica una trayectoria descendente de la relación entre los pasivos externos netos y el PIB del G-3. A largo plazo, en el MFMIM, un aumento de las importaciones en relación con las exportaciones garantiza la estabilización de la relación entre los pasivos externos netos y el PIB en un nivel inferior en lugar de una caída constante.

⁴¹ En esta subsección no se tiene en cuenta la posibilidad de que la disminución de la deuda pública reduzca las primas de riesgo en las tasas de interés de mercado. Un nivel de deuda inferior a lo previsto aliviaría la preocupación de que la situación fiscal pueda resultar insostenible. Es decir, se reducirán los riesgos percibidos de incumplimiento e inflación. La disminución de las primas de riesgo en las tasas pasivas del sector público y privado reforzarán y acelerarán los efectos positivos a largo plazo sobre el producto.

de referencia durante tres años antes de superar el nivel de referencia para siempre. El punto de equilibrio, en el cual la suma de las pérdidas anuales del PIB en los años iniciales se contrarresta por la suma de los aumentos en años posteriores, ocurre cinco años después de la fecha de inicio.

Enseñanzas para los países que están considerando emprender una consolidación fiscal

En esta sección se resumen las conclusiones principales del capítulo y se describen las enseñanzas clave para los países que hoy están considerando emprender una consolidación fiscal. Casi todas las economías avanzadas probablemente llevarán a cabo una consolidación fiscal en algún momento en el futuro para encauzar de nuevo las finanzas públicas por una trayectoria sostenible. De los datos basados en el análisis histórico de las economías avanzadas y de las simulaciones de modelo utilizadas en este capítulo pueden extraerse varias enseñanzas.

La idea de que la austeridad fiscal acelera el crecimiento a corto plazo apenas está respaldada por los datos. El ajuste fiscal suele tener efectos contractivos a corto plazo sobre la actividad económica, y tiende a reducir el producto y a elevar el desempleo. Una reducción presupuestaria de 1% del PIB tiende a reducir la demanda interna en aproximadamente 1% y a elevar la tasa de desempleo en 0,3 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, las exportaciones netas suelen aumentar, lo que limita el impacto sobre el PIB que se reduce 0,5%.

Los bancos centrales tienden a contrarrestar algunas de las presiones contractivas reduciendo las tasas de política, y las tasas de interés a largo plazo suelen reducirse, lo que mitiga el impacto sobre la demanda interna. La consolidación fiscal probablemente tendrá más efectos negativos a corto plazo si —como ocurre actualmente en varios países— las tasas de interés se mantienen cerca de cero y los bancos centrales no pueden proporcionar estímulo monetario.

La disminución del valor real de la moneda nacional suele desempeñar un importante papel amortiguador porque estimula las exportaciones netas y obedece normalmente a una depreciación

nominal o una devaluación de la moneda. Por lo tanto, como no todos los países pueden reducir el valor real de su moneda ni aumentar sus exportaciones netas al mismo tiempo, la consolidación fiscal será particularmente costosa si muchos países llevan a cabo el ajuste al mismo tiempo. El ajuste fiscal probablemente también será más costoso para los miembros de una unión monetaria porque se reduce el margen para una disminución del valor de su moneda. Al mismo tiempo, en el entorno mundial actual, la mayor sensibilidad del mercado a los déficits fiscales y la deuda pública puede implicar que ningún ajuste puede tener un impacto negativo sobre el crecimiento.

Las conclusiones también parecen indicar que las reducciones del déficit basadas en el gasto, particularmente aquellas se centran en los recortes de transferencias, tienen efectos contractivos más moderados que los ajustes basados en impuestos. Esta diferencia obedece fundamentalmente a que los bancos centrales tienden a proporcionar menos estímulo monetario durante los ajustes basados en impuestos, particularmente cuando implican aumentos de impuestos indirectos que ejercen presión al alza sobre la inflación. Esta conclusión pone de relieve una vez más que el proceso de ajuste fiscal probablemente será más doloroso sin el apoyo de reducciones de tasas de interés.

El ajuste fiscal en aquellos países que enfrentan un riesgo percibido de incumplimiento soberano más elevado tiende a ser menos contractivo. Pero los efectos expansivos de la consolidación son inusuales incluso en este grupo. Este resultado implica que los efectos negativos a corto plazo probablemente serán más moderados en las economías que hoy están sujetas a mayores presiones del mercado.

Además, la consolidación fiscal probablemente será beneficiosa a largo plazo. Concretamente, la disminución de la deuda probablemente reducirá las tasas de interés reales y los pagos de intereses, lo que permitirá nuevos recortes de los impuestos que generan distorsiones. Estos efectos probablemente atraerán la inversión y aumentarán el producto a largo plazo.

Por último, como se analiza en el capítulo 1, podrían aplicarse varias medidas de política para mejorar la credibilidad de los programas de ajuste fiscal, lo que

Cuadro 3.2. Fuentes de datos

Variable	Fuente
PIB real	Base de datos de <i>World Development Indicators (WDI)</i> (indicadores del desarrollo mundial) del Banco Mundial, base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Consumo real	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Inversión real	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Exportaciones reales	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Importaciones reales	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Tasa de desempleo	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Tipo de cambio efectivo nominal	Base de datos de <i>International Financial Statistics (IFS)</i>
Tipo de cambio efectivo real	Base de datos de <i>IFS</i>
Tasas de interés de política y rendimientos de los bonos a 10 años	Bloomberg Financial Markets, autoridades nacionales, Thomson Datastream
Calificación de inversionistas institucionales	<i>Institutional Investor</i>
Superávit presupuestario primario ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB	Alesina y Ardagna (2010), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

mitigaría los efectos adversos de la consolidación fiscal a corto plazo. Estas medidas podrían incluir el fortalecimiento de las instituciones fiscales y la reforma de las prestaciones de los sistemas de pensiones y de salud pública. En la medida en que estas políticas mejoren la confianza de los hogares y las empresas y generen mayores expectativas de ingresos futuros, podrán respaldar la actividad durante el proceso de ajuste fiscal.

Apéndice 3.1. Fuentes de datos

En el cuadro 3.2 se indican las fuentes de datos utilizadas para el análisis. En los cuadros 3.3 y 3.4 se especifican los episodios de consolidación fiscal identificados utilizando el enfoque basado en medidas aplicadas. En el cuadro 3.5 se presentan los episodios de consolidación fiscal identificados utilizando el enfoque estándar.

Apéndice 3.2. Método de estimación

El análisis del texto explica el impacto actual y rezagado de la consolidación fiscal. Concretamente, la ecuación estimada es la siguiente:

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + u_{it}, \quad (3.1)$$

donde el subíndice i denota el país i ($i = 1, \dots, 15$) y el subíndice t denota el año t ($t = 1980, \dots, 2009$); g corresponde a la variación porcentual del PIB real, y $ABFC$ al tamaño estimado de las medidas de consolidación fiscal basada en medidas aplicadas como porcentaje del PIB. El término de perturbación, u_{it} , se especifica como un modelo de componentes de error en doble sentido, u_{it} :

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it}, \quad (3.2)$$

donde μ_i denota un efecto fijo de país, y λ_t denota un efecto fijo de tiempo. Los efectos de tiempo detectan los cambios de las variables mundiales, como el ciclo económico mundial. El efecto fijo de país detecta las diferencias en las tasas de crecimiento en estado estable de los países. Las pruebas- F rechazan la ausencia de efectos fijos de tiempo y de país. La función de respuesta-impulso del efecto de las medidas fiscales sobre el nivel del producto, junto con las bandas de un error estándar, se obtiene a través del método delta.

Se realizaron varias pruebas de robustez:

Cuadro 3.3. Enfoque basado en medidas aplicadas: Episodios de consolidación fiscal moderada*(Inferiores a 1,5% del PIB)*

Economía	Consolidación fiscal												
Alemania	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	1996
	1998	1999	2000	2003	2004	2005	2006	2007					
Australia	1980	1985	1988	1994	1995	1996	1997	1998	1999				
Bélgica	1982	1984	1990	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999			
Canadá	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999						
Dinamarca	1995												
España	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	1998												
Estados Unidos	1980	1981	1985	1986	1988	1990	1993	1994	2000				
Finlandia	1984	1988	1995	1999	2000	2006	2007						
Francia	1984	1986	1987	1988	1989	1991	1995	1996	1997	1998	2000	2006	2007
Irlanda	1984	1985	1986										
Italia	1994	1996	1998	2004	2005	2006	2007						
Japón	2003	2004	2005	2006	2007								
Portugal	2000	2001	2003	2005	2006	2007							
Reino Unido	1982	1994	1995	1996	1998	1999							
Suecia	1983	1984	1986	1992	1994	1997	2007						

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Cuadro 3.4. Enfoque basado en medidas aplicadas: Episodios de fuerte consolidación fiscal*(Superiores a 1,5% del PIB)*

Economía	Consolidación fiscal												
Alemania	1997												
Australia	1986	1987											
Bélgica	1983	1987	1993										
Canadá													
Dinamarca	1983	1984	1985	1986									
España													
Estados Unidos	1991												
Finlandia	1992	1993	1994	1996	1997	1998							
Francia													
Irlanda	1982	1983	1987	1988	2009								
Italia	1992	1993	1995	1997									
Japón	1997												
Portugal	1983	2002											
Reino Unido	1981	1997											
Suecia	1993	1995	1996										

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Cuadro 3.5. Episodios de fuerte consolidación fiscal identificados por Alesina y Ardagna (2010)

Economía	Consolidación fiscal								
	1996	2000							
Alemania	1996	2000							
Australia	1987	1988							
Bélgica	1982	1984	1987	2006					
Canadá	1981	1986	1987	1995	1996	1997			
Dinamarca	1983	1984	1985	1986	2005				
España	1986	1987	1994	1996					
Estados Unidos	1986	1987	1994	1996					
Finlandia	1981	1984	1988	1994	1996	1998	2000		
Francia	1996								
Irlanda	1984	1987	1988	1989	2000				
Italia	1980	1982	1990	1991	1992	1997	2007		
Japón	1984	1999	2001	2006					
Portugal	1982	1983	1986	1988	1992	1995	2002	2006	
Reino Unido	1982	1988	1996	1997	1998	2000			
Suecia	1981	1983	1984	1986	1987	1994	1996	1997	2004

Fuente: Alesina y Ardagna (2010).

- La exclusión de los rezagos del crecimiento no tuvo un efecto significativo sobre los resultados (gráfico 3.13). Si la consolidación es menos probable en una economía débil, debería haber una correlación entre el crecimiento del producto rezagado y la consolidación, y al controlar el producto rezagado el impacto en las estimaciones sería apreciable. Por lo tanto, es alentador observar que esto no ocurre, ya que sugiere que esta fuente de sesgo es poco significativa en nuestra muestra⁴⁴.
- La utilización de un método de estimación alternativo —el procedimiento de Arellano-Bond (1991)— no tuvo un efecto significativo en los resultados (gráfico 3.14). Como se señaló anteriormente, este resultado parece indicar que el sesgo debido a la correlación de los efectos fijos con las variables dependientes rezagadas es poco significativo en esta muestra.
- Al dividir la muestra de la consolidación fiscal según el tamaño del gobierno (relación impuestos/PIB en los tres años anteriores a la consolidación fiscal) se obtiene un resultado interesante. Para las economías que inicialmente tienen un gobierno más grande (por encima de la relación impuestos/PIB mediana de 42%), los costos en términos del producto son menores que los de aquellas que inicialmente tienen un gobierno más pequeño⁴⁵. No obstante, también es más probable que los gobiernos más grandes emprendan una consolidación basada en el gasto que los gobiernos más pequeños. Manteniendo la composición constante, las diferencias debidas al tamaño del gobierno son menos aparentes. Concretamente, la consolidación basada en impuestos es igualmente costosa en términos de pérdida de producto para los gobiernos grandes o pequeños. Por lo tanto, parece que el tipo de consolidación (basada en impuestos o en el gasto) es más importante que el tamaño del gobierno al determinar el costo de la consolidación fiscal en términos de producto.
- Los resultados son más contractivos cuando la muestra de ajustes fiscales se limita a los episodios ocurridos en economías con un régimen de tipo de cambio fijo. Este resultado se mantiene tanto en la clasificación del FMI de jure como de facto sobre los regímenes cambiarios de los países. El resultado coincide con la teoría estándar de Mundell-Fleming y con varios estudios recientes, como Ilzetzki, Mendoza y Végh (2009), que señalan que los multiplicadores fiscales son mayores en las economías con regímenes de tipo de cambio fijo.

⁴⁴ Además, al utilizar diferentes períodos de rezago (hasta cuatro) se obtuvieron resultados similares.

⁴⁵ Se obtienen resultados similares utilizando la relación gasto público/PIB como variable sustitutiva del tamaño del gobierno.

- Al dividir la muestra de los episodios de consolidación fiscal según la apertura al comercio exterior (exportaciones más importaciones con respecto al PIB) no cambian materialmente los resultados.

Apéndice 3.3. Identificación de los períodos de consolidación fiscal: El enfoque estándar frente al enfoque basado en medidas aplicadas

El gráfico 3.15 muestra un diagrama de dispersión de los aumentos del saldo presupuestario primario ajustado en función del ciclo (SPAC) —el indicador estándar de la consolidación fiscal— en el eje vertical frente al tamaño de la consolidación fiscal basada en el historial de políticas aplicadas en el eje horizontal. El gráfico muestra los años en que la relación SPAC/PIB aumentó o en que el historial de políticas aplicadas indicó una consolidación fiscal⁴⁶. Los datos sobre la relación SPAC/PIB provienen de Alesina y Ardagna (2010)⁴⁷. En el ángulo superior derecho del diagrama de dispersión se presentan los casos en que los dos indicadores coinciden en que se produjo una fuerte consolidación fiscal (superior al 1,5% del PIB). Comprende los casos de Dinamarca (1983) e Irlanda (1987); los dos casos destacados por Giavazzi y Pagano (1990) en sus estudios sobre las contracciones fiscales expansivas. No obstante, el gráfico 3.15 también muestra numerosos casos en que el enfoque estándar y nuestro enfoque llegan a conclusiones diferentes sobre la presencia y el tamaño de la consolidación fiscal.

¿Qué enfoque suele definir con mayor exactitud la consolidación fiscal? Para examinar esta cuestión, nos centramos en las discrepancias más importantes entre los dos enfoques: los 10 casos en que la discrepancia entre los dos enfoques es superior al 3% del PIB. En cada uno de estos casos, la consolidación fiscal fue considerada fuerte (superior a 1,5

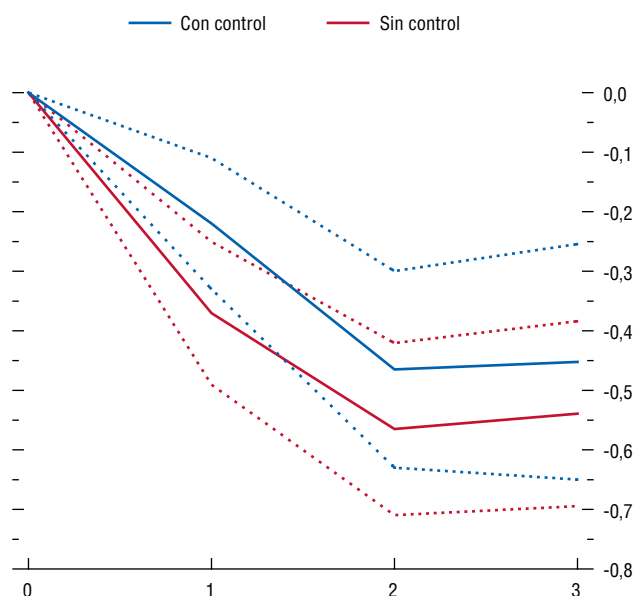
⁴⁶ Los casos en que no existe evidencia de consolidación fiscal en el historial de políticas aplicadas corresponden a las observaciones a lo largo de la línea del eje horizontal, con valores positivos en el eje vertical.

⁴⁷ Los casos de aumentos de la relación SPAC/PIB superiores a 1,5 puntos porcentuales en el gráfico 3.15 son también los que se indican como fuertes ajustes fiscales en el cuadro A1 en Alesina y Ardagna (2010).

Gráfico 3.13. Robustez: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB

(Controlando y sin controlar por el crecimiento rezagado del PIB)

Si se excluyen los rezagos del crecimiento de nuestra ecuación estimada, apenas cambia el efecto estimado de la consolidación fiscal sobre el producto.

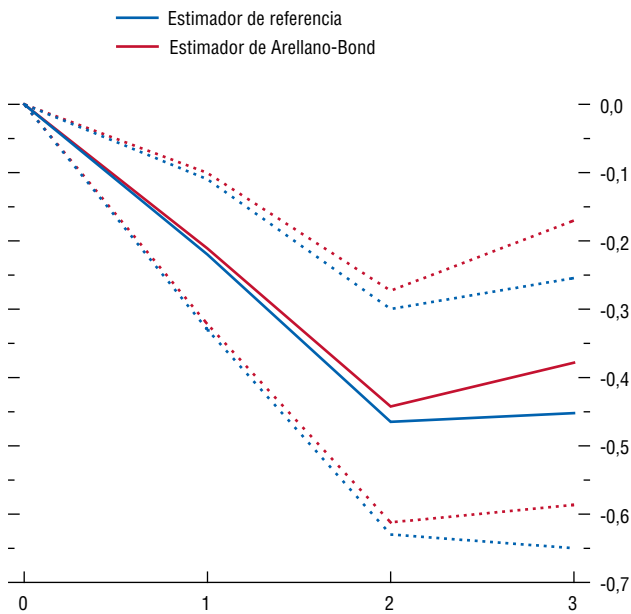


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

Gráfico 3.14. Robustez: Impacto de un 1% de consolidación fiscal del PIB sobre el PIB

(Estimador de referencia frente al estimador de Arellano-Bond)

La utilización del procedimiento de Arellano-Bond no tuvo un efecto significativo sobre los resultados, lo que parece indicar que el sesgo debido a la correlación de los efectos fijos con las variables dependientes rezagadas es poco significativo en esta muestra.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: $t = 1$ denota el año de consolidación. Las líneas punteadas equivalen a bandas de un error estándar.

puntos porcentuales del PIB) por lo menos por uno de los dos enfoques. Estos 10 casos se destacan en el gráfico 3.15.

En primer lugar, examinamos los casos en el ángulo superior izquierdo del gráfico 3.15, que incluye cinco períodos identificados como de fuerte consolidación por el enfoque estándar, pero con respecto a los cuales el historial de políticas aplicadas muestra solamente una consolidación moderada o que no hubo consolidación.

- Alemania (1996): La relación SPAC/PIB aumentó 6,4 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas fiscales adoptadas representaron solamente 0,2% del PIB. El fuerte aumento de la relación SPAC/PIB en 1996 reflejó una transferencia de capital excepcional importante en 1995, que implicó una variación de la relación SPAC/PIB de alrededor de -7 puntos porcentuales en 1995 y 6,4 puntos porcentuales en 1996. Por lo tanto, el fuerte aumento del SPAC en 1996 no tuvo ninguna relación con las medidas de austeridad fiscal. Concretamente, como se señaló en el informe sobre la evolución económica reciente de 1996 (*IMF Recent Economic Developments*) (pág. 18), la transferencia excepcional de la deuda de Treuhand (la Agencia Fiduciaria) y del sector de la vivienda de Alemania oriental al gobierno general que representó el 6,8% del PIB ocurrió en 1995. Esta operación fue registrada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) como un aumento excepcional de las transferencias de capital que elevó el déficit del gobierno general de 2,3% del PIB en 1994 a 9,7% del PIB en 1995. El déficit volvió a situarse en un nivel más normal en 1996, al 3,3% del PIB. Por lo tanto, el fuerte aumento del SPAC en 1996 no guarda relación con las medidas de austeridad fiscal, sino que refleja el final de una transferencia de capital excepcional.
- Japón (1999): La relación SPAC/PIB aumentó alrededor de 4,9 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas no muestra que se adoptaran medidas de consolidación fiscal. De hecho, el programa de consolidación fiscal de Japón, iniciado en 1997, fue interrumpido en 1998 después del comienzo de una grave

recesión, y no existe evidencia sobre la aplicación de medidas diseñadas para reducir el déficit hasta 2002, cuando las autoridades anunciaron un nuevo programa multianual de consolidación fiscal (*OECD Economic Survey: Japan*, de 2003, pág. 15). En cambio, como se señala en el informe *OECD Economic Survey: Japan* de 1998 (pág. 84), el gobierno realizó una transferencia excepcional de capital en 1998 a la Red Nacional de Ferrocarriles de Japón, por un monto de aproximadamente ¥24,3 billones (4,8% del PIB). El carácter excepcional de esta transferencia de capital implica una variación del SPAC del gobierno general de alrededor de 4,8 puntos porcentuales de PIB al año siguiente, en 1999. Este aumento es similar a la variación de 4,9 puntos porcentuales de la relación SPAC/PIB calculada por Alesina y Ardagna (2010). Por lo tanto, el fuerte aumento del SPAC en 1999 no guarda relación con las medidas de austeridad fiscal, sino que refleja el final de una transferencia de capital excepcional.

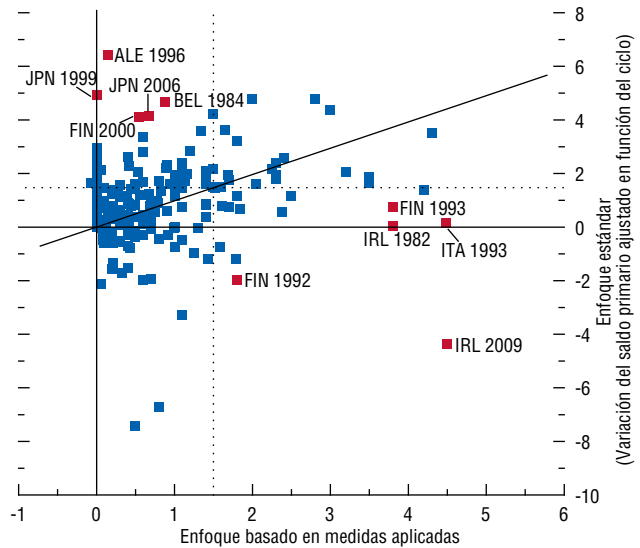
- Finlandia (2000): La relación SPAC/PIB aumentó 4,1 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación fiscal representaron solamente el 0,9% del PIB⁴⁸. Este episodio corresponde a un auge de precios de los activos: los precios reales de las acciones en Finlandia aumentaron 70% en 1999 y 86% en 2000 (Haver Analytics). Del incremento de 4,1 puntos porcentuales de la relación SPAC/PIB, 2 puntos porcentuales reflejan un aumento del ingreso derivado de factores excepcionales no relacionados con las medidas de políticas aplicadas⁴⁹. Estos factores excepcionales incluyeron un incremento del ingreso tributario relacionado con las ganancias vinculadas a los planes de opción de compra de acciones o de capital y un aumento de los ingresos no tributarios (renta de la propiedad) debido en parte a un dividendo extraordinario emitido por el banco Leonia, de propiedad estatal,

⁴⁸ Las medidas fiscales reflejaron principalmente la austeridad en el gasto del gobierno central (*OECD Economic Surveys* 1999–2000, pág. 36).

⁴⁹ La edición de 2001–02 de *OECD Economic Surveys: Finland* indica que el resultado presupuestario de 2000 fue “un superávit muy alto debido principalmente a factores excepcionales” (pág. 37).

Gráfico 3.15. Tamaño de la consolidación fiscal: Enfoque basado en medidas aplicadas frente al enfoque estándar¹
(Porcentaje del PIB)

Existen numerosos casos en que el enfoque estándar y nuestro enfoque basado en medidas aplicadas difieren con respecto a la presencia y el tamaño de la consolidación fiscal. Después de analizar con detalle las 10 discrepancias más importantes entre los dos enfoques, concluimos que nuestro enfoque basado en medidas aplicadas identifica con mayor precisión el tamaño de la consolidación fiscal.



Fuentes: Alesina y Ardagna (2010) y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La línea diagonal muestra una línea de 45 grados donde coinciden el enfoque basado en medidas aplicadas y el enfoque estándar. Las líneas punteadas indican episodios de consolidación equivalentes al 1,5% del PIB. Las observaciones destacadas indican los años con respecto a los cuales los dos enfoques difieren en más del 3% del PIB.
¹ALE = Alemania; BEL = Bélgica; FIN = Finlandia; IRL = Irlanda; ITA = Italia; JPN = Japón.

antes de su fusión con la empresa privada de seguros Sampo. Con respecto a la discrepancia restante de 1,2 puntos porcentuales en relación con el historial de políticas aplicadas (2,1 frente a 0,9), la base de datos *OECD Economic Outlook* de la OCDE indica una caída del gasto de la seguridad social ajustado en función del ciclo de alrededor de 1 punto porcentual. No obstante, estos recortes de la seguridad social no se mencionan en el historial de políticas, como en *OECD Economic Survey*⁵⁰. En general, por lo tanto, concluimos que el aumento de la relación SPAC/PIB de 4,1 puntos porcentuales sobrestima la magnitud de la consolidación en 2000 por lo menos en 2 puntos porcentuales y probablemente en casi 3 puntos porcentuales.

- Japón (2006): La relación SPAC/PIB aumentó 4,1 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación fiscal adoptadas representaron solamente 0,67% del PIB, lo que implica una discrepancia de aproximadamente 3,4% del PIB. En cuanto a las medidas efectivas de consolidación, el historial de políticas aplicadas indica un recorte de la inversión pública de aproximadamente 0,27% del PIB (informe del personal del FMI correspondiente a 2007, págs. 32–33) y aumentos de los impuestos sobre la renta por un valor de alrededor de ¥2 billones (0,4% del PIB, Takahashi y Tokuoka, 2010). Al mismo tiempo, la relación SPAC/PIB indicada en el informe de la OCDE de 2008 (*OECD Economic Surveys: Japan*) aumenta 3,2 puntos porcentuales en 2006 (cuadro 3.1, pág. 65, línea 4). Por lo tanto, una parte (0,9 puntos porcentuales) de la discrepancia se debe a las diferencias entre el informe de la OCDE y Alesina y Ardagna (2010) en el método utilizado para calcular el SPAC. Además, en el informe de la OCDE se indica que una parte importante del aumento del SPAC se deriva de las operaciones excepcionales de activos que mejoraron el saldo fiscal en 2006 pero no están relacionadas con los aumentos de impuestos y

las reducciones del gasto⁵¹. Sin tener en cuenta estas operaciones excepcionales de activos, en el informe de la OCDE de 2008 (*OECD Economic Survey: Japan*) se estima que la relación SPAC/PIB aumentó solamente 0,4 puntos porcentuales en 2006 (OCDE, cuadro 3.1, pág. 65, línea 8). Por lo tanto, una vez ajustada la variación de la relación SPAC/PIB a fin de eliminar la influencia de las operaciones de activos no relacionadas con los aumentos de impuestos y las reducciones del gasto, el aumento de la relación SPAC/PIB está cerca de nuestra estimación sobre las medidas de política de 0,67% del PIB.

- Bélgica (1984): La relación SPAC/PIB aumentó 4,7 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación fiscal correspondieron a 0,88% del PIB, lo que implica una discrepancia de alrededor del 3,8% del PIB⁵². Al mismo tiempo, la relación SPAC/PIB indicada en la base de datos *OECD Economic Outlook* de la OCDE aumenta 4,1 puntos porcentuales en 1984. Por lo tanto, una parte de la discrepancia (0,6 puntos porcentuales) se debe a las diferencias en el método utilizado para calcular el SPAC. Con respecto a la discrepancia restante (3,2 puntos porcentuales), la mayor parte se explica al final por la transferencia de capital excepcional realizada en 1983. Concretamente, la base de datos *OECD Economic Outlook* de la OCDE indica un aumento excepcional de las transferencias de capital en 1983 que redujo la relación SPAC/PIB en 2,1 puntos porcentuales en 1983.

⁵¹ En el informe de la OCDE de 2008 (*OECD Economic Survey: Japan*) se indica que los factores excepcionales incluyen los ingresos recibidos por el gobierno de los fondos de pensiones de las empresas, los ingresos relacionados con la privatización de las empresas de mantenimiento de carreteras, y los ingresos provenientes de la “transferencia del fondo de reserva de la Cuenta Especial del Fondo de Préstamos Fiscales al gobierno central” (pág. 65).

⁵² Según el historial de políticas aplicadas, la consolidación fiscal consistió en un “impuesto de 2% por año durante tres años sobre la renta personal”, que se esperaba que aumentara el ingreso en 0,75 puntos porcentuales del PIB en 1984 (1984/1985 *OECD Economic Surveys: Belgium*, pág. 11), y reducciones del gasto de 0,13% del PIB consistentes en reducciones del gasto salarial del sector público, de los costos de operación del sector público y del ahorro de la seguridad social (FMI, *Belgium: Recent Economic Developments*, 1984, pág. 47).

⁵⁰ Cabe señalar que los recortes del gasto de la seguridad social, que no se declaran como gasto del gobierno central, no forman parte de las medidas que representan el 0,9% del PIB que identificamos en el historial de políticas aplicadas.

Cuando esta transferencia terminó en 1984, la relación SPAC/PIB aumentó 2,1 puntos porcentuales (base de datos *OECD Economic Outlook*). Por lo tanto, excluida la influencia de esta transferencia de capital excepcional, la discrepancia entre el enfoque estándar y nuestro enfoque basado en medidas aplicadas se reduce de 3,2% del PIB a 1,1% del PIB (3,2 menos 2,1)⁵³.

A continuación examinamos cinco casos ubicados en el ángulo inferior izquierdo del gráfico 3.15 que corresponden a períodos identificados como fuertes consolidaciones según nuestro enfoque basado en medidas aplicadas, pero que se caracterizan por una caída o un aumento moderado del SPAC.

- Irlanda (2009): En este caso, la relación SPAC/PIB se redujo aproximadamente 4,4 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación fiscal implementadas en 2009 corresponden a alrededor de 4,5% del PIB. Estas medidas incluyeron aumentos de impuestos y reducciones del gasto⁵⁴. La caída del SPAC a pesar de una sustancial consolidación fiscal refleja el impacto de la crisis financiera durante la cual los precios de las acciones y de la vivienda se redujeron drásticamente⁵⁵. Por las razones examinadas anteriormente, estas fuertes contracciones tienden a tener un impacto negativo en el SPAC, provocando que el enfoque basado en el SPAC no permita identificar con exactitud el tamaño de las medidas de consolidación. De hecho, si bien la relación SPAC/PIB calculada por Alesina y Ardagna (2010) se reduce 4,4 puntos porcentuales, la relación SPAC/PIB calculada por la OCDE cae solamente 1,1 puntos

⁵³ El historial de políticas aplicadas parece indicar que el aumento de las transferencias de capital en 1983 reflejó una “ayuda directa a la industria” (1985/1986 *OECD Economic Survey: Belgium*, págs. 25–26).

⁵⁴ En el informe del personal del FMI sobre Irlanda correspondiente a 2009 (pág. 50) y de la CE (2008, pág. D15) se indican reducciones del gasto en 2009 por un monto de €1.000 millones (0,6% del PIB), anunciadas en julio de 2008, y en el informe de 2009 *OECD Economic Survey: Ireland* (págs. 50–51) reducciones del gasto y aumentos de impuestos adicionales correspondientes a 3,9% del PIB; lo que implica una consolidación total de 4,5% del PIB.

⁵⁵ Los precios reales de las acciones y de la vivienda cayeron 44% y 20% en 2009, respectivamente (base de datos de Haver Analytics).

porcentuales. Como es de esperar, la caída de la relación SPAC/PIB está impulsada por un fuerte descenso del ingreso tributario ajustado en función del ciclo, que se reduce 2,6 puntos porcentuales en 2009, según los cálculos de la OCDE. Los ingresos tributarios del gobierno directamente relacionados con los precios de los activos —los impuestos sobre las ganancias de capital y de timbres— se redujeron 1% del PIB en 2009⁵⁶. Otra reducción de 0,8 puntos porcentuales de la relación SPAC/PIB puede atribuirse a un aumento de los pagos de las prestaciones de la seguridad social ajustados en función del ciclo que no tienen contrapartida en el historial de políticas aplicadas. Excluidas estas partidas ajustadas en función del ciclo, la relación SPAC/PIB aumenta 2,3 puntos porcentuales (–1,1 + 2,6 + 0,8), lo que representa una fuerte consolidación fiscal y se ubica considerablemente más cerca del tamaño de la consolidación fiscal estimado según nuestro método que la estimación de –4,4 puntos porcentuales de Alesina y Ardagna (2010).

- Italia (1993): La relación SPAC/PIB se incrementó solamente 0,2 puntos porcentuales en 1993, pero el historial de políticas aplicadas indica que se llevó a cabo una fuerte consolidación de 4,3% del PIB. Esta importante discrepancia podría explicarse por la fuerte contracción económica ocurrida en 1993 debido a la crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo, la cual, por las razones explicadas anteriormente, contribuye a que el enfoque basado en el SPAC sea inadecuado. De hecho, si bien la relación SPAC/PIB calculada por Alesina y Ardagna (2010) aumenta 0,2 puntos porcentuales, la relación SPAC/PIB calculada por la OCDE se incrementa 1,9 puntos porcentuales (base de datos *OECD Economic Outlook* de la OCDE). Por lo tanto, el cálculo realizado por la OCDE sobre la variación de la relación SPAC/PIB coincide con la fuerte consolidación fiscal en 1993 (superior a 1,5% del PIB). No obstante, aunque esta estimación de la

⁵⁶ Los ingresos derivados de los impuestos sobre las ganancias de capital y de timbres se redujeron 73% y 45% en 2009 (Libro blanco del Ministerio de Hacienda sobre los ingresos y gastos en 2009 y 2010). También se produjo una fuerte caída de la relación entre los impuestos indirectos ajustados en función del ciclo y el PIB, que se redujo 1,4 puntos porcentuales (base de datos de *OECD Economic Outlook*).

consolidación fiscal es considerablemente menor a la indicada por el historial de políticas aplicadas. Concretamente, según los informes *OECD Economic Surveys* de la OCDE y los informes *Recent Economic Developments* del FMI, las medidas de consolidación fiscal en 1993 ascendieron a más de 4% del PIB. La fuente de la discrepancia restante con respecto a la variación de la relación SPAC/PIB podría obedecer a que, durante las recesiones fuertes, las técnicas de ajuste en función del ciclo tienden a asignar parte del deterioro fiscal debido a los estabilizadores automáticos a una caída del SPAC. Este problema relacionado con el aumento del SPAC contribuye a que se subestime el tamaño de las medidas de consolidación fiscal.

- Finlandia (1992) y (1993): La relación SPAC/PIB se redujo 2,0 puntos porcentuales en 1992 y aumentó 0,8 puntos porcentuales en 1993, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación correspondieron a 1,8% y 3,8% del PIB en 1992 y 1993, respectivamente. La caída del SPAC en 1992, a pesar de la evidencia de que se aplicaron medidas de austeridad fiscal durante esos años, se debe probablemente a la profundidad de la recesión después del estallido de la crisis bancaria de Finlandia a finales de 1991⁵⁷. Por las razones explicadas anteriormente, esta situación probablemente redujo los ingresos tributarios y aumentó las transferencias de la seguridad social más allá de lo previsto según las técnicas de ajuste en función del ciclo estándar. Coincidiendo con esta idea, la relación entre el ingreso tributario ajustado en función del ciclo y el PIB se redujo en 1992 en 1,2 puntos porcentuales, y la relación entre el gasto de la seguridad social ajustado en función del ciclo y el PIB se incrementó 2,3 puntos porcentuales (base de datos *OECD Economic Outlook*). Excluidas estas dos partidas ajustadas en función del ciclo, la relación SPAC/PIB aumentó 1,5 puntos porcentuales en 1992, coincidiendo casi con el tamaño de la consolidación basada en el historial de políticas aplicadas (1,8% del PIB). Del mismo modo, en 1993, a medida que avanzaba

⁵⁷ El PIB real se redujo 6,4% en 1991 y 3,8% en 1992, y la tasa de desempleo aumentó 5,1 puntos porcentuales en 1992. En 1993, el PIB real cayó otro 0,9% y la tasa de desempleo se incrementó 4,6 puntos porcentuales.

la recesión, la relación entre el ingreso tributario ajustado en función del ciclo y el PIB se redujo 1,1 puntos porcentuales, y la relación entre el gasto de la seguridad social ajustado en función del ciclo y el PIB aumentó 1,9 puntos porcentuales. Excluidas estas dos partidas ajustadas en función del ciclo, la relación SPAC/PIB aumentó 3,8 puntos porcentuales en 1992, coincidiendo con la consolidación basada en el historial de políticas aplicadas (3,8% del PIB).

- Irlanda (1982): La relación SPAC/PIB aumentó 0,05 puntos porcentuales, pero el historial de políticas aplicadas indica que las medidas de consolidación fiscal representaron un total del 3,8% del PIB. El pequeño aumento del SPAC refleja los problemas de las técnicas de ajuste en función del ciclo durante los episodios en que la consolidación consiste en aumentos de impuestos al consumo y se produce una fuerte disminución del consumo privado. Concretamente, el programa de consolidación fiscal de Irlanda en 1982 incluyó aumentos sustanciales de las tasas del impuesto sobre el valor agregado (IVA) (de 10% a 18% de la tasa inferior, y de 25% a 30% de la tasa estándar) y de los impuestos selectivos. Al mismo tiempo, el consumo privado real se redujo 7,1%, aunque el PIB real creció 2,3%, respaldado por la demanda externa. Este es el único año desde 1970 en que el consumo privado se redujo mientras que el PIB creció. El resultado fue un aumento moderado de los ingresos del IVA dado un nivel determinado de PIB. No se tiene en cuenta la variación de las tasas impositivas en el enfoque basado en el SPAC, porque las variables fiscales se ajustan en función del ciclo con respecto al PIB global y se supone que la elasticidad es constante en el tiempo. Por lo tanto, la relación SPAC/PIB no detecta los fuertes aumentos de los impuestos que ocurrieron ese año. La relación SPAC/PIB de la OCDE aumenta en mayor medida que la de Alesina y Ardagna (2010) —0,8 puntos porcentuales— dejando una discrepancia de 3% del PIB en relación con el indicador de la consolidación fiscal del enfoque basado en medidas aplicadas. El siguiente cálculo sencillo muestra cómo más de la mitad de esta discrepancia restante podría obedecer al com-

portamiento irregular del consumo durante este episodio. Si la relación consumo/PIB en 1982 se hubiera mantenido en el nivel de 1981 del 65%, en lugar de la caída al 59%, el aumento del IVA habría agregado 1,6 puntos porcentuales a la relación entre los impuestos ajustados en función del ciclo y el PIB⁵⁸. Este aumento del ingreso tributario ajustado en función del ciclo habría aumentado la relación SPAC/PIB de 0,8 puntos porcentuales, como señala la OCDE, a 2,4 puntos porcentuales, nivel mucho más cercano a nuestra consolidación fiscal basada en medidas aplicadas (3,8% del PIB). En general, este es un caso en el que el enfoque estándar parece no detectar una parte importante de las medidas de austeridad fiscal.

Este examen de las 10 discrepancias más importantes entre los dos enfoques muestra de manera contundente que nuestro enfoque basado en medidas aplicadas identifica con mayor exactitud el tamaño de la consolidación fiscal. En siete casos pudimos identificar los acontecimientos económicos o presupuestarios específicos que contribuyen a que los indicadores basados en el SPAC utilizados por Alesina y Ardagna (2010) identifiquen de manera inexacta el tamaño de consolidación y que explican en gran medida la brecha entre los dos indicadores. En los otros tres casos (Italia en 1993 y Finlandia en 1992 y 1993), se produjeron crisis o fuertes contracciones económicas que pueden haber contribuido a que el enfoque basado en el SPAC fuera muy inexacto. No observamos en ningún caso pruebas de que nuestro indicador basado en medidas aplicadas haya sido sustancialmente inexacto.

⁵⁸ Concretamente, la relación impuestos indirectos/PIB en 1982 fue de 15,3%, lo que implicó —dada la relación consumo/PIB de 59%— una tasa media de impuestos indirectos de alrededor de 26%. Por lo tanto, manteniendo la relación consumo/PIB en el nivel de 1981 de 65% se podría haber obtenido una relación entre los impuestos indirectos y el PIB de 16,9% (26% × 65%), es decir 1,6 puntos porcentuales más elevada que la tasa actual de 15,3%.

Referencias

- Alesina, Alberto, 2010, “Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History”, estudio preparado para una reunión del ECOFIN, Madrid, 15 de abril.
- , y Silvia Ardagna, 1998, “Tales of Fiscal Adjustment”, *Economic Policy*, vol. 13, No. 27, págs. 487–545.
- , 2010, “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending”, *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, compilado por Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Alesina, Alberto, y Roberto Perotti, 1995, “Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries”, *Economic Policy*, vol. 10, No. 21, págs. 205–248.
- , 1997, “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects”, *IMF Staff Papers*, vol. 44 (junio), págs. 210–48.
- Baldacci, Emanuele, y Manmohan S. Kumar, 2010, “Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields”, IMF Working Paper No. 10/184 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barro, Robert J., y Charles J. Redlick, 2009, “Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes”, NBER Working Paper No. 15369 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bayoumi, Tamim, y Hamid Faruqee, 1998, “A Calibrated Model of the Underlying Current Account”, en *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, compilado por Peter Isard y Hamid Faruqee (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bernanke, Ben S., y Ilian Mihov, 1998, “Measuring Monetary Policy”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, No. 3, págs. 869–902.
- Blanchard, Olivier J., 1990, “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators”, OECD Economics Department Working Paper No. 79 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- , y Roberto Perotti, 2002, “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107 (noviembre), págs. 1329–68.
- Broadbent, Ben, y Kevin Daly, 2010, “Limiting the Fall-Out from Fiscal Adjustment”, Goldman Sachs Global Economics Paper No. 195 (Nueva York: Goldman Sachs).
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review*, vol. 98, No. 1, págs. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum y Charles Evans, 1996, “The Effects of Monetary Policy Shocks:

- Evidence from the Flow of Funds”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 78, No. 1, págs. 16–34.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum y Sergio Rebelo, 2009, “When Is the Government Spending Multiplier Large?”, NBER Working Paper No. 15394 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton y Susanna Mursula, 2010, “Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain”, IMF Working Paper No. 10/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Coenen, Günter, Christopher Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, Jesper Lindé, Annabelle Mourougane, Dirk Muir, Susanna Mursula, Carlos de Resende, John Roberts, Werner Roeger, Stephen Snudden, Mathias Trabandt y Jan in ’t Veld, 2010, “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”, IMF Working Paper 10/73 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Comisión Europea (CE), 2008, *Ireland—Stability Programme Update* (octubre). Disponible en: ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13542_en.pdf.
- Eichengreen, Barry, y Ashoka Mody, 2004, “Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?”, *The Economic Journal, Royal Economic Society*, vol. 114, No. 495, págs. 247–64.
- Engen, Eric M., y R. Glenn Hubbard, 2004, “Federal Government Debt and Interest Rates”, NBER Macroeconomics Annual, vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), págs. 83–138.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), informes del personal del FMI sobre las Consultas del Artículo IV, 1978–2009 (Washington).
- , *Recent Economic Developments, 1978–2009* (Washington).
- , 2010, “Navigating the Fiscal Challenges Ahead”, *Fiscal Monitor* (Washington, mayo).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton y Jaewoo Lee, 2009, “The Case for Global Fiscal Stimulus”, IMF Staff Position Paper Note 09/03 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir y Susanna Mursula, de próxima publicación, “Global Effects of Fiscal Stimulus During the Crisis”, *Journal of Monetary Economics*.
- Giavazzi, Francesco, y Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries”, *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 5 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1996, “Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience”, *Swedish Economic Policy Review*, vol. 3, No. 1, págs. 67–103.
- Hall, Robert E., 2009, “By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?”, *Brookings Papers on Economic Activity* 2009:2, cuarto trimestre, págs. 183–231.
- Ilzetzki, Ethan, Enrique G. Mendoza y Carlos A. Végh, 2009, “How Big are Fiscal Multipliers?”, CEPR Policy Insight No. 39 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Kumhof, Michael, y Douglas Laxton, 2007, “A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits”, IMF Working Paper 07/202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , Dirk Muir, y Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure”, IMF Working Paper 10/34 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kuttner, Kenneth N.K., y Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economics*, vol. 16, págs. 536–58.
- Laubach, Thomas, 2009, “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt”, *Journal of the European Economic Association*, vol. 7, No. 4, págs. 858–85.
- Lawson, Nigel, 1992, *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (Londres: Bantam).
- Laxton, Douglas, y Papa N’Diaye, 2002, “Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries”, IMF Working Paper 02/220 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mishkin, Frederic, 2007, “Inflation Dynamics”, discurso pronunciado en la conferencia anual del Banco de la Reserva Federal de San Francisco, 23 de marzo.
- Morris, Richard, y Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: the Role of Asset Prices Revisited”, European Central Bank Working Paper Series No. 737.
- Nakagawa, Makoto, 2009, “Note on Stimulus Packages in Japan Since the 1990s”, (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), *OECD Economic Surveys*, varios números (París).
- Ramey, Valerie A., 2009, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing”, NBER Working Paper No. 15464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- , y Matthew D. Shapiro, 1998, “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 48 (junio), págs. 145–94.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff y Miguel A. Savastano, 2003, “Debt Intolerance”, *NBER Working Paper* No. 9908 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, Christina D., y David H. Romer, 1989, “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz”, en *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 4, compilado por Olivier Jean Blanchard y Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), págs. 121–170.
- , 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications”, *American Economic Review*, vol. 94, No. 4, págs. 1055–84.
- , 2009, “A Narrative Analysis of Postwar Tax Changes” (Berkeley: Universidad de California). Disponible en <http://elsa.berkeley.edu/~dromer/papers/nadraft609.pdf>.
- , 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks”, *American Economic Review*, vol. 100, No. 3, págs. 763–801.
- Sims, Christopher A, 1992, “Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy”, *European Economic Review*, vol. 36, No. 5, págs. 975–1000.
- Takahashi, Keiko, y Kiichi Tokuoka, 2010, “Fiscal Adjustment Plans—Japan Case Study” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tsibouris, George C., Mark A. Horton, Mark J. Flanagan y Wojciech S. Maliszewski, 2006, *Experience with Large Fiscal Adjustments*, IMF Occasional Paper No. 246 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Von Hagen, Jürgen, y Rolf Strauch, 2001, “Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions, and Success”, *Public Choice*, vol. 109, No. 3–4, págs. 327–46.
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands”, *European Central Bank Working Paper Series* No. 763 (Fráncfort: Banco Central Europeo).

En este capítulo se analiza la dinámica del comercio tras crisis bancarias y de deuda con el fin de comprender mejor la posible evolución del comercio en las economías que se vieron afectadas recientemente por tales crisis. Las importaciones de una economía golpeada por una crisis tienden a disminuir considerablemente a corto plazo —más allá de lo que cabría esperar, dada la disminución del producto— y permanecen deprimidas a mediano plazo. En cambio, las exportaciones de una economía que sufrió una crisis no se ven tan afectadas. Estas conclusiones indican que la recuperación de la demanda de importaciones en Estados Unidos y gran parte de Europa occidental podría ser aun más anémica de lo que hacen pensar sus proyecciones de recuperación relativamente débil del producto. Por lo tanto, es posible que la reducción registrada en 2009 de los abultados déficits en cuenta corriente de algunos de los países en crisis, como Estados Unidos, sea muy duradera. En el caso de las economías que atraviesan una crisis, el capítulo destaca la importancia de que se emprendan reformas estructurales que ayuden a apoyar la recuperación del producto y el comercio. En el caso de economías cuyo crecimiento depende mucho de la demanda externa, las conclusiones del capítulo destacan la urgencia de reorientar el crecimiento mediante un fortalecimiento de la demanda interna.

Una de las características más notables de la Gran Recesión fue el colapso “repentino, profundo y sincronizado” del comercio a finales de 2008 y comienzos de 2009 (Baldwin, 2009). En los seis meses del último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009, las importaciones mundiales se redujeron más del 30% en cifras anualizadas, con reducciones aproximadamente iguales en las economías avanzadas y emergentes (gráfico 4.1). Ningún país quedó exento; las exportaciones e importaciones descendieron en todas las economías durante

Los autores principales de este capítulo son Abdul Abiad, Prachi Mishra y Petia Topalova, con apoyo de Gavin Asdorian, Stephanie Denis y Andy Salazar. Donald Davis brindó asesoramiento externo.

este período. Asimismo, el crecimiento del comercio en todas las categorías de productos pasó de positivo en el segundo trimestre de 2008 a negativo en el primer trimestre de 2009.

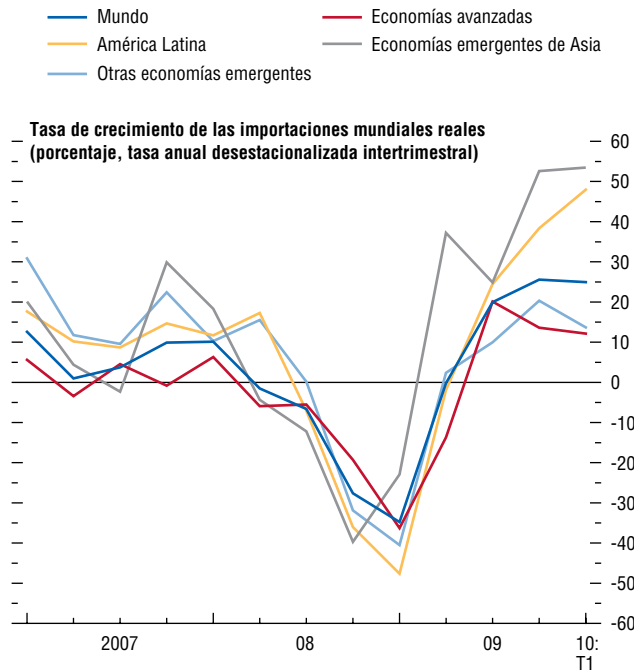
La rápida recuperación del comercio que comenzó en el segundo semestre de 2009 también ha sido notable. En los dos últimos trimestres de 2009 y el primer trimestre de 2010, la tasa de crecimiento anualizada de las importaciones fue de más del 20%. Sin embargo, como se indica en este capítulo, el comercio permanece por debajo de su nivel tendencial previo a la crisis, y en algunas economías —particularmente las que sufrieron crisis bancarias— permanece en niveles inferiores a los de antes de la crisis. Dado que las crisis recientes ocurrieron en grandes economías avanzadas que representan una proporción sustancial de la demanda mundial, la velocidad y el alcance de la recuperación del comercio de esas economías afectará no solo las perspectivas de crecimiento de las economías en crisis, sino también las de sus socios comerciales.

En este capítulo se examina la dinámica del comercio tras crisis bancarias y de la deuda con el fin de ayudar a comprender la posible evolución del comercio en las economías afectadas recientemente por tales crisis. Esta continuación del estudio de temas tratados en ediciones recientes de *Perspectivas de la economía mundial* tiene por objeto analizar las consecuencias macroeconómicas de las crisis a mediano plazo. En el presente capítulo se abordan las siguientes cuestiones:

- ¿En qué medida se ha recuperado el comercio de la reciente recesión mundial? ¿Han variado la velocidad y el alcance de la recuperación entre las diferentes economías, especialmente entre las que sufrieron crisis bancarias y las que no? ¿Ha variado la recuperación entre los diferentes grupos de productos?
- ¿Cómo ha evolucionado el comercio tras las crisis bancarias y de deuda del pasado? ¿Tienen estos tipos de crisis efectos duraderos en el comercio?
- ¿Qué otros factores —aparte del nivel del producto— están relacionados con las drásticas

Gráfico 4.1. El gran colapso del comercio

El colapso del comercio mundial a finales de 2008 y comienzos de 2009 fue repentino, profundo y sincronizado.



Fuentes: Oficina de los Países Bajos para el análisis de la política económica (CPB); y cálculos del personal técnico del FMI.

contracciones del comercio tras una crisis? ¿Y cómo pueden las políticas y las condiciones posteriores a una crisis promover la recuperación del comercio?

- ¿Cuáles son las implicaciones para la recuperación del comercio tras la crisis reciente? ¿Y qué enseñanzas se pueden extraer para el futuro?

Gran parte de los estudios recientes sobre comercio y crisis se han centrado en la reciente desaceleración mundial y, específicamente, en explicar el “gran colapso del comercio”; es decir, en explicar por qué el comercio se redujo mucho más que el PIB¹. Solo unos pocos estudios se han enfocado en la dinámica total del comercio —tanto descensos como recuperaciones— en los períodos posteriores a las crisis. Uno de esos estudios, Freund (2009), describe la evolución del comercio mundial después de cuatro desaceleraciones mundiales. El estudio señala que durante estos episodios el comercio mundial se redujo cinco veces más que el PIB mundial. También señala que, mientras que el crecimiento del comercio mundial se reanuda rápidamente después de una desaceleración mundial, el retorno del comercio a los niveles previos a la crisis demora más de tres años. Este capítulo no se centra en la dinámica del comercio después de las desaceleraciones mundiales, sino más bien en lo que sucede con el comercio de economías individuales que sufren una crisis bancaria o de deuda; por lo tanto, debe considerarse como un complemento de los estudios de Freund².

Este capítulo utiliza una metodología derivada del “modelo gravitacional”, el modelo de uso corriente para la modelización de los flujos comerciales. El modelo gravitacional se utiliza frecuentemente para explicar el nivel de flujos comerciales bilaterales en función de las características individuales de cada socio (tamaño y grado de desarrollo económico) y las características del par de países (la distancia que los separa y la existencia de fronteras, idiomas o

¹ Véase un análisis exhaustivo del colapso reciente del comercio mundial en Baldwin (2009) y los estudios ahí citados.

² El estudio de Berman y Martín (2010) sobre la vulnerabilidad de las economías de África subsahariana a las crisis financieras en las economías avanzadas tiene una intención y una metodología similares a las de este capítulo. La conclusión a la que llegan estos autores es que una crisis financiera tiene un efecto moderado pero duradero en las exportaciones de los socios comerciales, pero el efecto es más intenso en los exportadores africanos.

monedas comunes). Empero, el modelo gravitacional normal es más apto para describir las tendencias comerciales entre economías que las tendencias a lo largo del tiempo, y por eso es posible que no presente un panorama exacto de lo que ocurre con el comercio agregado de una economía determinada después de una crisis. Por lo tanto, en el capítulo se utiliza una versión “colapsada” del modelo gravitacional, estimado por diferencias, que analiza las variaciones de los flujos comerciales agregados³. Se examinan episodios de crisis bancarias y de deuda en los últimos 40 años y se hace un seguimiento de las variaciones de las importaciones y exportaciones, tanto para estimar las reducciones del comercio en general como para medir la relación de varios factores, como la dinámica del producto y el tipo de cambio, con el comportamiento del comercio después de la crisis.

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- Tras una crisis, las importaciones de una economía disminuyen de forma drástica —16% en promedio— y persistente, ya que permanecen por debajo de su nivel normal (es decir, por debajo del nivel de las predicciones si no hubiera crisis) aun a mediano plazo. La reducción del producto no explica la totalidad del descenso de las importaciones después de una crisis.
- Las exportaciones de la economía afectada por crisis no se ven tan perjudicadas. Se observa una disminución pequeña y gradual de las exportaciones, de manera que, a mediano plazo, las exportaciones se sitúan, en promedio, aproximadamente un 8% por debajo del nivel de las predicciones si no hubiera crisis. Y a diferencia de las importaciones, la contracción de las exportaciones puede atribuirse íntegramente a la dinámica negativa del producto; después de neutralizar el efecto de las reducciones del producto, la evolución de las exportaciones no difiere de lo normal.
- La debilidad del producto sigue siendo el factor que más incide en la reducción de las importaciones tanto a corto como a mediano plazo, aunque

hay otros factores que también entran en juego. Concretamente, el deterioro de las condiciones de crédito está relacionado con una recuperación menos vigorosa de las importaciones (mucho más allá que el efecto de la debilidad del crédito en el producto), sobre todo a mediano plazo. A corto plazo, las reducciones de las importaciones están relacionadas con una mayor volatilidad del tipo de cambio y una mayor depreciación de la moneda. Ningún dato apunta a aumentos de los promedios de los aranceles o de las medidas antidumping durante los períodos de crisis. Hay datos que indican que por lo menos una parte de las reducciones de las importaciones después de una crisis es atribuible al “efecto de composición”: durante las crisis, la demanda se contrae principalmente en el caso de los bienes que representan una mayor proporción del comercio que del producto, como por ejemplo los bienes duraderos.

- Las condiciones y las políticas reinantes antes y después de la crisis influyen en el comportamiento del comercio en el período posterior a la crisis. Las importaciones suelen disminuir más en los casos de las economías que al entrar en crisis tienen un saldo en cuenta corriente relativamente débil, lo que indica que los desequilibrios externos tienden a disminuir después de una crisis. Las importaciones se ven más perjudicadas cuando la crisis va acompañada de una mayor depreciación de la moneda y una mayor volatilidad del tipo de cambio, condiciones de crédito relativamente débiles y mayores aumentos del proteccionismo.

Estas conclusiones apuntan a que la plena recuperación de la demanda de importaciones en los países afectados recientemente por una crisis bancaria —incluidos Estados Unidos y el Reino Unido— puede demorar aún más de lo que indican las proyecciones de esos países de una recuperación relativamente lenta del producto. Por lo tanto, es posible que las reducciones de los fuertes déficits en cuenta corriente que ocurrieron en 2009 en algunos países afectados por la crisis, como Estados Unidos, sean muy duraderas. En el caso de las economías que atraviesan una crisis, el capítulo destaca la importancia de que se emprendan reformas estructurales que

³La estimación del modelo gravitacional bilateral “total” por diferencias arroja resultados similares, como se explica en el apéndice 4.2, en donde se resumen las pruebas de robustez realizadas como parte de este análisis.

ayuden a apoyar la recuperación del producto y el comercio. En el caso de economías cuyo crecimiento depende mucho del crecimiento de esos países, las conclusiones del capítulo destacan la urgencia de reequilibrar el crecimiento mediante un fortalecimiento de la demanda interna.

Es importante recalcar, desde el comienzo, que el objeto de este capítulo es detectar tendencias y correlaciones, más que establecer relaciones de causalidad entre diversas políticas y las condiciones iniciales o la dinámica del comercio después de la crisis. Muchas de las variables analizadas, como por ejemplo el crédito y el tipo de cambio, tienden a determinarse simultáneamente con la variable del comercio. Por ejemplo, ¿Provocan las condiciones de crédito desfavorables después de una crisis un entorpecimiento del financiamiento del comercio y una reducción de los flujos comerciales? ¿O son la atonía del crédito y el carácter anémico del comercio un reflejo de las condiciones económicas deprimidas después de la crisis? Estas cuestiones escapan al alcance del capítulo.

El resto del capítulo está estructurado de la siguiente manera. En la primera sección se describe el comportamiento del comercio tras la reciente desaceleración mundial, para lo cual se documenta el colapso y la recuperación del comercio hasta la fecha y se analizan diferencias entre economías y categorías de productos. En la segunda sección se utiliza un marco de regresión para analizar anteriores episodios de crisis y se estima la magnitud de las reducciones de las importaciones y las exportaciones a corto y a mediano plazo. En la tercera sección se examina el grado en que la dinámica de las importaciones después de la crisis depende de diversos factores, tales como el crédito, el proteccionismo y la dinámica del tipo de cambio. En la cuarta sección se analizan las implicaciones para las perspectivas económicas mundiales.

¿Se ha recuperado el comercio?

Como se ha señalado, el colapso del comercio entre finales de 2008 y comienzos de 2009 fue muy grave. La contracción intertrimestral media del PIB real mundial en cifras anualizadas en el último trimestre de 2008 y el primer trimestre

de 2009 fue de un poco menos del 6%, pero la contracción de las importaciones reales a escala mundial fue cinco veces mayor, de más del 30% en promedio (gráfico 4.2, panel superior). El consenso que surge es que gran parte de la enorme reducción del comercio es atribuible al “efecto de composición”. Es decir, la incertidumbre creciente que sobrevino tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y la posterior congelación de los mercados de crédito provocó un colapso de la demanda de artículos “aplazables”, como los bienes de capital y los bienes de consumo duraderos. Y dado que estos bienes representan una proporción mucho mayor del comercio que del PIB⁴. En el recuadro 4.1 se analiza la incidencia del efecto de composición y los vínculos verticales —es decir, el uso de productos intermedios importados para producir bienes de exportación— en el reciente colapso del comercio.

La recuperación del comercio mundial comenzó en el segundo semestre de 2009 y parece haber cobrado mucho impulso: el crecimiento anualizado de las importaciones reales a escala mundial en los dos últimos trimestres de 2009 y el primer trimestre de 2010 superó el 20%. Cabe entonces preguntarse si el comercio se ha recuperado por completo. Desafortunadamente, la respuesta es no, y el grado de la recuperación varía considerablemente entre economías y productos. Un factor de distinción importante entre las economías parece ser si sufrieron o no recientemente una crisis bancaria⁵. En las economías que esquivaron una crisis, las importaciones se sitúan un poco por debajo del nivel máximo previo a la crisis, alcanzado en el segundo trimestre de 2008, aunque ese nivel todavía está casi un 15% por debajo del nivel de una extrapolación simple de la tendencia previa a la crisis en el período 2001–07 (gráfico 4.2, paneles

⁴ Una explicación conexa pero distinta es que las empresas optan por reducir las existencias cuando aumenta la incertidumbre; véanse datos de Estados Unidos en Alessandria, Kaboski y Midrigan (de próxima publicación).

⁵ Como se indica más adelante, los episodios de crisis bancarias se tomaron de Laeven y Valencia (2010).

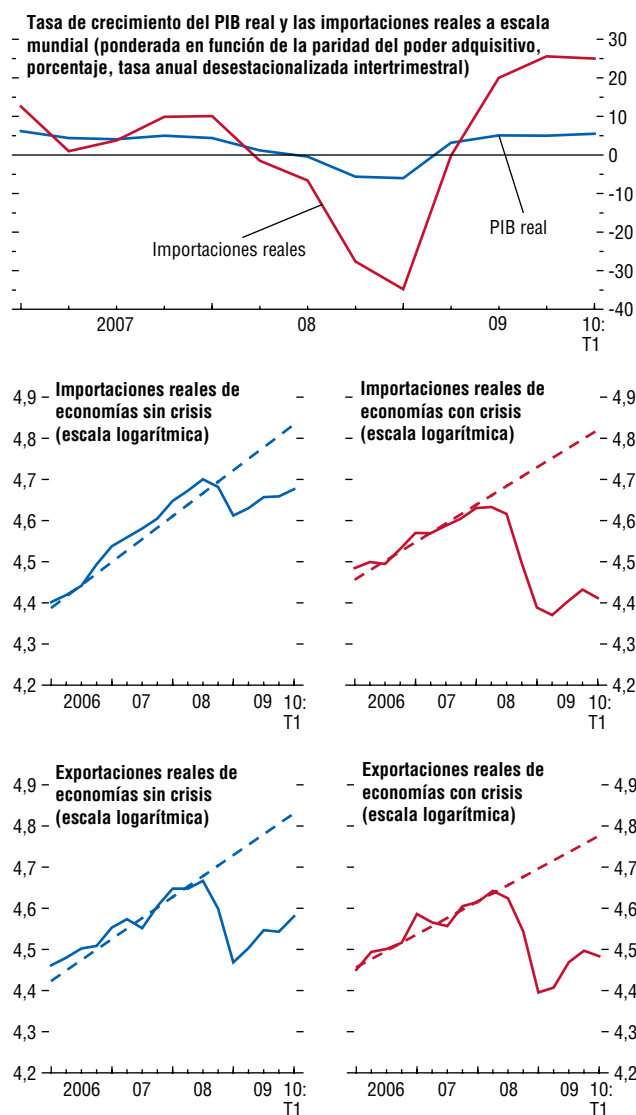
intermedios)⁶. En cambio, las importaciones en las economías que sufrieron crisis permanecen más de un 20% por debajo de su nivel previo a la crisis y casi un 40% por debajo de su tendencia previa a la crisis. Entre las economías que sufrieron crisis están Estados Unidos y buena parte de Europa occidental, es decir, una proporción considerable de la demanda mundial de importaciones, y de ahí que las exportaciones permanezcan muy por debajo del nivel tendencial tanto en las economías que sufrieron crisis como en las que no (gráfico 4.2, paneles inferiores). En ambos grupos de economías, las exportaciones se mantienen en un nivel, aproximadamente, de entre 25% y 30% por debajo de las tendencias previas a la crisis.

El alcance de la recuperación también ha variado entre las diferentes categorías de productos. De las cuatro categorías que figuran en el gráfico 4.3, los bienes de consumo duraderos fueron los menos perjudicados durante el colapso, y con la recuperación posterior estos productos casi han retornado a su nivel tendencial previo a la crisis. Tanto los productos primarios (entre los que están las materias primas, que experimentaron un auge justo antes de la crisis) como los productos intermedios registraron fuertes descensos, pero ambos se sitúan en niveles de menos de 10% por debajo de la tendencia previa a la crisis. En cambio, como ya se señaló, el colapso más grave lo experimentaron los bienes de capital y los bienes de consumo duraderos, y si bien se ha observado cierta recuperación, el comercio de los productos de esta categoría sigue siendo aproximadamente un 20% más bajo que la tendencia previa a la crisis.

En resumen, si bien el colapso del comercio mundial afectó a todos los países, la dinámica de las importaciones fue especialmente negativa en las economías que sufrieron crisis bancarias. Y, pese a estar ya en marcha, la recuperación del comercio es muy desigual, dado que las importaciones de las economías que atravesaron crisis aún se sitúan muy por

Gráfico 4.2. La recuperación del comercio

Las tasas de crecimiento del comercio mundial ahora superan las observadas antes de la crisis. Pero el comercio no se ha recuperado completamente, y se notan diferencias importantes entre las economías que sufrieron una crisis financiera y las que no.



Fuentes: Oficina de los Países Bajos para el análisis de la política económica (CPB); Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La tendencia lineal previa a la crisis, indicada con línea discontinua, se basa en datos correspondientes al período comprendido entre enero de 2001 y diciembre de 2007.

⁶Obviamente, la tendencia previa a la crisis puede obedecer a una dinámica de crecimiento insostenible que a la larga desembocó en una crisis y que, por lo tanto, no puede considerarse "normal". La metodología usada en este capítulo no se basa en desviaciones con respecto a las tendencias previas a la crisis, sino que estima los flujos comerciales normales teniendo en cuenta los fundamentos económicos de los países.

Recuadro 4.1. Incidencia del efecto de composición y los productos intermedios en el gran colapso del comercio

La Gran Recesión estuvo acompañada de un colapso del comercio mundial. En este recuadro se documenta el efecto de dos conjuntos de fuerzas que incidieron en el colapso del comercio¹. El primer conjunto lo constituyen el “efecto de composición” y su contribución a la enorme reducción del comercio mundial en relación con el PIB. El segundo es la medida en que la disminución del comercio de productos intermedios se tradujo en una mayor o menor resistencia del comercio mundial frente a la recesión mundial.

El interés en estas dos fuerzas obedece a dos factores clave:

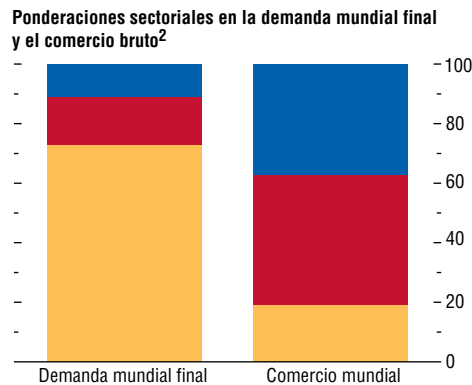
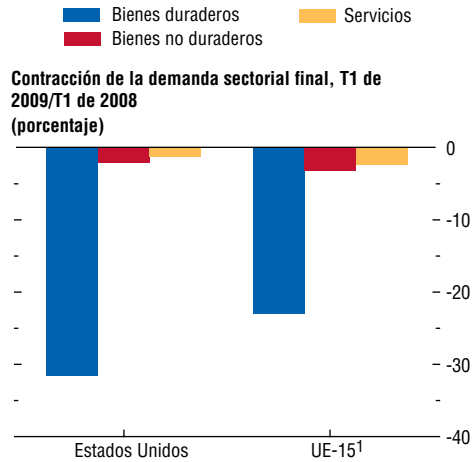
- La contracción de la demanda final durante la crisis reciente fue asimétrica en los diferentes sectores, y la demanda de bienes duraderos se redujo mucho más que la demanda de bienes no duraderos o servicios. Por ejemplo, la demanda de bienes duraderos en Estados Unidos y la Unión Europea disminuyó más de 30% y 20%, respectivamente, mientras que la demanda de bienes no duraderos y servicios disminuyó apenas entre un 1% y un 3% (primer gráfico, panel superior)². Dado que los bienes duraderos tienen una mayor ponderación en los flujos comerciales que la demanda final (panel inferior), las variaciones asimétricas de la demanda en los distintos sectores hicieron que el comercio mundial se redujera más que la demanda agregada.
- Dos tercios del comercio mundial se componen de insumos intermedios de producción, a diferencia de bienes finales, y ambas categorías responden de manera diferente a la contracción de la demanda. Mientras que los productos intermedios están vinculados a la demanda final solo de manera indirecta, los productos finales están vinculados directamente. Además, los bienes duraderos,

Los autores de este recuadro son Rudolf Bems, Robert C. Johnson y Kei-Mu Yi.

¹ El análisis se basa en Bems, Johnson y Yi (de próxima publicación).

² Juntos, Estados Unidos y la Unión Europea generan más de la mitad de la demanda mundial y son casos representativos de la contracción real de la demanda sectorial observada en el resto del mundo.

Elementos del efecto composición



Fuente: Bems, Johnson y Yi (de próxima publicación).
¹ UE-15: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.
² Datos basados en los cuadros nacionales de insumo-producto más recientes, que para la mayoría de las economías comprenden el período posterior a 2000.

ros, los bienes no duraderos y los servicios tienen ponderaciones diferentes en los flujos comerciales generales de productos finales e intermedios. Utilizamos un marco de múltiples países y tres sectores (bienes duraderos, bienes no duraderos y servicios) para calcular la contribución relativa de estos dos factores al colapso del comercio mundial en

el período 2008–09. El marco combina información de matrices nacionales de insumo-producto con datos detallados sobre flujos comerciales bilaterales de productos intermedios y finales, con el fin de evaluar varias interrelaciones, como por ejemplo, la medida en que los bienes duraderos importados de México a Estados Unidos se utilizan en la producción de servicios que posteriormente se exportan a Canadá³.

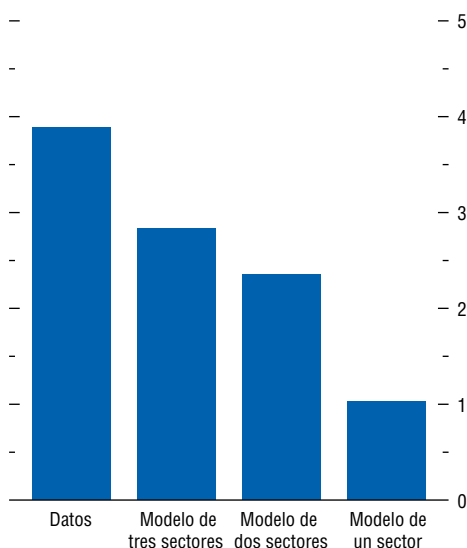
En este marco, las variaciones de la demanda final determinan los flujos comerciales a través de dos canales: 1) Las importaciones de productos finales varían en forma proporcional a la demanda interna final dentro de cada sector. 2) Las importaciones de productos intermedios varían en forma proporcional a la producción bruta dentro de cada sector, la cual a su vez responde a las variaciones de la demanda final interna y externa. Si la demanda final varía simétricamente en los diferentes sectores, los flujos comerciales son proporcionales a la producción agregada y al PIB. Sin embargo, si las variaciones de la demanda son asimétricas, esta proporcionalidad no se cumple.

La magnitud del “efecto de composición”

Para estimar la magnitud del efecto de composición se calcula cuánto disminuirían el producto y el comercio según nuestro marco teniendo en cuenta las variaciones observadas de la demanda final de sectores específicos en Estados Unidos, la Unión Europea y el resto del mundo. A continuación se compara la reacción simulada del comercio y el producto con lo realmente ocurrido durante la Gran Recesión. Nuestro marco estima una reducción del comercio mundial que supera la reducción del PIB mundial por un factor de 2,8, y que explica más del 70% de la elasticidad del comercio observada en los datos (segundo gráfico). A efectos de comparación, un marco más restrictivo de dos sectores y con variaciones de igual intensidad de la demanda de bienes duraderos y no duraderos

³Véanse detalles en Johnson y Noguera (2010). Los parámetros del marco se establecen combinando cuadros nacionales de insumo-producto con datos de comercio bilateral, ambos obtenidos a partir del modelo del Proyecto de Análisis del Comercio Mundial.

Elasticidad del comercio mundial frente al PIB¹



Fuente: Bems, Johnson y Yi (de próxima publicación).

¹Los datos corresponden a T1 de 2009/T1 de 2008. Los modelos de un sector y de dos sectores utilizan la misma variación de la demanda final que el modelo de tres sectores, pero restringen su distribución entre sectores. El modelo de dos sectores restringe la variación de la demanda de manera que sea igual tanto para los bienes duraderos como para los no duraderos. El modelo de un sector restringe la demanda para que sea igual para los bienes duraderos, los bienes no duraderos y los servicios.

explica un 60% del colapso, y un marco de un solo sector en el que se eliminan todos los efectos de composición da lugar a una disminución del comercio aproximadamente proporcional al PIB.

Estos resultados son coherentes con los de otros estudios recientes que buscan cuantificar los efectos de composición. Según Eaton *et al.* (2010), las variaciones asimétricas de la demanda son responsables de un 80% de la reducción mundial de la razón comercio/PIB durante la crisis en un marco de comercio ricardiano de tres sectores. Levchenko, Lewis y Tesar (de próxima publicación) informan que, en el caso de la economía de Estados Unidos, los sectores que sufrieron las mayores reducciones del producto interno también experimentaron las mayores reducciones del comercio.

Recuadro 4.1 (conclusión)

La importancia del comercio de productos intermedios

Para medir la incidencia de los productos intermedios en la crisis se compararon las reacciones del comercio de productos intermedios y de productos finales a variaciones de la demanda final provocadas por la crisis. Como se señaló, el comercio de productos intermedios y finales reaccionaría en forma proporcional a variaciones simétricas de la demanda en los diferentes sectores. Con variaciones asimétricas de la demanda y dados los supuestos de nuestro marco, la reacción del comercio de productos finales depende de la magnitud de las asimetrías de la *demanda* sectorial y las ponderaciones del comercio sectorial, mientras que la reacción del comercio de productos intermedios depende de la magnitud de las asimetrías de la *oferta* sectorial y las ponderaciones del comercio sectorial. Todos los elementos necesarios para la estimación se obtienen a partir del marco.

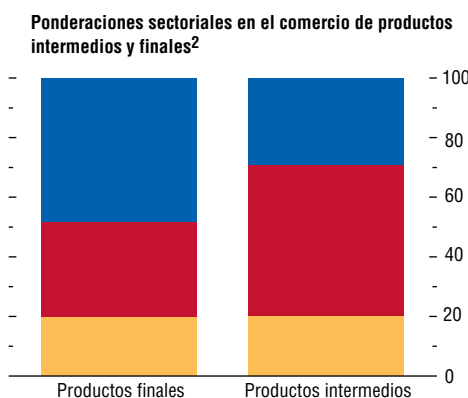
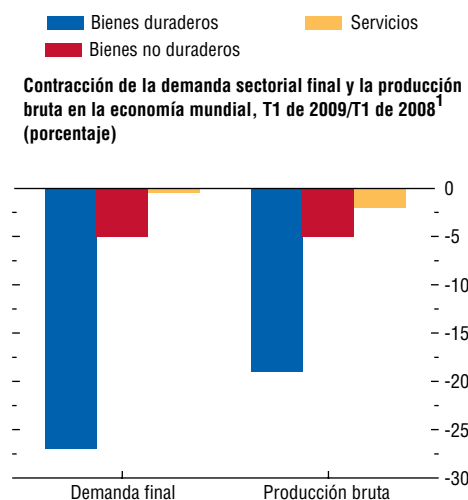
Las simulaciones demuestran que el comercio de productos intermedios fue más resistente a las disminuciones de la demanda durante la reciente desaceleración mundial. La capacidad de resistencia relativa del comercio de productos intermedios frente a las variaciones observadas de la demanda final es atribuible a dos factores:

- Las asimetrías sectoriales de las variaciones de la producción bruta (derivadas de nuestro marco) son más pequeñas que las asimetrías sectoriales observadas en la demanda final (tercer gráfico, panel superior)⁴.
- Los bienes duraderos tienen una ponderación menor en el comercio de productos intermedios en comparación con su ponderación en el comercio de productos finales (panel inferior).

Las diferencias en las reacciones del comercio de productos intermedios y el comercio de productos finales son importantes desde el punto de vista cuantitativo. Se estima que la elasticidad del comercio mundial de productos finales con respecto al PIB es de 4,3, mientras que la misma elasticidad en el caso

⁴ Este resultado se deriva de la observación de que los servicios son un insumo relativamente importante en la producción de bienes duraderos y que, por lo tanto, una contracción de la demanda final de bienes duraderos puede dar origen a una reducción significativa de la producción bruta de servicios.

Efecto de composición en el comercio de productos finales e intermedios



Fuente: Bems, Johnson y Yi (de próxima publicación).
¹ La contracción de la demanda sectorial se basa en datos. La contracción sectorial de la producción bruta se basa en estimaciones de modelos.
² Datos basados en los cuadros nacionales de insumo-producto más recientes, que para la mayoría de las economías comprenden el período posterior a 2000.

del comercio de productos intermedios es 2,0. Estos resultados coinciden en general con la conclusión del capítulo de que, cuando hay crisis, los socios comerciales en los que la distribución en la producción es mayor registran reducciones más moderadas de las exportaciones a los países en crisis.

debajo de las tendencias previas a la crisis o incluso de los niveles previos a la crisis. Por último, entre los grupos de productos, los bienes de capital y de consumo duraderos son los que presentan la mayor brecha. ¿Son estas tan solo desviaciones transitorias con respecto al nivel normal, o se trata quizás de brechas persistentes? ¿Hacia dónde podría evolucionar el comercio? En la siguiente sección se trata de obtener pistas a partir de los antecedentes históricos.

Dinámica del comercio después de crisis anteriores

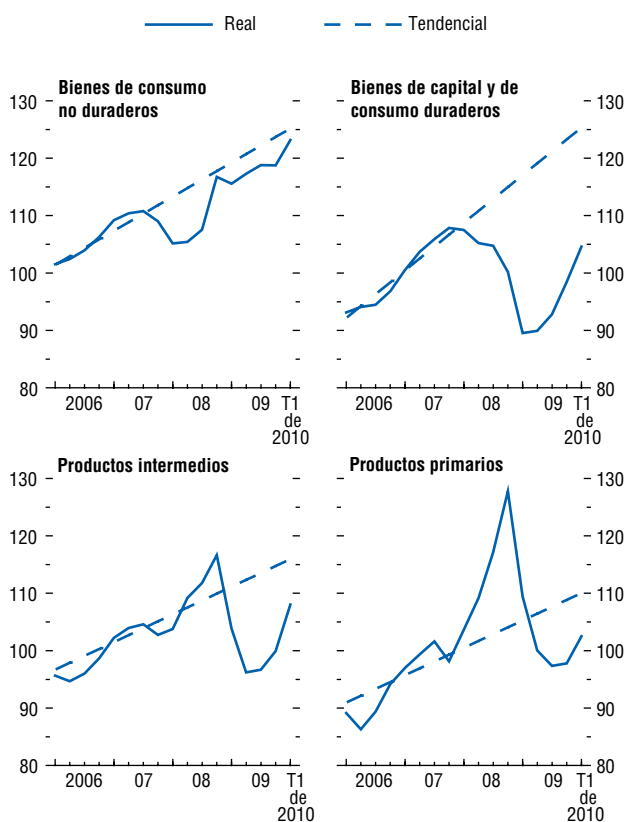
El alcance y la escala mundial de la reciente crisis financiera casi no tienen precedentes, pero la historia está repleta de casos de economías individuales que sufrieron una crisis bancaria o una crisis de la deuda. Laeven y Valencia (2008, 2010), que determinaron las fechas de las crisis que se utilizan en este capítulo, identifican 129 episodios de crisis bancarias sistémicas desde 1970, definiéndolas como situaciones en que el sector financiero experimenta un gran número de incumplimientos, la cartera de préstamos en mora aumenta drásticamente y el capital agregado del sistema bancario se agota total o casi totalmente. También identificaron 63 episodios de crisis de la deuda soberana durante el mismo período, definidos como casos de incumplimiento o reestructuración de la deuda soberana⁷. El presente estudio se centra en las crisis bancarias y de la deuda soberana, dado que las crisis más recientes ocurridas en las principales economías avanzadas han sido crisis bancarias sistémicas y dado también que en varias economías han aumentando las perspectivas de una crisis de la deuda soberana. En el capítulo no se analizan las crisis cambiarias, ya que la dinámica del comercio después de esas crisis es fundamentalmente diferente; la característica sobresaliente de las crisis cambiarias es, por definición, un descenso marcado del tipo de cambio,

⁷Entre las crisis bancarias y las crisis de la deuda que figuran en el conjunto de datos de Laeven-Valencia hay 10 casos en que ambas crisis coinciden. Un análisis de estas “crisis dobles” indica que la dinámica del comercio después de estos episodios fue cualitativamente similar a la dinámica de los episodios relacionados con un solo tipo de crisis, aunque los efectos fueron ligeramente más acentuados. Sin embargo, estos casos no se presentan en el capítulo en vista del número limitado de observaciones.

Gráfico 4.3. Dinámica del comercio de distintos grupos de productos

(Índice de volumen del comercio, T1 de 2008 = 100)

El colapso y la recuperación recientes del comercio han sido desiguales entre los diferentes productos. Los bienes de consumo no duraderos fueron los menos afectados, y el comercio de estos productos ya se aproxima al nivel de la tendencia previa a la crisis. En cambio, el comercio de bienes de capital y de consumo duradero sufrió la contracción más grande y permanece bastante por debajo del nivel tendencial.



Nota: La tendencia lineal previa a la crisis se basa en datos correspondientes al período comprendido entre enero de 2001 y diciembre de 2007. Los datos solo corresponden a exportaciones de los siguientes países: Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea, Estados Unidos, Japón, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

que influye mucho en la dinámica posterior a la crisis de las importaciones y las exportaciones. Además, las crisis más recientes ocurridas en las economías avanzadas no se caracterizaron por depreciaciones fuertes y abruptas. Sin embargo, en el presente estudio se investiga la manera en que tanto las fluctuaciones como la volatilidad del tipo de cambio influyen en el comportamiento del comercio después de crisis bancarias y de la deuda.

Nuestra metodología para analizar el comercio después de las crisis se deriva del modelo gravitacional, de uso corriente en los estudios empíricos sobre comercio⁸. El modelo gravitacional relaciona el nivel de los flujos comerciales bilaterales —o, también, los flujos de importaciones y exportaciones por separado— con las características de las economías importadoras y exportadoras (particularmente su tamaño y nivel de desarrollo) y con las características de pares de países, como la distancia que los separa y la existencia de fronteras, idiomas o monedas comunes. El efecto de estas y otras características de pares de países invariables en el tiempo también puede neutralizarse incluyendo variables ficticias de pares de países. El modelo gravitacional ha estado en uso desde los años sesenta, y su popularidad se debe en buena medida a su capacidad para adaptarse empíricamente a los datos sobre comercio, es decir, su capacidad para describir cómo deberían ser los flujos de comercio bilateral normales, dados los fundamentos económicos de las economías. En diferentes estudios, este marco se ha utilizado para investigar varias cuestiones, tales como el efecto de los acuerdos comerciales (Frankel, Stein y Wei, 1996), las uniones monetarias (Rose, 2000), la volatilidad del tipo de cambio (Thursby y Thursby, 1987) y la guerra (Glick y Taylor, 2010; y Martín, Mayer y Thoenig, 2008). El uso del modelo gravitacional también se ha beneficiado de estudios recientes con los que se ha procurado fortalecer sus microfundamentos teóricos (véase Anderson y Van Wincoop, 2003, entre otros).

El método adoptado en el presente estudio es una versión colapsada del modelo gravitacional que

utiliza las importaciones y exportaciones agregadas de una economía determinada en lugar de los flujos comerciales bilaterales. Esto se debe a que nuestro interés principal es describir la evolución del comercio agregado, no el comercio bilateral. Y el modelo se estima en función de las tasas de crecimiento y no de los niveles de crecimiento, a fin de considerar en forma más adecuada la dinámica del comercio a lo largo del tiempo. Los resultados son lo suficientemente robustos para estimar el modelo gravitacional bilateral normal en función de variaciones, así como otros cambios de especificación. (En el apéndice 4.2 se resumen las especificaciones econométricas utilizadas y la robustez de los principales resultados con otras especificaciones econométricas.)

Nuestra muestra se compone de 154 economías avanzadas, emergentes y en desarrollo y abarca el período 1970–2009. Los flujos de importaciones y exportaciones bilaterales y agregados de cada economía se obtuvieron de las bases de datos de *Direction of Trade Statistics (DOTS)* del FMI. También se expande la base de datos World Trade Flows de NBER-Naciones Unidas (Feenstra *et al.*, 2005) para analizar las tendencias del comercio por categoría de productos. (Las fuentes de datos se resumen en el apéndice 4.1.) Posteriormente, el crecimiento de las importaciones y exportaciones agregadas se modeliza como una función de los valores contemporáneo y rezagado de una variable ficticia de crisis, variaciones de los fundamentos económicos (principalmente el tamaño de la economía, representado por el PIB) y variaciones de las características de los socios comerciales (ponderadas en función de las importaciones o exportaciones)⁹. También se incluyen variables ficticias para neutralizar los efectos de características de las economías que no varían en el tiempo. Por último, todas las especificaciones incluyen variables ficticias temporales para neutralizar los factores que afectan a todas las economías

⁹La mayoría de los modelos gravitacionales de los diferentes estudios suelen estimarse en función de niveles y también incluyen el PIB per cápita. Sin embargo, cuando el modelo se estima en función de variaciones se observa una fuerte correlación entre la tasas de crecimiento del PIB y el PIB per cápita, y por este motivo excluimos este último de nuestra especificación de referencia. Los resultados que se presentan más adelante son muy similares si se incluye el crecimiento en PIB per cápita del propio país y de los socios comerciales.

⁸Véase en Baldwin y Taglioni (2006) una reseña sobre el uso de los modelos gravitacionales en los estudios y sobre las dificultades que implica su estimación.

de manera simultánea, tales como desaceleraciones mundiales o aumentos de la incertidumbre o la aversión al riesgo a escala mundial.

¿Qué sucede con las importaciones y exportaciones después de una crisis?

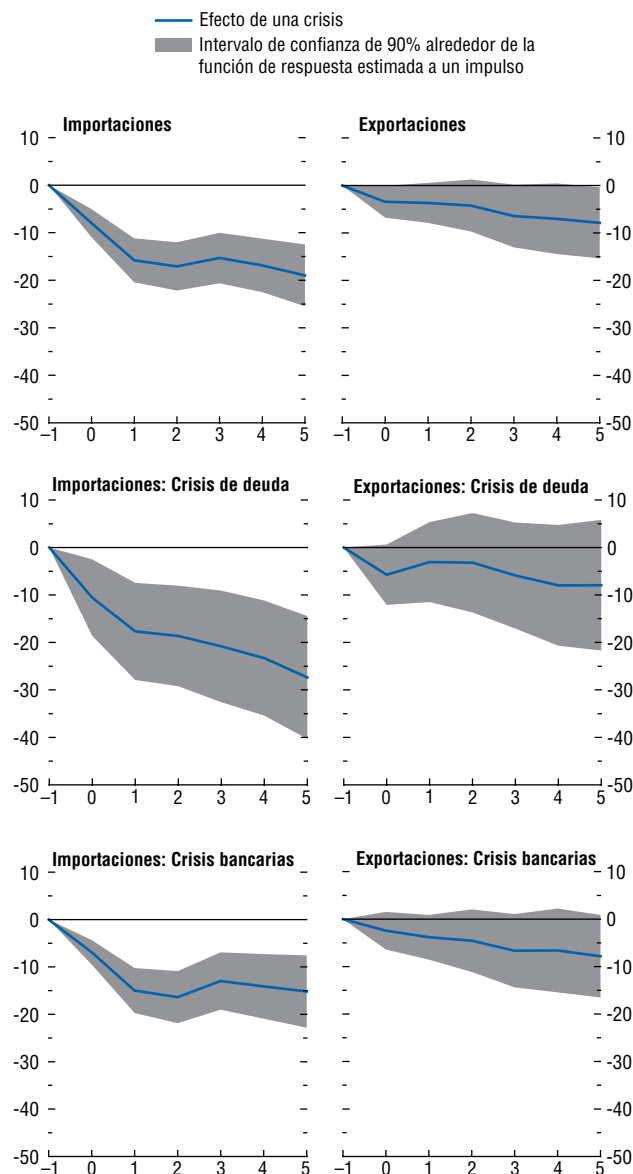
Primero se estima el comportamiento no *condicional* de las importaciones y exportaciones de una economía —es decir, sin neutralizar el efecto del producto— para evaluar el grado en que el comercio se ve afectado después de una crisis. En promedio, las importaciones disminuyen aproximadamente un 8% en el año de la crisis (gráfico 4.4, panel superior izquierdo; cuadro 4.1). El año siguiente se produce una reducción adicional de un 8% aproximadamente. Hay pocos indicios de recuperación en los años posteriores, de manera que para el quinto año después de la crisis las importaciones permanecen alrededor de un 19% por debajo del nivel de las predicciones si no hubiera crisis. Este patrón —una caída brusca de las importaciones a corto plazo seguida de una recuperación leve o nula a mediano plazo— también es evidente cuando las crisis de la deuda y las crisis bancarias se observan por separado, aunque los efectos a mediano plazo son más negativos en el primer caso (gráfico 4.4, paneles intermedio e inferior de la izquierda). Sin embargo, las diferencias en la dinámica de las importaciones entre estos dos tipos de crisis no son estadísticamente significativas.

El efecto en las exportaciones es más pequeño y más gradual (gráfico 4.4, panel superior derecho). No hay una caída brusca de las exportaciones a mediano plazo; las exportaciones disminuyen solo un 3% en promedio al comienzo de una crisis. Sin embargo, se observa un deterioro gradual de las exportaciones, de manera que para el quinto año después de una crisis las exportaciones son, en promedio, aproximadamente un 8% inferiores a lo normal, y la diferencia es marginalmente significativa. La reducción más moderada de las exportaciones en relación con las importaciones implica que, en promedio, el saldo comercial externo tiende a mejorar después de una crisis. Se observan tendencias similares de reducción gradual de las exportaciones cuando las crisis de la deuda y bancarias se

Gráfico 4.4. Reducciones de las importaciones y las exportaciones, sin neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

En los dos primeros años posteriores a una crisis se observa una reducción brusca y significativa de las importaciones, sin una recuperación en los años posteriores. En el caso de las exportaciones la reducción es más pequeña y gradual, lo cual es marginalmente significativo a mediano plazo. El comercio presenta dinámicas similares después de crisis de la deuda y bancarias, aunque la dinámica negativa de las importaciones y las exportaciones es un poco más aguda (pero no significativamente) después de crisis de la deuda.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones y las exportaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en crisis contemporáneas y rezagadas y variables ficticias del país y temporales.

Cuadro 4.1. Regresiones de referencia y variaciones implícitas de los niveles de importaciones y exportaciones

	Importaciones				Exportaciones			
	No condicionales		Condicionales		No condicionales		Condicionales	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Coefficiente	FRI ¹	Coefficiente	FRI ¹	Coefficiente	FRI ¹	Coefficiente	FRI ¹
Crisis en t	-0,080*** (0,018)	-0,080*** (0,018)	-0,040** (0,017)	-0,040*** (0,017)	-0,034 (0,020)	-0,034 (0,020)	-0,007 (0,020)	-0,007 (0,020)
Crisis en $t - 1$	-0,078*** (0,018)	-0,158*** (0,029)	-0,034** (0,016)	-0,073*** (0,026)	-0,002 (0,017)	-0,037 (0,026)	0,019 (0,017)	0,012 (0,027)
Crisis en $t - 2$	-0,013 (0,016)	-0,171*** (0,031)	-0,003 (0,015)	-0,077*** (0,030)	-0,006 (0,019)	-0,042 (0,033)	0,003 (0,019)	0,015 (0,034)
Crisis en $t - 3$	0,018 (0,014)	-0,153*** (0,032)	0,014 (0,013)	-0,063* (0,034)	-0,022 (0,020)	-0,064 (0,040)	-0,018 (0,021)	-0,003 (0,041)
Crisis en $t - 4$	-0,016 (0,013)	-0,169*** (0,034)	-0,014 (0,012)	-0,077** (0,035)	-0,006 (0,015)	-0,070* (0,045)	0 (0,015)	-0,003 (0,046)
Crisis en $t - 5$	-0,021 (0,015)	-0,190*** (0,040)	-0,012 (0,014)	-0,089** (0,039)	-0,009 (0,014)	-0,079* (0,046)	-0,001 (0,013)	-0,004 (0,047)
R^2	0,12		0,21		0,11		0,18	
N	4.754		4.754		4.753		4.753	

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro presenta los resultados de las regresiones del crecimiento de las importaciones/exportaciones sobre un indicador de crisis y los efectos fijos de cinco rezagos, país y año. Los errores estándar robustos agrupados por país se indican entre paréntesis. Uno, dos y tres asteriscos denotan significancia al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Las columnas (3) y (7) neutralizan el efecto del crecimiento del PIB del propio país y el socio comercial y de los indicadores de crisis ponderadas en función del comercio en los países socios y sus rezagos. Las variaciones implícitas en los niveles de importaciones/exportaciones en las columnas (2), (4), (6) y (8) se calculan como la suma acumulada de los coeficientes estimados del indicador de crisis y sus rezagos con respecto a las regresiones indicadas en las columnas (1), (3), (5) y (7), respectivamente.

¹Función de respuesta a un impulso.

analizan por separado, aunque las reducciones de las exportaciones presentan mayor variación después de la crisis de la deuda (gráfico 4.4, paneles intermedio e inferior de la derecha). Al igual que en el caso de las importaciones, las diferencias en la dinámica de las importaciones en estos dos tipos de crisis tampoco son estadísticamente significativas, y en el análisis subsiguiente simplemente se observan las crisis bancarias y de la deuda en forma conjunta¹⁰.

Estos resultados son robustos cuando se estiman las reducciones utilizando varias metodologías alternativas. La primera y la más simple de las

metodologías utilizadas para calcular las reducciones, obtenida del capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*, analiza las desviaciones de las importaciones y exportaciones con respecto a la tendencia previa a la crisis. Una segunda prueba de robustez consiste en incluir en la estimación términos autorregresivos para imitar más exactamente la especificación usada en estudios como Romer y Romer (2010) y Cerra y Saxena (2008). En una tercera prueba, el modelo gravitacional bilateral completo se estima en función de variaciones, utilizando la muestra completa y los 20 principales socios comerciales de cada país. Por último, para aliviar la inquietud de que los resultados puedan deberse a depreciaciones fuertes que acompañan a las crisis bancarias y de la deuda, se aislaron los episodios que no coinciden con crisis cambiarias. Todas las metodologías arrojan resultados cualitativamente similares. En el apéndice 4.2 se presentan más detalles sobre estas pruebas de robustez.

¹⁰ El hecho de que las importaciones sufran reducciones más grandes y persistentes que las exportaciones puede deberse a la incidencia de la debilidad de los balances (u otras dificultades financieras) en la demanda interna. Una menor demanda interna reduce directamente los volúmenes de importación, pero también puede reducir el consumo de bienes exportables por parte de los residentes, lo cual amplía el volumen disponible para exportación.

¿Puede atribuirse solo al producto el comportamiento de las importaciones y las exportaciones?

Según estudios previos, tales como el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial* y Cerra y Saxena (2008), el producto se contrae significativamente después de crisis financieras y permanece deprimido a mediano plazo. ¿Es el comportamiento del comercio descrito anteriormente una consecuencia de la dinámica del producto después de una crisis? Para analizar esta cuestión, el efecto del producto se neutraliza sumando el PIB del país y de los socios comerciales. Los modelos gravitacionales suponen que la elasticidad del comercio frente al producto es uniforme en las diferentes economías y a lo largo del tiempo, pero en nuestro estudio ese supuesto es menos estricto, porque dichas elasticidades son esenciales para evaluar si el producto es el único factor que determina el comportamiento del comercio¹¹. El panel superior del gráfico 4.5 y el cuadro 4.1 indican que un producto deprimido contribuye significativamente a una evolución negativa de las importaciones, pero que no es la única explicación. Si se neutraliza el efecto del producto, las reducciones estimadas de las importaciones son mucho menores; aproximadamente 10 puntos porcentuales más pequeñas, tanto a corto como a mediano plazo (cuadro 4.1). No obstante, las reducciones de las importaciones siguen siendo significativamente diferentes de cero.

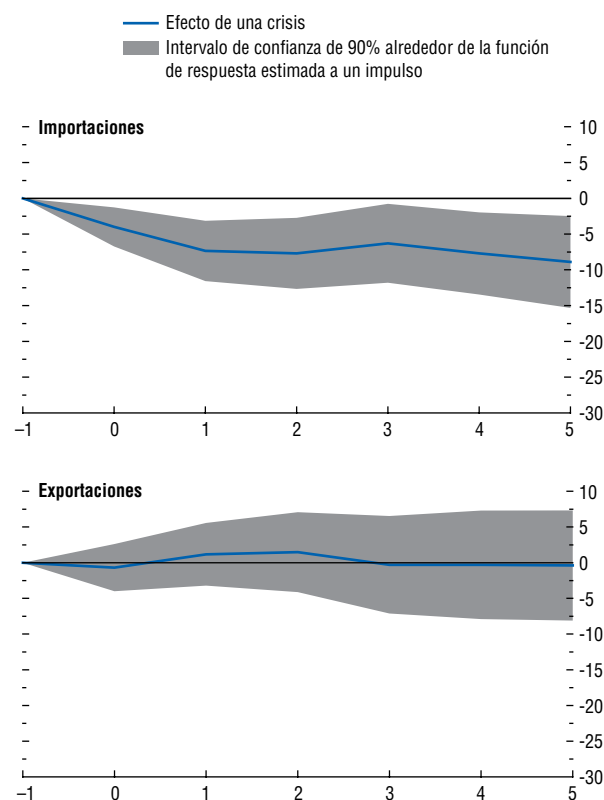
La conclusión de que el producto no es el único factor que explica el comportamiento negativo de las importaciones es robusta cuando se somete a varias pruebas. Una posibilidad es que la elasticidad estimada de las importaciones frente al producto capte la sensibilidad de las importaciones a los movimientos a largo plazo o tendencias del producto; si la elasticidad de las importaciones frente a las fluctuaciones cíclicas o durante los períodos de crisis es mayor, entonces la aplicación de una elasticidad fija provocaría marcadas reducciones inexplicadas de las

¹¹ Concretamente, permitimos que la elasticidad varíe tanto entre las regiones definidas en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (apéndice 4.1) como entre los períodos previos a 1990 y posterior a 1990. Las reducciones estimadas de las importaciones son mayores cuando se supone que la elasticidad es uniforme, como se indica en el apéndice 4.2.

Gráfico 4.5. Reducciones de las importaciones y las exportaciones, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las importaciones permanecen deprimidas aún después de neutralizar el efecto del producto y de aplicar otros controles gravitacionales normales. En cambio, las exportaciones dejan de ser significativamente diferentes de cero cuando se agregan estos controles.



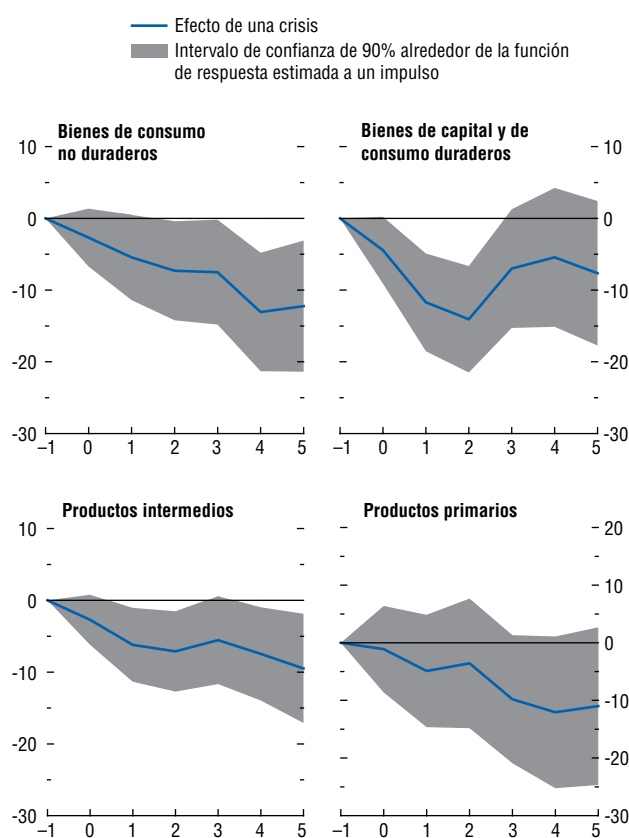
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones y las exportaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias del país y temporales.

Gráfico 4.6. Reducciones de las importaciones en diferentes grupos de productos, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo duraderos se reducen de manera más drástica a corto plazo, como en la crisis reciente. Las importaciones en otros grupos de productos disminuyen más gradualmente, pero de manera constante a lo largo del tiempo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias del país y temporales.

importaciones durante las desaceleraciones cíclicas o durante las crisis, aun después de neutralizar el efecto del producto. Para comprobar esta tesis, permitimos que el coeficiente del producto varíe durante los períodos de crisis y de no crisis; también permitimos que varíe a lo largo de la tendencia y de los componentes cíclicos del producto, utilizando un filtro Hodrick-Prescott para separar la tendencia del ciclo. En ambos casos, la elasticidad de las importaciones frente a fluctuaciones de alta frecuencia del producto fue efectivamente mucho mayor. Por último, se incluyeron en la especificación rezagos del crecimiento del PIB. Aun así, la evolución negativa de las importaciones persistió, incluso después de neutralizar el efecto del producto. La conclusión también es robusta cuando se usan las metodologías alternativas descritas en el apéndice 4.2.

En cambio, gran parte del comportamiento de las exportaciones después de una crisis parece estar relacionado con la dinámica negativa del producto (gráfico 4.5, panel inferior). Una vez neutralizado el efecto del producto, las exportaciones son casi normales, y la desviación estimada no es estadísticamente diferente de cero ni a corto ni a mediano plazo. Por lo tanto, el resto del capítulo se concentra en las importaciones, que aparentemente son las más golpeadas por el impacto de las crisis.

¿Es diferente la dinámica entre productos, socios comerciales y crisis?

En la sección anterior se señala que el comportamiento del comercio en varias categorías de productos durante la desaceleración mundial más reciente presenta diferencias significativas. ¿Se observó esta tendencia también en crisis anteriores? El gráfico 4.6 muestra ciertas similitudes entre la desaceleración mundial más reciente y crisis previas, pero también algunas diferencias¹². En el pasado, al igual que en

¹² Cabe señalar que el comportamiento de las importaciones ilustrado en el gráfico 4.3 corresponde solo a 13 economías e incluye economías tanto en crisis como sin crisis, mientras que el gráfico 4.6 muestra el comportamiento de las importaciones de estos grupos de productos solo en las economías en crisis. Además, el gráfico 4.3 presenta reducciones de las importaciones no condicionales, mientras que el gráfico 4.6 muestra reducciones después de neutralizar el efecto del producto y otras variables.

la más reciente desaceleración mundial, los bienes de capital y de consumo duraderos experimentan las mayores reducciones a corto plazo, con contracciones medias de casi 15% en el segundo año después de la crisis, incluso después de neutralizar el efecto de las variaciones del producto. Hubo pocos indicios de recuperación de las importaciones de esta categoría de productos a mediano plazo. En las otras tres categorías de productos también se observaron reducciones significativas a corto plazo, pero de menos del 10%. Sin embargo, estas categorías de productos presentaron un mayor deterioro a mediano plazo, lo que resulta algo desconcertante, en especial porque en los análisis que detectaron estas reducciones ya está neutralizado el efecto del producto¹³.

También es posible que las exportaciones de diferentes socios comerciales a la economía en crisis se vean afectadas de maneras distintas. ¿Tienen las exportaciones de ciertos socios comerciales mayor capacidad de recuperación que las de otros? Un factor que parece influir es la solidez de los vínculos internacionales de producción, es decir, el uso de productos intermedios importados en la producción de exportaciones¹⁴. Una mayor distribución de la producción tiende a incrementar la capacidad de recuperación del comercio: cuanto mayor es la integración vertical de una economía en crisis con un socio comercial, menor es la reducción de las importaciones provenientes de esa economía (gráfico 4.7). Este resultado es coherente con el concepto del “efecto cabeza de playa”, según el cual las empresas que ya han absorbido los costos irreversibles que implica el establecimiento de

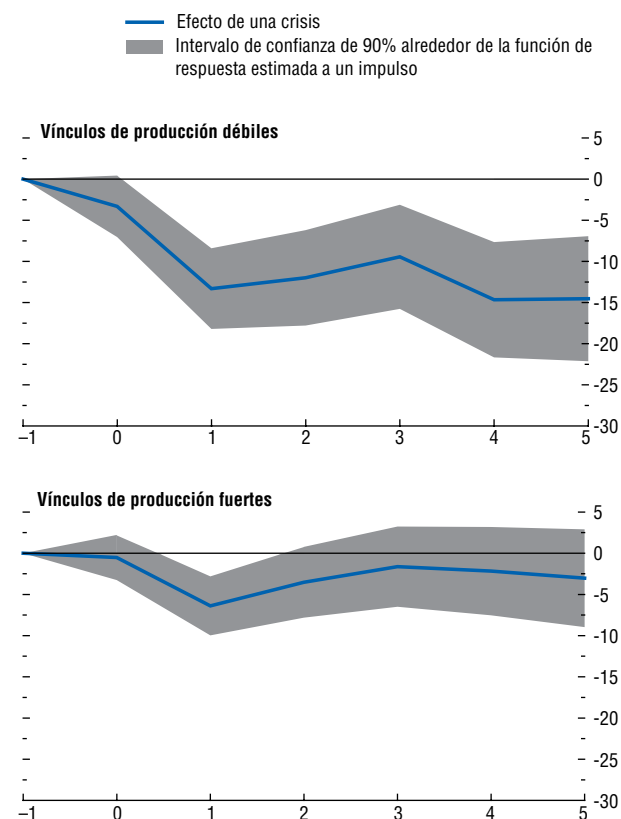
¹³ Si las crisis pasadas ocurrieron típicamente en países de ingreso más bajo con redes de protección social débiles, es posible que las crisis y el consiguiente aumento (no protegido) del desempleo provoquen reducciones incluso de los bienes de consumo no duraderos. Por ejemplo, véase en Friedman y Levinsohn (2003) un análisis del impacto de la crisis asiática de 1997 en los hogares de Indonesia. Los efectos persistirían aun en las regresiones que neutralizan el efecto del producto si la reducción del PIB medida no captara adecuadamente el impacto negativo en los hogares más pobres.

¹⁴ La intensidad de los vínculos de producción entre dos países se miden mediante la razón valor agregado/exportaciones (VAX) de Johnson y Noguera (2010). La razón VAX, elaborada a partir de cuadros de insumo-producto y el comercio bilateral de una muestra amplia de países, capta el grado en que las exportaciones del país A al país B se usan como productos intermedios en la producción de las exportaciones del país B.

Gráfico 4.7. Reducciones de las importaciones y vínculos de producción, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Los vínculos de producción más estrechos entre las economías tienen a incrementar la capacidad de recuperación del comercio. Cuanto mayor sea la integración vertical de una economía en crisis con un socio comercial, menor es la reducción de las importaciones provenientes de ese socio comercial.

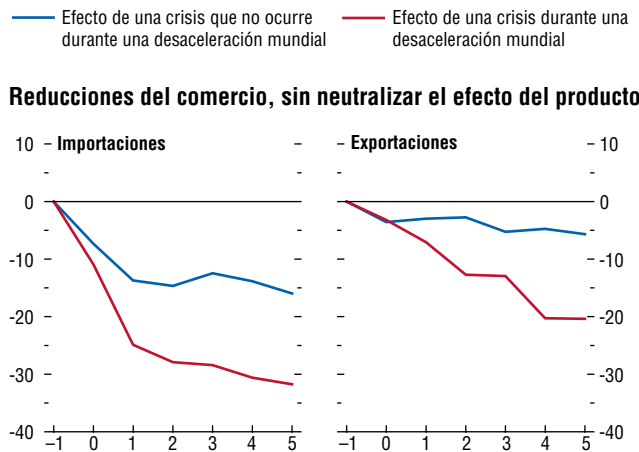


Fuentes: Johnson y Noguera (2010); y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales y el producto per cápita, variables ficticias de crisis en un socio comercial y variables ficticias de importador-exportador y temporales. Los pares importador-exportador se dividen en un grupo con razones valor agregado/exportaciones superiores a la mediana en 2006 (vínculos de producción débiles) y otro grupo en que esas razones son inferiores a la mediana (vínculos de producción fuertes). Las razones valor agregado/exportaciones se obtuvieron de Johnson y Noguera (2010).

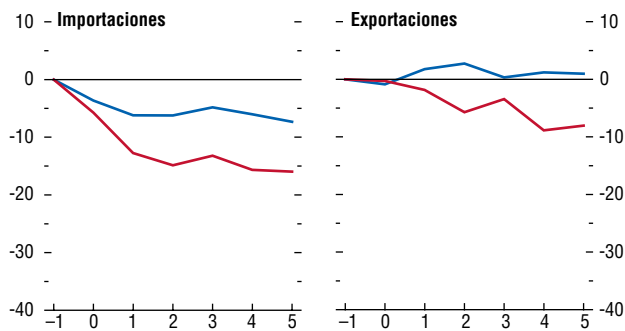
Gráfico 4.8. Reducciones del comercio durante desaceleraciones mundiales

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las importaciones y exportaciones se reducen más después de crisis que ocurren durante desaceleraciones mundiales



Reducciones del comercio, tras neutralizar el efecto del producto



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones y exportaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones de reducciones no condicionales se basan en crisis contemporáneas y rezagadas, variables ficticias del país y temporales e interacciones de crisis contemporáneas y rezagadas con los años de las desaceleraciones mundiales. Las predicciones de reducciones condicionales se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio, variables ficticias del país y temporales e interacciones de crisis contemporáneas y rezagadas con los años de las desaceleraciones mundiales. La definición de desaceleración mundial se basa en Freund (2009), e incluye los años 1975, 1982, 1991, 2001 y 2008.

una relación rehúsan dar marcha atrás solo por un deterioro de las condiciones¹⁵.

Por último, se analizó si la dinámica del comercio varía cuando la crisis coincide con una desaceleración mundial, según la definición de Freund (2009)¹⁶. Aproximadamente una quinta parte de los episodios de crisis ocurrieron durante los años correspondientes a una desaceleración mundial. Las economías que experimentaron una crisis durante una desaceleración mundial sufrieron mayores reducciones de las importaciones y exportaciones, tanto no condicionales como condicionales con respecto al producto (gráfico 4.8). Las reducciones de las importaciones no condicionales siguen siendo mayores que las reducciones de las exportaciones, y por lo tanto, aun en estos casos, las exportaciones netas de las economías afectadas por crisis aun tienden a mejorar. Esto apunta a que estas crisis financieras pueden provocar reducciones del comercio más profundas que los episodios históricos que no coincidieron con una desaceleración mundial.

¿Influyen las condiciones previas a la crisis?

La dinámica de las importaciones en los gráficos 4.4 y 4.5 presenta únicamente el comportamiento medio en todos los episodios históricos de crisis. ¿Pero podría la dinámica de las importaciones depender de las condiciones previas a la crisis? Por ejemplo, es posible que en una economía que entró en la crisis con un saldo en cuenta corriente relativamente deteriorado se produzca un ajuste más profundo de los precios relativos, de manera que las importaciones podrían tener una evolución relativamente peor que

¹⁵Véase Baldwin (1988), quien propone los “efectos cabeza de playa” como posible explicación de la histéresis en el comercio internacional. Nuestras conclusiones son coherentes con las de otros estudios, como Altomonte y Ottaviano (2009), que destaca la capacidad de recuperación del comercio entre Europa occidental y central durante la reciente crisis, y Bernard *et al.* (2009), que documenta la capacidad de recuperación del comercio relacionado con la “cadena de abastecimiento” dentro de Asia después de la crisis asiática.

¹⁶Concretamente, Freund (2009) define las desaceleraciones como años en que el crecimiento del PIB real mundial es 1) inferior a 2%, 2) más de 1,5 puntos porcentuales inferior al promedio de los cinco años previos, y 3) el más bajo en comparación con los dos años anteriores y los dos años posteriores. Según este criterio, las desaceleraciones mundiales ocurrieron en 1975, 1982, 1991, 2001 y 2008.

en una economía que presentaba un saldo en cuenta corriente más favorable al iniciarse la crisis. Los paneles superiores del gráfico 4.9 indican que esto sucede efectivamente. En la submuestra de los episodios de crisis en que los saldos en cuenta corriente previos a la crisis eran superiores a la mediana no se observa un deterioro de las importaciones después de neutralizar el efecto del producto; en la submuestra en que los saldos en cuenta corriente previos a la crisis eran superiores a la mediana, la reducción de las importaciones después de neutralizar el efecto del producto es mucho mayor y más persistente.

Del mismo modo, las importaciones disminuyen menos en las economías que presentan un mayor grado de apertura financiera o comercial al momento de iniciarse la crisis (gráfico 4.9, paneles intermedios e inferiores). Si bien no está claro el carácter exacto de la relación entre el grado de apertura antes de la crisis y la dinámica del comercio después de la crisis, se pueden manejar dos conjeturas básicas. En primer lugar, un mayor grado de apertura comercial podría implicar una menor dependencia del sector bancario interno, sobre todo para el financiamiento del comercio. Si tal fuera el caso, una crisis bancaria que causa daños en el sector financiero interno podría tener un impacto más reducido en las economías que gozan de mayor apertura financiera. En segundo lugar, la relación entre la apertura comercial antes de la crisis y la dinámica después de la crisis podría estar vinculada a la mayor capacidad de recuperación de las economías con una mayor integración vertical, ya que las economías con los vínculos de producción más sólidos también tienden a exhibir niveles relativamente altos de integración comercial.

¿Qué factores están relacionados con la dinámica de las importaciones después de una crisis?

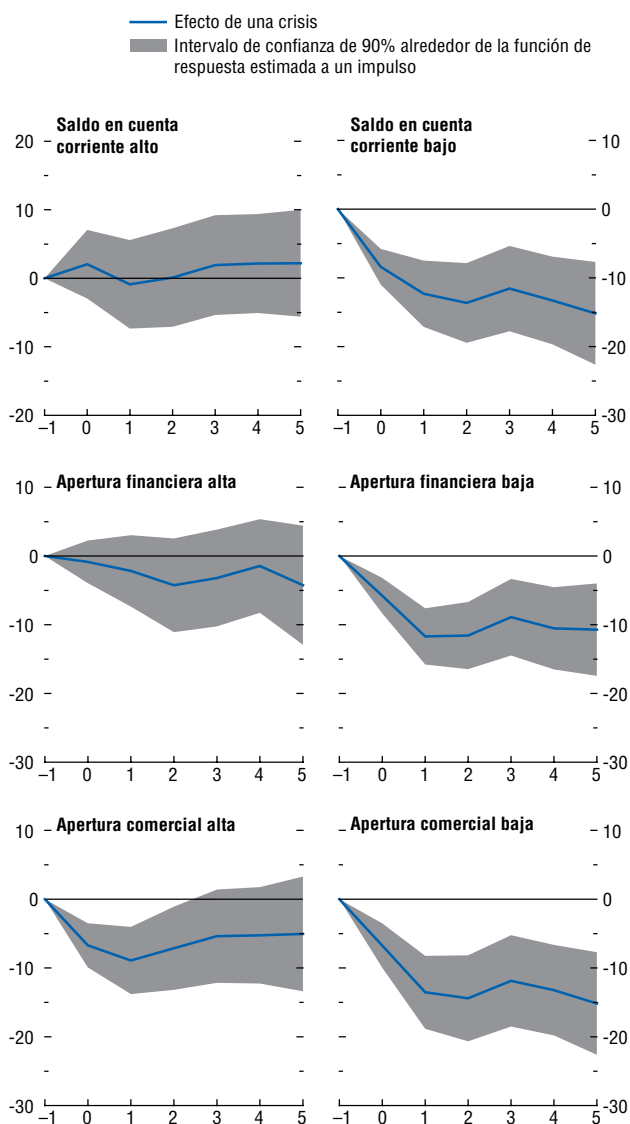
Si el producto no es el único factor que explica el comportamiento de las importaciones después de una crisis, ¿qué otros factores intervienen? Algunos de los otros posibles mecanismos que se han analizado en el contexto de la crisis reciente son los siguientes:

- **Deterioro de las condiciones de crédito:** Las crisis bancarias en particular están relacionadas con un endurecimiento de las condiciones de crédito; Abiad, Dell'Ariccia y Li (de próxima publicación) observan

Gráfico 4.9. Características previas a la crisis y reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las economías que entraron en una crisis con un saldo en cuenta corriente bajo o con un menor grado de apertura financiera sufrieron reducciones más profundas de las importaciones, aún después de neutralizar el efecto del producto y de aplicar otros controles gravitacionales normales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias del país y temporales. Los episodios de crisis se dividen en grupos en los que el saldo en cuenta corriente, el grado de apertura financiera y el grado de apertura comercial son, respectivamente, o bien superiores o bien inferiores a la mediana de la muestra de países en crisis en el año $t - 1$.

que cuando una desaceleración está vinculada a una crisis bancaria, la probabilidad de una “recuperación sin crédito” (es decir, con crecimiento negativo del crédito) aumenta en más del doble. Si la desaceleración también está precedida de un auge del crédito, la probabilidad de una recuperación sin crédito se cuadruplica y se torna prácticamente inevitable. La dificultad para obtener crédito puede tener efectos perjudiciales en las importaciones, mucho más graves que cualquier efecto que la debilidad del crédito podría tener en la demanda agregada¹⁷.

- *Aumento del proteccionismo*: En el período posterior a una crisis, los grupos que ejercen presión a favor de la protección de la producción interna pueden verse fortalecidos¹⁸. El aumento del proteccionismo no se limita a una subida de los aranceles; también puede manifestarse a través de un mayor uso de medidas antidumping y otras formas de “proteccionismo turbio”, como cláusulas en los programas de estímulo que canalizan el gasto a los productores internos únicamente. En el recuadro 4.2 se analizan las medidas proteccionistas y su efecto en el comercio tras la crisis reciente.
- *Dinámica del tipo de cambio*: Las importaciones pueden verse perjudicadas por cambios en el nivel y la volatilidad de los tipos de cambio. Kaminsky y Reinhart (1999) indican que muchas crisis bancarias también están relacionadas con depreciaciones bruscas de la moneda; en estos casos, la fluctuación de los precios relativos perjudicaría las importaciones pero estimularía las exportaciones. Además, la variabilidad del tipo de cambio puede aumentar durante los períodos de crisis, y se ha demostrado que la mayor variabilidad perjudica el comercio (Thursby y Thursby, 1987).
- *Efecto de composición*: Dado que algunos productos representan una proporción más grande del comercio que del producto, una caída de la demanda de estos productos provocará una mayor reducción

¹⁷Véase en Amiti y Weinstein (2009), Iacovone y Zavacka (2009) y Chor y Manova (2010) un análisis sobre la importancia del financiamiento del comercio y el crédito como factores que determinan la evolución de las exportaciones durante las crisis.

¹⁸Por ejemplo, después de la Gran Depresión se produjo un “aumento generalizado del proteccionismo”, que no solo frenó el proceso de recuperación económica, sino que creó legados proteccionistas que duraron mucho tiempo en varios países (véase O’Rourke, 2009).

del comercio que del producto. Por ejemplo, las crisis pueden causar una mayor contracción de la demanda de bienes que de servicios, y la mayor parte del comercio es comercio de bienes, mientras que los servicios representan el grueso del producto. Y dentro de la categoría de bienes, los bienes duraderos representan una mayor proporción del comercio que del producto. Como se señala en el recuadro 4.1, el efecto de composición parece explicar gran parte de la enorme merma del comercio durante la crisis reciente. Lamentablemente, la falta de datos históricos completos sobre la composición de la demanda impide realizar una investigación detallada de este mecanismo en particular, pero más adelante se presentan ciertos datos que parecen indicar que los efectos de composición influyeron al menos parcialmente en crisis anteriores.

Para que estén vinculados a la dinámica de las importaciones observada después de las crisis, estos mecanismos no solo deben tener un efecto negativo en las importaciones sino que también deben tender a agudizarse durante los períodos de crisis. La función que cumple cada uno de estos mecanismos se investiga utilizando un método de tres pasos. En el primer paso se estiman las funciones de respuesta a un impulso para medir la evolución del crédito, el proteccionismo y la dinámica del tipo de cambio en la etapa posterior a una crisis. En el segundo paso se estima la elasticidad de las importaciones con respecto a estos factores. En el tercer paso se combinan los dos primeros para estimar el grado en que cada mecanismo contribuye a la dinámica de las importaciones después de una crisis. Los detalles se presentan en el apéndice 4.2. Cabe subrayar que en ningún caso se pretende determinar la causalidad, solo la correlación; lo que se procura determinar es la magnitud de la reducción de las importaciones que se prediría teniendo en cuenta el comportamiento de los diferentes factores correlacionados.

Los resultados del primer paso de esta metodología se presentan en el gráfico 4.10, que muestra la forma en que evolucionan después de una crisis, en promedio, el nivel y la volatilidad del tipo de cambio efectivo real (TCER), el crédito y los aranceles. A corto plazo, el TCER sufre una depreciación media de aproximadamente un 6% en los dos primeros años posteriores a la crisis, y permanece depreciado en los años subsiguientes, pero la variación en torno a

este promedio es muy amplia. También se observa un incremento significativo de la volatilidad del TCER a corto plazo, seguido de una reducción a mediano plazo. El crédito al sector privado, medido como proporción del PIB, disminuye ininterrumpidamente en los años posteriores a una crisis, observándose en el quinto una contracción media de más de 15 puntos porcentuales. Si bien la magnitud de esta reducción parece muy considerable, cabe señalar que muchas crisis bancarias estuvieron precedidas de un crecimiento excesivo del crédito. Por último, y de forma algo desconcertante, ningún dato indica que el proteccionismo, medido como el nivel medio de los aranceles, aumente después de una crisis. Se observa una variación estadísticamente no significativa de los aranceles medios tras una crisis, tanto a corto como a mediano plazo¹⁹. No obstante, este último resultado no debe interpretarse como una indicación de que el nivel general de proteccionismo no aumenta, ya que el mayor proteccionismo puede manifestarse en formas “turbias” (mencionadas anteriormente) que son difíciles de detectar en los datos.

La elasticidad estimada de las importaciones frente a factores distintos del producto se resume en el cuadro 4.2²⁰. La elasticidad estimada de las importaciones frente al TCER, de aproximadamente 0,09, es mucho más pequeña que las estimaciones de otros estudios. Esto puede deberse al hecho de

Cuadro 4.2. Elasticidad estimada de las importaciones

TCER ¹	0,09*
Volatilidad del TCER	-0,05***
Razón crédito/PIB	0,10***
Aranceles	-0,03

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La elasticidad se estima mediante una regresión del logaritmo de las importaciones sobre el logaritmo de las variables de interés y efectos fijos de economía y año. Uno, dos y tres asteriscos denotan significancia al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar (no indicados) se agrupan por economía y se corrigen en función de la heterocedasticidad.

¹Tipo de cambio efectivo real.

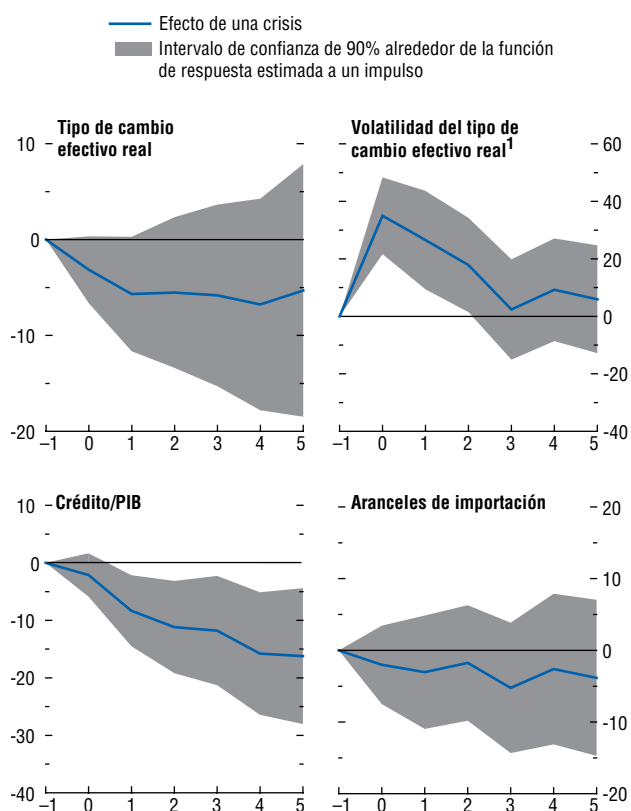
¹⁹El número de medidas antidumping impuestas por un país tampoco aumenta significativamente en la etapa posterior a las crisis.

²⁰Como se señaló, la elasticidad estimada del producto en la especificación de referencia varía según la región y a lo largo del tiempo. Estas elasticidades se analizan en el apéndice 4.2.

Gráfico 4.10. Evolución de varios mecanismos después de una crisis

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en t = 0)

Las crisis están seguidas de reducciones persistentes del crédito como proporción del PIB y de aumentos temporales de la volatilidad del tipo de cambio. Se observa una depreciación real pequeña y estadísticamente insignificante, y no hay ninguna indicación de variaciones considerables de los aranceles.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

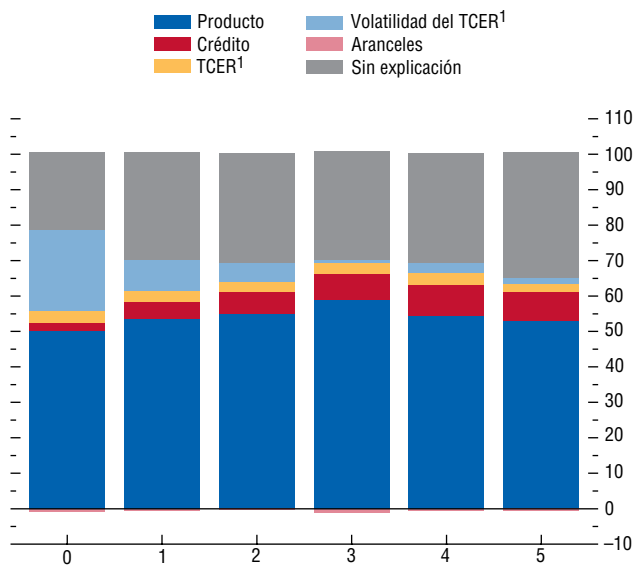
Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en crisis contemporáneas y rezagadas, y variables ficticias del país y temporales.

¹La volatilidad del tipo de cambio se mide como la desviación estándar anual de la depreciación mensual del tipo de cambio efectivo real.

Gráfico 4.11. Descomposición de las reducciones de las importaciones

(Porcentaje, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las disminuciones del producto representan la mayor proporción de las reducciones de las importaciones en los períodos posteriores a las crisis. Sin embargo, otros factores que contribuyen a la reducción son el aumento temporal de la volatilidad del tipo de cambio y el deterioro persistente del crédito. Aun después de neutralizar el efecto de estos posibles factores, queda sin explicación una proporción importante de las reducciones de las importaciones, que quizás obedezcan a efectos de composición.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las reducciones de las importaciones no condicionales (véase el gráfico 4.4) se descomponen en variaciones atribuibles a disminuciones del producto y el crédito, un aumento de la volatilidad del tipo de cambio, depreciación y variaciones de los aranceles. La contribución del producto se calcula como la diferencia entre las reducciones de las importaciones condicionales y no condicionales (véase el cuadro 4.1). La contribución de los demás factores se calcula como el producto de la elasticidad de las importaciones con respecto a cada factor y la variación del factor después de las crisis (como se ilustra en el gráfico 4.10), como un porcentaje de la variación no condicional de las importaciones después de crisis.

¹TCER = Tipo de cambio efectivo real.

que en el modelo solo se estima la vinculación contemporánea entre el TCER y las importaciones²¹. Las elasticidades estimadas de las importaciones frente a la volatilidad del TCER y el crédito son estadísticamente significativas y tienen el signo esperado. La elasticidad estimada de las importaciones frente a los aranceles es negativa, como se esperaba, pero no es estadísticamente significativa.

Al combinar estos resultados se puede estimar la contribución media de estos diferentes mecanismos (gráfico 4.11). La contribución estimada del producto se deriva de la diferencia entre la reducción de las importaciones no condicional que se indica en el gráfico 4.4 y la reducción de las importaciones tras neutralizar el efecto del producto que consta en el gráfico 4.5. Al comienzo de la crisis (año t), la reducción del producto representa aproximadamente la mitad de la reducción general de las importaciones en ese año; la mayor volatilidad del tipo de cambio representa una quinta parte de la reducción de las importaciones. Juntas, la depreciación real y la debilidad del crédito representan menos de un 10% de la reducción en el año de la crisis, de manera que alrededor de un 20% de la reducción de las importaciones en el año de la crisis carece de explicación. En los años subsiguientes, el producto sigue siendo el factor que más contribuye a la depresión de las importaciones, ya que representan entre un 50% y un 60% de la reducción total de las importaciones. La influencia de la volatilidad del tipo de cambio disminuye con el tiempo, debido a que el aumento repentino de la volatilidad inmediatamente después de una crisis decrece con el transcurso del tiempo. El efecto del crédito, en cambio, aumenta con el transcurso del tiempo, dado que el crédito se deteriora continuamente después de una crisis; para el quinto año, las condiciones débiles del crédito explican alrededor de un 10% de la reducción total de las importaciones.

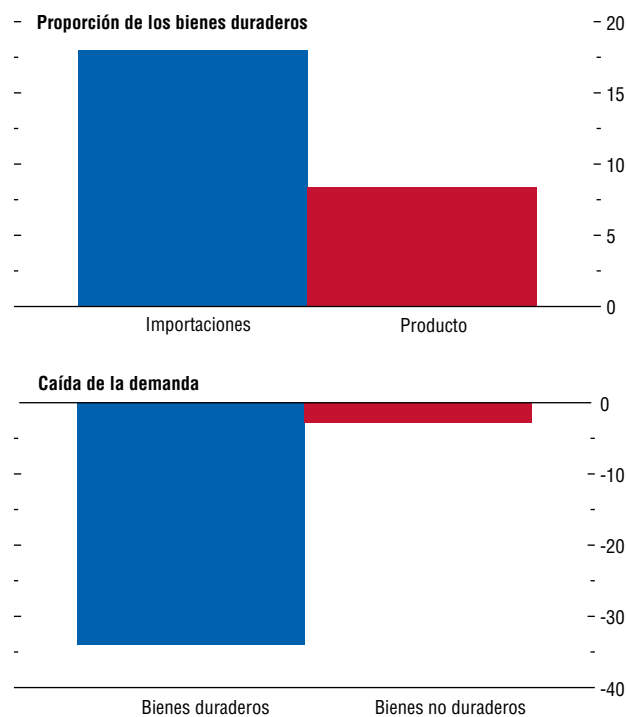
²¹ Las estimaciones de estas elasticidades en diferentes estudios varían en función del horizonte (por ejemplo, según Senhadji, 1998, la elasticidad es casi igual a 0 a corto plazo, pero mayor que 1 a largo plazo) y de los países (Kwack *et al.*, 2007, observan elasticidades que varían entre 0,4 y 1,2 en una amplia gama de países). Obviamente, si se usan las estimaciones más altas arrojadas por los diferentes estudios, aumentará la proporción de la reducción de las importaciones que puede atribuirse a descensos del TCER en la etapa posterior a una crisis.

Aunque estos mecanismos ayudan a justificar una proporción significativa de la reducción estimada de las importaciones después de una crisis, entre un 20% y un 35% de esa reducción aún carece de explicación. ¿En qué medida puede atribuirse ese componente inexplicado al efecto de composición? El hecho de que este capítulo se centre en el comercio de bienes, y la falta de datos históricos detallados sobre la demanda de bienes duraderos y no duraderos en diversas economías impide la inclusión de los efectos de composición en nuestra metodología de tres pasos. Pero hay ciertos indicios de que esos efectos también fueron importantes en crisis anteriores²². Las importaciones se reducen mucho más que el producto si se cumplen dos condiciones: la demanda de algunos bienes tiene que contraerse mucho más que la de otros, y esos bienes tienen que representar una proporción más grande del comercio que del producto. En una muestra de 48 economías y 26 episodios de crisis con respecto a los cuales hay datos disponibles, los bienes de inversión comerciables (maquinaria y equipos) representan un 18% del comercio, pero solo un 8% del PIB (gráfico 4.12). Y la disminución del comercio de maquinaria y equipos en la etapa posterior a una crisis es mucho mayor: las importaciones de estos bienes se reducen más de un tercio en el segundo año después de la crisis, es decir, más de 10 veces lo que se reduce el resto del PIB en el mismo período²³. Los cálculos del apéndice 4.2 indican que, incluso si se centra la atención más específicamente en estos bienes de inversión duraderos, el efecto de composición puede explicar por lo menos una parte de la caída de las importaciones después de una crisis.

La metodología de tres pasos ofrece solo una estimación de la contribución media de los diversos mecanismos a la dinámica de las importaciones. Por ejemplo, la magnitud de la depreciación es pequeña, en promedio, después de una crisis, pero en el gráfico

Gráfico 4.12. Reducciones de las importaciones y efectos de composición (Porcentaje)

Los bienes duraderos representan una proporción mucho más grande del comercio que del producto. Además, la demanda de bienes duraderos disminuye mucho más que la demanda de bienes no duraderos después de las crisis. Estos dos hechos apuntan a que los efectos de composición quizás incidan mucho en las reducciones de las importaciones el período posterior a las crisis.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel superior denota la proporción media de maquinaria y equipos en el PIB y la proporción de bienes de capital duraderos en las importaciones en una muestra de 48 países. En el panel inferior se muestra la respuesta estimada a un impulso dos años después de una crisis. La función de respuesta estimada a un impulso se basa en crisis contemporáneas y en variables ficticias de país y temporales.

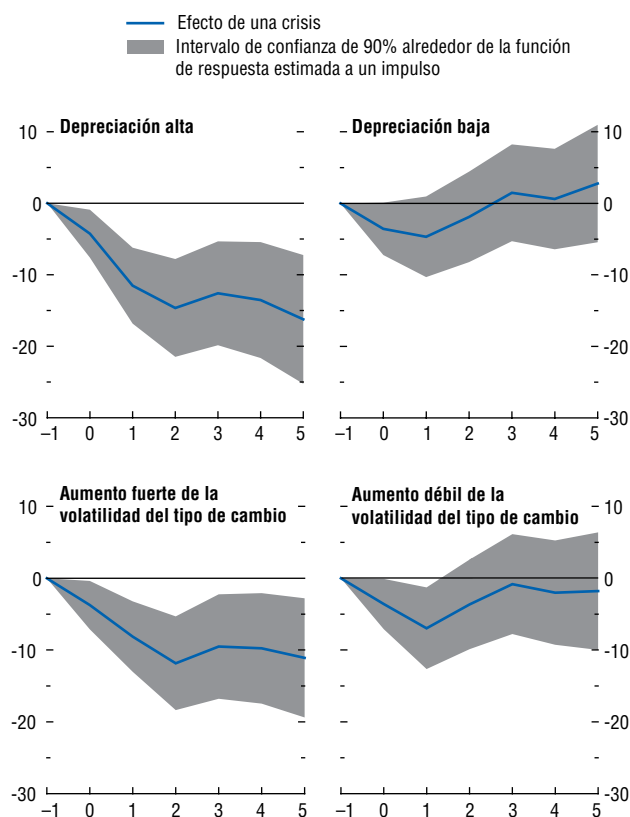
²² En el recuadro 4.1 se utiliza un marco más sofisticado y datos más desagregados para obtener estimaciones más exactas sobre la incidencia del efecto de composición en el más reciente colapso del comercio.

²³ Una posibilidad es que la menor disponibilidad de crédito después de una crisis afecta la demanda de bienes duraderos más que la demanda de otros bienes.

Gráfico 4.13. Características posteriores a las crisis y reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

La evolución de las importaciones después de crisis depende de las condiciones y políticas económicas en el período posterior a la crisis. Las importaciones se ven más perjudicadas si la crisis va acompañada de una mayor depreciación de la moneda, mayor volatilidad del tipo de cambio, un deterioro más marcado del crédito o un mayor aumento del proteccionismo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias del país y temporales. Los episodios de crisis se dividen en grupos en los que la depreciación, la variación de la volatilidad del tipo de cambio efectivo real y la variación del crédito como proporción del PIB entre $t = 0$ y $t = 5$ son, respectivamente, o bien superiores o bien inferiores a la mediana de la muestra de países en crisis. En el caso de los aranceles, el gráfico muestra las importaciones condicionales después de crisis con una variación del índice de liberalización del comercio por encima y por debajo del percentil 75.

4.10 también se observa claramente que hay una variación considerable en torno a ese promedio. ¿Es posible que las importaciones de las economías cuyas monedas sufrieron mayores depreciaciones hayan evolucionado de manera diferente que las importaciones de las economías cuyas monedas no se depreciaron tanto? El gráfico 4.13 arroja algo de luz sobre estas posibilidades; una vez más, en todas las reducciones de las importaciones que forman parte del estudio ya está neutralizado el efecto del producto. Los episodios de crisis en los que se observa una depreciación relativamente mayor parecen estar relacionados con contracciones de las importaciones más pronunciadas que las de episodios en los que las depreciaciones son más pequeñas (paneles superiores). Las crisis en las que el aumento de la volatilidad del tipo de cambio fue menor, o las condiciones de crédito fueron mejores, parecen estar relacionadas con un deterioro más moderado de las importaciones (paneles intermedios)²⁴. Por último, hay indicios de que las crisis en las que se registraron mayores aumentos relativos de los aranceles están relacionadas con una evolución más negativa de las importaciones, particularmente a corto plazo, según los resultados del recuadro 4.2 sobre la crisis reciente.

Resumen e implicaciones para las perspectivas

La conclusión de este estudio es que las crisis tienden a deprimir sustancialmente las importaciones a corto plazo —en mucho mayor grado que la contracción debida a la disminución del producto— y que las importaciones tienden a permanecer deprimidas a mediano plazo. Las importaciones tienden a disminuir más si la economía entra en la crisis con un saldo en cuenta corriente relativamente bajo y si la crisis da origen a depreciaciones relativamente fuertes del TCER o a condiciones de crédito desfavorables. Por último, las

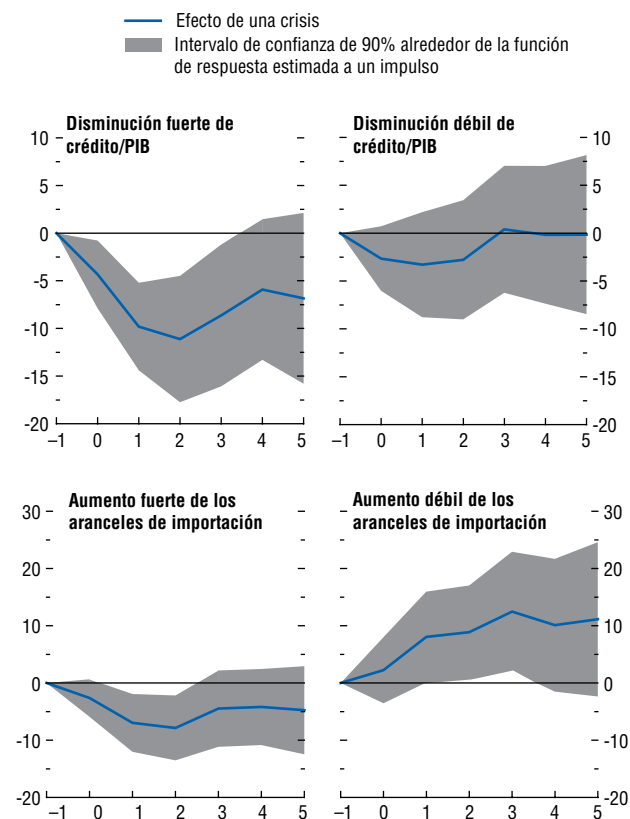
²⁴Estos resultados son robustos cuando se usan otros indicadores representativos que siguen más estrechamente la evolución del financiamiento del comercio, a diferencia del indicador de las condiciones generales de crédito que se utiliza en este estudio. Concretamente, se observa robustez cuando se usa la variación del saldo pendiente de la deuda a corto plazo, que incluye el crédito a corto plazo para financiar el comercio (Ronci, 2004).

exportaciones sufren una reducción más pequeña y gradual de la que podría atribuirse exclusivamente a las fluctuaciones del producto.

¿Qué información aportan estos resultados a las perspectivas del comercio? A medida que la economía mundial va dejando atrás el gran colapso del comercio de 2008–09, los datos recientes permiten ver la recuperación del comercio a través de prismas igualmente optimistas o pesimistas. Los optimistas pueden destacar el vigoroso crecimiento del comercio mundial desde el segundo semestre de 2009, mientras que los pesimistas pueden lamentarse de que las importaciones y exportaciones aún estén muy por debajo de las tendencias previas a la crisis, o incluso por debajo de los niveles previos a la crisis en algunas economías. ¿Cuál de las dos perspectivas está justificada? El uso de episodios de crisis históricos para deducir implicaciones acerca de la reciente crisis de carácter más global exige cautela, pero aun así los datos de este capítulo sirven para tratar de dilucidar el posible rumbo del comercio.

La reciente crisis financiera se ha concentrado en muchas economías avanzadas grandes (cuadro 4.3), y por ese motivo las conclusiones de este capítulo tienen implicaciones no solo para las economías individuales, sino también para la recuperación mundial y las tendencias del comercio mundial. Los 13 países que sufrieron crisis bancarias sistémicas recientemente representan aproximadamente un 40% de la demanda mundial, y las tres economías más grandes —Alemania, Estados Unidos y el

Gráfico 4.13 (conclusión)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas azules denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en un modelo gravitacional colapsado de variaciones, con crisis contemporáneas y rezagadas, el producto interno y ponderado en función del comercio de los socios comerciales, una variable ficticia de crisis en un socio comercial ponderada en función del comercio y variables ficticias del país y temporales. Los episodios de crisis se dividen en grupos en los que la depreciación, la variación de la volatilidad del tipo de cambio efectivo real y la variación del crédito como proporción del PIB entre $t = 0$ y $t = 5$ son, respectivamente, o bien superiores o bien inferiores a la mediana de la muestra de países en crisis. En el caso de los aranceles, el gráfico muestra las importaciones condicionales después de crisis con una variación del índice de liberalización del comercio por encima y por debajo del percentil 75.

Cuadro 4.3. Crisis bancarias sistémicas; 2007–09

Casos sistémicos	Casos límite
Austria	Eslovenia
Bélgica	España
Dinamarca	Francia
Estados Unidos	Grecia
Irlanda	Hungría
Islandia	Kazajstán
Letonia	Portugal
Mongolia	Rusia
Países Bajos	Suecia
Reino Unido	Suiza

Fuente: Laeven y Valencia (2010).

Nota: Laeven y Valencia (2010) definen crisis bancarias sistémicas como casos en que ocurrieron por lo menos tres de las intervenciones que enumeran, mientras que los casos límite son aquellos en los que “casi se cumple” la definición de crisis sistémica.

Recuadro 4.2. Proteccionismo en la crisis reciente

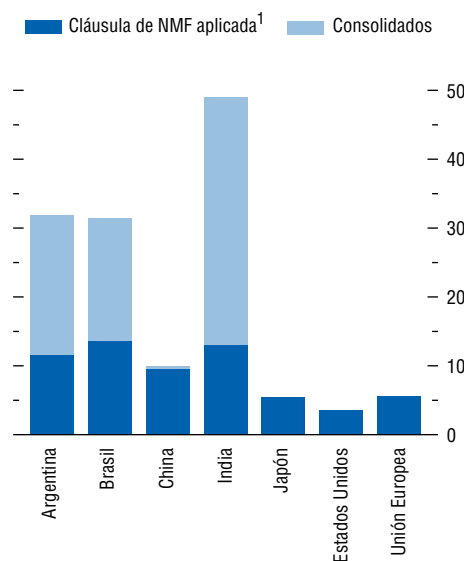
El grado de proteccionismo comercial antes y durante la crisis reciente ha sido objeto de interpretaciones muy diversas. En este recuadro se analiza el tema a partir de estudios recientes realizados por el personal técnico del FMI (Gregory *et al.*, 2010). Las nuevas restricciones sobre el comercio hasta ahora solo han afectado una proporción limitada del comercio mundial, pero han tenido un fuerte efecto negativo en los flujos comerciales. En este recuadro se presentan recomendaciones para ayudar a las economías a evitar que el aumento del proteccionismo comercial interfiera con la recuperación.

El comercio se liberalizó mucho durante la segunda mitad del siglo XX. En los principales países de Europa occidental y América del Norte, los aranceles medios descendieron de 15% a 4% desde la década de los cincuenta hasta mediados de la década de 2000. En muchos de los principales países en desarrollo, los aranceles aumentaron o se mantuvieron en niveles muy altos hasta los años ochenta, pero han disminuido drásticamente desde entonces. Sin embargo, el ritmo de las reformas del comercio se desaceleró desde mediados de la década de 2000, cuando las tendencias proteccionistas empezaron a intensificarse, y por eso cuando estalló la crisis ya existían importantes restricciones comerciales. Por otro lado, los vacíos en los compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) dejan un amplio margen jurídico para el uso recurrente de políticas comerciales. Los aranceles —que constituyen el instrumento de política comercial más transparente y fácil de supervisar— ofrecen un buen ejemplo. Algunos países pueden elevar los aranceles considerablemente sin superar las consolidaciones arancelarias de las OMC (primer gráfico).

Una vez desatada la crisis a mediados de 2008, las autoridades políticas pudieron reconocer los riesgos de proteccionismo gracias a la intensificación de las actividades de vigilancia, y eso ayudó a limitar la adopción de medidas proteccionistas. Teniendo en cuenta las consecuencias desastrosas del proteccionismo durante los años treinta y la contribución del comercio a los resultados macroeconómicos, las economías del Grupo de los

El autor principal de este recuadro es Robert Gregory.

Promedio simple de los aranceles: 2008
(Porcentaje)



Fuente: Organización Mundial del Comercio, *World Tariff Profiles 2009*.
¹NMF= Nación más favorecida.

Veinte (G-20) se comprometieron, en noviembre de 2008, a “abstenerse de erigir nuevas barreras en contra de la inversión y del comercio de bienes y servicios, imponer nuevas restricciones a la exportación o instituir medidas de estímulo de la exportación que contravengan las reglas de la OMC”. En abril de 2009 y de nuevo en junio de 2010, los líderes del G-20 ampliaron este compromiso y pidieron a la OMC y a otras instituciones que vigilaran su cumplimiento.

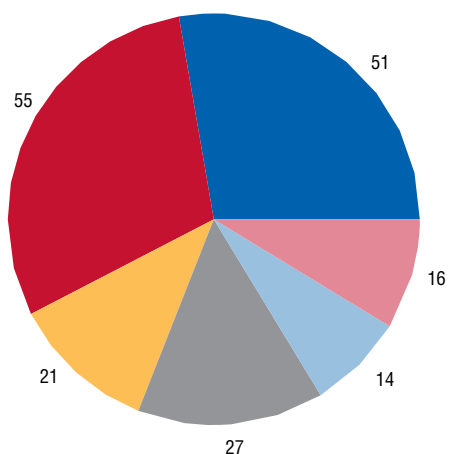
Otros factores han limitado una reacción proteccionista frente a la crisis:

- Las reglas y las instituciones multilaterales han aclarado los tipos de medidas de política que se consideran prudentes. El sólido sistema de comercio basado en la OMC ha tenido una importancia crucial.
- El comercio se desaceleró mucho más rápido que la actividad económica en general. La razón importaciones/PIB también se redujo. Las pérdidas

Medidas incluidas en Gregory et al. (2010)

(Número de medidas)

- Aranceles, prohibiciones de importaciones, cuotas
- Medidas de defensa del comercio
- Barreras no arancelarias
- Rescates, subsidios
- Contenido local, adquisición pública
- Medidas de exportación



Fuente: Base de datos de Global Trade Alert.

de puestos de trabajo aumentaron, pero en general no se atribuyeron al comercio.

- Las políticas macroeconómicas y del sector financiero respaldaron el comercio.

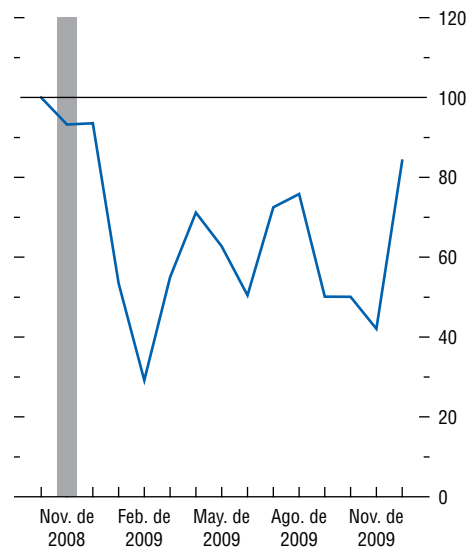
Aun así, una vez materializada la crisis se introdujeron varias restricciones comerciales. El aumento marcado y los niveles persistentemente altos del desempleo pueden ayudar a explicar la mayor frecuencia con que las empresas solicitaron la aplicación de recursos comerciales. Además, se registró un aumento del uso de medidas no convencionales, que son más difíciles de cuantificar.

Sin embargo, el alcance de las restricciones comerciales no está claro, y diversas evaluaciones han llegado a conclusiones distintas. Ninguno de los organismos evaluadores opina que haya surgido, o que sea probable que surja, un proteccionismo extremo como el de los años treinta, pero las

conclusiones de las evaluaciones difieren sustancialmente. Según un informe conjunto publicado en junio de 2010 por la OMC, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), “las respuestas mediante políticas proteccionistas han sido limitadas, aunque aún hay casos de toma de medidas restrictivas [...] sigue habiendo algunos casos en los que se han aplicado nuevas restricciones a las importaciones y ha aumentado el uso de restricciones a las exportaciones, pero algunos gobiernos del G-20 también han recurrido a medidas para facilitar el comercio” (OMC, OCDE y UNCTAD, 2010). En cambio, también en junio de 2010, el sexto informe de Global Trade Alert (GTA) —que está asociado con el Centre for Economic Policy Research de Londres y que cuenta con el apoyo del Banco Mundial— concluye que “en lo que concierne a los mercados abiertos, 2009 fue un año terrible” y que “aún está pendiente la eliminación

Flujos comerciales bilaterales sujetos a medidas aplicadas en noviembre de 2008

(Índice, octubre de 2008 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 4.2 (conclusión)

de gran parte de las prácticas de discriminación adoptadas” (GTA, 2010).

Gregory *et al.* (2010) analizan el efecto de las medidas convencionales y menos convencionales de tipo “interno” señaladas en los informes de GTA, como barreras técnicas al comercio, acuerdos de adquisición y medidas regulatorias. El análisis compara datos obtenidos de las evaluaciones de GTA sobre medidas adoptadas desde mediados de 2008 hasta finales de 2009 con datos detallados por producto sobre flujos comerciales bilaterales mensuales¹. El segundo gráfico ilustra el carácter diverso de estas medidas proteccionistas. Hay indicaciones claras de que después de que una economía restringe la importación de un producto determinado, sus importaciones disminuyen en los meses sucesivos en comparación con el comercio mundial de ese mismo producto (tercer gráfico). Otros análisis econométricos más sofisticados que tienen en cuenta varios efectos fijos que varían en el tiempo indican que el comercio de los productos afectados se redujo entre un 3% y 8%, en promedio, después de la imposición de las restricciones. No obstante, en términos agregados, las restricciones aplicadas durante el período

¹ Los resultados del análisis no varían sustancialmente cuando el conjunto de datos se extiende hasta mayo de 2010.

objeto del estudio provocaron una disminución del comercio de 0,25%, dado que estas medidas afectaron solo una proporción pequeña del comercio mundial.

En el futuro, el desempleo persistentemente alto, el crecimiento desigual, el retiro de las medidas de estímulo del gobierno y los crecientes desequilibrios económicos pueden exacerbar la presión proteccionista. En algunas economías, esa presión también puede deberse a la carestía de las materias primas o a un fuerte aumento de las entradas de capital, que pueden desembocar en una rápida apreciación de la moneda.

Los vacíos en los compromisos de la OMC dejan un margen amplio para la aplicación de más restricciones comerciales y, si todas las economías no resisten vigorosamente el proteccionismo, la recuperación económica podría correr peligro y el crecimiento futuro podría ser lento. Será conveniente mantener y reforzar la vigilancia de las medidas proteccionistas y no dejar que decaiga la alerta de las altas autoridades políticas frente a los riesgos macroeconómicos conexos. Pero la manera más eficaz de evitar el escenario a la baja es reforzando los compromisos comerciales multilaterales mediante la conclusión de la Ronda de Doha de la OMC. Cabe decir que este es un aspecto clave de la estrategia para superar la crisis económica mundial.

Reino Unido— representan más de un tercio de la demanda mundial. Si se incluyen los otros 10 países que Laeven y Valencia (2010) identifican como casos “límite” de crisis bancarias sistémicas, los países afectados por la reciente crisis representan más de la mitad de la demanda y el producto mundiales. Las estimaciones de este capítulo sobre la dinámica del comercio en la etapa posterior a la crisis son coherentes con la brusca y considerable caída de la demanda de importaciones observada en estos países. Una implicación de este análisis que reviste más interés para las perspectivas es que las importaciones de estos países probablemente permanecerán deprimidas durante varios años, incluso más tiempo de lo que hacen pensar las proyecciones moderadas de esos países sobre el producto. Además, si algunas

economías sufren una crisis de la deuda soberana —fenómeno que según este análisis está correlacionado con reducciones más agudas de las importaciones—, las perspectivas de la demanda mundial de importaciones se deteriorarán aún más. En el caso de las economías cuyo crecimiento depende mucho de la demanda externa, las conclusiones de este capítulo destacan la importancia de lograr un reequilibrio a favor de las fuentes internas de crecimiento, o, en términos más generales, de lograr que el crecimiento esté propulsado por “dos motores”.

El análisis asimismo indica que la dinámica de las importaciones puede variar entre los diferentes países afectados por la crisis. En el caso de países que al iniciarse la crisis tenían saldos en cuenta corriente relativamente bajos, como Estados Unidos y el

Reino Unido, la demanda de importaciones tenderá a ser aun más anémica. Las exportaciones al Reino Unido también se ven perjudicadas por la considerable depreciación de la libra esterlina desde 2008. Por último, el crédito real en estas dos economías está desacelerándose o incluso contrayéndose, lo cual, según el capítulo, también repercutirá más en las importaciones que en el producto.

El hecho de que no se prevea que las exportaciones de estos países vayan a disminuir tanto como sus importaciones implica una probable mejora de los saldos externos de los países afectados por la crisis y un deterioro de los saldos de sus socios comerciales. Dado que a Estados Unidos se le atribuye una buena parte de los desequilibrios mundiales, que se agravaron significativamente a comienzos de la década de 2000, una consecuencia positiva de la crisis reciente es la reducción del déficit externo de ese país, y el capítulo apunta a que esa reducción quizá sea más duradera de lo que habría sido sin una crisis financiera. En cambio, la conclusión de que las importaciones disminuyen sobre todo en el caso de los bienes relacionados con la inversión hace pensar que las perspectivas para la innovación y el crecimiento potencial quizá se vean perjudicadas.

A las autoridades nacionales que quizás estén preocupadas por los efectos nocivos de una crisis financiera en las exportaciones les puede resultar tranquilizadora la conclusión del capítulo en el sentido de que la reducción de las exportaciones es, en promedio, pequeña y gradual. Además, dichos efectos pueden atribuirse a la debilidad del producto, lo cual indica que si se subsanan los factores que deprimen el producto por el lado de la oferta también se ayudará a que las exportaciones se recuperen.

Por último, aunque es posible que a las autoridades les preocupen más las consecuencias en las exportaciones que las consecuencias en las importaciones, el carácter mundial de la crisis reciente significa que una caída sincronizada y prolongada de las importaciones en un amplio grupo de economías no es buen augurio para la recuperación mundial. Lógicamente, el capítulo llega a la conclusión de que el estímulo al producto ayudará considerablemente a la recuperación de las importaciones. En tal sentido, las reformas estructurales que incrementan la productividad podrían ayudar a fomentar el crecimiento.

No obstante, los resultados del capítulo indican que, aparte del apoyo de la demanda interna, las medidas para mejorar las condiciones de crédito, contener las tendencias proteccionistas y evitar una volatilidad excesiva del tipo de cambio pueden ayudar a impulsar la recuperación del comercio. Otro factor que reforzaría la reactivación del comercio mundial sería la conclusión de la Ronda de Doha.

Apéndice 4.1. Fuentes de datos

Las principales fuentes de datos del capítulo son las bases de datos de *Direction of Trade Statistics (DOTS)*, *Perspectivas de la economía mundial* e *International Financial Statistics (IFS)* del FMI; las bases de datos World Trade Flows de NBER-Naciones Unidas (2005); y Laeven y Valencia (2008, 2010). En el cuadro 4.4 se enumeran otras fuentes de datos, y las regiones analíticas de *Perspectivas de la economía mundial* constan en el cuadro 4.5.

Los indicadores sobre crisis se obtuvieron de Laeven y Valencia (2008, 2010). En Laeven y Valencia (2010) se presentan datos nuevos e integrales sobre las fechas de inicio y las características de las crisis bancarias sistémicas en el período 1970–2009, basados en estudios anteriores realizados por Caprio *et al.* (2005), Laeven y Valencia (2008) y Reinhart y Rogoff (2009). La base de datos de Laeven y Valencia (2008) sobre crisis bancarias sistémicas se actualiza incluyendo los episodios recientes ocurridos tras la crisis hipotecaria de Estados Unidos de 2007; se identifican 129 episodios desde 1970.

Laeven y Valencia (2008) asimismo identifican episodios de crisis de la deuda basándose en casos de incumplimiento y reestructuración de la deuda soberana, utilizando para ello información de Beim y Calomiris (2001), Banco Mundial (2002), Sturzenegger y Zettelmeyer (2006) e informes del personal técnico del FMI. La información compilada incluye el año de incumplimiento soberano de los préstamos privados y el año de reestructuración de la deuda. A partir de este método se identifican 63 episodios de incumplimiento y reestructuración de la deuda soberana desde 1970.

Los datos sobre importaciones y exportaciones bilaterales y agregadas de la base de datos de *DOTS* se presentan en dólares de EE.UU. corrientes. Estos datos se deflactan utilizando los deflatores de precios

Cuadro 4.4. Fuentes de datos

Variable	Fuente
Datos anuales	
Exportaciones e importaciones reales	Base de datos de <i>Direction of Trade Statistics (DOTS)</i>
PIB real en dólares de EE.UU.	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
PIB real per cápita en dólares de EE.UU.	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Deflactor de precios mundiales de importaciones/exportaciones	Base de datos de <i>International Financial Statistics (IFS)</i>
Tipo de cambio efectivo real	FMI
Importaciones y exportaciones a nivel de producto	Feenstra <i>et al.</i> (2005), COMTRADE, Pula y Peltonen (2009)
Saldo en cuenta corriente	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Apertura financiera	Lane y Milesi-Ferretti (2007)
Liberalización del comercio	FMI
Crédito bancario	Base de datos de <i>IFS</i>
Distribución de la producción	Johnson y Noguera (2010)
Indicadores de crisis de deuda	Laeven y Valencia (2008)
Indicadores de crisis bancarias	Laeven y Valencia (2010)
Bienes duraderos de inversión (maquinaria y equipos)	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Eurostat, Haver Analytics
Datos de alta frecuencia	
Exportaciones e importaciones reales	Oficina de los Países Bajos para el análisis de la política económica (CPB), base de datos de <i>DOTS</i> , Global Trade Atlas, Haver Analytics
Datos antidumping	Bown (2010)
Deflactor de precios mundiales de importaciones/exportaciones	Base de datos de <i>IFS</i> . Oficina de los Países Bajos para el análisis de la política económica (CPB)

de las importaciones y exportaciones mundiales de la base de datos de *IFS*, con el fin de determinar las importaciones y exportaciones reales de cada economía. Las series sobre el PIB real en dólares de EE.UU. se obtienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*. El PIB de los socios comerciales y el PIB per cápita ponderados en función de las importaciones y exportaciones se elaboran utilizando PIB reales en dólares de EE.UU. y ponderaciones de importaciones y exportaciones de la base de datos de *DOTS*. Estas ponderaciones varían todos los años de acuerdo con los flujos reales de importaciones y exportaciones entre las economías.

Los datos sobre importaciones y exportaciones por categoría de productos se elaboran a partir de la base de datos World Trade Flows de NBER-Naciones Unidas (véase Feenstra *et al.*, 2005). La base de datos se expande por primera vez usando la base de datos COMTRADE de Naciones Unidas. Los códigos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Revisión 2, que identifica los productos de

los datos comerciales en NBER-Naciones Unidas, se cotejan con los códigos de la Clasificación por Grandes Categorías Económicas (CGCE) de Naciones Unidas. Estos se clasifican como bienes de capital, bienes de consumo duraderos, bienes de consumo no duraderos, productos intermedios y productos primarios, de acuerdo con Pula y Peltonen (2009).

El saldo en cuenta corriente se obtiene de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*. La apertura comercial se mide como la razón entre la suma de las importaciones y exportaciones y el PIB. La apertura financiera se calcula como la suma de los activos externos y los pasivos externos dividida por el PIB, utilizando la base de datos External Wealth of Nations Mark II (véase Lane y Milesi-Ferretti, 2007).

El crédito bancario al sector privado no financiero se obtiene de la base de datos de *IFS*. Las interrupciones en estos datos se identifican usando la publicación *IFS Country Notes*, y en esos puntos los datos se empalman en función del crecimiento. Los datos sobre el tipo de cambio efectivo real (TCER)

Cuadro 4.5. Grupos de países

Economías avanzadas	Economías en desarrollo de Asia	África	Comunidad de Estados Independientes, Georgia, Mongolia	América del Sur
Alemania	Afganistán, República Islámica del	Angola	Armenia	Argentina
Australia	Bangladesh	Benin	Azerbaiyán	Bolivia
Austria	Bhután	Botswana	Belarús	Brasil
Bélgica	Brunei Darussalam	Burkina Faso	Georgia	Chile
Canadá	Camboya	Burundi	Kazajstán	Colombia
Chipre	China	Cabo Verde	Moldova	Ecuador
Corea	Fiji	Camerún	Mongolia	Paraguay
Dinamarca	Filipinas	Chad	República Kirguisa	Perú
Eslovenia	India	Comoras	Rusia, Federación de	Uruguay
España	Indonesia	Congo, República del	Tajikistán	Venezuela
Estados Unidos	Indonesia	Congo, República Democrática del	Turkmenistán	
Finlandia	Islas Salomón	Côte d'Ivoire	Ucrania	América Central
Francia	Kiribati	Djibouti	Uzbekistán	Costa Rica
Grecia	Malasia	Eritrea		El Salvador
Irlanda	Maldivas	Etiopía	Oriente Medio	Guatemala
Islandia	Myanmar	Gabón	Arabia Saudita	Honduras
Israel	Nepal	Gambia	Bahrein	México
Italia	Pakistán	Ghana	Egipto	Nicaragua
Japón	Papua Nueva Guinea	Guinea	Emiratos Árabes Unidos	Panamá
Luxemburgo	República Democrática Popular Lao	Guinea-Bissau	Irán, República Islámica del	
Malta	Samoa	Guinea Ecuatorial	Jordania	El Caribe
Noruega	Sri Lanka	Kenya	Kuwait	Antigua y Barbuda
Nueva Zelandia	Tailandia	Lesotho	Líbano	Bahamas, Las
Países Bajos	Timor-Leste	Liberia	Omán	Barbados
Portugal	Tonga	Madagascar	Qatar	Belice
RAE de Hong Kong	Tuvalu	Malawi	República Árabe Siria	Dominica
Reino Unido	Vanuatu	Malí	Yemen, República del	Granada
República Checa	Vietnam	Mauricio		Guyana
República Eslovaca		Mozambique	Magreb	Haití
Singapur		Namibia	Argelia	Jamaica
Suecia	Europa central y oriental	Níger	Libia	República Dominicana
Suiza	Albania	Nigeria	Marruecos	Saint Kitts y Nevis
Taiwan, provincia china de	Bosnia y Herzegovina	República Centroafricana	Mauritania	San Vicente y las Granadinas
	Bulgaria	Rwanda	Túnez	Santa Lucía
	Croacia	Santo Tomé y Príncipe		Suriname
	Estonia	Senegal		Trinidad y Tabago
	Hungría	Seychelles		
	Kosovo	Sierra Leona		
	Letonia	Sudáfrica		
	Lituania	Sudán		
	Macedonia, ex República Yugoslava de	Swazilandia		
	Montenegro	Tanzanía		
	Polonia	Togo		
	Rumania	Uganda		
	Serbia	Zambia		
	Turquía	Zimbabue		

se obtienen del sistema de notificaciones del FMI. La volatilidad del TCER se calcula como la desviación estándar de la variación mensual del TCER en cada año. El indicador de liberalización del comercio se

obtiene de la base de datos del FMI sobre reformas estructurales descrita en FMI (2008).

Los datos bilaterales sobre distribución de la producción se extraen de Johnson y Noguera (2010).

Los datos de Global Trade Atlas al nivel de cuatro dígitos del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de las Mercancías (SA) se utilizan para hacer un seguimiento del comercio según los tipos de productos desde 2001. Estos datos abarcan los siguientes países: Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea, Estados Unidos, Japón, Rusia, Sudáfrica y Turquía. Los datos mensuales se transforman a una frecuencia trimestral, se deflactan utilizando deflatores específicos de precios de materias primas —de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* para ciertos productos primarios y de Oficina de los Países Bajos para el análisis de la política económica (CPB) para el resto de productos— y se desestacionalizan. Los códigos de cuatro dígitos del SA se cotejan con la CGCE y se clasifican como bienes de capital, bienes de consumo duraderos, bienes de consumo no duraderos, productos intermedios y productos primarios, de acuerdo con Pula y Peltonen (2009).

Apéndice 4.2. Metodología y pruebas de robustez

Estimación de las reducciones de las importaciones no condicionales

El análisis²⁵ estima primero la dinámica no condicional de las importaciones después de crisis utilizando un modelo gravitacional “colapsado” de las variaciones del comercio. En la especificación de la regresión de referencia que consta en el texto, el crecimiento de las importaciones agregadas de una economía, $\Delta \ln M_{it}$, se expresa como una función de una variable ficticia que indica si una crisis comenzó en el año t , cinco rezagos de esta variable ficticia y variables ficticias temporales y del país:

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.1)$$

La robustez de las reducciones estimadas de las importaciones no condicionales con respecto a la especificación de referencia se verifica utilizando las siguientes cuatro especificaciones alternativas:

- *Alternativa 1: Desviación con respecto a la tendencia previa a la crisis.* Este procedimiento mide la reduc-

²⁵El enfoque principal es la dinámica de las importaciones, ya que los resultados del capítulo indican que las repercusiones de una crisis en el comercio se manifiestan principalmente en las importaciones.

ción de las importaciones como una desviación simple de $\ln M_{it}$ con respecto a la tendencia previa a la crisis, $\ln Tr_{it}$, siendo esta última una tendencia lineal basada en el período previo a la crisis comprendido entre $(t-7)$ y $(t-1)$. La reducción media de las importaciones k años después de la crisis es solo el promedio de las reducciones de las importaciones, $(\ln M_{it} - \ln Tr_{it})$, en todos los episodios de crisis. Esto equivale a estimar la siguiente ecuación, ya sea en niveles o variaciones:

$$\ln M_{it} - \ln Tr_{it} = \sum \beta_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.2)$$

Este procedimiento es similar al procedimiento utilizado en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial* para estimar las pérdidas del producto después de una crisis²⁶. A diferencia de la metodología de referencia, esta metodología admite una tendencia específica de episodio, en oposición a la tendencia específica de país captada α_i en la especificación de referencia. Sin embargo, esta metodología, a diferencia de la metodología de referencia, no neutraliza el efecto de las condiciones mundiales.

- *Alternativa 2: Especificación de referencia con términos autorregresivos.* La especificación de referencia se amplía con la incorporación de cuatro rezagos del crecimiento de las importaciones en el lado derecho, en forma análoga a las especificaciones usadas en Romer y Romer (2010) y Cerra y Saxena (2008):

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \rho_l \Delta \ln M_{i,t-l} + \sum \alpha_k \text{crisis}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.3)$$

- *Alternativa 3: Gravitacional bilateral en variaciones.* Se estima un modelo gravitacional direccional (es decir, con importaciones o exportaciones

²⁶Los resultados de la estimación de la ecuación (4.2) en niveles o en variaciones son idénticos porque, al igual que en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*, las reducciones de las importaciones se normalizan, de manera que la reducción en el año previo a la crisis ($t-1$) es cero. Las diferencias principales entre el procedimiento utilizado aquí y el utilizado en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía de la economía mundial* son las siguientes: 1) la definición de crisis (crisis de la deuda combinadas con crisis bancarias o crisis bancarias solamente), 2) el período previo a la crisis utilizado para calcular la tendencia [($t-7$) a ($t-1$) o ($t-10$) a ($t-3$)], y 3) la variable dependiente seleccionada (importaciones o PIB per cápita).

bilaterales en lugar de comercio bilateral) expresado en variaciones. El crecimiento de las importaciones bilaterales de una economía provenientes de cada socio comercial, $\Delta \ln M_{imp,exp,t}$ se evalúa mediante una regresión sobre un indicador de crisis y sus rezagos, así como sobre variables ficticias temporales y de pares importador-exportador:

$$\Delta \ln M_{imp,exp,t} = \alpha_{imp,exp} + \pi_t + \sum \alpha'_k crisis_{imp,t-k} + \varepsilon_{imp,exp,t} \quad (4.4)$$

- *Alternativa 4: Gravitacional bilateral en variaciones, basado en los 20 socios comerciales principales.* Esta especificación es idéntica al modelo gravitacional direccional en variaciones descrito en la ecuación (4.4), pero se centra únicamente en los 20 socios comerciales principales de los que provienen las importaciones de una economía. Esto se hace porque nuestro interés primordial es describir la evolución del comercio agregado, y no el comercio bilateral medio. El modelo gravitacional estándar pondera de forma equitativa todas las observaciones de comercio bilateral, independientemente de la magnitud de la relación de comercio bilateral. Pero el comercio es muy desigual: en la muestra usada en este capítulo, los 20 socios comerciales principales representan, en promedio, el 89% de las importaciones de una economía, pese a que en promedio una economía adquiere importaciones de 175 economías. En otras palabras, aproximadamente un 90% de las observaciones en un modelo gravitacional típico representan solo el 10% del

todo el comercio. El comportamiento del comercio agregado será más semejante a la dinámica de los socios comerciales más grandes.

- *Alternativa 5: Especificación de referencia, excluidas las crisis bancarias y de la deuda que estuvieron acompañadas de una crisis cambiaria.* Esta especificación es idéntica a la ecuación de referencia (4.1), pero se centra únicamente en las crisis bancarias y de la deuda “puras”. Más concretamente, se excluyen los episodios de crisis bancaria y de la deuda que estuvieron acompañados o precedidos de una crisis bancaria, según la definición de Laeven y Valencia (2008).

Como se observa en el cuadro 4.6 y el gráfico 4.14, las funciones estimadas de respuesta a un impulso de las importaciones basadas en estos diferentes métodos son similares tanto cualitativa o como cuantitativamente. Esto corrobora la conclusión de que después de las crisis las importaciones sufren reducciones no condicionales estadísticamente significativas.

Reducciones de las importaciones después de neutralizar el efecto del producto

Las reducciones de las importaciones teniendo en cuenta el efecto del producto también se calculan a partir del modelo de referencia expresado en variaciones, pero esta vez con un conjunto de factores de control derivados del modelo gravitacional estándar. Concretamente, el crecimiento de las importaciones, $\Delta \ln M_{it}$, se modeliza como una función del crecimiento del producto de la economía, $\Delta \ln GDP_{it}$, el producto de los socios comerciales ponderado en

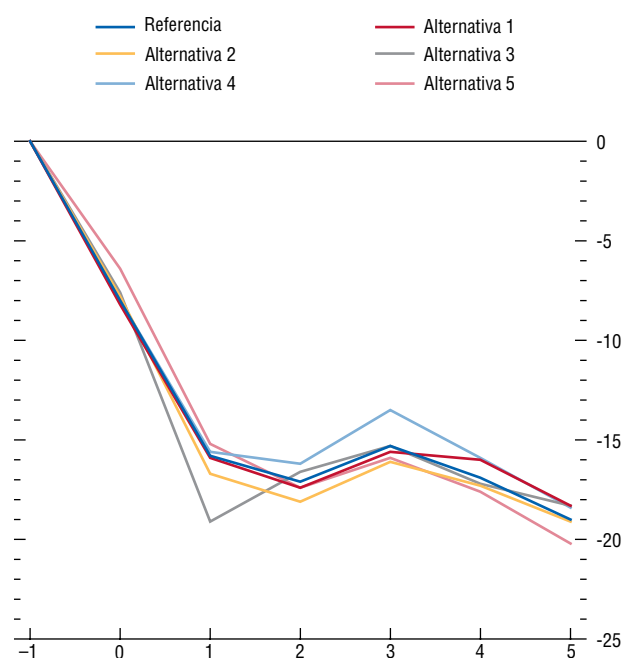
Cuadro 4.6. Reducciones de las importaciones no condicionales: Funciones de respuesta estimada a un impulso utilizando metodologías alternativas

Tiempo	Referencia	Desviación con respecto a la tendencia	Referencia más términos autorregresivos	Gravitacional bilateral en variaciones	Gravitacional bilateral en variaciones, 20 socios principales	Referencia, crisis bancarias y de deuda puras
Año de crisis, t	-0,080	-0,082	-0,078	-0,076	-0,080	-0,064
$t + 1$	-0,158	-0,159	-0,167	-0,191	-0,156	-0,152
$t + 2$	-0,171	-0,174	-0,181	-0,166	-0,162	-0,174
$t + 3$	-0,153	-0,156	-0,161	-0,153	-0,135	-0,159
$t + 4$	-0,169	-0,160	-0,173	-0,172	-0,159	-0,176
$t + 5$	-0,190	-0,183	-0,191	-0,183	-0,184	-0,202

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 4.14. Reducciones de las importaciones, sin neutralizar el efecto del producto: Metodologías alternativas

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en t = 0)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

función de las importaciones, $\Delta \ln PGDP_{it}$, valores contemporáneos y rezagados de una variable ficticia que indica una crisis en la economía, $crisis_{i,t-k}$, un indicador de la incidencia de crisis en los socios comerciales ponderado en función de las importaciones (más cinco rezagos), $pcrisis_{i,t-k}$ y variables ficticias del país y temporales α_i y π_t :

$$\begin{aligned} \Delta \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} \\ & + (\beta_{1r} + \beta_{2r} \times D_{t \geq 1990}) \Delta \ln GDP_{it} \\ & + \beta_3 \Delta \ln PGDP_{it} \\ & + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} \epsilon_{it}. \end{aligned} \quad (4.5)$$

Como se indica en el texto, la elasticidad de las importaciones frente al producto es crucial para determinar si la evolución del comercio es atribuible íntegramente al producto. Para obtener conclusiones lo más generales posible, permitimos que en la especificación de referencia las elasticidades de las importaciones y exportaciones frente al producto varíen entre las 10 regiones analíticas de *Perspectivas de la economía mundial* enumeradas en el cuadro 4.5. También permitimos que cada una de estas elasticidades regionales varíen entre los períodos anterior y posterior a 1990. Las elasticidades estimadas, que figuran en el cuadro 4.7, varían entre 0,8 y 4,5 y en general son mayores en el período posterior a 1990.

Cuadro 4.7. Elasticidad estimada de las importaciones frente al producto: Regresión de panel con variables ficticias del país y temporales

	Antes de 1990	Después de 1990
Economías avanzadas	1,99	1,94
Economías en desarrollo de Asia	0,89	2,76
África	0,99	1,50
CEI ¹ , Georgia, Mongolia	...	...
Europa central y oriental	1,46	1,38
Oriente Medio	0,79	1,89
Magreb	0,83	1,09
América del Sur	2,26	2,26
América Central	2,03	1,58
El Caribe	1,87	1,77

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Comunidad de Estados Independientes.

Se efectuaron las siguientes pruebas para comprobar la robustez de las reducciones de las importaciones condicionales que se presentan en el texto:

- *Prueba de robustez 1: Especificación de rezago distribuido.* Se amplió la especificación incorporando el crecimiento del producto rezagado. Se permite que la elasticidad de las importaciones frente al producto contemporáneo y rezagado varíe entre las regiones y entre los períodos anterior y posterior a 1990.
- *Prueba de robustez 2: Elasticidad uniforme de las importaciones frente al producto.* Se presentan los resultados de una especificación que se asemejará más estrechamente a una especificación gravitacional colapsada expresada en variaciones. Concretamente, como normal en las investigaciones, se aplica la misma elasticidad de las importaciones frente al producto a todas las economías y a lo largo del tiempo.
- *Prueba de robustez 3: Gravitacional bilateral (todos los controles) en variaciones.* En lugar de enfocar las importaciones agregadas de la economía, se estima un modelo gravitacional unidireccional (bilateral) expresado en variaciones. La especificación es igual a la de la ecuación (4.4), pero contiene controles gravitacionales estándar: el crecimiento del producto de la economía y los socios comerciales y un conjunto de variables ficticias de crisis que ocurren tanto en la economía nacional como en las economías socias, indicadores que señalan si el par de países pertenece a una unión monetaria o a un acuerdo de libre comercio, y variables ficticias temporales y de pares importador-exportador. Se permite que la elasticidad con respecto al producto de la economía varíe entre las distintas regiones y entre los períodos anterior y posterior a 1990.
- *Prueba de robustez 4: Variabilidad de la elasticidad de las importaciones con respecto a componentes cíclicos y tendenciales del producto.* Las importaciones pueden ser más sensibles a movimientos cíclicos del producto que a movimientos tendenciales del producto; si tal fuera el caso, el método de referencia sobrestimaría la reducción de las importaciones tras neutralizar el efecto del producto. Para comprobar esta tesis, se permite que la elasticidad de las importaciones varíe entre los

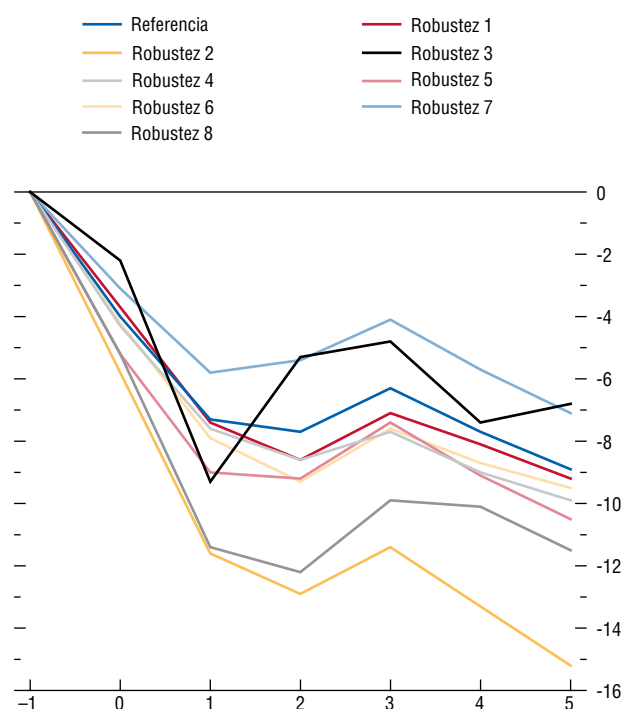
componentes tendenciales y cíclicos del producto, utilizando un filtro Hodrick-Prescott para separar tendencia y ciclo. Al igual que en el método de referencia, se permite que la elasticidad de las importaciones frente a los componentes cíclico y tendencial del producto varíe entre las regiones de *Perspectivas de la economía mundial* y entre los períodos anterior y posterior a 1990.

- *Prueba de robustez 5: Neutralización del efecto de las variaciones del TCER y los precios relativos.* La dinámica de las importaciones puede variar después de las crisis, debido a fluctuaciones del TCER y de los precios relativos. La ecuación (4.5) se expande para neutralizar el efecto de las fluctuaciones del TCER y de los precios internos, medidos indirectamente por la variación del deflactor del PIB.
- *Prueba de robustez 6: Neutralización del efecto de las variaciones de la demanda interna agregada.* Es posible que el PIB de una economía no sea una buena variable indicativa de la absorción en la economía importadora, y en la medida en que la absorción disminuye más que el PIB durante las crisis, es posible que se produzca una sobrestimación de la reducción de las importaciones después de neutralizar el efecto del producto. El crecimiento del producto es reemplazado por el crecimiento de la absorción interna (consumo más inversión) en el lado derecho de la ecuación (4.5).
- *Prueba de robustez 7: Variabilidad de la elasticidad de las importaciones frente al producto en las diferentes economías.* Para incrementar la flexibilidad de nuestra especificación se estimó la elasticidad individual de las importaciones frente al producto en cada una de las 154 economías de la muestra.
- *Prueba de robustez 8: Variabilidad de la elasticidad de las importaciones frente al producto entre períodos de crisis y no crisis.* Del mismo modo que en la prueba de robustez 4, las importaciones pueden ser especialmente sensibles al producto durante los períodos de crisis. Por lo tanto, se permite la variación del coeficiente del producto durante los períodos de crisis y no crisis.

Los resultados de estas pruebas de robustez se presentan en el cuadro 4.8 y el gráfico 4.15. Todas estas pruebas de robustez corroboran la conclusión

Gráfico 4.15. Reducciones de las importaciones, tras neutralizar el efecto del producto: Robustez

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en t = 0)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

de que las importaciones permanecen por debajo de sus niveles normales tras una crisis, aun después de neutralizar el efecto del producto. Los errores estándar aumentan sustancialmente una vez que se permite que la elasticidad estimada de las importaciones frente al producto varíe entre las diferentes economías, pero las estimaciones puntuales siguen siendo muy similares a la especificación de referencia.

Descomposición de las reducciones de las importaciones no condicionales

Se utiliza un método de tres pasos para evaluar el grado de incidencia de los diferentes mecanismos en las reducciones de las importaciones no condicionales, como se describe más adelante. Es importante recordar que se trata solo de un ejercicio contable con el que se pretende descomponer las reducciones de las importaciones no condicionales en función de correlaciones observadas. Las verdaderas contribuciones de los distintos mecanismos podrían diferir de estas correlaciones estimadas.

Paso 1: Para documentar si después de las crisis se registran variaciones persistentes de los aranceles, el crédito, el TCER y la volatilidad del tipo de cambio, se estima la ecuación (4.1) con el mecanismo pertinente como variable dependiente.

Paso 2: La elasticidad de las importaciones con respecto a los distintos mecanismos se estima en el siguiente marco de regresión:

$$\begin{aligned}
 \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t \\
 & + (\beta_{GDP,r} + \beta_{GDP,r} \times D_{t \geq 1990}) \ln GDP_{it} \\
 & + \beta_{Tariff} \ln Tariff_{it} + \beta_{cr} \ln Credit_{it} \\
 & + \beta_{REER} \ln REER_{it} + \beta_{vol} \ln Volatility_{it} \\
 & + \sum \alpha_k crisis_{i,t-k} + \beta_3 \ln PGDP_{it} \\
 & + \sum \delta_k pcrisis_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (4.6)
 \end{aligned}$$

Paso 3: Se combinan las estimaciones de los pasos 1 y 2 para cuantificar la contribución de los diferentes mecanismos. Concretamente, la variación estimada del mecanismo después de una crisis obtenida en el paso 1 se multiplica por la elasticidad estimada de las importaciones con respecto al mecanismo en cuestión obtenida en el paso 2. A continuación, la

contribución de cada mecanismo se expresa como una fracción de las reducciones de las importaciones no condicionales. La contribución del producto se calcula como la diferencia entre las reducciones de las importaciones no condicionales de la ecuación (4.1) y las reducciones de las importaciones condicionales de la ecuación (4.5).

Efectos de composición durante crisis anteriores: Un cálculo estimativo

Si el PIB y las importaciones tienen la misma composición en cuanto a bienes y servicios, y si dentro de cada sector las importaciones varían proporcionalmente con la demanda interna final, se prevé que las importaciones se reducirán en la misma medida que el PIB después de una crisis. Sin embargo, si el PIB y las importaciones tienen una composición diferente, y si la demanda de los bienes y servicios que representan una proporción mayor del comercio que del PIB sufre una reducción relativamente mayor después una crisis, las importaciones se reducirán más que el PIB si el resto de factores descritos en el capítulo (crédito, tipos de cambio o grado de proteccionismo) no varían. Por ejemplo, una parte de la fuerte reducción de las importaciones en relación con el PIB durante la crisis reciente ha sido atribuida a la capacidad de recuperación de

la demanda de servicios en comparación con los productos manufacturados. Dado que la demanda de productos manufacturados experimentó una reducción relativamente mayor y dado que los productos manufacturados representan una mayor proporción del comercio que del PIB, las importaciones en general se redujeron más que el PIB (Borchert y Mattoo, 2009).

Primero se investiga si históricamente los productos manufacturados y los servicios han tenido comportamientos diferentes después de las crisis. Como no se dispone de datos detallados sobre la demanda, se recurrió a los datos sectoriales sobre valor agregado para documentar posibles diferencias entre la evolución de los servicios y la evolución de la industria después de las crisis. Curiosamente, no parece haber diferencias. La reducción estimada de los servicios es muy similar a la reducción del valor agregado por la industria después de las crisis (gráfico 4.16, panel superior)²⁷. Dada esta similitud entre la dinámica de los servicios y la dinámica de la industria, las proporciones de los servicios en el producto y en el comercio no parecen ser una explicación probable.

²⁷La pérdida general del producto es un poco menor que la contracción de los servicios y la industria, debido a la capacidad de recuperación de la producción agrícola frente a las crisis.

Cuadro 4.8. Reducciones de las importaciones condicionales: Robustez de las funciones de respuesta estimada a un impulso

Tiempo	Referencia	Crecimiento del producto de referencia y rezagado	Elasticidad en diferentes regiones y momentos	Gravitacional total en variaciones	Elasticidad: Cíclica frente a tendencial	Neutralización de variaciones del TCER y la PPA ¹	Neutralización de variaciones de consumo e inversión	Elasticidad: Variación según la economía	Elasticidad: Diferencia durante los años de crisis
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Año de crisis, t	-0,040***	-0,037**	-0,058***	-0,022*	-0,043***	-0,052***	-0,042***	-0,031*	-0,052***
$t + 1$	-0,073***	-0,074***	-0,116***	-0,093***	-0,076***	-0,090***	-0,079***	-0,058**	-0,114***
$t + 2$	-0,077***	-0,086***	-0,129***	-0,053***	-0,086***	-0,092***	-0,093***	-0,054*	-0,122***
$t + 3$	-0,063*	-0,071**	-0,114***	-0,048**	-0,077**	-0,074***	-0,076***	-0,041	-0,099***
$t + 4$	-0,077**	-0,081***	-0,133***	-0,074***	-0,090***	-0,091***	-0,087***	-0,057*	-0,101***
$t + 5$	-0,089**	-0,092***	-0,152***	-0,068***	-0,099***	-0,105***	-0,095***	-0,071*	-0,115***

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

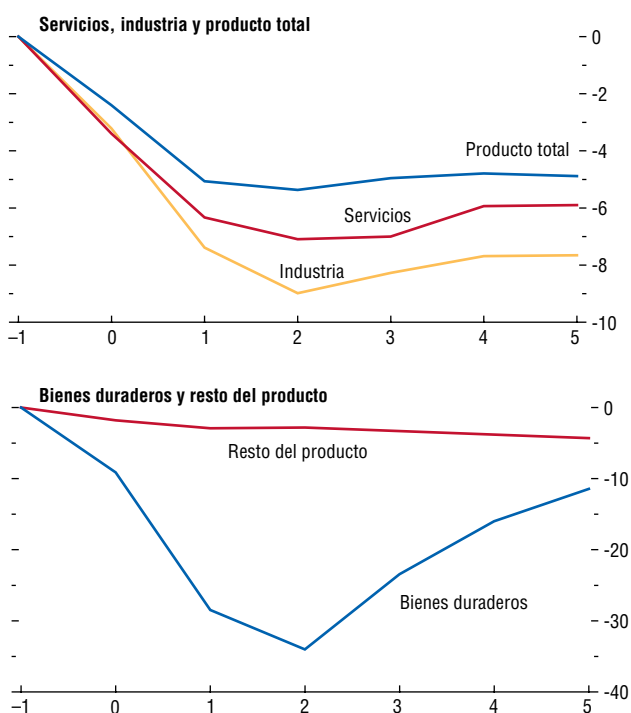
Nota: Todas las columnas incluyen efectos fijos de economía y año. En las columnas (1), (2) y (4) a (7) se permite la variación de la elasticidad de las importaciones frente al producto (o del componente cíclico y tendencial y el consumo y la inversión) según las regiones de *Perspectivas de la economía mundial* y después de 1990. En la columna (8) se permite la variación de la elasticidad de las importaciones frente al producto según la economía.

¹TCER = tipo de cambio efectivo real; PPA = paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 4.16. Evolución de varios componentes del PIB en el período posterior a una crisis

(Desviación porcentual con respecto a lo normal, años en el eje de la abscisa; la crisis comienza en $t = 0$)

Las crisis están seguidas de reducciones aproximadamente similares en los sectores industrial y de servicios. Por otro lado, la reducción posterior a una crisis de la inversión en maquinaria y equipos es mucho más profunda que la del resto del producto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas denotan la función de respuesta a un impulso, es decir, el efecto de una crisis en las importaciones en comparación con el efecto señalado en las predicciones si no hubiera una crisis. Las predicciones se basan en crisis contemporáneas y rezagadas y variables ficticias del país y temporales.

Sin embargo, dentro de la categoría de productos manufacturados sí se observan diferencias de composición entre el producto y el comercio. En una muestra de 48 economías de las que se dispone de datos desagregados sobre inversión final bruta, los bienes duraderos (de capital), medidos como bienes de inversión comerciables —concretamente, maquinaria y equipos— representan solo un 8% del PIB. En este mismo grupo de economías, la proporción media de los bienes duraderos (de capital) en las importaciones es de 18%²⁸. Si bien la cobertura de los datos es más bien limitada —solo 26 de las crisis identificadas pudieron ser incluidas en el análisis—, se presentan algunos cálculos estimativos de la medida en que las reducciones de las importaciones después de las crisis son atribuibles a estos efectos de composición.

Las primeras dos identidades son las siguientes:

$$GDP_{gth} = sh_{dur_{GDP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{GDP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}} \quad (4.7)$$

$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{IMP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{IMP_{gth}}, \quad (4.8)$$

siendo GDP_{gth} y IMP_{gth} las tasas de crecimiento del PIB y de las importaciones, respectivamente; $sh_{dur_{GDP}}$ y $sh_{dur_{IMP}}$, las proporciones de los bienes duraderos (de capital) en el PIB y en las importaciones, respectivamente; $DUR_{GDP_{gth}}$ y $DUR_{IMP_{gth}}$, las tasas de crecimiento del componente de bienes duraderos (de capital) en el PIB y en las importaciones, respectivamente; y $OTHER_{GDP_{gth}}$ y $OTHER_{IMP_{gth}}$, las tasas de crecimiento de otros componentes del PIB y de las importaciones, respectivamente.

Suponiendo que la elasticidad de las importaciones de los diferentes productos frente al PIB es 1, la ecuación (4.8) puede replantearse de la siguiente forma:

²⁸Las definiciones de bienes “duraderos” en los datos del comercio y del producto no son idénticas porque estas series tienen fuentes de datos diferentes y no siempre comparables. No obstante, es poco probable que estas discrepancias en las definiciones expliquen las diferentes proporciones de estos bienes en las importaciones y en el producto.

$$IMP_{gth} = sh_{dur_{IMP}} \times DUR_{GDP_{gth}} + (1 - sh_{dur_{IMP}}) \times OTHER_{GDP_{gth}}. \quad (4.9)$$

Al restar (4.7) de (4.9) se obtiene lo siguiente:

$$IMP_{gth} - GDP_{gth} = (sh_{dur_{IMP}} - sh_{dur_{GDP}}) \times (DUR_{GDP_{gth}} - OTHER_{GDP_{gth}}). \quad (4.10)$$

A partir de esta ecuación (4.10), el efecto de composición se define como la medida en que la diferencia entre las tasas de crecimiento del PIB y de las importaciones es atribuible a las diferentes composiciones del PIB y las importaciones. El efecto es el resultado de dos factores: 1) diferencias en la proporción de los bienes duraderos en las importaciones y en el PIB y 2) diferencias en el crecimiento de los bienes duraderos y otros componentes después de una crisis. Si cualquiera de estas diferencias es igual a cero, la composición no puede ser la explicación de las reducciones de las importaciones observadas después de neutralizar el efecto del producto.

En el cuadro 4.9 y el gráfico 4.16 figuran los resultados de este ejercicio. Las funciones de las respuestas a un impulso observadas en la inversión en maquinaria y equipos y en el resto del PIB se

presentan en el gráfico 4.16 (panel inferior)²⁹. La disminución de la inversión después de las crisis, y particularmente de la inversión en maquinaria y equipos, es mucho mayor que la reducción del resto del PIB en el mismo período. Como se indica en la columna (6) del cuadro 4.9, en esta muestra de crisis en particular, el efecto de composición puede explicar entre un 5% y un 13% de la reducción de las importaciones no condicional. Es importante recordar que estos efectos de composición se calculan solo a partir de las diferentes proporciones y evolución de la maquinaria y los equipos después de una crisis en comparación con el resto del producto; es posible que también estén presentes otros efectos de composición, en particular relacionados con los bienes de consumo duraderos. Además, es posible que los efectos de composición ya estén reflejados en la mayor elasticidad de las importaciones frente al producto que admite nuestra especificación de referencia. Por lo tanto, estas estimaciones de la magnitud del efecto de composición pueden considerarse como un límite inferior.

²⁹Dada la proporción de bienes duraderos en el PIB, así como la contracción del PIB general, también se puede calcular cuánto se reduce la demanda de otros componentes del PIB después de las crisis.

Cuadro 4.9. Reducciones de las importaciones y efectos de composición

Función de respuesta implícita						
	PIB	Inversión bienes duraderos	Otros	Reducción real de las importaciones	Efecto de composición estimado	Proporción de la reducción de las importaciones atribuible a efectos de composición
Tiempo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Año de crisis, t	-0,024	-0,091	-0,018	-0,088	-0,007	8,0
$t + 1$	-0,051	-0,285	-0,029	-0,267	-0,025	9,2
$t + 2$	-0,054	-0,340	-0,028	-0,250	-0,030	12,1
$t + 3$	-0,050	-0,234	-0,033	-0,155	-0,019	12,6
$t + 4$	-0,048	-0,160	-0,038	-0,153	-0,012	7,7
$t + 5$	-0,049	-0,114	-0,043	-0,144	-0,007	4,8

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las estimaciones en las columnas (1), (2) y (4) son estadísticamente significativas al nivel de 1%. Los errores estándar (no indicados) se agrupan por economía y se corrigen en función de la heterocedasticidad. La reducción real de las importaciones se estima para la submuestra de economías y de crisis de las que se dispone de datos de inversión desagregados. La proporción de la reducción de las importaciones atribuible a efectos de composición de la columna (6) se calcula como el efecto de composición estimado de la columna (5) dividido entre la reducción real de las importaciones multiplicada por 100.

Referencias

- Abiad, Abdul, Giovanni Dell’Ariccia y Bin Li, de próxima publicación, “Creditless Recoveries”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Alessandria, George, Joseph P. Kaboski y Virgiliu Midrigan, de próxima publicación, “The Great Trade Collapse of 2008–09: An Inventory Adjustment?”, *IMF Economic Review* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Altomonte, Carlo, y Gianmarco I.P. Ottaviano, 2009, “Resilient to the Crisis? Global Supply Chains and Trade Flows”, en *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, compilado por Richard Baldwin. Disponible en www.voxeu.org/index.php?q=node/4289.
- Amiti, Mary, y David E. Weinstein, 2009, “Exports and Financial Shocks”, NBER Working Paper No. 15556 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Anderson, James, y Eric Van Wincoop, 2003, “Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle”, *American Economic Review*, vol. 93, No. 1, págs. 170–92.
- Baldwin, Richard, 1988, “Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect”, *American Economic Review*, vol. 78, No. 4, págs. 773–85.
- , compilador, 2009, *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*. Disponible en www.voxeu.org/index.php?q=node/4297.
- , y Daria Taglioni, 2006, “Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations”, NBER Working Paper No. 12516 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Banco Mundial, 2002, *Global Development Finance*, apéndice sobre reestructuración de la deuda comercial (Washington: Banco Mundial).
- Beim, David, y Charles Calomiris, 2001, *Emerging Financial Markets*, apéndice del capítulo 1 (Nueva York: McGraw-Hill/Irwin).
- Bems, Rudolfs, Robert Johnson y Kei-Mu Yi, de próxima publicación, “Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession”, *IMF Economic Review* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Berman, Nicolas, y Philippe Martin, 2010, “The Vulnerability of Sub-Saharan Africa to the Financial Crisis: The Case of Trade”, CEPR Discussion Paper No. 7765 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Bernard, Andrew, J. Bradford Jensen, Stephen J. Redding y Peter K. Schott, 2009, “The Margins of U.S. Trade”, *American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 99, No. 2, págs. 487–93.
- Borchert, Ingo, y Aaditya Mattoo, 2009, “The Crisis-Resilience of Services Trade”, Policy Research Working Paper 4917 (Washington: Banco Mundial).
- Bown, Chad, 2010, “Fourth Quarter 2009 Protectionism Data: Requests for New Trade Barriers Fall for the First Time in Crisis; But Newly Imposed Barriers Increase”, a Monitoring Update to the Global Antidumping Database, febrero (Washington: Banco Mundial).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven y Guillermo Noguera, 2005, “Appendix: Banking Crisis Database”, en *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, compilado por Patrick Honohan y Luc Laeven (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review*, vol. 98, No. 1, págs. 439–57.
- Chor, Davin, y Kalina Manova, 2010, “Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis” (inédito; Stanford, California: Stanford University).
- Eaton, Jonathan, Sam Kortum, Brent Neiman y John Romalis, 2010, “Trade and the Global Recession” (inédito; Chicago, Illinois: Universidad de Chicago). Disponible en <http://home.uchicago.edu/~kortum/papers/EKNR.pdf>.
- Feenstra, Robert, Robert Lipsey, Haiyan Deng, Alyson Ma y Hengyong Mo, 2005, “World Trade Flows: 1962–2000”, NBER Working Paper No. 11040 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2008, “Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries”, documento del Departamento de Estudios. Disponible en www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm.
- Frankel, Jeffrey, Ernesto Stein y Shang-Jin Wei, 1996, “Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural?”, *American Economic Review*, vol. 86, No. 2, págs. 52–56.
- Freund, Caroline, 2009, “The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence”, Policy Research Working Paper No. 5015 (Washington: Banco Mundial).
- Friedman, Jed, y James Levinsohn, 2003, “The Distributional Impacts of Indonesia’s Financial Crisis on Household Welfare: A ‘Rapid Response’ Methodology”, *The World Bank Economic Review*, vol. 16, No. 3, págs. 397–423.
- Glick, Reuven, y Alan M. Taylor, 2010, “Collateral Damage: Trade Disruption and the Economic Impact of War”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 92, No. 1, págs. 102–27.
- Global Trade Alert, 2010, “Unequal Compliance: The 6th GTA Report” (Londres). Disponible en www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report.
- Gregory, Rob, Christian Henn, Brad McDonald y Mika Saito, 2010, “Trade and the Crisis: Protect or Recover”, IMF Staff Position Note 10/07 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Iacovone, Leonardo, y Veronika Zavacka, 2009, “Banking Crises and Exports: Lessons from the Past”, Policy Research Working Paper No. 5016 (Washington: Banco Mundial).
- Johnson, Robert C., y Guillermo Noguera, 2010, “Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added” (inédito; Hanover, Nueva Hampshire: Dartmouth College).
- Kaminsky, Graciela, L., y Carmen M. Reinhart, 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *American Economic Review*, vol. 89, No. 3, págs. 473–500.
- Kwack, Sung Yeung, Choong Y. Ahn, Young S. Lee y Doo Y. Yang, 2007, “Consistent Estimates of World Trade Elasticities and an Application to the Effects of Chinese Yuan (RMB) Appreciation”, *Journal of Asian Economics*, vol. 18, No. 2, págs. 314–30.
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia, 2008, “Systemic Banking Crises: A New Database”, IMF Working Paper 08/224 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2010, “Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly”, IMF Working Paper 10/146 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “The External Wealth of Nations Mark II”, *Journal of International Economics*, vol. 73, No. 2, págs. 223–50.
- Levchenko, Andrei, Logan Lewis y Linda Tesar, de próxima publicación, “The Collapse of International Trade during the 2008–2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun”, *IMF Economic Review* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Martin, Philippe, Thierry Mayer y Mathias Thoenig, 2008, “Make Trade, Not War?”, *Review of Economic Studies*, vol. 75, No. 3, págs. 865–900.
- O’Rourke, Kevin, 2009, “Government Policies and the Collapse in Trade during the Great Depression”, en *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, compilado por Richard Baldwin. Disponible en www.voxeu.org/index.php?q=node/4267.
- Organización Mundial del Comercio (OMC), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 2010, “Report on G20 Trade and Investment Measures (November 2009 to Mid-May 2010)” (París, junio). Disponible en www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1.
- Pula, Gabor, y Tuomas Peltonen, 2009, “Has Emerging Asia Decoupled? An Analysis of Production and Trade Linkages Using the Asian International Input-Output Table”, ECB Working Paper No. 993 (Fráncfort: Banco Central Europeo).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, y David Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks”, *American Economic Review*, vol. 100, No. 3, págs. 763–801.
- Ronci, Marcio, 2004, “Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises”, IMF Working Paper 04/225 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rose, Andrew, 2000, “One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade”, *Economic Policy*, vol. 15, No. 30, págs. 7–46.
- Senhadji, Abdelhak, 1998, “Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-country Analysis”, *IMF Staff Papers*, vol. 45, No. 2 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sturzenegger, Federico, y Jeromin Zettelmeyer, 2006, *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, capítulo 1, cuadro 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Thursby, Marie, y Jerry Thursby, 1987, “Bilateral Trade Flows, the Linder Hypothesis, and Exchange Risk”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 69, No. 3, págs. 488–95.

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2010

El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las Perspectivas de la economía mundial, el 20 de septiembre de 2010.

Los directores ejecutivos observaron que la recuperación económica mundial está evolucionando, en general, tal como se esperaba, a pesar de las perturbaciones en los mercados financieros. La recuperación está perdiendo impulso durante el segundo semestre de 2010 y probablemente seguirá siendo débil en el primer semestre de 2011, a medida que se retire de manera gradual el extraordinario estímulo de política. Los directores manifestaron su satisfacción por los indicios de que las condiciones financieras han comenzado a normalizarse, respaldadas por la coordinación de políticas y el anuncio de la concentración del ajuste fiscal al principio del proceso en Europa. Para que la recuperación mundial sea más robusta y autosostenida es necesario avanzar en el reequilibrio de la demanda interna y mundial, respaldado por sistemas financieros sólidos.

Los directores señalaron que persistirá la asimetría observada en la evolución del crecimiento. En la mayoría de las economías avanzadas y en algunas pocas economías emergentes, la recuperación avanza a un ritmo lento, y aún es necesario llevar a cabo fuertes ajustes internos para alcanzar el reequilibrio interno de un crecimiento basado en el estímulo proporcionado por el gobierno a un crecimiento impulsado por el sector privado. Por otra parte, en muchas economías emergentes y en desarrollo el crecimiento sigue siendo vigoroso gracias a la mejora de los marcos de política macroeconómica y al fortalecimiento de las finanzas públicas. Persisten elevados riesgos a la baja para el crecimiento a mundial a corto plazo y están concentrados en las economías avanzadas. Estos se derivan de la creciente incertidumbre en los mercados financieros, los mercados inmobiliarios frágiles, el persistente desapalancamiento de los hogares y los niveles de desempleo persistentemente altos.

No obstante, la probabilidad de que se produzca una fuerte desaceleración mundial, incluido un estancamiento o una contracción en las economías avanzadas, parece baja.

Los directores estuvieron de acuerdo en que la consolidación fiscal es un objetivo prioritario en los países con niveles de deuda pública relativamente altos. Hicieron hincapié en la necesidad urgente de adoptar estrategias creíbles de consolidación a mediano plazo y de estabilización de la deuda, por ejemplo, mediante la adopción de legislación cuando sea necesario. Al mismo tiempo, las autoridades económicas deben estar dispuestas a actuar si el crecimiento mundial se desacelera mucho más de lo previsto. En este sentido, debería considerarse la posibilidad de aplazar la consolidación en aquellos países que tengan margen de maniobra fiscal y credibilidad para hacerlo. En todos estos países, excepto en los más vulnerables, debería permitirse el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Los directores hicieron hincapié en que los planes de consolidación a mediano plazo deberían basarse en proyecciones del crecimiento realistas e incluir reformas para limitar el rápido aumento de los programas de gasto, como las prestaciones de los sistemas de pensiones y de salud pública, y los incentivos tributarios, para aumentar la oferta potencial y desalentar la deuda.

En vista de las presiones inflacionarias moderadas, los directores consideraron, en general, que la política monetaria de la mayoría de las economías avanzadas debería seguir siendo muy acomodaticia, incluida la adopción de medidas no convencionales si es necesario, y debería ser la primera línea de defensa frente a una desaceleración de la actividad mayor de lo previsto a medida que se retira el estímulo fiscal. En las economías de mercados

emergentes en las que ha aumentado la inflación y se han intensificado las presiones de precios de los activos, la contracción monetaria ha sido, en general, adecuada. Para todas las economías, también deberán tomarse en cuenta las implicaciones de la consolidación fiscal y la evolución de los mercados bursátiles y financieros para la inflación al establecer la política monetaria.

Los directores subrayaron la necesidad urgente de restablecer la salud del sector financiero y avanzar en la reforma regulatoria en forma coordinada, especialmente en las economías avanzadas. Para facilitar una salida temprana del apoyo fiscal, así como para resolver los problemas heredados de la crisis, las prioridades deberán incluir la reestructuración y la resolución de las instituciones financieras débiles; la implementación de medidas para reforzar la suficiencia de capital de los bancos, la liquidez y la estabilidad de las fuentes de financiamiento; y el fortalecimiento de la coordinación de la supervisión para evitar la rápida amplificación de los shocks entre los países. Es preciso avanzar en el fortalecimiento del marco regulatorio del sector financiero para apuntalar la confianza de los mercados y mejorar la estabilidad financiera mundial.

Los directores hicieron hincapié en que las perspectivas de crecimiento a mediano plazo dependen de los avances en la implementación de políticas estructurales para impulsar decisivamente el reequilibrio de la demanda mundial. A este respecto, muchas economías de mercados emergentes deberán seguir reorientando la demanda interna, no solo porque la recuperación de las importaciones en las economías avanzadas probablemente será más lenta que en el período anterior a la crisis, sino también para alcanzar un crecimiento equilibrado que satisfaga sus propias necesidades de consumo e inversión. Para las economías con superávits externos

excesivos, esto implicará una mayor flexibilidad del tipo de cambio y una apreciación de su moneda en respuesta a las entradas sostenidas de capital, salvaguardando al mismo tiempo la estabilidad financiera con medidas macroprudenciales u otras medidas focalizadas. Estas medidas deberán estar respaldadas por reformas estructurales orientadas a reforzar las redes de protección social y llegar a patrones óptimos de ahorro-inversión. Del mismo modo, es esencial aplicar medidas para impulsar las exportaciones en aquellas economías con déficits en cuenta corriente excesivos. También deberá avanzarse en la aplicación de reformas de ajuste fiscal y del sector financiero que desalienten el gasto excesivo.

Los directores señalaron que las políticas estructurales que fortalecen el crecimiento a mediano plazo ayudarán a respaldar la normalización necesaria de las políticas macroeconómicas en las economías avanzadas. Las políticas del mercado de trabajo, junto con las reformas complementarias de los mercados de servicios y de trabajo, deberían tener por objetivo fomentar la competencia e impulsar el crecimiento y la creación de empleo, brindando apoyo suficiente a los desempleados.

Los directores subrayaron la importancia crítica de avanzar en los esfuerzos de política y la coordinación a nivel mundial y regional, como se demostró durante la crisis mundial y más recientemente durante la turbulencia ocurrida en los mercados de deuda soberana en Europa. Si bien ahora los requerimientos de política difieren considerablemente de un país a otro, es esencial que los países sigan trabajando conjuntamente hacia el objetivo común de alcanzar un crecimiento sólido, sostenido y equilibrado a mediano plazo. Los directores también hicieron hincapié en la necesidad de evitar los efectos de contagio, así como el proteccionismo comercial y en materia de inversión.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2010–11, así como el escenario a mediano plazo para 2012–15. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta fines de septiembre de 2010. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2010 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el período comprendido entre el 4 de agosto y el 1 de septiembre de 2010. Para 2010 y 2011, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,516 y 1,520; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,308 y 1,284, y el de yen/dólar de EE.UU. es 88,5 y 84,2, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$76,20 en 2010 y \$78,75 en 2011.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política económica* establecida. En el recuadro A1 se

presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,6% en 2010 y 0,8% en 2011; para los depósitos a tres meses en euros, 0,8% en 2010 y 1,0% en 2011, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,6% en 2010 y 0,4% en 2011.

Con respecto a la *introducción del euro*, el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación.

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación sobre cómo se establecieron los tipos de conversión.

1 euro =	13,7603	chelines austríacos
=	30,1260	corona eslovaca ¹
=	340,750	dracmas griegos ²
=	200,482	escudos portugueses
=	40,3399	francos belgas
=	6,55957	francos franceses
=	40,3399	francos luxemburgueses
=	2,20371	florines neerlandeses
=	0,585274	libras chipriota ³
=	0,787564	libras irlandesas
=	0,42930	libras maltesas ⁴
=	1,936,27	liras italianas
=	1,95583	marcos alemanes
=	5,94573	marcos finlandeses
=	166,386	pesetas españolas
=	239,640	tólares eslovenos ⁵

¹Establecido el 1 de enero de 2009.

²Establecido el 1 de enero de 2001.

³Establecido el 1 de enero de 2008.

⁴Establecido el 1 de enero de 2008.

⁵Establecido el 1 de enero de 2007.

Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos sobre la política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas (véanse también los cuadros B5, B6, B7 y B9 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Argentina: Los pronósticos para 2010 se basan en los resultados presupuestarios de 2009 y los supuestos del personal técnico del FMI. Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

¹La brecha de producción se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo presupuestario estructural es el saldo presupuestario que se observaría si el nivel del producto efectivo coincidiera con el del producto potencial. En consecuencia, las variaciones del saldo presupuestario estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del saldo presupuestario. Los cálculos del saldo presupuestario estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI (véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*). La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros del gobierno general, que incluyen los activos que constituyen tenencias del sistema de seguridad social. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a gran incertidumbre.

Alemania. Las proyecciones para 2010 se basan en el presupuesto de 2010, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y las estimaciones de la implementación de las medidas de estímulo fiscal proyectados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2011 y años posteriores reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado por las autoridades, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos sobre la evolución fiscal de los gobiernos estatales y locales, el sistema de seguro social y los fondos especiales proyectados por el personal técnico del FMI.

Arabia Saudita. Las autoridades sistemáticamente subestiman los ingresos y los gastos en el presupuesto en comparación con los resultados reales. Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según *Perspectivas de la economía mundial* que se descuentan en un 5% debido al contenido más alto de azufre del petróleo crudo de Arabia Saudita. En lo que se refiere a los ingresos no petroleros, se supone que los ingresos aduaneros aumentan en proporción con las importaciones, la renta de la inversión de acuerdo con la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR), y las comisiones y cargos en función del PIB no petrolero. Por el lado del gasto, se supone que los salarios suben por encima de la tasa natural de aumento debido a un incremento salarial de 15% distribuido a lo largo de 2008–10, y se proyecta que los bienes y servicios crecerán a tono con la inflación a mediano plazo. En 2010 y 2013, se conceden 13 meses de salario según el calendario lunar. Se prevé que los pagos de intereses disminuirán de acuerdo con la política de las autoridades de amortizar la deuda pública. Se proyecta que el gasto de capital en 2010 será un 32% mayor a lo presupuestado, de conformidad con el anuncio de las autoridades de mantener el gasto en \$400.000 millones a mediano plazo. Se proyecta que el ritmo de gasto disminuirá a mediano plazo, lo que imprimirá una orientación más restrictiva a la política fiscal.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2010–11, la declaración económica

de 2010, las perspectivas económicas y fiscales del período preelectoral de 2010 y en proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria. Las proyecciones fiscales para 2010 se basan en el presupuesto de las autoridades, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI. Para 2011 el personal técnico del FMI incluye los límites de gasto del gobierno central (aprobados por el Parlamento) y el ahorro del programa del seguro de salud para todos los años (2011–15).

Bélgica. Las proyecciones para 2010 son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en los presupuestos de 2010 aprobados por el parlamento federal, regional y comunitario, y reforzados gracias al Acuerdo Intergubernamental 2009–10. Las proyecciones para los años siguientes son estimaciones del personal técnico del FMI, basadas en la presunción de que no habrá un cambio de política.

Brasil. Los pronósticos para 2010 se basan en la ley presupuestaria y en supuestos del personal técnico del FMI. Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas, con un nuevo aumento de la inversión pública acorde con las intenciones de las autoridades.

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de referencia del último “Presupuesto para 2010: Iniciativa para el empleo y el crecimiento”. El personal técnico del FMI ajusta este pronóstico para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del FMI también incorporan los datos más recientes dados a conocer por el Ministerio de Finanzas de Canadá y la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el final del primer trimestre de 2010.

China. Para 2010–11 se supone que el gobierno continuará y finalizará el programa de estímulo anunciado a finales de 2008 (aunque la falta de detalles publicados sobre este programa complica el análisis del personal técnico del FMI). Concretamente, el personal técnico del FMI supone que no se retirará el estímulo en 2010 y, por lo tanto, no habrá un impulso fiscal significativo. El estímulo

se retirará en 2011, lo que dará lugar a un impulso fiscal negativo equivalente a alrededor del 1% del PIB (lo que reflejará un aumento del ingreso y una reducción del gasto).

Corea. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que las políticas fiscales se aplicarán en 2010, conforme a lo anunciado por el gobierno. El presupuesto para 2010 reduce las medidas de estímulo con respecto a las anunciadas en 2009, lo que implica un impulso fiscal negativo estimado del 2% del PIB. Las cifras de gasto de 2010 corresponden a las cifras del gasto presentadas en el proyecto de presupuesto del gobierno. Las proyecciones de ingresos se basan en los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI, ajustados para tener en cuenta los costos estimados de las medidas tributarias que forman parte del programa de estímulo multianual adoptado el año pasado y las medidas discrecionales para aumentar el gasto incluidas en el presupuesto de 2010. Las proyecciones a mediano plazo suponen que el gobierno continuará sus planes de consolidación y equilibrará el presupuesto (excluidos los fondos de seguridad social) en 2014.

Dinamarca. Las proyecciones para 2010–11 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas que les sirven de base, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2012–15, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del programa de convergencia de 2009 presentado a la Unión Europea.

España. Las proyecciones fiscales para 2010 incluyen el impacto de las medidas previstas en el presupuesto de 2010, el último Programa de Estabilidad y el programa fiscal de mayo. Para 2011 y años posteriores, las proyecciones fiscales se basan en el plan a mediano plazo, ajustadas para tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en las políticas indicadas en la Revisión Presupuestaria de mitad de año para el ejercicio 2010 presentada por el gobierno. El personal técnico del FMI ajusta las proyecciones federales presentadas por

Recuadro A1 (continuación)

las autoridades para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones de las principales variables financieras y macroeconómicas y convierte estas proyecciones sobre la base del gobierno general. Las estimaciones del déficit fiscal se ajustan para tener en cuenta las partidas extraordinarias (el costo del apoyo al sector financiero).

Francia. Las proyecciones para 2010 se basan en el presupuesto de 2010 y el último programa de estabilidad y se ajustan para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Las proyecciones para los años siguientes incluyen la evaluación del personal técnico del FMI de las políticas vigentes y la implementación de las medidas de ajuste anunciadas.

Grecia. Las proyecciones fiscales y macroeconómicas para 2010 y a mediano plazo son compatibles con las políticas que el FMI acordó respaldar en el contexto del Acuerdo *Stand-By*. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que en 2010 se implementará un fuerte ajuste fiscal concentrado al principio del programa, seguido de nuevas medidas en 2011–13. Se prevé que el crecimiento tocará fondo a finales de 2010 y que después repuntará de manera gradual, alcanzando un nivel positivo en 2012.

Hungría. Los pronósticos para 2010 se basan en la implementación del presupuesto y el marco macroeconómico examinado en el sexto examen del Acuerdo *Stand-By*. El personal técnico del FMI se basa en el supuesto de que se adoptarán medidas adicionales, además de las anunciadas por las autoridades para 2011–15: en 2011, 1¾% del PIB, para alcanzar una meta fiscal de 2,8% del PIB y, a mediano plazo, para garantizar la sostenibilidad fiscal.

India. Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con algunos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Las proyecciones se basan en el presupuesto y en la revisión presupuestaria semestral. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. La presentación del

FMI difiere de los datos sobre las cuentas nacionales de India, especialmente en lo que respecta a los subsidios y algunos préstamos.

Indonesia. Según los resultados de 2009, el déficit fiscal global fue del 1,6% del PIB estimado. Los resultados fueron inferiores al déficit presupuestario revisado, debido en gran parte a los menores pagos de intereses y gastos en personal, bienes materiales y otros gastos. Se implementaron alrededor del 85% de las medidas de estímulo anunciadas en 2009 (1,1% del PIB), de las cuales casi las tres cuartas partes del programa correspondían a medidas relacionadas con el ingreso. El proyecto de presupuesto revisado para 2010 prevé un déficit presupuestario superior al proyectado por el personal técnico del FMI. El personal técnico del FMI incluye un margen derivado de un historial de subejecución del presupuesto, y el déficit de 2010 probablemente se ubicará por debajo de la meta del déficit anunciada. El personal técnico del FMI proyecta un déficit global de alrededor del 1,5% del PIB.

Irlanda. Las proyecciones fiscales para 2010 se basan en el presupuesto de 2010, ajustado para tener en cuenta el apoyo al sector financiero y las diferencias en los supuestos macroeconómicos elaborados por el personal del FMI y los de las autoridades. Hasta el momento, en 2010 el gobierno ha inyectado capital en los bancos por un monto de alrededor de €22.000 millones. La Oficina Central de Estadística de Irlanda ha determinado que €8.300 millones de los €22.000 millones deberá declararse en el presupuesto como gasto. El tratamiento estadístico del monto restante se determinará en una etapa posterior. Por consiguiente, las proyecciones del personal técnico del FMI incluyen €8.300 millones en el déficit de 2010. Para 2011–12, las proyecciones del personal técnico del FMI incluyen la mayoría de las medidas de ajuste anunciadas por las autoridades en la actualización del programa de estabilidad, aunque el gobierno no ha concretado ni ha llegado a un acuerdo con respecto a las dos terceras partes de estas medidas. Con respecto al resto del período de proyección y dado que no se han identificado específicamente las medidas, las proyecciones no incluyen nuevos ajustes presupuestarios. Las autoridades han anun-

ciado su intención de seguir reduciendo el déficit por debajo del 3% del PIB a más tardar en 2014 y han identificado ámbitos generales en los que podría tener lugar un ahorro, aunque todavía no han especificado estas medidas de ahorro ni las han implementado.

Italia. Las proyecciones fiscales incluyen el impacto de la ley presupuestaria de 2010 y las medidas de ajuste fiscal para 2010–13 aprobadas por el gobierno en mayo de 2010 y modificadas durante la aprobación parlamentaria en junio–julio. Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en las estimaciones de las autoridades con respecto al escenario de política económica, incluido el programa de consolidación fiscal a mediano plazo mencionado anteriormente, ajustadas principalmente para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos y los supuestos menos optimistas con respecto al impacto de las medidas de administración del ingreso público (para combatir la evasión de impuestos). Después de 2013, se presume un saldo primario estructural (excluidas las partidas extraordinarias) constante en términos generales.

Japón. Las proyecciones para 2010 suponen que los planes fiscales se aplicarán conforme a lo anunciado por el gobierno. Las proyecciones a mediano plazo también suponen que los gastos y los ingresos del gobierno general se ajustan de acuerdo con las tendencias económicas y demográficas subyacentes (excluido el estímulo fiscal).

México. Las proyecciones fiscales se basan en lo siguiente: 1) las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI, 2) la regla modificada de presupuesto equilibrado en virtud de la Ley de Responsabilidad Fiscal del Gobierno Federal, incluido el uso de la cláusula excepcional, y 3) las proyecciones de las autoridades sobre el gasto, incluidas las pensiones y la atención de la salud, y sobre la restricción salarial. Para 2010–11, las proyecciones toman en cuenta la desviación con respecto a la meta del equilibrio presupuestario en el marco de la cláusula excepcional del marco fiscal, que permite un pequeño déficit, lo que refleja un deterioro cíclico en los ingresos.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2010 presentado por las

autoridades y en estimaciones del personal técnico del FMI. A partir del ejercicio fiscal 2006/07 las cuentas fiscales de Nueva Zelanda se basan en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y no se dispone de datos históricos comparables.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 2009–11 se basan en las proyecciones presupuestarias de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. En lo que respecta al resto del período, en las proyecciones se supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Portugal. Para 2010, las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2010, ajustado para tener en cuenta las diferencias entre los supuestos macroeconómicos del gobierno y los del personal técnico del FMI. Para 2011 y años posteriores, el personal técnico del FMI incluye gran parte de las medidas fiscales específicas del plan fiscal a mediano plazo, ajustadas para tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades.

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2010, anunciado por las autoridades en junio de 2010. Estas proyecciones incluyen los planes anunciados de consolidación a mediano plazo a partir de 2010. Las proyecciones fiscales se ajustan para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones de las variables macroeconómicas y financieras.

Rusia. Las proyecciones para 2010 se basan en los gastos nominales del presupuesto de 2010, incluido el presupuesto suplementario de junio, y las proyecciones del ingreso realizadas por el personal técnico del FMI. Las proyecciones para el período 2011–13 se basan en el déficit no petrolero en porcentaje del PIB implícito en el proyecto de presupuesto a mediano plazo y las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el ingreso. El personal técnico del FMI supone que el saldo no petrolero del gobierno federal en porcentaje del PIB no variará en el período 2013–15.

Recuadro A1 (conclusión)

Singapur. Para el ejercicio de 2010/11, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Sudáfrica. Las proyecciones fiscales se basan en las intenciones de política de las autoridades para 2010 establecidas en la revisión presupuestaria, publicadas el 17 de febrero de 2010, y en las deliberaciones mantenidas durante la consulta del Artículo IV celebrada en junio.

Suecia. Las proyecciones fiscales para 2010 coinciden con las de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la semielasticidad más reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2009–15 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales y fortalecer las finanzas de la seguridad social.

Turquía. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que las autoridades cumplirán la meta presupuestaria para 2010 y las intenciones de política conocidas y establecidas en el pro-

grama a mediano plazo anunciado en septiembre de 2009.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación prevista se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables, y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 0,6% en 2010 y 0,8% en 2011 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 0,8% en 2010 y 1,0% en 2011. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,6% en 2010 y 0,4% en 2011.

Novedades

- A partir de la edición de octubre de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, el grupo de las economías emergentes y en desarrollo de la región de América pasó a denominarse América Latina y el Caribe (ALC); la composición por grupos de países se calcula únicamente cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más; y los datos de Kosovo se incluyen en los agregados correspondientes a las economías emergentes y en desarrollo.
- Las ponderaciones de los países calculadas en función del PIB nominal valorado a los tipos de cambio con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA), como porcentaje del PIB mundial total, se han actualizado para reflejar

las revisiones de los datos históricos del PIB y las proyecciones de los países.

Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 183 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas

también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*— se han armonizado con el *SCN 1993*. Estas normas muestran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años.

Conforme a las recomendaciones del *SCN 1993*, varios países han abandonado progresivamente el método tradicional con base *fija a un año* que usaban para calcular las variables macroeconómicas reales y de crecimiento, y han pasado a adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. Este método actualiza con frecuencia las ponderaciones de los indicadores de precios y volumen y les permite a los países medir el crecimiento del

PIB de forma más exacta porque reduce o elimina los sesgos a la baja en las series de volumen que caracterizan a los números índice que promedian los componentes del volumen usando ponderaciones provenientes de un año de un período no demasiado lejano. En la actualidad, los datos macroeconómicos de precios y volumen de las siguientes economías se calculan usando la metodología de encadenamiento ponderado: Albania, Alemania, Argelia, Australia, Austria, Azerbaiyán, Belarús, Bélgica, Bulgaria, Canadá, Chipre, Corea, Colombia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Finlandia, Georgia, Grecia, Guatemala, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Kazajistán, Lituania, Luxemburgo, Malta, Mauritania, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Polonia, Portugal, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Rumania, Rusia, Singapur, Suecia, Suiza, Ucrania y la zona del euro.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación¹. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías emergentes y en desarrollo, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la

¹Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de los productos básicos se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

PPA como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión².

- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (16 países durante todo el período, salvo indicación en contrario) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales ponderados según el PIB. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).
- A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

Clasificación de los países

Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías emergentes y en desarrollo³.

²Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106–23.

³En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constitu-

Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado con base en la PPA, exportación total de bienes y servicios y población).

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o los Estados Federados de Micronesia, Islas Marshall, Palau, Somalia y Tuvalu, países que integran la composición del grupo de economías en desarrollo.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial*

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (33 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). La *zona del euro* (16 países miembros) y las cuatro *economías asiáticas recientemente industrializadas* también forman subgrupos. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

yen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2009¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	33	100,0	53,8	100,0	65,5	100,0	15,1
Estados Unidos		38,0	20,4	15,2	10,0	30,4	4,6
Zona del euro	16	28,1	15,1	43,2	28,3	32,2	4,9
Alemania		7,5	4,0	13,1	8,6	8,1	1,2
Francia		5,6	3,0	6,0	3,9	6,2	0,9
Italia		4,6	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
España		3,6	1,9	3,4	2,2	4,5	0,7
Japón		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Reino Unido		5,7	3,1	5,9	3,8	6,1	0,9
Canadá		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	13,8	7,4	25,5	16,7	15,4	2,3
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	75,9	40,8	55,3	36,2	72,6	10,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	7,0	3,8	13,9	9,1	8,3	1,2
		Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías emergentes y en desarrollo	150	100,0	46,2	100,0	34,5	100,0	84,9
Por regiones							
África subsahariana	44	5,2	2,4	5,4	1,9	13,4	11,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
América Latina y el Caribe	32	18,5	8,5	14,7	5,1	9,6	8,2
Brasil		6,2	2,9	3,3	1,1	3,4	2,8
México		4,5	2,1	4,5	1,6	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes ²	13	9,2	4,3	9,7	3,4	4,9	4,2
Rusia		6,5	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Economías en desarrollo de Asia	26	48,9	22,6	42,2	14,5	61,9	52,6
China		27,2	12,6	24,5	8,5	23,4	19,9
India		10,9	5,1	4,8	1,7	21,0	17,8
Excluidos China e India	24	10,7	5,0	12,8	4,4	17,5	14,9
Europa central y oriental	15	7,6	3,5	10,7	3,7	3,1	2,6
Oriente Medio y Norte de África	20	10,6	4,9	17,3	6,0	7,0	6,0
Por criterios analíticos							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	27	18,5	8,6	26,5	9,1	11,4	9,7
Otros productos	123	81,5	37,6	73,5	25,4	88,6	75,3
Productos primarios	20	2,3	1,1	2,5	0,9	4,6	3,9
Por fuentes de financiamiento externo							
Países deudores netos	121	51,3	23,7	44,3	15,3	61,7	52,4
Financiamiento oficial	35	3,1	1,4	2,0	0,7	11,2	9,5
Países deudores netos según el cumplimiento de la deuda							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	43	5,0	2,3	4,4	1,5	9,3	7,9
Otros países deudores netos	78	46,2	21,4	39,9	13,8	52,4	44,5
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	39	2,1	1,0	1,9	0,7	10,3	8,8

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos	Alemania	Grecia	Corea	Alemania	Australia	Nueva Zelanda
Zona del euro	Austria	Irlanda	Hong Kong, RAE de ¹	Canadá	Corea	República Checa
Japón	Bélgica	Italia	Singapur	Estados Unidos	Dinamarca	Singapur
	Chipre	Luxemburgo	Taiwan, provincia china de	Francia	Hong Kong, RAE de ¹	Suecia
	Eslovenia	Malta		Italia	Islandia	Suiza
	España	Países Bajos		Japón	Israel	Taiwan, provincia china de
	Finlandia	Portugal		Reino Unido	Noruega	
	Francia	Rep. Eslovaca				

¹El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

Economías emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías emergentes y en desarrollo (150 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), economías en desarrollo de Asia, Europa central y oriental y Oriente Medio y Norte de África (OMNA)*.

Las economías emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de

las economías emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*, dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Los países se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación supera, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2004 y 2008.

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos, países deudores netos y países pobres muy endeudados* (PPME). Los países se clasifican como deudores netos cuando la acumulación en la balanza en cuenta corriente es negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si estuviera disponible) hasta 2008. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	España	Italia	Portugal
Austria	Estonia	Letonia	Reino Unido
Bélgica	Finlandia	Lituania	República Checa
Bulgaria	Francia	Luxemburgo	República Eslovaca
Chipre	Grecia	Malta	Rumania
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Suecia
Eslovenia	Irlanda	Polonia	

Cuadro D. Economías emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África subsahariana	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Guinea
	Guinea Ecuatorial	Guinea-Bissau
	Nigeria	Malawi
		Mali
		Mozambique
		Sierra Leona
		Zambia
	Zimbabwe	
América Latina y el Caribe	Ecuador	Chile
	Trinidad y Tabago	Guyana
	Venezuela, República Bolivariana de	Perú
		Suriname
Comunidad de Estados Independientes	Azerbaiyán	Mongolia
	Kazajstán	Uzbekistán
	Rusia	
	Turkmenistán	
Economías en desarrollo de Asia	Brunei Darussalam	Islas Salomón
	Timor-Leste	Papua Nueva Guinea
Oriente Medio y Norte de África	Arabia Saudita	Mauritania
	Argelia	
	Bahrein	
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán, República Islámica del	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Sudán	
	Yemen, República del	

Nota: Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

por cumplimiento del servicio de la deuda⁴. Los países se incluyen en la categoría “financiamiento oficial externo” cuando el 65% o más de su deuda total, en promedio, entre 2004 y 2008, se financió con recursos de acreedores oficiales.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco

⁴En 2004–08, 43 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08.

Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁵. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

⁵Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

Cuadro E. Economías emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹	
África subsahariana				Togo		•	*
Angola	*			Uganda		*	•
Benin		*	•	Zambia		*	•
Botswana	*			Zimbabwe		•	
Burkina Faso		•	•	América Latina y el Caribe			
Burundi		•	•	Antigua y Barbuda		*	
Camerún		*	•	Argentina		*	
Cabo Verde		*		Bahamas, Las		*	
Chad		*	*	Barbados		*	
Comoras		•	*	Belice		*	
Congo, República del		•	•	Bolivia	*		•
Congo, República Democrática del		•	•	Brasil		*	
Côte d'Ivoire		*	*	Chile		*	
Eritrea		•	*	Colombia		*	
Etiopía		•	•	Costa Rica		*	
Gabón	*			Dominica		*	
Gambia		•	•	Ecuador		*	
Ghana		•	•	El Salvador		*	
Guinea		*	*	Granada		*	
Guinea-Bissau		*	*	Guatemala		*	
Guinea Ecuatorial		*		Guyana		•	•
Kenya		•		Haití		•	•
Lesotho		*		Honduras		*	•
Liberia		*	•	Jamaica		•	
Madagascar		*	•	México		*	
Malawi		•	•	Nicaragua		*	•
Malí		•	•	Panamá		*	
Mauricio		*		Paraguay		*	
Mozambique		•	•	Perú		*	
Namibia	*			República Dominicana		*	
Níger		*	•	Saint Kitts y Nevis		*	
Nigeria	*			Santa Lucía		*	
República Centroafricana		•	•	San Vicente y las Granadinas		•	
Rwanda		•	•	Suriname		•	
Santo Tomé y Príncipe		*	•	Trinidad y Tabago	*		
Senegal		*	•	Uruguay		*	
Seychelles		*		Venezuela	*		
Sierra Leona		•	•	Comunidad de Estados Independientes³			
Sudáfrica		*		Armenia		*	
Swazilandia		*		Azerbaiyán	*		
Tanzanía		•	•	Belarús		*	

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹	
Georgia		*					
Kazajstán		*					
Moldova		*					
Mongolia		•					
República Kirguisa		•	*				
Rusia	*						
Tajikistán		*					
Turkmenistán	*						
Ucrania		*					
Uzbekistán	*						
Economías en desarrollo de Asia							
Afganistán, República Islámica del		•	•				
Bangladesh		•					
Bhután		•					
Brunei Darussalam	*						
Camboya		*					
China	*						
Fiji		*					
Filipinas		*					
India		*					
Indonesia	*						
Islas Salomón		•					
Kiribati	*						
Malasia	*						
Maldivas		*					
Myanmar		*					
Nepal		•					
Pakistán		*					
Papua Nueva Guinea	*						
República Democrática Popular Lao		*					
Samoa		•					
Sri Lanka		•					
Tailandia		*					
Timor-Leste	*						
Tonga		•					
Vanuatu		*					
Vietnam		*					
Europa central y oriental							
Albania		*					
Bosnia y Herzegovina		*					
Bulgaria		*					
Croacia		*					
Estonia		*					
Hungría		*					
Kosovo		*					
Letonia		*					
Lituania		*					
Macedonia, ex República Yugoslava de		*					
Montenegro		*					
Polonia		*					
Rumania		*					
Serbia		*					
Turquía		*					
Oriente Medio y Norte de África							
Arabia Saudita	*						
Argelia	*						
Bahrein	*						
Djibouti		*					
Egipto		*					
Emiratos Árabes Unidos	*						
Irán, República Islámica del	*						
Iraq	*						
Jordania		*					
Kuwait	*						
Líbano		*					
Libia	*						
Marruecos		*	•				
Mauritania		*					
Omán	*						
Qatar	*						
República Árabe Siria		•					
Sudán		*	*				
Túnez		*					
Yemen, República del		*					

¹Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

²Un punto en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de la culminación.

³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Lista de cuadros

Producto

A1. Resumen del producto mundial	195
A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	196
A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	197
A4. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real	199

Inflación

A5. Resumen de la inflación	203
A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	204
A7. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	205

Política financiera

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	209
---	-----

Comercio exterior

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	210
---	-----

Transacciones en cuenta corriente

A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	212
A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	213
A12. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	214

Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos	218
A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados	219
A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas	220

Flujo de fondos

A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	222
--	-----

Escenario de referencia a mediano plazo

A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	226
--	-----

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
Mundo	3,2	2,9	3,6	4,9	4,6	5,2	5,3	2,8	-0,6	4,8	4,2	4,6
Economías avanzadas	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7	2,2	2,4
Estados Unidos	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6
Zona del euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7
Japón	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7
Otras economías avanzadas ²	3,7	3,3	2,6	4,0	3,5	3,9	4,0	1,0	-2,3	4,2	3,1	3,2
Economías emergentes y en desarrollo	3,8	4,8	6,2	7,5	7,3	8,2	8,7	6,0	2,5	7,1	6,4	6,7
Por regiones												
África subsahariana	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
América Latina y el Caribe	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Comunidad de Estados Independientes ³	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Economías en desarrollo de Asia	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
Europa central y oriental	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Oriente Medio y Norte de África	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
Partida informativa												
Unión Europea	2,3	1,4	1,6	2,7	2,2	3,5	3,2	0,8	-4,1	1,7	1,7	2,2
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,4	7,6	5,1	-1,9	3,9	4,7	4,3
Otros productos	4,8	4,8	6,1	7,5	7,4	8,4	9,0	6,2	3,5	7,8	6,8	7,1
Productos primarios	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,1	6,6	6,7	1,5	6,6	6,1	5,6
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,3	3,2	4,6	6,6	5,9	6,7	6,7	4,6	0,6	6,4	5,2	5,6
Financiamiento oficial	3,5	4,0	4,1	6,0	6,3	6,4	6,3	5,7	5,3	5,5	6,4	6,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda de 2004–08	2,9	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,1	5,7	4,7	4,4
<i>Partidas informativas</i>												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,2	1,9	2,0	3,9	3,2	3,6	3,7	0,9	-2,8	2,0	2,2	2,6
Economías emergentes y en desarrollo	3,7	3,9	4,8	5,5	5,4	5,8	6,2	5,1	1,7	4,0	4,5	4,6
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,5	-3,8	2,1	1,5	1,8
Economías emergentes y en desarrollo	2,4	3,6	5,0	6,3	6,1	7,1	7,6	4,9	1,4	6,1	5,4	5,7
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio	2,9	2,0	2,7	4,0	3,5	4,0	3,9	1,6	-2,0	3,7	3,3	3,7
Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.												
A tipos de cambio del mercado	29.150	33.244	37.376	42.071	45.515	49.295	55.615	61.187	57.843	61.963	65.417	81.963
En paridades del poder adquisitivo	35.358	46.087	48.741	52.591	56.667	61.505	66.622	69.947	70.041	74.004	78.092	99.336

¹PIB real.

²En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹

(Variación porcentual anual)

	Historial									Proyecciones			Cuarto trimestre ²		
	Promedio												Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009:T4	2010:T4	2011:T4
PIB real															
Economías avanzadas	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,2	2,7	2,2	2,4	-0,4	2,4	2,5
Estados Unidos	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6	0,2	2,2	2,7
Zona del euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7	-2,0	1,9	1,4
Alemania	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,3	-2,0	3,9	1,2
Francia	2,1	1,1	1,1	2,3	2,0	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6	2,1	-0,5	1,7	1,6
Italia	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0	1,3	-2,8	1,3	1,1
España	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7	2,0	-3,0	0,1	1,4
Países Bajos	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,8	1,7	1,9	-2,4	2,0	1,7
Bélgica	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	1,6	1,7	1,9	-0,1	1,0	2,8
Grecia	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6	2,7	-2,5	-4,9	-0,2
Austria	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,6	1,6	1,8	-2,1	1,8	1,6
Portugal	2,9	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,6	1,1	0,0	1,2	-1,0	0,3	0,9
Finlandia	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8,0	2,4	2,0	1,8	-5,2	3,1	1,3
Irlanda	7,4	6,5	4,4	4,6	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3	3,5	-5,6	0,6	5,7
República Eslovaca	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,3	4,2	-3,9	3,4	4,8
Eslovenia	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	0,8	2,4	2,5	-5,6	2,7	2,9
Luxemburgo	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,1	3,0	3,1	2,6	1,0	1,5	3,4
Chipre	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	0,4	1,8	3,0	-2,7	1,6	2,3
Malta	3,7	2,6	-0,3	0,9	4,0	3,6	3,7	2,6	-2,1	1,7	1,7	2,5	0,4	-0,6	1,8
Japón	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7	-1,4	1,9	2,1
Reino Unido	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,7	2,0	2,6	-2,9	2,8	1,6
Canadá	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,5	-2,5	3,1	2,7	2,0	-1,1	3,1	2,9
Corea	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	6,1	4,5	4,0	6,1	4,8	5,9
Australia	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,8	2,2	1,2	3,0	3,5	3,2	2,6	2,8	4,1
Taiwan, provincia china de	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	9,3	4,4	5,0	8,4	4,1	6,6
Suecia	2,3	2,5	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,4	-5,1	4,4	2,6	3,4	-1,5	5,3	1,2
Suiza	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,9	-1,9	2,9	1,7	2,0	-0,1	3,0	1,3
Hong Kong, RAE de	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,2	-2,8	6,0	4,7	4,3	2,5	3,7	8,5
República Checa	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,0	2,2	3,5	-3,2	2,2	2,5
Noruega	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,8	-1,4	0,6	1,8	2,0	-1,1	0,9	2,1
Singapur	6,4	4,2	4,6	9,2	7,4	8,6	8,5	1,8	-1,3	15,0	4,5	4,0	3,8	12,5	7,6
Dinamarca	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,7	2,0	2,3	1,9	-2,9	3,4	1,6
Israel	5,3	-0,6	1,5	5,1	4,9	5,7	5,3	4,2	0,8	4,2	3,8	3,7	1,6	4,9	2,8
Nueva Zelanda	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	3,0	3,2	2,6	0,4	3,6	3,3
Islandia	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,8	-3,0	3,0	3,1	-8,8	0,3	2,2
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,1	-0,1	-3,5	2,5	2,0	2,2	-0,8	2,3	2,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	7,8	4,5	4,3	6,1	5,2	6,6
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	2,9	1,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	-0,2	-3,5	2,6	1,9	2,4	-1,3	2,6	2,1
Estados Unidos	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,3	-1,1	-3,6	3,0	2,2	2,9	-0,9	3,1	2,5
Zona del euro	...	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,6	0,4	-3,4	1,0	0,9	1,6	-2,6	2,1	1,0
Alemania	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,4	1,3	1,2	-1,9	2,5	1,2	1,1	-2,2	4,1	0,9
Francia	1,9	1,1	1,8	3,1	2,8	2,7	3,3	0,4	-2,4	1,4	1,6	2,1	-0,8	1,6	1,3
Italia	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	0,6	1,1	1,2	-2,0	0,8	1,4
España	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	0,0	2,0	-5,0	-0,8	1,7
Japón	0,9	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,3	1,5	-3,4	1,0	1,9
Reino Unido	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,4	2,4	1,4	2,1	-2,7	2,9	1,3
Canadá	2,6	3,0	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,5	-2,6	4,9	2,9	1,9	0,0	4,3	2,9
Otras economías avanzadas	3,8	4,0	2,0	4,6	3,3	3,9	4,6	1,8	-2,5	5,3	3,8	3,6	2,0	4,1	3,7
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,6	-3,5	2,5	1,9	2,3	-1,6	2,7	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,8	5,0	0,9	4,8	2,9	4,1	4,3	1,8	-3,0	7,0	4,2	4,2	4,3	4,2	4,1

¹En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de sus economías.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	3,0	1,7	2,3	2,0	2,7	2,7	2,6	2,5	0,2	-1,0	1,6	1,7
Estados Unidos	3,9	1,9	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,4	-0,3	-1,2	1,5	2,0
Zona del euro	...	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,1	0,6	0,9
Alemania	1,9	0,2	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,4	-0,2	0,7	-0,2	0,0	0,9
Francia	1,9	1,8	2,3	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	0,5	0,6	1,3	1,1
Italia	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,7	1,2
España	2,7	1,8	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	0,8	0,9
Japón	1,3	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,6	0,6
Reino Unido	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,3	0,9	1,5
Canadá	2,8	3,2	3,6	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	2,9	0,4	3,4	3,0
Otras economías avanzadas ¹	4,2	3,0	4,2	1,8	3,6	3,6	3,5	4,6	1,2	0,4	3,7	3,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	1,5	2,0	2,0	2,6	2,5	2,4	2,0	0,0	-1,1	1,3	1,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	3,2	5,9	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,5	4,3	4,1
Consumo público												
Economías avanzadas	1,8	1,8	3,4	2,2	1,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,3	1,4	-0,5
Estados Unidos	1,3	1,6	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,5	1,9	1,5	-1,2
Zona del euro	...	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,0	2,2	2,3	2,4	1,2	-0,2
Alemania	1,7	1,3	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,6	2,3	2,9	2,9	0,7
Francia	1,4	1,7	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,6	2,8	1,5	0,6
Italia	0,3	1,0	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	-1,4
España	3,0	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,1	-1,0
Japón	3,0	1,3	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,5	1,4	-0,6
Reino Unido	1,3	1,8	3,5	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,2	2,0	-1,0
Canadá	0,9	2,6	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	3,9	3,5	3,5	0,0
Otras economías avanzadas	3,0	2,5	3,3	2,4	1,9	2,0	3,2	3,1	3,0	3,7	1,3	1,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,4	2,0	1,9	1,7	-0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,0	2,8	3,8	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,4	4,6	0,2	1,3
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,7	0,6	-1,2	2,1	4,5	4,3	3,9	2,2	-2,4	-12,3	1,8	4,4
Estados Unidos	6,4	0,1	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-4,5	-14,8	2,2	6,4
Zona del euro	...	0,4	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,6	-0,8	-11,3	-0,1	1,6
Alemania	1,2	0,7	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	8,0	4,7	2,5	-10,1	5,9	3,0
Francia	2,0	1,1	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,5	6,0	0,5	-7,1	-1,9	1,7
Italia	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	2,2	2,2
España	3,6	0,1	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-6,8	-1,6
Japón	-0,9	-1,5	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,0	-0,4	4,4
Reino Unido	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,0	1,0	3,0
Canadá	3,7	3,4	1,6	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	1,4	-11,7	5,7	4,9
Otras economías avanzadas	4,0	3,5	3,9	2,7	6,2	4,7	5,7	6,7	0,0	-5,5	6,3	5,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,7	0,2	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,0	-2,9	-13,4	2,0	4,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,4	2,9	2,6	2,0	6,2	2,2	3,9	4,5	-2,8	-3,7	9,1	5,4

Cuadro A3 (conclusión)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,9	1,5	1,7	2,0	2,9	2,8	2,7	2,3	0,1	-2,7	1,6	1,8
Estados Unidos	4,0	1,6	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,5	-0,6	-3,1	1,6	2,1
Zona del euro	...	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,5	-2,6	0,6	0,8
Alemania	1,7	0,5	-1,5	0,1	-0,1	0,4	2,6	1,1	1,4	-1,8	1,8	1,3
Francia	1,8	1,6	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,7	-0,5	0,7	1,1
Italia	1,2	0,4	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	0,9
España	3,0	1,8	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,1
Japón	1,0	0,4	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,6	1,2	1,1
Reino Unido	2,9	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,2	1,1
Canadá	2,6	3,1	3,0	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	2,8	-1,8	3,9	2,8
Otras economías avanzadas	3,9	3,0	3,9	2,1	3,9	3,5	3,9	4,9	1,3	-0,4	3,9	3,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,2	-2,9	1,5	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	3,1	4,6	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,5	0,1	4,7	4,1
Acumulación de existencias²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,8	0,9	0,2
Estados Unidos	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	1,4	0,1
Zona del euro	...	0,0	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,8	0,5	0,1
Alemania	-0,2	0,0	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,4	-0,1
Francia	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,0	0,4	-0,3	-1,9	0,6	0,5
Italia	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,2
España	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Japón	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,1
Reino Unido	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,1	1,3	0,3
Canadá	0,1	0,1	0,2	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,7	0,1
Otras economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,9	1,3	0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,7	0,9	0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,2	0,1	0,4	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-2,9	1,9	0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3
Estados Unidos	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,3	-0,5	0,0
Zona del euro	...	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,7	0,7
Alemania	0,2	0,5	2,0	-0,8	1,3	0,7	1,1	1,6	-0,1	-3,2	1,1	0,9
Francia	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	0,2	0,0
Italia	0,3	-0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	0,2	0,2
España	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	0,8	0,7
Japón	0,0	0,6	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,3	2,2	0,4
Reino Unido	-0,2	-0,1	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,8	-0,8	0,5
Canadá	0,7	-1,1	0,0	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,2	-1,8	-0,3
Otras economías avanzadas	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	1,0	1,0	0,8	0,1	1,4	0,6	0,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,2	1,5	0,9	2,0	1,3	2,1	1,9	2,0	0,5	1,8	1,6	1,0

¹En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos los países del G-7 y los países de la zona del euro.

²Las variaciones se expresan como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
África subsahariana	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
Angola	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,3	0,7	5,9	7,1	4,2
Benin	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,5	2,8	3,6	6,0
Botswana	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-3,7	8,4	4,8	5,3
Burkina Faso	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Burundi	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	5,0
Camerún ²	2,2	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	2,9	2,0	2,6	2,9	3,5
Cabo Verde	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	5,6	3,0	4,1	6,0	6,8
Chad	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,3	3,9	2,7
Comoras	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,5	4,0
Congo, República del	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	10,6	8,7	2,9
Congo, República Democrática del	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	5,4	7,0	6,9
Côte d'Ivoire	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Guinea Ecuatorial	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Eritrea	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Etiopía	4,4	1,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	8,0	8,5	8,0
Gabón	1,3	-0,3	2,5	1,4	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	4,5	5,0	2,4
Gambia	4,6	-3,2	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	5,6	5,0	5,4	5,4
Ghana	4,1	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,2	4,1	5,0	9,9	5,8
Guinea	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,9	4,1
Guinea-Bissau	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,2	3,6	3,0	3,5	4,3	4,7
Kenya	2,1	0,3	2,8	4,6	6,0	6,3	6,9	1,3	2,4	4,1	5,8	6,5
Lesotho	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	0,9	5,6	3,8	22,0
Liberia	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	6,3	9,5	7,6
Madagascar	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	-2,0	2,8	5,0
Malawi	2,1	1,7	5,5	5,5	2,6	7,7	5,8	8,8	7,5	6,0	6,2	6,8
Mali	3,7	4,3	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,4	5,1	5,4	4,5
Mauricio	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	5,0	2,5	3,6	4,1	4,4
Mozambique	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Namibia	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,8	4,4	4,8	4,2
Níger	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	8,7	-1,2	3,5	5,2	4,4
Nigeria	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	7,4	7,4	6,0
República Centroafricana	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Rwanda	1,6	13,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	6,5
Santo Tomé y Príncipe	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	29,3
Senegal	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,0	4,4	5,0
Seychelles	4,0	1,2	-5,9	-2,9	7,5	8,3	19,7	-1,3	0,7	4,0	5,0	5,0
Sierra Leona	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	4,5	5,2	6,5
Sudáfrica	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	3,0	3,5	4,5
Swazilandia	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	1,2	2,0	2,5	2,4
Tanzanía	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	6,5	6,7	7,0
Togo	0,7	-0,2	5,2	2,3	1,2	3,7	1,9	2,2	3,1	3,3	3,5	4,0
Uganda	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,8	6,1	7,0
Zambia	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	6,6	6,4	7,4
Zimbabwe ³	...	...	...	...	...	-3,7	-3,7	-18,9	5,7	5,9	4,5	4,5

Cuadro A4 (continuación)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
América Latina y el Caribe	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Antigua y Barbuda	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-8,9	-4,1	3,1	4,4
Argentina ⁴	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	7,5	4,0	3,0
Bahamas, Las	3,1	2,2	0,7	1,6	5,0	3,5	1,9	-1,7	-4,3	0,5	1,5	2,5
Barbados	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-5,5	-0,5	3,0	2,5
Belice	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,0	2,3	2,5
Bolivia	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,0	4,5	4,5
Brasil	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,1	4,1
Chile	6,0	2,2	4,0	6,0	5,5	4,6	4,6	3,7	-1,5	5,0	6,0	4,5
Colombia	2,7	2,5	3,9	5,3	5,0	7,1	6,3	2,7	0,8	4,7	4,6	4,5
Costa Rica	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,8	4,2	4,4
Dominica	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
Ecuador	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	6,5	0,4	2,9	2,3	2,0
El Salvador	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Granada	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Guatemala	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,4	2,6	3,2
Guyana	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,0	2,9	3,1	3,0
Haití	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	9,8	6,0
Honduras	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,4	3,5	4,0
Jamaica	0,5	1,0	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-0,1	1,8	2,1
México	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	5,0	3,9	3,8
Nicaragua	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	3,0	3,0	4,0
Panamá	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,0	6,2	6,7	6,7
Paraguay	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	9,0	5,0	4,0
Perú	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,3	6,0	5,7
República Dominicana	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	5,5	5,5	6,0
Saint Kitts y Nevis	4,4	-0,3	-1,2	7,3	5,2	2,6	4,2	4,6	-5,5	-1,5	0,5	2,0
San Vicente y las Granadinas	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-1,0	0,5	2,0	3,5
Santa Lucía	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
Suriname	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Trinidad y Tabago	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	1,2	2,5	2,6
Uruguay	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	8,5	5,0	4,0
Venezuela	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-1,3	0,5	1,7
Comunidad de Estados Independientes^{5,6}	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Rusia	-2,9	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3	4,0
Excluido Rusia	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,4	-3,2	5,3	5,2	4,9
Armenia	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,2	4,0	4,6	4,0
Azerbaiyán	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	4,3	1,8	0,9
Belarús	-0,7	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,2	6,2	4,5
Georgia	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,9	5,5	4,0	5,0
Kazajistán	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	5,4	5,1	6,5
Moldova	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	3,2	3,5	5,0
Mongolia	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	8,5	7,0	12,8
República Kirguisa	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	-3,5	7,1	4,7
Tayikistán	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	5,5	5,0	5,0
Turkmenistán	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	6,1	9,4	11,5	7,2
Ucrania	-6,4	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,5	4,0
Uzbekistán	0,3	4,0	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0

Cuadro A4 (continuación)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
Economías en desarrollo												
de Asia	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
Afganistán, República Islámica del	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,9	6,8	7,0
Bangladesh	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,6	5,8	6,3	7,0
Bhután	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7
Brunei Darussalam	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6
Camboya	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	4,8	6,8	6,8
China	10,3	9,1	10,1	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5	9,6	9,5
Fiji	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,2	1,8	2,0	2,4
Filipinas	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,7	1,1	7,0	4,5	4,5
India	5,7	4,6	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7	8,4	8,1
Indonesia	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0
Islas Salomón	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5
Kiribati	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2
Malasia	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,7	-1,7	6,7	5,3	5,0
Maldivas	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,2	-3,1	3,4	3,6	4,5
Myanmar	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,9	5,3	5,0	5,0
Nepal	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,9	3,0	4,0	4,8
Pakistán	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	1,6	3,4	4,8	2,8	6,0
Papua Nueva Guinea	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0
República Democrática Popular Lao	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,7	7,5	9,3
Samoa	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-1,3	3,0	3,0
Sri Lanka	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	7,0	7,0	6,5
Tailandia	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,2	7,5	4,0	5,0
Timor-Leste	...	2,1	-0,1	4,4	6,5	-5,9	9,1	11,0	11,6	7,9	8,2	6,3
Tonga	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8
Vanuatu	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,6	3,0	3,7	4,0
Vietnam	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,5	6,8	7,5
Europa central y oriental²	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Albania	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,7	3,3	2,6	3,2	5,0
Bosnia y Herzegovina	...	5,0	3,5	6,3	4,0	6,1	6,1	5,7	-3,1	0,5	3,0	4,5
Bulgaria	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,0	2,0	5,0
Croacia	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	3,0
Estonia	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	1,8	3,5	3,1
Hungría	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,6	2,0	3,0
Kosovo	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,6	5,9	4,4
Letonia	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-1,0	3,3	4,0
Lituania	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-14,8	1,3	3,1	3,6
Macedonia, ex República Yugoslava de	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	6,1	5,0	-0,8	1,2	3,0	4,0
Montenegro	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	-1,8	4,5	4,0
Polonia	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	3,4	3,7	4,3
Rumania	0,3	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,9	1,5	4,2
Serbia	...	3,9	2,4	8,5	5,4	5,2	6,9	5,5	-3,0	1,5	3,0	5,0
Turquía	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	7,8	3,6	4,0

Cuadro A4 (conclusión)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
Oriente Medio y Norte de África	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
Arabia Saudita	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,6	3,4	4,5	4,7
Argelia	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,8	4,0	4,1
Bahrein	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,0	4,5	5,2
Djibouti	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	6,2
Egipto	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,3	5,5	6,5
Emiratos Árabes Unidos	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-2,5	2,4	3,2	4,1
Irán, República Islámica del	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	1,0	1,1	1,6	3,0	3,0
Iraq	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	2,6	11,5	10,2
Jordania	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	7,9	8,5	7,6	2,3	3,4	4,2	5,5
Kuwait	8,9	2,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,5	-4,8	2,3	4,4	5,3
Líbano	4,1	3,4	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	9,0	8,0	5,0	4,0
Libia	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	10,6	6,2	7,7
Mauritania	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,7	5,1	4,7
Marruecos	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	4,0	4,3	5,0
Omán	4,4	2,1	0,3	3,4	4,0	5,5	6,8	12,8	3,6	4,7	4,7	4,5
Qatar	7,9	3,2	6,3	17,7	7,6	18,6	26,8	25,4	8,6	16,0	18,6	5,1
República Árabe Siria	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6
Sudán	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,2	5,1
Túnez	4,8	1,7	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,8	4,8	5,8
Yemen, República del	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	4,1	4,5

¹Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

²Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

³El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI, cuyas estimaciones en dólares de EE.UU. pueden diferir de las proporcionadas por las autoridades. El PIB real se expresa en precios constantes de 2009.

⁴Algunos analistas privados opinan que el crecimiento del PIB real ha sido inferior al declarado por las autoridades desde el último trimestre de 2008.

⁵Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

⁶Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
(Porcentaje)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	2,0	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,0	0,7	1,1	1,3	1,7
Estados Unidos	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,2	0,9	0,9	1,3	1,8
Zona del euro	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,1	1,0	1,3	1,4	1,8
Japón	-0,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-2,1	-1,2	0,4
Otras economías avanzadas ¹	2,6	1,9	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	3,1	0,8	2,7	2,6	2,2
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,4	1,6	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,4	1,3	1,9
Estados Unidos	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9
Zona del euro ²	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9
Japón	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0
Otras economías avanzadas ¹	2,6	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,5	2,5	2,2
Economías emergentes y en desarrollo	38,4	6,9	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	5,2	3,8
Por regiones												
África subsahariana	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5
América Latina y el Caribe	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2
Comunidad de Estados Independientes ³	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2
Economías en desarrollo de Asia	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8
Europa central y oriental	50,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2
Oriente Medio y Norte de África	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5
Partidas informativas												
Unión Europea	5,8	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,9	1,8	2,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	71,3	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	8,0	6,3
Otros productos	30,0	5,7	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,9	4,6	3,3
Productos primarios	...	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,4	4,7	3,9
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	39,1	8,0	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,1	7,4	5,7	4,2
Financiamiento oficial	19,6	4,4	8,5	7,4	8,6	8,3	9,0	14,7	9,0	7,0	6,6	4,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004–08	29,1	16,3	11,9	7,8	8,0	8,7	8,2	11,4	6,6	7,9	7,8	6,8
Partida informativa												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,4	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,8	1,9	2,0
Economías emergentes y en desarrollo	8,3	3,6	4,4	4,4	6,0	6,0	6,4	10,3	3,7	4,7	4,7	4,0

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ¹			
													Proyecciones			
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011	
Precios al consumidor																
Economías avanzadas	2,4	1,6	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,4	1,3	1,9	1,0	1,1	1,5	
Estados Unidos	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9	1,9	0,5	1,2	
Zona del euro ²	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9	0,9	1,6	1,5	
Alemania	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,3	1,4	2,0	0,8	1,3	1,4	
Francia	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6	1,9	0,1	1,6	1,6	
Italia	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	1,7	2,0	1,0	1,7	1,7	
España	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	1,5	1,1	1,9	0,9	1,4	1,2	
Países Bajos	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,3	1,1	1,5	1,0	1,3	1,1	
Bélgica	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9	2,2	0,0	2,5	2,0	
Grecia	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	4,6	2,2	1,0	2,0	4,4	1,4	
Austria	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,5	1,7	2,0	1,1	1,1	2,1	
Portugal	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,9	1,2	1,9	-0,1	0,9	1,3	
Finlandia	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,4	1,8	1,7	1,8	1,4	1,8	
Irlanda	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	-0,5	1,9	-2,6	-0,6	0,1	
República Eslovaca	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	1,9	2,8	0,0	1,0	2,0	
Eslovenia	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4	
Luxemburgo	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	1,9	1,9	1,8	2,7	1,2	
Chipre	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,2	2,3	2,2	1,6	1,3	3,3	
Malta	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	1,9	2,1	2,4	-0,4	3,2	2,4	
Japón	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0	-1,7	-1,1	0,7	
Reino Unido ²	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,1	2,5	2,0	2,1	2,6	2,5	
Canadá	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	2,1	2,0	
Corea	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,1	3,4	3,0	2,8	3,0	3,5	
Australia	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	3,0	3,0	2,5	2,1	3,1	3,1	
Taiwan, provincia china de	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	2,3	1,5	
Suecia	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,8	1,9	2,0	2,8	1,6	1,9	
Suiza	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,5	1,0	0,3	0,7	0,5	
Hong Kong, RAE de	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,7	3,0	2,5	-2,3	2,7	3,0	
República Checa	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2	
Noruega	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,4	2,5	2,0	1,6	1,9	
Singapur	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	2,4	2,0	-0,8	4,1	1,1	
Dinamarca	2,0	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,5	2,2	2,0	
Israel	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,8	2,5	4,0	1,1	2,6	
Nueva Zelanda	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,5	5,5	2,0	2,0	4,1	4,4	
Islandia	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,9	3,5	2,5	7,5	4,0	2,7	
<i>Partidas informativas</i>																
Principales economías avanzadas	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,2	1,1	1,8	1,1	0,7	1,4	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,6	2,7	2,6	-0,7	2,9	2,7	

¹Variaciones de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones de T4-T4.

²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro A7. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período ²		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
África subsahariana	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5	7,9	7,3	6,6
Angola	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	13,3	11,3	6,0	14,0	11,2	12,0
Benin	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,8	2,8	2,8	-2,9	3,0	2,8
Botswana	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,7	6,3	5,2	5,8	6,6	5,9
Burkina Faso	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Burundi	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	7,2	8,4	5,0	4,6	9,8	7,0
Camerún ³	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	2,7	1,5
Cabo Verde	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	1,8	2,0	2,0	-0,4	2,7	2,0
Chad	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	9,0	3,0
Comoras	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,6	2,9	3,0	2,1	3,1	2,7
Congo, República del	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,2	4,5	3,0	2,5	4,2	4,8
Congo, República Democrática del	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Côte d'Ivoire	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Eritrea	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Etiopía	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	9,0	6,0	2,7	7,3	9,8
Gabón	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	3,0	3,5	3,0	0,8	3,0	3,5
Gambia	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Ghana	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,8	5,0	16,0	9,2	8,5
Guinea	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,4	16,5	5,0	7,9	19,4	13,5
Guinea-Bissau	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,5	2,5	2,5	-6,4	2,5	2,5
Guinea Ecuatorial	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	8,0	7,1	6,4	8,1	7,7	6,9
Kenya	14,5	2,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	16,2	9,3	4,1	5,0	5,0	5,3	5,0	5,0
Lesotho	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,2	6,3	6,0	5,0	4,2	5,8	5,6
Liberia	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Madagascar	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,0	8,8	5,0	8,0	9,2	8,5
Malawi	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,0	8,0	5,6	7,6	7,6	7,0
Mali	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Mauricio	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6
Mozambique	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Namibia	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,0	5,7
Níger	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	3,4	2,0	2,0	-0,6	1,8	2,0
Nigeria	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,9	9,8	8,5	11,9	11,2	8,5
República Centroafricana	4,6	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,4	2,4	2,0	-1,2	3,1	1,8
Rwanda	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
Santo Tomé y Príncipe	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Senegal	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	0,9	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Seychelles	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,5	3,0	-2,5	1,1	2,9
Sierra Leona	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	16,5	8,2	6,2	10,8	14,0	9,5
Sudáfrica	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,6	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Swazilandia	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Tanzania	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	5,0	5,0	12,2	5,0	5,0
Togo	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	2,2	2,0	2,4	-2,4	4,3	1,0
Uganda	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	5,5	5,8	12,3	4,2	4,4
Zambia	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Zimbabwe ⁴	...	...	...	...	...	...	...	...	6,5	4,7	7,8	4,9	-7,7	9,1	6,2

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
													Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
América Latina y el Caribe	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2	4,8	6,7	5,8
Antigua y Barbuda	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,4	-1,1	4,4
Argentina ⁵	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,6	10,6	11,0	7,7	11,0	11,0
Bahamas, Las	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Barbados	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,0	3,6	2,1	4,3	5,0	2,2
Belice	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	2,8	4,2	2,5	-0,4	5,9	2,5
Bolivia	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	1,7	4,1	3,5	0,3	3,5	3,5
Brasil	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	4,6	4,5	4,3	5,2	4,8
Chile	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,7	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Colombia	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,4	2,6	3,0	2,0	3,2	3,3
Costa Rica	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,6	4,2	4,0	4,0	5,5	4,5
Dominica	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
Ecuador	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
El Salvador	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,1	2,8	2,8	0,0	1,5	2,8
Granada	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Guatemala	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	4,5	4,0	-0,3	5,5	5,0
Guyana	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	4,6	4,0	3,7	4,5	4,0
Haití	19,7	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,9	8,8	5,5	-4,7	8,5	8,6
Honduras	15,5	7,7	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,6	5,5	5,3	3,0	5,7	5,8
Jamaica	19,1	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,7	5,8	5,5	10,2	10,2	5,3
México	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,2	3,0	3,5	4,5	3,0
Nicaragua	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,7	6,4	6,9	0,9	7,0	6,7
Panamá	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,4	3,0	2,5	1,9	4,1	2,7
Paraguay	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,6	5,2	3,7	1,9	5,5	5,5
Perú	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,7	2,5	2,0	0,2	2,8	2,0
República Dominicana	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,9	4,9	4,0	5,8	6,3	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,4	2,5	1,0	2,2	2,5
San Vicente y las Granadinas	2,0	0,7	0,2	3,0	3,7	3,1	6,9	10,1	0,4	1,2	2,8	2,9	-1,6	1,9	2,9
Santa Lucía	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
Suriname	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,4	7,7	5,5	1,3	12,4	4,9
Trinidad y Tabago	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	9,4	8,2	5,0	1,3	10,4	6,0
Uruguay	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,5	6,4	5,5	5,9	7,0	6,0
Venezuela	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,2	32,2	22,9	25,1	33,3	31,0
Comunidad de Estados Independientes^{6, 7}	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2	8,6	8,2	7,2
Rusia	157,4	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,6	7,4	5,0	8,8	7,5	6,8
Excluido Rusia	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,6	19,5	10,1	8,2	8,9	5,6	8,1	9,9	8,2
Armenia	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,5	7,8	5,5	4,0	6,6	7,1	4,6
Azerbaiyán	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,5	6,0	3,0	0,7	7,0	5,0
Belarús	324,8	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	10,8	5,0	10,1	10,0	10,0
Georgia	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	6,4	7,4	6,0	3,0	8,8	6,0
Kazajistán	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,6	6,6	6,0	6,3	8,0	6,8
Moldova	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	6,0	4,0	0,4	8,0	6,0
Mongolia	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,5	8,9	5,0	1,9	12,0	7,4
República Kirguisa	45,5	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	4,8	5,7	7,9	0,0	6,0	8,0
Tayikistán	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,0	5,0	5,0	9,0	7,0
Turkmenistán	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	3,9	4,8	4,5	0,2	4,6	5,0
Ucrania	222,2	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,8	10,8	5,2	12,3	12,0	9,8
Uzbekistán	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	10,6	11,4	10,0	10,6	12,9	10,0

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período ²		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
Economías en desarrollo															
de Asia	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8	4,7	5,1	4,1
Afganistán, República Islámica del	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	0,4	3,4	4,0	-5,1	5,0	4,0
Bangladesh	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,5	6,9	4,0	8,5	7,4	6,4
Bhután	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Brunei Darussalam	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Camboya	20,1	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,2	3,0	5,3	4,5	4,0
China	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,5	2,7	2,0	0,7	3,5	2,7
Fiji	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,7	3,7	6,2	3,8	3,0	6,8	4,0	3,3
Filipinas	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	4,5	4,0	4,0	4,3	4,5	4,0
India	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	6,7	4,0	15,0	8,6	5,7
Indonesia	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	5,5	3,7	2,8	5,9	5,8
Islas Salomón	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Kiribati	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Malasia	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,2	2,1	2,5	1,2	2,2	2,1
Maldivas	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,5	5,5	3,0	4,0	5,0	6,0
Myanmar	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,0	7,9	9,1	9,3	6,8	9,0	9,2
Nepal	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	10,5	6,8	5,0	11,4	9,6	6,0
Pakistán	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	13,5	6,0	13,1	12,7	12,5
Papua Nueva Guinea	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
República Democrática Popular Lao	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	5,4	5,7	3,3	3,9	5,5	5,7
Samoa	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,3	6,0
Sri Lanka	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	6,5	8,0	6,0	4,8	6,5	8,6
Tailandia	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,0	2,8	2,0	3,5	1,5	5,8
Timor-Leste	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,0	4,0	4,0	2,0	4,0	4,0
Tonga	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Vanuatu	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Vietnam	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	8,4	8,0	5,0	6,5	8,0	7,1
Europa central y oriental⁷															
Albania	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,9
Bosnia y Herzegovina	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,4	2,5	2,5	0,0	3,3	2,0
Bulgaria	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Croacia	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,9	2,8	3,0	1,9	2,5	2,8
Estonia	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,5	2,0	2,5	-1,7	3,8	1,4
Hungría	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,7	3,3	3,0	5,6	3,5	3,3
Kosovo	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,7	3,2	1,7	0,1	3,1	2,4
Letonia	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,4	0,9	1,4	-1,4	1,3	0,3
Lituania	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,0	1,3	1,7	1,2	0,5	1,2
Macedonia, ex República Yugoslava de	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Montenegro	...	19,7	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,6	1,0	1,5	1,5	0,8	1,1
Polonia	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,4	2,7	2,5	3,5	2,4	2,7
Rumania	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	5,9	5,2	3,0	4,7	7,9	3,0
Serbia	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,6	4,4	4,0	6,6	6,8	5,0
Turquía	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,7	5,7	4,0	6,5	7,6	6,2

Cuadro A7 (conclusión)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
										Proyecciones			Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
Oriente Medio y Norte de África	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5	5,6	6,5	6,3
Arabia Saudita	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,5	5,3	4,0	4,2	6,5	4,5
Argelia	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Bahrein	1,0	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,5
Djibouti	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,9	4,0	3,0	2,2	3,9	3,5
Egipto	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	10,0	6,5	10,0	10,7	10,0
Emiratos Árabes Unidos	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,2	2,0	2,5	3,5	1,6	2,2	2,7
Irán, República Islámica del	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	9,5	8,5	10,0	10,4	8,0	10,0
Iraq	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Jordania	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,5	5,0	2,2	2,7	5,8	5,1
Kuwait	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	3,6	3,1	1,2	4,1	3,6
Líbano	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,5	2,2	3,4	4,7	2,8
Libia	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	4,5	3,5	3,0	2,8	4,5	3,5
Mauritania	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,1	5,2	5,0	5,0	5,3	5,1
Marruecos	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,5	2,2	2,2	-1,6	1,5	2,2
Omán	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	4,4	3,5	2,8	4,0	3,9	3,3
Qatar	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
Sudán	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
República Árabe Siria	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	5,0	5,0	5,0	1,7	5,0	5,0
Túnez	3,9	2,8	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,5	3,5	3,0	4,0	4,2	3,5
Yemen, República del	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,8	8,9	7,0	8,8	10,8	7,1

¹En conformidad con la práctica habitual de Perspectivas de la economía mundial, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Para algunos países, las cifras corresponden a años fiscales.

²Variaciones de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones de T4-T4.

³Las variaciones porcentuales para 2002 se calcularon usando un período de 18 meses debido a una modificación del ciclo del año fiscal (de julio-junio a enero-diciembre).

⁴El dólar de Zimbabue dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI.

⁵Algunos analistas privados estiman que la inflación, medida por el índice de precios al consumidor, ha sido considerablemente más alta. Las autoridades han creado un consejo de asesores académicos para evaluar estas cuestiones.

⁶Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁷Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)*

	Promedio 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
								2010	2011	2015
Principales economías avanzadas										
Préstamo neto/endeudamiento neto	...	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,1	-9,3	-8,0	-5,0
Brecha del producto ²	-0,1	-0,5	-0,3	0,3	0,5	-1,1	-5,4	-4,2	-3,5	-0,7
Saldo estructural ²	...	-3,6	-2,8	-2,3	-2,1	-3,8	-6,1	-6,8	-5,9	-4,5
Estados Unidos										
Préstamo neto/endeudamiento neto	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7	-6,5
Brecha del producto ²	0,1	-0,5	0,0	0,3	0,0	-1,8	-6,0	-4,9	-4,3	-1,3
Saldo estructural ²	...	-3,2	-2,3	-2,0	-2,3	-4,9	-7,2	-8,0	-7,1	-5,7
Deuda neta	44,4	42,2	42,6	41,9	42,4	47,6	58,8	65,8	72,7	84,7
Deuda bruta	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	71,1	84,3	92,7	99,3	110,7
Zona del euro										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-6,3	-6,5	-5,1	-2,8
Brecha del producto ²	-0,7	-0,8	-0,9	0,5	1,7	0,8	-3,7	-2,9	-2,5	-0,1
Saldo estructural ²	-2,8	-3,0	-2,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,3	-4,5	-3,6	-2,5
Deuda neta	54,4	55,0	55,2	53,3	51,0	53,4	62,3	67,4	70,4	73,8
Deuda bruta	69,7	69,5	70,1	68,3	65,9	69,5	79,0	84,1	87,0	89,3
Alemania³										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-3,7	-1,4
Brecha del producto ²	-0,2	-1,8	-2,2	-0,1	1,3	1,1	-4,3	-2,2	-1,5	0,2
Saldo estructural ^{2,4}	-2,5	-2,9	-2,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-2,9	-1,5
Deuda neta	41,4	50,5	53,1	52,7	50,1	49,7	55,9	58,7	60,4	61,7
Deuda bruta	58,6	65,7	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	75,3	76,5	75,6
Francia										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-8,0	-6,0	-2,2
Brecha del producto ²	0,0	0,4	0,3	0,8	1,1	-0,4	-3,9	-3,5	-2,9	-0,2
Saldo estructural ^{2,4}	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,2	-3,1	-5,0	-5,0	-3,7	-1,9
Deuda neta	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	68,4	74,5	77,9	78,7
Deuda bruta	57,6	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1	84,2	87,6	88,4
Italia										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,2	-5,1	-4,3	-3,0
Brecha del producto ²	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,0	-2,6	0,0
Saldo estructural ^{2,5}	-4,4	-4,8	-4,6	-3,4	-2,5	-2,6	-3,9	-3,6	-2,8	-3,1
Deuda neta	99,7	88,3	89,2	89,7	87,2	89,0	96,8	99,0	100,1	99,5
Deuda bruta	113,9	103,8	105,8	106,5	103,5	106,1	115,8	118,4	119,7	118,8
Japón										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9	-7,4
Brecha del producto ²	-0,9	-1,1	-0,8	-0,3	0,4	-1,6	-7,1	-5,0	-4,1	-0,2
Saldo estructural ²	-5,6	-5,7	-4,6	-3,9	-2,5	-3,6	-7,3	-7,6	-7,2	-7,3
Deuda neta	48,3	82,7	84,6	84,3	81,5	94,9	111,6	120,7	129,5	153,4
Deuda bruta	126,0	178,1	191,6	191,3	187,7	194,7	217,6	225,9	234,1	249,2
Reino Unido										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,1	-2,4
Brecha del producto ²	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,7	0,4	-4,0	-2,7	-2,3	-0,6
Saldo estructural ²	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2	-1,7
Deuda neta	37,8	35,5	37,3	38,0	38,2	45,6	61,0	68,8	74,0	76,0
Deuda bruta	43,1	40,2	42,1	43,1	43,9	52,1	68,5	76,7	81,9	83,9
Canadá										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-1,0	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,5	-4,9	-2,9	-0,2
Brecha del producto ²	0,5	1,1	1,5	1,7	1,7	0,1	-3,8	-2,4	-1,5	0,0
Saldo estructural ²	-1,1	0,4	0,9	0,8	0,6	0,0	-3,2	-3,4	-2,0	-0,2
Deuda neta	56,2	35,2	31,0	26,2	23,1	22,4	29,0	32,2	33,5	32,2
Deuda bruta	90,6	72,6	71,6	69,4	65,1	69,8	81,6	81,7	80,5	71,6

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1 del apéndice estadístico.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países.²Porcentaje del PIB potencial.³A partir de 1995, el gobierno general se hizo cargo de las obligaciones de amortización y servicio de la deuda del Fondo Fiduciario Alemán (y de varios otros organismos). Esta deuda es equivalente al 8% del PIB, y el correspondiente servicio de la deuda representa entre ½% y 1% del PIB.⁴No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, incluidas las licencias.⁵Excluye las medidas excepcionales basadas en los datos de las autoridades y, cuando no se dispone de datos, los ingresos provenientes de la venta de activos.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992-2001	2002-11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,8	5,2	3,5	5,4	10,8	7,8	8,9	7,4	2,9	-11,0	11,4	7,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	5,6	4,5	1,2	10,5	9,5	5,3	5,6	8,0	11,2	-10,3	4,7	1,5
En DEG	6,4	2,7	-0,5	2,1	3,6	5,5	6,0	3,8	7,7	-8,1	6,6	1,2
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,5	4,1	2,5	3,3	9,1	6,2	8,7	6,6	1,9	-12,4	11,0	6,0
Economías emergentes y en desarrollo	8,3	8,0	6,5	10,2	15,0	11,6	10,3	9,9	4,6	-7,8	11,9	9,1
Importaciones												
Economías avanzadas	6,7	3,6	2,7	4,2	9,3	6,5	7,7	5,0	0,4	-12,7	10,1	5,2
Economías emergentes y en desarrollo	7,3	9,2	6,4	10,6	16,0	11,8	10,9	13,0	9,0	-8,2	14,3	9,9
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,1	0,0	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo	-0,7	1,4	1,0	2,1	2,3	5,0	2,9	0,0	3,4	-4,2	1,2	0,4
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,8	5,4	4,0	7,0	11,3	7,5	8,8	7,1	2,7	-12,0	12,5	7,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	-1,0	4,4	0,4	9,2	9,4	6,1	6,2	7,7	11,7	-11,8	5,8	1,7
En DEG	-0,3	2,6	-1,3	1,0	3,4	6,4	6,7	3,5	8,1	-9,6	7,6	1,5
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4
Petróleo	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
Productos primarios no combustibles	-1,3	6,4	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	16,8	-2,0
Alimentos	-2,0	5,8	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	6,8	-1,3
Bebidas	-2,0	8,0	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	11,7	-18,2
Materias primas agrícolas	0,1	1,5	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	23,9	-5,6
Metales	-1,1	11,1	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	31,4	1,9
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	-0,3	1,4	-3,6	4,7	0,0	2,8	3,0	1,7	3,4	-3,8	4,9	1,1
Petróleo	3,1	10,5	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	25,5	3,1
Productos primarios no combustibles	-0,6	4,5	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	18,9	-2,3
Alimentos	-1,3	3,9	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	8,7	-1,6
Bebidas	-1,3	6,1	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	13,6	-18,4
Materias primas agrícolas	0,9	-0,3	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	26,1	-5,8
Metales	-0,4	9,1	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	33,7	1,6
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	2,3	-0,4	-7,0	-5,4	-3,8	2,3	1,8	-3,0	-0,6	-0,8	9,9	3,2
Petróleo	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	31,4	5,3
Productos primarios no combustibles	2,0	2,6	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	24,4	-0,2
Alimentos	1,3	2,0	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	13,8	0,5
Bebidas	1,2	4,1	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,0	-16,7
Materias primas agrícolas	3,4	-2,1	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	32,0	-3,8
Metales	2,2	7,2	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	39,9	3,8

Cuadro A9 (conclusión)

	Promedios										Proyecciones	
	1992-2001	2002-11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,3	4,2	2,8	5,0	9,6	5,7	8,7	6,1	1,8	-13,8	12,4	5,9
Economías emergentes y en desarrollo	8,3	7,7	6,9	11,6	14,1	10,7	9,5	8,8	4,3	-8,5	12,3	8,9
Exportadores de combustibles	4,4	4,3	2,6	12,1	9,0	5,7	4,1	4,6	2,7	-5,8	3,5	5,4
Exportadores de otros productos	9,8	9,0	8,5	11,4	15,9	12,6	11,8	10,6	5,0	-9,8	15,7	10,4
Importaciones												
Economías avanzadas	6,7	4,0	3,4	5,9	10,1	6,4	8,0	5,0	0,3	-13,6	11,3	5,3
Economías emergentes y en desarrollo	7,6	9,2	6,4	11,9	16,9	11,9	10,4	12,6	8,4	-9,3	14,9	10,2
Exportadores de combustibles	3,1	10,3	9,6	10,8	15,4	16,5	11,9	22,1	15,1	-10,9	7,1	8,9
Exportadores de otros productos	8,9	9,0	5,8	12,1	17,2	11,0	10,1	10,5	6,8	-8,9	16,8	10,5
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	-0,8	1,8	-1,2	1,7	2,4	3,6	4,3	2,8	5,0	-6,6	6,0	0,9
Economías emergentes y en desarrollo	1,7	5,1	-0,2	1,1	7,4	14,2	12,2	5,5	13,7	-13,6	11,4	2,7
Exportadores de combustibles	2,8	8,9	0,7	4,3	17,3	32,4	18,8	7,7	25,8	-27,6	20,0	2,9
Exportadores de otros productos	1,3	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,4	4,5	8,5	-6,9	8,1	2,6
Importaciones												
Economías avanzadas	-0,9	1,8	-2,1	0,6	2,8	5,4	5,8	2,5	7,4	-10,2	5,8	0,9
Economías emergentes y en desarrollo	1,6	3,5	-0,9	-0,3	4,0	7,4	8,5	5,1	10,0	-9,5	10,1	2,2
Exportadores de combustibles	0,7	3,4	0,2	-0,1	4,2	7,5	8,7	4,8	8,1	-7,3	7,8	0,7
Exportadores de otros productos	1,7	3,5	-1,1	-0,4	4,0	7,4	8,4	5,2	10,4	-10,0	10,6	2,6
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,1	0,0	0,9	1,1	-0,4	-1,7	-1,4	0,3	-2,3	4,0	0,2	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	0,1	1,6	0,7	1,5	3,3	6,3	3,4	0,4	3,3	-4,6	1,2	0,5
Por regiones												
África subsahariana	-0,1	4,1	2,7	2,1	5,3	12,9	9,4	3,5	9,7	-12,4	9,4	1,1
América Latina y el Caribe	0,0	2,3	1,7	3,1	5,6	5,4	8,5	2,4	3,1	-4,6	-1,2	-0,8
Comunidad de Estados Independientes ³	-0,1	4,4	-1,7	8,8	12,2	14,9	9,3	2,3	15,0	-20,6	7,1	1,6
Economías en desarrollo de Asia	-0,3	-0,7	0,7	-0,6	-1,9	-1,4	-1,0	-2,0	-3,1	5,3	-2,9	0,5
Europa central y oriental	-0,6	-0,1	0,4	0,9	1,1	-0,1	-1,6	1,3	-2,5	3,4	-3,2	-0,4
Oriente Medio y Norte de África	1,7	4,4	0,3	1,8	9,3	22,7	5,6	1,2	13,5	-17,5	10,8	1,4
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles	2,1	5,4	0,5	4,4	12,5	23,2	9,3	2,7	16,4	-21,9	11,3	2,2
Exportadores de otros productos	-0,4	0,1	0,6	0,5	0,0	0,1	0,9	-0,6	-1,8	3,4	-2,3	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	6.420	14.749	8.020	9.342	11.332	12.889	14.857	17.283	19.733	15.746	18.334	19.955
Bienes	5.122	11.790	6.382	7.460	9.054	10.347	11.978	13.827	15.853	12.321	14.669	16.012
Precio medio del petróleo ⁴	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
En dólares de EE.UU. el barril	19,22	59,41	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	76,20	78,75
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas; por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de productos de 2002-04.

³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

⁴Promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

⁵Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
Economías avanzadas	-216,3	-218,4	-219,9	-409,7	-453,0	-343,5	-492,6	-122,6	-110,1	-28,6	-274,4
Estados Unidos	-458,1	-520,7	-630,5	-747,6	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-466,5	-400,4	-601,7
Zona del euro ¹	43,4	23,6	76,6	14,6	-12,6	18,6	-226,4	-77,9	21,3	57,2	22,5
Japón	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	166,5	133,3	121,5
Otras economías avanzadas ²	83,3	125,3	123,2	127,5	133,5	116,9	120,0	164,8	168,7	181,3	183,3
<i>Partida informativa</i>											
Economías asiáticas recientemente industrializadas	55,9	80,8	82,9	79,5	89,7	113,7	86,8	136,2	132,1	137,1	150,7
Economías emergentes y en desarrollo	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2	763,8
Por regiones											
África subsahariana	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4	-24,9
América Latina y el Caribe	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2	-109,8
Comunidad de Estados Independientes ³	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3	45,2
Economías en desarrollo de Asia	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1	731,2
Europa central y oriental	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8	-112,3
Oriente Medio y Norte de África	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1	234,5
<i>Partida informativa</i>											
Unión Europea	16,5	15,3	64,5	-10,5	-44,6	-66,9	-189,5	-48,7	-11,1	23,3	-0,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3	381,3
Otros productos	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9	382,4
Productos primarios	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2	-18,2
Por fuentes de financiamiento externo											
Países deudores netos	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0	-426,3
Financiamiento oficial	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1	-26,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004-08	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9	-39,5
Mundo¹	-136,4	-73,0	-0,2	34,8	209,8	310,8	210,7	216,6	202,3	296,6	489,4
<i>Partidas informativas</i>											
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,6	0,7	0,9
Porcentaje del PIB mundial	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6

¹Refleja los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos en cuenta corriente, así como la exclusión de los datos correspondientes a los organismos internacionales y a un número limitado de países. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente*(Porcentaje del PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
Economías avanzadas	-0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,6
Estados Unidos	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-2,6	-3,3
Zona del euro ¹	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,7	-0,4	0,2	0,5	0,2
Alemania	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,9	6,1	5,8	3,9
Francia	1,2	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Italia	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,4
España	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,5	-5,2	-4,8	-4,3
Países Bajos	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,6	4,8	5,4	5,7	6,8	6,3
Bélgica	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	1,6	-2,9	0,3	0,5	1,8	4,1
Grecia	-6,5	-6,6	-5,8	-7,3	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-10,8	-7,7	-4,0
Austria	2,7	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	3,3	2,3	2,3	2,4	2,3
Portugal	-7,7	-5,8	-7,2	-9,1	-9,6	-9,0	-11,6	-10,0	-10,0	-9,2	-8,4
Finlandia	8,5	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	3,1	1,3	1,4	1,6	1,7
Irlanda	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-3,0	-2,7	-1,1	-1,2
República Eslovaca	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-1,4	-2,6	-2,3
Eslovenia	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-0,7	-0,7	-1,0
Luxemburgo	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	6,9	7,2	8,5
Chipre	-3,8	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,5	-8,3	-7,9	-7,4	-6,1
Malta	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,6	-6,1	-5,4	-5,3	-4,5
Japón	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,1	2,3	1,9
Reino Unido	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,1
Canadá	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-2,8	-2,7	-1,8
Corea	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	2,6	2,9	2,0
Australia	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,4	-2,4	-2,3	-6,0
Taiwan, provincia china de	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,8	11,3	10,0	9,5	8,6
Suecia	5,0	7,1	6,7	6,9	8,5	8,4	7,6	7,2	5,9	5,7	6,2
Suiza	8,8	13,3	13,4	14,0	15,1	9,0	2,0	8,5	9,6	10,3	11,3
Hong Kong, RAE de	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	8,7	8,3	8,3	9,0
República Checa	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-1,2	-0,6	-0,3
Noruega	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	13,1	16,6	16,4	15,8
Singapur	12,9	22,8	17,1	21,3	24,2	26,7	18,5	17,8	20,5	18,4	14,1
Dinamarca	2,7	3,7	3,3	4,1	3,1	1,6	1,9	4,2	3,4	3,0	2,5
Israel	-1,1	0,6	1,8	3,1	5,1	2,9	0,7	3,8	6,2	5,7	4,5
Nueva Zelanda	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-3,2	-4,4	-6,6
Islandia	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-26,0	-6,5	-0,9	2,1	-0,4
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8	-1,3
Zona del euro ²	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,7	-0,6	0,2	0,5	0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,2	5,0	8,5	7,1	6,9	5,8

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.²Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

Cuadro A12. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
África subsahariana	-3,7	-2,8	-1,4	-0,4	4,3	1,2	-0,2	-1,7	-1,1	-1,9	-1,7
Angola	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,6	7,6	-5,0	1,6	1,3	-1,8
Benin	-7,9	-9,4	-7,0	-6,3	-5,1	-10,1	-8,0	-8,5	-9,6	-9,0	-7,0
Botswana	2,7	5,7	3,5	15,2	17,2	14,5	3,5	-2,1	-0,5	0,4	4,6
Burkina Faso	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-6,4	-8,1	-8,1
Burundi	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,3	-14,5	-9,1	-10,7	-10,2
Camerún	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-3,9	-4,1	-1,3
Cabo Verde	-11,1	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-12,9	-9,9	-18,6	-18,2	-8,9
Chad	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-33,7	-32,0	-25,4	-5,3
Comoras	-1,7	-3,2	-4,6	-7,4	-6,7	-6,3	-11,1	-7,9	-8,9	-12,5	-10,3
Congo, República del	0,6	2,5	-7,5	2,1	1,9	-8,2	0,6	-7,7	4,2	7,9	2,1
Congo, República Democrática del	-2,5	0,4	-3,3	-12,3	-2,0	-1,1	-15,9	-10,1	-20,7	-21,6	-2,2
Côte d'Ivoire	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,2	6,8	2,5	-2,0
Eritrea	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-1,4	3,2	-3,3
Etiopía	-4,5	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-3,9	-8,0	-4,7
Gabón	6,9	9,5	11,2	22,9	15,6	17,6	23,4	16,6	15,2	14,3	9,7
Gambia	-6,1	-7,3	-7,0	-13,6	-10,2	-9,7	-12,7	-10,5	-11,1	-10,8	-9,0
Ghana	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,8	-5,2	-11,6	-9,1	-5,7
Guinea	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-8,4	-10,1	-9,7	-9,0	-9,5
Guinea-Bissau	-2,7	-2,6	3,5	-0,2	-5,5	0,2	2,3	3,2	2,0	1,9	1,8
Guinea Ecuatorial	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,3	9,1	-16,0	-2,8	-11,6	-6,3
Kenya	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-3,8	-7,9	-6,7	-6,7	-7,4	-4,4
Lesotho	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,0	9,5	-0,3	-22,0	-22,4	-12,0
Liberia	-11,5	-1,4	-32,8	-37,4	-13,9	-31,4	-57,3	-33,2	-36,7	-55,6	-12,7
Madagascar	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,6	-20,7	-14,3	-7,1	-7,1
Malawi	-8,6	-11,7	-11,2	-15,4	-7,9	-1,5	-9,9	-8,1	-1,7	-1,6	2,0
Malí	-3,0	-6,7	-7,9	-8,5	-4,0	-7,7	-12,0	-9,6	-8,0	-9,3	-8,4
Mauricio	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-7,8	-9,4	-9,0	-5,5
Mozambique	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-12,8	-12,8
Namibia	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-1,7	-2,6	-6,0	-1,3
Níger	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-23,7	-24,2	-21,1	-7,9
Nigeria	-13,0	-5,9	5,7	6,6	26,5	18,7	15,7	14,1	13,0	11,8	10,6
República Centroafricana	-1,6	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,8	-7,6	-8,2	-8,9
Rwanda	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-7,7	-8,6	-3,5
Santo Tomé y Príncipe	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,0	-37,7	-28,0	-29,1	-36,6	-36,7
Senegal	-6,0	-6,4	-6,9	-9,0	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,1	-9,7
Seychelles	-13,6	0,2	-6,0	-19,7	-13,9	-23,0	-51,8	-35,1	-39,5	-35,5	-17,1
Sierra Leona	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-9,3	-9,5	-8,3
Sudáfrica	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-4,3	-5,8	-6,5
Swazilandia	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,2	-12,6	-12,3	-5,4
Tanzanía	-3,0	-0,2	-2,3	-3,7	-7,6	-9,1	-10,2	-10,0	-8,8	-8,8	-7,4
Togo	-5,4	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-6,4	-7,0	-7,8	-7,0	-6,5
Uganda	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,3	-4,0	-6,4	-9,2	-9,1
Zambia	-13,6	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,1	-3,2	-2,4	-3,9	-6,2
Zimbabwe ¹	...	...	...	-12,2	-9,4	-7,6	-23,4	-29,9	-21,6	-20,0	-19,1

Cuadro A12 (continuación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
América Latina y el Caribe	-0,9	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,6	-1,7
Antigua y Barbuda	-11,5	-12,9	-14,5	-18,9	-31,4	-32,9	-29,4	-25,4	-14,8	-16,7	-15,4
Argentina	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,0	1,7	1,2	1,1
Bahamas, Las	-7,4	-5,4	-2,8	-9,9	-19,6	-17,8	-15,9	-12,6	-13,9	-13,7	-12,1
Barbados	-6,5	-6,3	-12,0	-10,7	-6,9	-4,5	-9,6	-5,8	-4,2	-4,2	-3,8
Belize	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-9,8	-6,8	-5,7	-6,7	-8,0
Bolivia	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	4,6	6,5	5,2	4,2
Brasil	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,6	-3,0	-3,3
Chile	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,5	2,6	-0,7	-2,0	-2,3
Colombia	-1,4	-1,0	-0,8	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,2	-2,7	-2,8	-1,5
Costa Rica	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-1,8	-4,2	-4,8	-5,5
Dominica	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-25,4	-23,3	-20,6
Ecuador	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-0,7	-0,8	-1,6	-1,8
El Salvador	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,8	-3,1	-3,3
Granada	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Guatemala	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-2,9	-3,5	-4,8
Guyana	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,6	-11,3	-10,2	-7,5
Haití	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-2,1	-3,7	-3,3
Honduras	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,3	-6,9	-6,8
Jamaica	-11,1	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-18,3	-10,5	-7,7	-7,3	-3,6
México	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,2	-1,4	-1,3
Nicaragua	-18,2	-16,1	-14,5	-15,1	-13,6	-17,7	-24,1	-13,7	-16,4	-16,0	-12,3
Panamá	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-7,9	-7,9	-4,4
Paraguay	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,8	-2,5	-1,0	-1,2	-1,6	-0,7
Perú	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,3	-3,7	0,2	-1,3	-2,2	-1,8
República Dominicana	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-4,6	-6,9	-6,3	-2,7
Saint Kitts y Nevis	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,0	-34,2	-26,4	-24,7	-22,8	-20,6
San Vicente y las Granadinas	-11,3	-20,5	-24,4	-22,3	-23,7	-34,6	-35,2	-34,7	-48,3	-33,0	-20,7
Santa Lucía	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
Suriname	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	4,0	-2,4	0,1	-2,3	12,4
Trinidad y Tabago	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	9,0	17,8	16,7	17,5
Uruguay	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,7	-0,1	-0,7	-1,3
Venezuela	8,2	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	7,8	8,2	8,0
Comunidad de Estados Independientes²	6,5	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,6	3,8	3,0	1,4
Rusia	8,4	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,0	4,7	3,7	1,3
Excluido Rusia	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-1,8	1,0	0,6	1,6
Armenia	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-16,0	-14,6	-12,6	-8,1
Azerbaiyán	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	24,1	22,2	21,1
Belarús	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,7	-13,1	-14,0	-13,9	-9,5
Georgia	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-11,7	-12,0	-12,5	-8,9
Kazajstán	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,6	-3,2	3,2	2,0	2,5
Moldova	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,1	-11,2	-11,4	-7,5
Mongolia	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-9,8	-13,9	-22,9	-4,9
República Kirguisa	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	2,1	-5,4	-9,4	-3,9
Tayikistán	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-4,9	-3,6	-5,7	-6,6
Turkmenistán	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-16,1	-4,7	3,4	22,7
Ucrania	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-0,4	-1,3	-3,2
Uzbekistán	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,7	3,8	6,3	2,0

Cuadro A12 (continuación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
Economías en desarrollo de Asia	2,5	2,8	2,6	4,1	6,0	6,9	5,9	4,1	3,0	3,0	4,8
Afganistán, República Islámica del	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-0,9	-1,8	0,6	-0,4	-5,5
Bangladesh	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	2,5	1,1	-0,2
Bhután	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4
Brunei Darussalam	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	59,1	46,7	43,3	43,2	50,9
Camboya	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-7,3	-9,1	-6,8
China	2,4	2,8	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	4,7	5,1	7,8
Fiji	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-8,9	-10,1	-13,8	-8,2
Filipinas	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	4,1	3,4	2,1
India	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,9	-3,1	-3,1	-2,2
Indonesia	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	0,9	0,1	-1,0
Islas Salomón	-4,3	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-30,1	-27,6	-32,9
Kiribati	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3
Malasia	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,5	16,5	14,7	13,8	10,2
Maldivas	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,7	-26,0	-17,4	-7,4
Myanmar	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,6	-2,4	-2,3	1,8
Nepal	6,4	2,4	2,7	1,9	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,9	-0,1	-0,3
Pakistán	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,0	-3,1	-4,2
Papua Nueva Guinea	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6
República Democrática Popular Lao	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-11,2	-15,9	-18,5	-17,6	-10,2	-13,6	-20,0
Samoa	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-9,3	-15,0	-3,0
Sri Lanka	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,8	-0,5	-4,3	-4,6	-5,0
Tailandia	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	3,6	2,5	0,0
Timor-Leste	-15,6	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,3	223,8	188,4	117,7
Tonga	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1
Vanuatu	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-2,4	-3,8	-6,1
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-8,0	-8,3	-8,1	-6,1
Europa central y oriental	-3,1	-4,2	-5,4	-5,1	-6,6	-8,0	-7,9	-2,5	-3,7	-4,0	-4,6
Albania	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-9,2	-8,9	-4,9
Bosnia y Herzegovina	-17,8	-19,4	-16,4	-17,2	-8,0	-10,7	-14,5	-6,9	-5,5	-5,5	-5,0
Bulgaria	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-3,0	-3,1	-4,0
Croacia	-7,5	-5,3	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,3	-3,8	-4,7	-6,4
Estonia	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	4,2	3,4	-4,0
Hungría	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,1	-6,5	-7,1	0,2	0,5	0,7	-1,8
Kosovo	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,6	-18,5	-18,2	-11,5
Letonia	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	5,5	2,9	-2,5
Lituania	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-12,2	4,2	1,9	0,2	-4,2
Macedonia, ex República Yugoslava de	-9,5	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,0	-12,8	-7,2	-3,9	-4,4	-3,9
Montenegro	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-51,8	-30,3	-17,0	-12,0	-9,0
Polonia	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,7	-2,4	-2,6	-2,4
Rumania	-3,3	-5,8	-8,4	-9,8	-10,4	-13,4	-11,9	-4,5	-5,1	-5,4	-4,9
Serbia	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,2	-16,0	-17,7	-6,7	-9,6	-9,4	-5,5
Turquía	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-5,2	-5,4	-6,2

Cuadro A12 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
Oriente Medio y Norte de África	4,0	7,0	10,0	16,8	18,6	15,2	15,3	2,6	4,4	5,2	7,0
Arabia Saudita	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,8	6,1	6,7	6,2	8,5
Argelia	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	3,4	3,6	7,0
Bahrein	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,7	10,3	2,7	5,2	5,5	7,7
Djibouti	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,9	-27,6	-17,3	-14,3	-18,0	-22,5
Egipto	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,0	-1,6	-0,6
Emiratos Árabes Unidos	4,9	8,6	9,1	16,4	20,6	9,7	8,6	4,0	5,4	5,6	6,7
Irán, República Islámica del	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,3	3,6	4,2	4,5	3,6
Iraq	...	...	...	6,2	19,0	12,5	12,8	-25,7	-14,4	-8,6	6,9
Jordania	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,0	-16,9	-9,6	-5,0	-7,2	-8,5	-7,4
Kuwait	11,2	19,7	26,2	37,2	44,6	36,8	40,7	29,1	30,1	30,3	36,5
Líbano	-13,9	-13,0	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,3	-9,5	-11,1	-11,2	-9,9
Libia	3,0	8,4	20,3	39,6	49,8	41,7	41,7	15,7	20,1	20,3	24,7
Mauritania	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,5	-7,6	-8,7	-1,4
Marruecos	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,3	-4,9	-1,8
Omán	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-0,6	5,8	6,1	-1,4
Qatar	21,9	25,3	22,4	32,8	26,6	26,9	31,2	14,3	15,6	23,0	18,3
República Árabe Siria	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-3,9	-3,4	-2,1
Sudán	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,9	-7,1	-6,7
Túnez	-3,2	-2,7	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,4	-4,1	-2,8
Yemen, República del	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-4,9	-4,5	-3,5

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU., preparadas por el personal técnico del FMI.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos¹

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	Promedio									Proyecciones	
	1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo											
Flujos financieros privados netos	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Inversión privada directa neta	161,9	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Flujos privados netos de cartera	-23,8	-47,2	2,1	23,7	32,4	-36,9	86,9	-82,5	91,5	32,8	32,2
Otros flujos financieros privados netos	-62,1	-41,4	27,0	21,1	5,4	31,7	192,5	-172,1	-97,6	10,5	-60,8
Flujos financieros oficiales netos ²	-10,4	15,3	-53,7	-65,1	-116,2	-187,6	-103,1	-94,8	84,6	40,2	-22,2
Variación de las reservas ³	-70,6	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1,208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente ⁴	41,5	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
África subsahariana											
Flujos financieros privados netos	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Inversión privada directa neta	10,2	10,7	12,6	11,6	17,0	9,5	23,2	33,3	27,8	25,4	31,2
Flujos privados netos de cartera	-0,7	-1,5	-1,4	9,2	5,5	17,5	10,0	-18,5	10,2	11,2	16,2
Otros flujos financieros privados netos	-4,4	-6,4	-5,8	-1,8	-0,1	-13,8	-3,5	12,0	-12,1	-0,1	-0,5
Flujos financieros oficiales netos ²	-1,1	1,8	-2,4	-8,3	-9,7	-32,2	-7,5	-2,4	6,6	8,6	11,5
Variación de las reservas ³	-2,6	-1,2	-1,3	-18,8	-22,6	-30,9	-29,0	-17,4	7,6	-3,7	-3,5
América Latina y el Caribe											
Flujos financieros privados netos	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Inversión privada directa neta	74,8	51,3	38,2	49,8	54,7	31,8	88,5	94,0	63,8	79,4	97,5
Flujos privados netos de cartera	-6,1	-16,3	-12,4	-22,9	3,6	16,1	36,4	-17,8	31,1	6,7	5,1
Otros flujos financieros privados netos	-17,8	-25,5	-7,3	-10,2	-12,5	-8,7	-17,6	-16,3	-69,9	5,1	-2,4
Flujos financieros oficiales netos ²	9,8	14,4	5,2	-10,8	-39,4	-54,3	-6,0	1,0	44,8	26,3	6,3
Variación de las reservas ³	0,1	1,4	-33,6	-22,3	-33,4	-50,6	-133,4	-50,3	-51,3	-75,0	-28,6
Comunidad de Estados Independientes⁵											
Flujos financieros privados netos	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Inversión privada directa neta	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	52,3	15,7	22,7	31,5
Flujos privados netos de cartera	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,4	-9,5	-1,2	0,2
Otros flujos financieros privados netos	-12,9	-6,4	13,5	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,1	-68,5	-22,6	-22,4
Flujos financieros oficiales netos ²	-7,8	5,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	41,9	7,7	8,7
Variación de las reservas ³	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-8,0	-71,7	-71,1
Economías en desarrollo de Asia											
Flujos financieros privados netos	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Inversión privada directa neta	49,0	60,1	58,5	68,1	93,8	85,6	153,3	134,2	64,6	73,2	65,1
Flujos privados netos de cartera	-12,6	-12,1	23,7	39,2	14,4	-45,1	67,3	-3,1	35,8	24,0	18,2
Otros flujos financieros privados netos	-31,7	3,6	-1,2	36,0	-19,1	11,1	-30,6	-92,7	61,3	38,2	-24,3
Flujos financieros oficiales netos ²	2,4	-10,7	-17,8	0,5	1,5	-3,5	-1,1	7,0	10,3	7,5	9,4
Variación de las reservas ³	-34,3	-112,0	-188,9	-243,2	-277,9	-354,5	-616,0	-505,2	-450,0	-427,4	-395,9
Europa central y oriental											
Flujos financieros privados netos	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Inversión privada directa neta	16,0	12,9	15,1	31,3	40,0	65,0	77,2	68,1	32,3	27,9	38,8
Flujos privados netos de cartera	2,6	0,0	5,6	17,1	18,2	-0,4	-3,2	-9,5	7,6	22,3	14,6
Otros flujos financieros privados netos	6,4	3,7	19,5	3,1	44,5	56,5	113,1	94,6	-14,3	16,4	27,6
Flujos financieros oficiales netos ²	0,7	15,9	4,9	9,6	3,4	4,5	-6,7	22,3	46,7	32,7	8,4
Variación de las reservas ³	-5,4	-7,9	-10,4	-12,6	-45,4	-38,9	-30,5	-6,3	-23,1	-32,4	-17,4
Oriente Medio y Norte de África											
Flujos financieros privados netos	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Inversión privada directa neta	7,9	9,8	17,7	13,1	35,3	44,9	46,7	57,2	36,6	67,8	64,6
Flujos privados netos de cartera	-8,0	-18,3	-15,6	-23,6	-13,1	-29,9	-43,2	-2,2	16,2	-30,3	-22,1
Otros flujos financieros privados netos	-1,7	-10,4	8,4	6,3	-21,0	-38,7	49,6	-52,6	5,8	-26,4	-38,8
Flujos financieros oficiales netos ²	-14,4	-11,3	-32,4	-45,9	-53,7	-76,6	-75,7	-103,7	-65,8	-42,6	-66,5
Variación de las reservas ³	-14,6	-19,4	-57,0	-59,7	-128,0	-153,2	-231,7	-186,1	26,4	-66,9	-66,2
<i>Partidas informativas</i>											
Exportadores de combustibles											
Flujos financieros privados netos	-17,4	-28,8	18,9	-6,5	5,7	-4,7	123,6	-158,9	-54,6	-50,0	-41,1
Otros países											
Flujos financieros privados netos	93,4	90,0	157,7	238,5	284,6	257,8	572,8	343,2	289,3	389,7	341,2

¹Los flujos financieros netos comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos financieros privados y oficiales netos y variación de las reservas.

²Excluidas las donaciones e incluidas las transacciones en activos y pasivos externos realizadas por organismos oficiales.

³El signo menos indica un aumento.

⁴La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos financieros privados netos, los flujos oficiales netos y la variación de las reservas equivale, con signo contrario, a la suma de la cuenta de capital y los errores y omisiones.

⁵Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados¹*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	Promedio									Proyecciones	
	1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo											
Flujos financieros privados netos	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Entradas	-128,6	-101,3	-139,0	-240,1	-402,3	-750,3	-1.029,8	-638,6	-298,3	-327,5	-458,4
Salidas	204,3	161,7	313,9	470,7	689,4	998,9	1.721,3	819,4	533,8	667,1	757,8
África subsahariana											
Flujos financieros privados netos	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Entradas	-9,4	-7,8	-10,9	-11,0	-17,6	-27,8	-24,6	-10,2	-5,8	-16,2	-14,0
Salidas	14,7	10,9	16,5	30,2	40,1	41,0	54,5	36,8	31,7	52,8	60,7
América Latina y el Caribe											
Flujos financieros privados netos	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Entradas	-34,6	-26,4	-34,9	-46,9	-50,9	-92,0	-119,3	-82,4	-98,8	-78,2	-88,6
Salidas	85,0	35,4	52,3	63,4	96,3	131,3	226,7	141,3	124,4	169,2	188,5
Comunidad de Estados Independientes											
Flujos financieros privados netos	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Entradas	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,5	-100,4	-160,7	-264,5	-72,8	-69,9	-85,6
Salidas	8,6	23,9	45,4	58,7	109,6	151,9	289,8	168,2	10,6	68,8	94,8
Economías en desarrollo de Asia											
Flujos financieros privados netos	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Entradas	-51,4	-33,5	-35,9	-26,6	-141,0	-237,9	-321,9	-267,0	-128,2	-148,7	-213,5
Salidas	56,2	85,0	116,6	169,8	229,8	288,6	511,5	305,1	289,4	283,7	272,4
Europa central y oriental											
Flujos financieros privados netos	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Entradas	-9,3	-2,4	-10,4	-31,2	-18,7	-55,3	-46,6	-31,4	-0,4	-3,8	-10,7
Salidas	34,2	18,5	50,0	81,6	118,8	172,8	228,8	182,3	26,8	71,0	91,6
Oriente Medio y Norte de África											
Flujos financieros privados netos	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Entradas	-7,4	-7,0	-22,5	-71,3	-93,6	-236,9	-356,8	16,8	7,7	-10,6	-46,1
Salidas	5,6	-11,9	33,0	67,1	94,8	213,3	409,9	-14,4	50,9	21,7	49,8

¹Los flujos financieros netos comprenden la inversión directa, la inversión de cartera y otros flujos de inversión a largo y corto plazo.

Cuadro A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas¹

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías emergentes y en desarrollo	1.032,5	1.363,1	1.814,3	2.309,2	3.078,6	4.374,7	4.957,0	5.518,3	6.194,4	6.776,3
Por regiones										
África subsahariana	35,5	39,2	60,7	80,8	114,0	145,2	156,2	156,4	160,1	163,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	22,0	25,3	30,4	33,7	48,4	64,0	72,3	78,5	87,1	97,3
América Latina y el Caribe	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	622,8	651,4
Brasil	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	274,9	292,7
México	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	119,6	129,6
Comunidad de Estados Independientes ²	58,0	92,3	148,7	214,3	355,7	548,3	502,6	512,7	584,4	655,5
Rusia	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	468,7	508,1
Excluido Rusia	13,3	18,5	27,2	37,8	59,5	80,8	89,9	94,9	115,7	147,4
Economías en desarrollo de Asia	496,7	670,3	934,6	1.156,1	1.489,4	2.129,0	2.533,9	3.007,9	3.434,4	3.829,7
China	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.348,8	2.693,4	3.025,6
India	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	281,6	295,9
Excluidos China e India	136,5	161,6	191,8	201,1	248,5	330,0	335,5	393,0	459,4	508,2
Europa central y oriental	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,4	305,8	338,2	355,5
Oriente Medio y Norte de África	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1.001,7	987,6	1.054,5	1.120,6
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.473,5	1.424,8	1.554,2	1.670,6
Otros productos	817,6	1.071,4	1.395,2	1.696,3	2.151,4	3.031,5	3.483,5	4.093,4	4.640,2	5.105,7
Productos primarios	30,3	32,2	35,9	39,2	47,3	58,9	71,8	83,3	95,1	103,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	461,4	585,8	686,7	777,9	976,3	1.356,3	1.405,1	1.593,8	1.775,8	1.905,5
Financiamiento oficial	22,0	38,9	42,4	42,7	46,5	54,3	54,6	70,5	78,7	86,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004–08	29,9	35,6	46,0	59,8	72,6	100,6	104,2	119,5	126,2	132,7
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	16,0	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	55,6	60,6	69,3

Cuadro A15 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
<i>Razón entre las reservas y las importaciones de bienes y servicios³</i>										
Economías emergentes y en desarrollo	54,4	60,5	63,2	67,1	75,4	86,8	80,0	108,5	99,5	96,6
Por regiones										
África subsahariana	31,5	27,9	35,2	38,9	48,5	49,3	42,0	50,2	46,4	42,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	37,7	36,2	34,8	32,1	40,8	41,6	35,3	42,6	43,2	43,7
América Latina y el Caribe	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	49,8	70,5	63,4	61,0
Brasil	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,9	110,0
México	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	35,9	36,5
Comunidad de Estados Independientes ²	40,8	52,4	65,3	76,8	101,1	115,5	81,1	118,2	115,1	113,0
Rusia	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	152,8	143,8
Excluido Rusia	23,1	25,3	28,0	32,9	41,6	42,1	35,7	52,6	57,5	65,0
Economías en desarrollo de Asia	67,9	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,3	143,8	125,0	119,2
China	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,0	169,6	157,8
India	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,5	81,6	76,2	69,7
Excluidos China e India	41,6	44,9	43,6	38,6	42,5	49,1	41,8	60,2	58,2	58,4
Europa central y oriental	39,5	37,9	33,9	35,6	37,3	37,3	30,6	49,9	48,9	47,5
Oriente Medio y Norte de África	69,3	79,4	80,0	90,4	104,0	113,9	104,7	114,8	111,0	109,2
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	57,3	66,6	76,8	89,5	112,6	123,6	105,0	122,0	117,6	115,0
Otros productos	53,8	59,0	60,1	61,6	66,0	76,7	72,6	104,4	94,6	91,8
Productos primarios	63,5	60,0	54,3	47,5	49,7	47,4	44,0	64,5	58,3	56,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	43,1	47,3	44,1	41,7	43,9	50,1	42,4	61,0	58,0	56,5
Financiamiento oficial	38,9	60,0	54,7	45,6	42,6	40,2	32,7	46,2	44,8	44,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004–08	31,7	32,4	32,6	34,9	35,7	39,4	32,1	45,1	42,0	40,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	31,3	31,9	32,0	27,4	30,1	32,6	28,2	38,9	37,7	39,5

¹A los efectos de este cuadro, las tenencias oficiales de oro se han valorado a DEG 35 la onza. Por consiguiente, las reservas de los países con considerables tenencias de oro están muy subestimadas.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³Reservas al final del año, expresadas como porcentaje de la importación de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial

(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
Mundo											
Ahorro	22,2	21,8	22,1	22,8	24,1	24,3	24,1	21,8	23,0	23,8	25,1
Inversión	23,3	22,1	22,1	22,5	23,2	23,7	23,8	21,6	22,6	23,3	24,6
Economías avanzadas											
Ahorro	22,0	21,0	20,0	20,2	20,9	20,8	19,6	17,1	18,1	18,9	19,7
Inversión	22,7	21,3	20,7	21,2	21,6	21,6	20,9	17,8	18,4	19,0	20,1
Préstamos netos	-0,7	-0,3	-0,7	-1,0	-0,7	-0,8	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	-0,6	0,3	0,5	0,7	1,2	0,7	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2
Saldo de los recursos	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,1	0,2	0,3	0,3
Estados Unidos											
Ahorro	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,3	12,4	10,9	12,4	13,8	15,5
Inversión	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,6	18,0	14,8	15,9	16,5	18,5
Préstamos netos	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,2	-5,6	-4,0	-3,4	-2,6	-3,0
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7
Renta de los factores	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,6	0,1	-0,4	0,9	1,2	1,0
Saldo de los recursos	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,1	-3,3
Zona del euro											
Ahorro	...	21,3	21,9	21,6	22,6	23,4	22,0	19,0	19,6	19,9	20,1
Inversión	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,3	21,9	18,9	18,8	18,9	19,4
Préstamos netos	...	0,5	1,5	0,8	0,9	1,2	0,1	0,1	0,7	1,0	0,7
Transferencias corrientes ¹	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Renta de los factores ¹	-0,8	0,2	0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	-1,3
Saldo de los recursos ¹	1,0	1,7	2,1	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	2,2	2,7	3,3
Alemania											
Ahorro	22,9	20,0	22,9	23,2	25,7	28,8	28,4	23,3	24,9	24,5	23,0
Inversión	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	18,5	16,5	17,0	17,0	17,2
Préstamos netos	-0,7	-0,1	5,8	6,4	8,1	10,4	9,9	6,8	7,9	7,5	5,9
Transferencias corrientes	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Renta de los factores	-0,8	-0,5	2,1	2,4	3,6	4,6	4,4	3,0	2,3	1,3	-1,3
Saldo de los recursos	1,7	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	7,3	7,9	9,2
Francia											
Ahorro	20,2	21,0	20,0	19,8	20,6	21,2	20,1	17,1	17,8	18,4	18,8
Inversión	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,0	19,0	19,6	20,1	20,6
Préstamos netos	-0,2	2,0	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Transferencias corrientes	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
Renta de los factores	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,3	1,2
Saldo de los recursos	1,0	1,9	0,5	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5
Italia											
Ahorro	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,7	16,4	17,1	17,9
Inversión	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	19,3	19,8	20,4
Préstamos netos	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5
Transferencias corrientes	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,6
Saldo de los recursos	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,1
Japón											
Ahorro	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,5	26,8	23,1	23,2	23,3	24,0
Inversión	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,4	20,1	21,0	21,9
Préstamos netos	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,1	2,3	2,1
Transferencias corrientes	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Renta de los factores	0,8	1,5	1,8	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,4	2,6
Saldo de los recursos	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,9	0,1	-0,4
Reino Unido											
Ahorro	15,8	16,0	15,0	14,5	14,1	15,6	15,0	12,5	12,2	12,8	14,8
Inversión	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,2	16,6	13,6	14,4	14,9	16,2
Préstamos netos	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,4
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Renta de los factores	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	1,6	1,3	1,0
Saldo de los recursos	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,3	-2,7	-2,3	-1,3
Canadá											
Ahorro	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,1	23,6	18,1	19,0	19,7	20,4
Inversión	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,2	23,1	21,0	21,8	22,5	22,5
Préstamos netos	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,9	-2,8	-2,7	-2,1
Transferencias corrientes	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Renta de los factores	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,2	-1,6
Saldo de los recursos	0,5	3,8	4,2	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-1,6	-1,4	-0,3

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios								Proyecciones		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
Economías asiáticas recientemente industrializadas											
Ahorro	35,5	32,2	32,9	31,6	31,9	32,5	32,7	32,2	33,6	33,5	32,9
Inversión	32,1	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	26,5	26,6	26,9
Préstamos netos	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,6	7,1	6,9	6,0
Transferencias corrientes	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	1,0	0,4	0,5	0,2	0,5	0,7	1,4	1,4	0,6	0,2	0,4
Saldo de los recursos	2,5	4,2	6,4	6,0	5,7	6,3	4,1	7,8	7,0	7,2	6,1
Economías emergentes y en desarrollo											
Ahorro	23,4	25,0	29,6	31,1	33,0	33,3	33,8	32,1	32,5	32,9	33,8
Inversión	25,9	25,0	27,3	26,9	27,9	29,2	30,3	30,1	31,0	31,5	32,0
Préstamos netos	-2,0	0,0	2,5	4,1	5,1	4,0	3,5	2,0	1,6	1,5	1,9
Transferencias corrientes	0,6	1,1	1,6	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Renta de los factores	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6	-1,3	-1,5	-1,4	-1,1
Saldo de los recursos	-0,9	0,8	2,7	4,2	5,1	4,1	3,7	1,8	1,6	1,6	1,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,7	4,0	7,0	9,3	11,5	14,1	7,0	4,8	4,4	4,2	4,4
Variación de las reservas	0,8	1,5	4,6	5,4	5,9	7,7	3,9	2,8	3,3	2,6	2,3
Por regiones											
África subsahariana											
Ahorro	16,2	16,1	18,4	19,3	24,9	22,8	22,5	20,9	22,5	20,9	20,2
Inversión	17,0	18,4	19,7	19,6	20,5	21,6	22,5	22,3	23,4	22,6	21,5
Préstamos netos	-0,9	-2,3	-1,3	-0,3	4,5	1,2	0,0	-1,4	-0,9	-1,7	-1,3
Transferencias corrientes	2,0	2,2	2,6	2,6	4,6	4,6	4,5	4,7	4,0	3,6	3,4
Renta de los factores	-2,9	-4,0	-5,0	-5,5	-4,4	-5,8	-5,8	-4,0	-4,7	-4,7	-5,0
Saldo de los recursos	0,2	-0,2	1,2	2,7	4,4	2,6	1,4	-2,0	-0,1	-0,6	0,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,4	2,5	4,7	9,4	7,7	3,7	3,6	5,3	4,6	4,4
Variación de las reservas	0,5	0,8	3,6	3,6	4,3	3,5	1,9	-0,9	0,4	0,3	0,9
América Latina y el Caribe											
Ahorro	19,2	18,5	21,8	21,9	23,1	22,4	22,4	19,2	19,8	19,9	20,5
Inversión	20,3	20,9	20,8	20,5	21,7	22,3	23,6	19,8	21,1	21,7	22,5
Préstamos netos	-1,2	-2,5	1,0	1,4	1,4	0,1	-1,2	-0,6	-1,3	-1,8	-2,0
Transferencias corrientes	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,3	1,4
Renta de los factores	-2,3	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,0	-3,1	-2,6	-2,8	-2,8	-2,6
Saldo de los recursos	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,1	2,9	3,4	3,2	6,3	2,2	3,5	2,3	1,6	1,3
Variación de las reservas	0,7	0,3	1,0	1,3	1,6	3,6	1,2	1,3	1,6	0,6	0,5
Comunidad de Estados Independientes²											
Ahorro	24,1	25,2	30,0	30,0	30,3	30,7	30,5	22,6	24,4	25,1	25,1
Inversión	37,4	20,6	21,6	21,2	23,0	26,7	25,7	19,8	20,5	22,2	23,6
Préstamos netos	-10,3	4,7	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	3,9	3,0	1,6
Transferencias corrientes	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Renta de los factores	-1,3	-2,8	-2,2	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9	-3,1	-2,0
Saldo de los recursos	-10,2	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,4	5,8	3,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,0	6,5	14,1	15,4	14,8	17,4	10,0	1,5	5,6	5,8	4,3
Variación de las reservas	-0,3	2,1	7,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	3,7	3,2	1,9
Economías en desarrollo de Asia											
Ahorro	30,3	32,9	38,4	40,2	42,9	43,8	44,2	45,0	44,6	44,7	45,4
Inversión	32,7	31,5	35,8	36,1	36,9	36,9	38,4	40,9	41,6	41,7	41,5
Préstamos netos	-2,4	1,4	2,6	4,1	6,0	6,9	5,8	4,1	3,0	3,0	4,0
Transferencias corrientes	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,8	1,8	1,7
Renta de los factores	-1,8	-1,5	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Saldo de los recursos	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,2	4,9	3,8	2,4	1,1	1,3	2,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	4,2	5,4	7,3	9,5	11,3	14,6	9,0	7,1	5,4	5,0	5,7
Variación de las reservas	1,5	2,4	6,9	6,8	7,4	10,2	6,8	5,7	4,7	3,9	3,3

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios								Proyecciones		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
Europa central y oriental											
Ahorro	21,6	18,1	16,4	16,5	16,9	16,9	17,1	16,6	17,1	17,6	18,4
Inversión	23,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	25,0	18,9	20,7	21,5	22,8
Préstamos netos	-1,4	-3,2	-5,4	-5,1	-6,7	-8,1	-7,8	-2,4	-3,7	-3,9	-4,4
Transferencias corrientes	1,7	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,7	1,7
Renta de los factores	-1,7	-1,3	-2,5	-2,1	-2,4	-2,9	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2	-2,0
Saldo de los recursos	-1,4	-4,1	-5,0	-4,9	-6,3	-7,0	-7,1	-2,2	-3,3	-3,6	-4,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	2,0	4,0	5,1	6,3	5,3	2,3	1,6	2,8	2,1	2,7
Variación de las reservas	-0,2	1,2	1,3	3,9	3,0	1,9	0,3	1,4	1,9	0,9	1,1
Oriente Medio y Norte de África											
Ahorro	20,3	27,3	34,4	41,0	42,4	42,3	43,7	32,0	33,3	33,8	34,2
Inversión	24,4	23,5	25,2	23,7	23,6	27,3	28,3	29,3	28,9	28,6	22,8
Préstamos netos	-4,1	3,8	10,3	17,4	19,0	15,3	15,4	3,6	5,0	5,8	-4,4
Transferencias corrientes	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,3	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	1,7
Renta de los factores	0,9	0,7	-0,1	0,1	1,2	1,3	0,5	0,2	-0,8	-0,8	-2,0
Saldo de los recursos	-2,9	4,4	11,1	17,3	18,4	15,0	15,9	4,0	6,6	7,4	-4,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,3	5,6	15,0	22,7	31,6	36,0	12,3	4,2	4,5	5,6	2,7
Variación de las reservas	0,3	2,2	5,8	10,0	10,0	12,9	8,3	-1,3	3,0	2,7	1,1
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Ahorro	20,4	28,0	33,7	38,1	39,8	38,5	38,9	29,4	31,2	31,3	30,9
Inversión	25,2	22,9	23,5	22,3	23,1	26,6	26,3	24,9	24,8	25,1	25,1
Préstamos netos	-2,9	5,1	10,9	15,9	16,8	12,0	12,6	4,9	6,7	6,5	5,8
Transferencias corrientes	-3,5	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Renta de los factores	0,5	-1,2	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9	-2,7	-2,1	-3,0	-2,6	-1,4
Saldo de los recursos	0,3	8,2	14,0	18,7	19,2	14,8	16,2	7,5	10,3	9,8	8,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	6,6	14,9	21,2	24,9	27,4	12,4	3,8	5,9	6,4	6,0
Variación de las reservas	-0,1	1,7	7,0	9,2	10,4	11,0	3,7	-1,5	3,1	2,5	2,5
Exportadores de otros productos											
Ahorro	23,8	24,4	28,7	29,2	31,1	31,8	32,3	32,7	32,8	33,2	34,6
Inversión	25,7	25,4	28,2	28,1	29,3	30,0	31,5	31,4	32,5	33,0	33,7
Préstamos netos	-1,8	-1,1	0,5	1,1	1,9	1,8	0,8	1,3	0,3	0,2	0,9
Transferencias corrientes	1,4	1,7	2,3	2,3	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8
Renta de los factores	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Saldo de los recursos	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,5	0,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,9	3,4	5,1	6,2	7,6	10,2	5,4	5,1	4,1	3,6	4,0
Variación de las reservas	1,0	1,5	4,0	4,4	4,6	6,7	3,9	3,9	3,3	2,6	2,3

Cuadro A16 (conclusión)

	Promedios								Proyecciones		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
Por fuentes de financiamiento externo											
Países deudores netos											
Ahorro	20,3	19,0	21,6	21,5	22,6	22,9	22,0	20,6	21,4	21,9	23,5
Inversión	22,1	21,4	22,7	23,1	24,2	25,5	25,8	22,5	24,0	24,9	26,5
Préstamos netos	-1,9	-2,4	-1,1	-1,6	-1,7	-2,6	-3,8	-1,9	-2,6	-3,0	-3,0
Transferencias corrientes	1,7	2,2	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5
Renta de los factores	-1,9	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
Saldo de los recursos	-1,6	-2,4	-1,6	-2,1	-2,2	-2,9	-4,1	-2,5	-2,8	-3,1	-3,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	2,0	3,2	3,0	4,5	6,2	1,6	2,2	2,4	1,8	1,9
Variación de las reservas	0,7	0,8	1,6	2,0	2,5	4,0	1,0	1,5	1,8	1,2	1,1
Financiamiento oficial											
Ahorro	17,2	18,0	21,0	20,9	21,2	21,8	19,6	21,6	21,5	22,0	23,7
Inversión	20,3	20,8	23,3	24,0	24,3	24,9	24,5	24,3	25,2	26,4	27,2
Préstamos netos	-3,2	-2,8	-2,3	-3,1	-3,1	-3,1	-4,9	-2,7	-3,7	-4,4	-3,5
Transferencias corrientes	5,5	6,5	9,7	10,3	10,4	10,7	10,7	10,7	10,7	10,1	9,3
Renta de los factores	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-2,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,6	-2,1	-1,6
Saldo de los recursos	-6,7	-7,3	-9,8	-11,4	-11,5	-12,6	-14,6	-12,4	-13,0	-12,6	-11,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	0,3	0,8	-4,2	0,9	1,7	0,2	0,7	1,5	0,9	1,3
Variación de las reservas	1,4	1,3	0,8	0,6	1,3	2,2	0,4	2,9	1,9	1,6	1,7
Países deudores netos según e cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004-08											
Ahorro	14,7	15,1	19,8	21,0	22,8	21,9	20,8	18,8	19,6	19,7	19,8
Inversión	18,1	18,6	20,7	22,2	23,3	24,4	24,9	22,1	22,9	23,6	23,2
Préstamos netos	-3,4	-3,5	-0,8	-1,1	-0,5	-2,5	-4,1	-3,3	-3,3	-3,9	-3,4
Transferencias corrientes	1,8	2,8	5,3	5,2	5,0	4,6	4,1	4,1	3,8	3,6	3,4
Renta de los factores	-3,6	-4,4	-5,1	-4,4	-3,9	-4,2	-4,6	-3,7	-3,8	-4,0	-3,4
Saldo de los recursos	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-3,9	-3,4	-3,7	-3,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,8	2,9	3,4	2,6	3,6	5,5	1,3	0,9	1,7	1,3	1,7
Variación de las reservas	0,3	0,3	2,5	3,3	2,1	3,6	0,6	1,5	0,8	0,7	1,1

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

¹Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios				Proyecciones			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
	<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>							
PIB real mundial	3,1	4,2	2,8	-0,6	4,8	4,2	2,8	4,6
Economías avanzadas	2,8	2,6	0,2	-3,2	2,7	2,2	0,4	2,5
Economías emergentes y en desarrollo	3,6	6,5	6,0	2,5	7,1	6,4	5,5	6,6
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,5	2,3	1,4	1,0	1,1	1,3	1,2	1,6
Comercio mundial, volumen¹	7,1	6,9	2,9	-11,0	11,4	7,0	2,2	6,9
Importaciones								
Economías avanzadas	6,9	5,8	0,4	-12,7	10,1	5,2	0,4	5,5
Economías emergentes y en desarrollo	7,2	10,5	9,0	-8,2	14,3	9,9	5,9	9,2
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,8	5,9	1,9	-12,4	11,0	6,0	1,2	5,5
Economías emergentes y en desarrollo	8,5	9,8	4,6	-7,8	11,9	9,1	4,2	9,2
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	0,2	-0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo	-1,3	2,1	3,4	-4,2	1,2	0,4	0,2	0,2
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	-0,6	2,8	6,7	-6,1	3,1	1,4	1,2	1,2
Petróleo	-0,9	18,8	36,4	-36,3	23,3	3,3	2,6	2,7
Productos primarios no combustibles	-1,5	7,9	7,5	-18,7	16,8	-2,0	0,0	-1,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,4	2,1	3,4	0,1	1,4	1,3	1,6	1,7
Economías emergentes y en desarrollo	47,2	6,7	9,2	5,2	6,2	5,2	6,5	4,1
	<i>Porcentaje del PIB</i>							
Tasas de interés (porcentaje)								
LIBOR real a seis meses ²	3,2	1,1	0,9	0,2	-0,3	-0,4	0,1	1,2
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	3,8	2,1	0,4	3,2	1,9	2,5	2,0	3,1
Balanza en cuenta corriente								
Economías avanzadas	0,0	-0,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo	-1,5	2,6	3,7	1,9	1,5	1,4	2,1	1,9
Deuda externa total								
Economías emergentes y en desarrollo	37,4	32,7	24,5	27,3	24,7	24,0	25,1	22,4
Servicio de la deuda								
Economías emergentes y en desarrollo	7,7	10,0	9,2	9,5	8,2	7,8	8,7	7,7

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

³Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Los precios de los activos y el ciclo económico	Mayo de 2000
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las economías en transición	Octubre de 2000
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Política fiscal y estabilidad macroeconómica	Mayo de 2001
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La revolución de la tecnología de la información	Octubre de 2001
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recesiones y recuperaciones	Abril de 2002
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Comercio y finanzas	Septiembre de 2002
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La deuda pública en los mercados emergentes	Septiembre de 2003
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacia las reformas estructurales	Abril de 2004
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La estructura demográfica mundial en transición	Septiembre de 2004
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización e inflación	Abril de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sistemas financieros y ciclos económicos	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sustentar la recuperación	Octubre de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

El modelo de la economía mundial	Abril de 2003, recuadro 4.3
¿Cómo deberíamos medir el crecimiento de la economía mundial?	Septiembre de 2003, recuadro 1.2
Medición de las reservas en divisas	Septiembre de 2003, recuadro 2.2
Efectos de la reducción de impuestos en un modelo fiscal mundial	Abril de 2004, recuadro 2.2
¿Cuán exactas son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1
Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3

Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico:	
La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4

II. Estudios históricos

Una perspectiva histórica sobre los auges, las caídas y las recesiones	Abril de 2003, recuadro 2.1
Influencia de la historia y la geografía en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.1
Desequilibrios externos: Ayer y hoy	Abril de 2005, recuadro 3.1
Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2
Perspectiva histórica sobre el crecimiento y la cuenta corriente	Octubre de 2008, recuadro 6.3
Perspectiva histórica de las crisis financieras internacionales	Octubre de 2009, recuadro 4.1

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003, capítulo 3
¿Ha muerto la Nueva Economía?	Abril de 2003, recuadro 1.2
¿Se ha acelerado en la práctica la reforma institucional gracias a un ancla externa?	Abril de 2003, recuadro 3.2
El papel del FMI en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.4
¿Cómo afectará la guerra en Iraq a la economía mundial?	Abril de 2003, apéndice 1.2
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo 2
Cambios recientes de las condiciones monetarias y financieras en las principales zonas monetarias	Septiembre de 2003, recuadro 1.1
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
La gestión de los crecientes flujos de asistencia a los países en desarrollo	Septiembre de 2003, recuadro 1.3
Promoción de las reformas estructurales en los países industriales	Abril de 2004, capítulo 3
¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	Septiembre de 2004, capítulo 3
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
Remesas de trabajadores y desarrollo económico	Abril de 2005, capítulo 2
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo 2
La inestabilidad macroeconómica y la paralización del crecimiento en África subsahariana	Abril de 2005, recuadro 1.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
¿Por qué es perjudicial la volatilidad?	Abril de 2005, recuadro 2.3
El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005, capítulo 3
Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	Septiembre de 2005, recuadro 2.2
Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	Septiembre de 2005, recuadro 3.2
Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	Septiembre de 2005, recuadro 3.3
Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tanto las empresas?	Abril de 2006, capítulo 4

Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2
¿Es posible desacoplar el tren? Desbordamientos y ciclos en la economía mundial	Abril de 2007, capítulo 4
Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia	Abril de 2007, recuadro 4.3
¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?	Octubre de 2007, recuadro 2.1
El cambio climático: Impacto económico y medidas de política	Octubre de 2007, apéndice 1.2
El debate sobre el descuento	Octubre de 2007, recuadro 1.7
Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)	Octubre de 2007, recuadro 1.8
Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea	Octubre de 2007, recuadro 1.9
La dinámica cambiante del ciclo económico mundial	Octubre de 2007, capítulo 5
Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial	Octubre de 2007, recuadro 5.1
La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?	Octubre de 2007, recuadro 5.2
Los ciclos económicos mundiales	Abril de 2009, recuadro 1.1
¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?	Abril de 2009, recuadro 3.1
¿Es el crédito un factor vital para la recuperación? Datos sectoriales	Abril de 2009, recuadro 3.2
De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?	Abril de 2009, capítulo 3
¿Cuáles han sido los daños? Dinámica del producto a mediano plazo después de una crisis financiera	Octubre de 2009, capítulo 4
¿Será una recuperación con desempleo?	Octubre de 2009, recuadro 1.3
La dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida	Abril de 2010, capítulo 3
Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?	Octubre de 2010, recuadro 1.1
IV. Inflación y deflación; mercados de materias primas	
¿Podría la deflación convertirse en un problema mundial?	Abril de 2003, recuadro 1.1
Mercados inmobiliarios de los países industriales	Abril de 2004, recuadro 1.2
¿Vuelve la inflación mundial?	Septiembre de 2004, recuadro 1.1
¿A qué se debe la reciente escalada de los precios de la vivienda?	Septiembre de 2004, recuadro 2.1
¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?	Abril de 2005, capítulo 4
¿Deberían preocuparse los países por las fluctuaciones de los precios del petróleo?	Abril de 2005, recuadro 4.1
Calidad de los datos del mercado del petróleo	Abril de 2005, recuadro 4.2
Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	Septiembre de 2005, recuadro 4.2
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5

El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6
Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1
Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrias perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5

V. Política fiscal

Datos sobre la deuda pública de las economías de mercados emergentes	Septiembre de 2003, recuadro 3.1
Riesgo fiscal: Pasivos contingentes y demografía	Septiembre de 2003, recuadro 3.2
Evaluación de la viabilidad de las finanzas públicas frente a la incertidumbre	Septiembre de 2003, recuadro 3.3
Las ventajas de los bonos indexados según el crecimiento	Septiembre de 2003, recuadro 3.4
¿Es demasiado grande la deuda pública de los mercados emergentes?	Septiembre de 2003, capítulo 3
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	Septiembre de 2004, capítulo 2
Integración de las microempresas a la economía formal	Septiembre de 2004, recuadro 1.5
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación	Septiembre de 2004, recuadro 3.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
¿Siguen siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1

La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos	
Cuando estallan las burbujas	Abril de 2003, capítulo 2
¿Cómo afectan las vulnerabilidades de los balances a la inversión?	Abril de 2003, recuadro 2.3
Reconocimiento de los auges y caídas de los precios de los activos	Abril de 2003, apéndice 2.1
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo 2
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
¿Deberían ser motivo de preocupación los auges del crédito en los mercados emergentes?	Abril de 2004, capítulo 4
¿Cómo afectan a la situación financiera de los mercados emergentes las tasas de interés y los tipos de cambio en Estados Unidos?	Abril de 2004, recuadro 2.1
¿Contribuye el desarrollo del sector financiero al crecimiento y bienestar económicos?	Abril de 2004, recuadro 4.1
Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?	Septiembre de 2004, recuadro 2.2
¿Cuáles son los riesgos que plantean las bajas tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos?	Abril de 2005, recuadro 1.2
El control de las remesas	Abril de 2005, recuadro 2.2
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
La política monetaria en un mundo globalizado	Abril de 2005, recuadro 3.4
Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, capítulo 4
Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	Septiembre de 2005, recuadro 4.1
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo 3
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3
Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2
¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1
Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3

Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias	Octubre de 2008, recuadro 1.2
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1
Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3
Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo 4
Disparidades regionales en materia de desempleo	Abril de 2003, recuadro 4.1
Reformas del mercado de trabajo en la Unión Europea	Abril de 2003, recuadro 4.2
La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2

VIII. Regímenes cambiarios

Ventajas y desventajas de la dolarización	Mayo de 2000, recuadro 1.4
¿Por qué está el euro tan subvaluado?	Octubre de 2000, recuadro 1.1
Convergencia y apreciación del tipo de cambio real de los países que aspiran a ingresar a la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.4
¿Cuáles son las causas de la debilidad del euro y la solidez del dólar?	Mayo de 2001, capítulo 2
La debilidad de las monedas australiana y neozelandesa	Mayo de 2001, recuadro 2.1
Expectativas de los mercados acerca de las fluctuaciones cambiarias	Septiembre de 2002, recuadro 1.2
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo 2
¿En qué medida deberían preocuparse los países en desarrollo por la volatilidad cambiaria de las tres grandes monedas del mundo?	Septiembre de 2003, capítulo 2

Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
Efectos de un descenso del dólar	Abril de 2004, recuadro 1.1
Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa	Septiembre de 2004, capítulo 2
¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?	Septiembre de 2004, recuadro 2.3
Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo	Septiembre de 2004, recuadro 2.4
Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Riesgos para el sistema multilateral de comercio	Abril de 2004, recuadro 1.3
¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?	Septiembre de 2004, recuadro 1.3
Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN	Septiembre de 2004, recuadro 1.4
Integración comercial y financiera en Europa: Cinco años después del euro	Septiembre de 2004, recuadro 2.5
Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo 3
El final de los contingentes en el comercio mundial de productos textiles	Abril de 2005, recuadro 1.3
¿Cuánto se ha avanzado con las políticas de reducción de los desequilibrios mundiales?	Abril de 2005, recuadro 1.4
Medición de la posición externa neta de un país	Abril de 2005, recuadro 3.2
Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión	Septiembre de 2005, capítulo 2
El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	Septiembre de 2005, recuadro 2.3
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2005, apéndice 1.2
Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo 2
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5
Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6

Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4

X. Temas regionales

Fomento de instituciones más sólidas y el crecimiento: La Nueva Asociación para el Desarrollo de África	Abril de 2003, recuadro 3.3
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo 2
El Consejo para la Cooperación en el Golfo: Desafíos en el camino hacia la unión monetaria	Septiembre de 2003, recuadro 1.5
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
¿Se están convirtiendo las economías emergentes de Asia en el motor del crecimiento económico mundial?	Abril de 2004, recuadro 1.4
Una estrategia para África	Abril de 2004, recuadro 1.5
Integración económica y reformas estructurales: El caso de Europa	Abril de 2004, recuadro 3.4
¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	Septiembre de 2004, recuadro 1.2
Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	Septiembre de 2004, recuadro 1.6
El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Abril de 2005, recuadro 1.1
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 2.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.5
¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	Septiembre de 2005, recuadro 2.4
Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	Septiembre de 2005, recuadro 3.1
¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	Abril de 2006, recuadro 2.1
La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2

XI. Análisis de situaciones específicas

¿En qué medida la atonía de la banca explica el estancamiento de Alemania?	Abril de 2003, recuadro 1.3
Las condiciones financieras de las empresas y la intensidad de las recesiones en Estados Unidos	Abril de 2003, recuadro 2.2
Reconstrucción de Iraq en la etapa de posguerra	Septiembre de 2003, recuadro 1.4
¿Cómo afectará al resto del mundo el déficit presupuestario de Estados Unidos?	Abril de 2004, capítulo 2

La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo 2
¿Puede mantener China el rápido crecimiento del producto?	Abril de 2004, recuadro 2.3
Cuantificación del impacto a nivel internacional de la adhesión de China a la OMC	Abril de 2004, recuadro 2.4
Reformas estructurales y crecimiento económico: El caso de Nueva Zelanda	Abril de 2004, recuadro 3.1
Reformas estructurales en el Reino Unido durante los años ochenta	Abril de 2004, recuadro 3.2
Países Bajos: ¿Cómo contribuyó la interacción entre las reformas del mercado de trabajo y la reducción de los impuestos al fuerte aumento del empleo?	Abril de 2004, recuadro 3.3
¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2

XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6

Cuadro B1. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita*(Porcentaje)*

	Promedios ¹										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tasa de desempleo²												
Economías avanzadas	6,8	6,7	6,5	6,7	6,5	6,2	5,8	5,4	5,8	8,0	8,3	8,2
Estados Unidos	5,4	6,6	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3	9,7	9,6
Zona del euro	9,7	8,8	8,4	8,8	9,0	9,0	8,4	7,5	7,6	9,4	10,1	10,0
Alemania	8,1	8,5	8,4	9,3	9,8	10,6	9,8	8,4	7,3	7,5	7,1	7,1
Francia	10,6	9,1	8,9	9,0	9,2	9,3	9,3	8,3	7,8	9,4	9,8	9,8
Italia	10,4	7,8	8,6	8,5	8,0	7,7	6,8	6,2	6,7	7,8	8,7	8,6
España	18,9	12,8	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0	19,9	19,3
Países Bajos	4,8	3,8	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	2,8	3,5	4,2	4,4
Bélgica	8,5	8,0	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	7,5	7,0	7,7	8,7	8,5
Grecia	10,1	10,1	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,4	11,8	14,6
Austria	3,9	4,5	4,2	4,3	4,9	5,2	4,8	4,4	3,8	4,8	4,1	4,2
Portugal	5,4	8,1	5,1	6,4	6,8	7,7	7,8	8,1	7,7	9,6	10,7	10,9
Finlandia	12,8	8,2	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,8	6,4	8,3	8,8	8,7
Irlanda	10,1	7,2	4,4	4,7	4,5	4,4	4,4	4,6	6,3	11,8	13,5	13,0
República Eslovaca	...	14,3	18,5	17,4	18,1	16,2	13,3	11,0	9,6	12,1	14,1	12,7
Eslovenia	7,3	6,3	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	6,0	7,8	8,1
Luxemburgo	2,7	4,5	2,6	3,5	3,9	4,3	4,5	4,4	4,4	6,0	5,8	5,6
Chipre	3,2	4,9	3,6	4,1	4,7	5,3	4,6	4,0	3,6	5,3	7,1	6,9
Malta	6,0	7,0	7,5	7,6	7,4	7,2	7,1	6,4	6,0	7,0	6,9	6,9
Japón	3,6	4,7	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,8	4,0	5,1	5,1	5,0
Reino Unido	7,7	5,9	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,6	7,5	7,9	7,4
Canadá	9,1	7,1	7,7	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	6,2	8,3	8,0	7,5
Corea	3,7	3,4	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,2	3,7	3,3	3,3
Australia	8,3	5,2	6,4	5,9	5,4	5,0	4,8	4,4	4,2	5,6	5,2	5,1
Taiwan, provincia china de	2,5	4,7	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	4,1	5,8	5,3	4,9
Suecia	7,8	6,9	4,9	5,6	6,3	7,6	7,0	6,1	6,2	8,3	8,2	8,2
Suiza	3,6	3,4	2,7	3,8	4,0	3,9	3,4	2,8	2,5	3,6	3,6	3,4
Hong Kong, RAE de	3,5	5,4	7,3	7,9	6,8	5,6	4,8	4,0	3,5	5,1	4,4	4,1
República Checa	...	7,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	8,3	8,0
Noruega	4,4	3,6	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,6	3,2	3,5	3,6
Singapur	2,1	2,8	3,6	4,0	3,4	3,1	2,6	2,1	2,2	3,0	2,1	2,2
Dinamarca	7,6	4,2	4,8	5,7	5,8	5,1	3,9	2,8	1,9	3,6	4,2	4,7
Israel	8,6	8,5	10,3	10,8	10,4	9,0	8,4	7,3	6,1	7,7	7,4	7,2
Nueva Zelanda	7,5	4,8	5,3	4,8	4,1	3,8	3,8	3,7	4,2	6,2	6,2	5,8
Islandia	3,3	4,0	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	1,0	1,6	8,0	8,6	8,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,5	6,7	6,5	6,6	6,4	6,2	5,8	5,4	5,9	8,0	8,3	8,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,3	3,9	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4	3,4	4,3	3,8	3,7
Aumento del empleo												
Economías avanzadas	0,9	0,5	0,3	0,6	1,0	1,3	1,5	1,4	0,4	-2,2	-0,2	0,7
Estados Unidos	1,5	0,3	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,1	-0,5	-3,8	-0,3	1,2
Zona del euro	1,0	0,4	0,7	0,4	0,8	1,0	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,8	0,1
Alemania	0,2	0,2	-0,6	-0,9	0,4	-0,1	0,7	1,7	1,4	0,0	-0,2	-0,1
Francia	0,8	0,3	0,6	0,1	0,1	0,6	1,0	1,4	0,6	-1,3	-0,5	0,1
Italia	-0,6	0,6	1,4	0,8	1,4	0,7	1,8	0,9	0,9	-1,6	-0,7	0,4
España	1,8	1,1	2,4	3,1	3,5	4,1	3,9	3,0	-0,4	-6,6	-2,3	0,2
Japón	0,1	-0,3	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	-0,4	-1,6	-0,6	-0,1
Reino Unido	0,6	0,6	0,8	0,9	1,1	1,0	0,9	0,7	0,7	-1,6	0,0	1,2
Canadá	1,5	1,6	2,4	2,3	1,8	1,4	1,9	2,3	1,5	-1,6	1,8	2,0
Otras economías avanzadas	1,2	1,3	1,5	0,5	1,5	1,9	1,8	2,1	1,6	-0,4	1,0	1,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	0,3	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,1	0,1	-2,3	-0,3	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,5	1,2	2,0	0,3	1,9	1,8	1,5	1,6	1,2	-0,2	1,1	1,3

Cuadro B1 (conclusión)

	Promedios ¹										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aumento del PIB real per cápita												
Economías avanzadas	2,1	1,0	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,5	-3,8	2,1	1,5
Estados Unidos	2,3	0,8	0,8	1,5	2,6	2,1	1,7	0,9	-0,9	-3,5	1,7	1,3
Zona del euro	...	0,6	0,4	0,2	1,5	1,1	2,5	2,3	-0,1	-4,4	1,4	1,2
Alemania	1,4	1,0	-0,2	-0,3	1,2	0,8	3,5	2,8	1,2	-4,4	3,5	2,2
Francia	1,6	0,6	0,4	0,4	1,5	1,2	1,7	1,7	-0,5	-3,1	1,0	1,2
Italia	1,5	-0,4	0,2	0,0	1,5	-0,4	1,4	0,7	-2,1	-5,7	0,3	0,3
España	2,6	0,5	2,1	1,4	1,6	1,9	2,3	1,9	-0,9	-4,9	-0,8	0,5
Japón	0,6	0,9	0,1	1,2	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,1	3,0	1,6
Reino Unido	2,6	0,8	1,7	2,4	2,5	1,5	2,2	2,0	-0,7	-5,6	1,0	1,3
Canadá	2,3	0,9	1,8	0,9	2,1	2,0	1,8	1,1	-0,7	-3,7	1,9	1,4
Otras economías avanzadas	3,2	2,7	3,3	2,0	4,1	3,4	3,7	3,9	0,7	-1,9	4,6	2,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,8	0,6	1,1	2,3	1,7	2,0	1,5	-0,8	-4,1	1,9	1,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,4	3,8	5,5	2,7	5,3	4,2	4,9	4,9	1,3	-1,4	7,1	3,8

¹Tasa anual compuesta de variación del empleo y del PIB per cápita, y promedio aritmético de la tasa de desempleo.

²Las definiciones nacionales de empleo pueden variar.

Cuadro B2. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Economías emergentes y en desarrollo	3,8	4,8	6,2	7,5	7,3	8,2	8,7	6,0	2,5	7,1	6,4	6,7
Por regiones												
África subsahariana	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	3,2	4,6	4,2	7,5	7,3	7,0	7,9	6,5	3,4	5,1	6,0	5,7
América Latina y el Caribe	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Brasil	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,1	4,1
México	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	5,0	3,9	3,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Rusia	-2,9	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3	4,0
Excluido Rusia	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,4	-3,2	5,3	5,2	4,9
Economías en desarrollo de Asia	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
China	10,3	9,1	10,1	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5	9,6	9,5
India	5,7	4,6	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7	8,4	8,1
Excluidos China e India	4,4	4,8	5,8	6,3	6,1	6,0	6,4	4,4	2,5	6,3	5,2	6,1
Europa central y oriental	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Oriente Medio y Norte de África	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,4	7,6	5,1	-1,9	3,9	4,7	4,3
Otros productos	4,8	4,8	6,1	7,5	7,4	8,4	9,0	6,2	3,5	7,8	6,8	7,1
Productos primarios	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,1	6,6	6,7	1,5	6,6	6,1	5,6
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,3	3,2	4,6	6,6	5,9	6,7	6,7	4,6	0,6	6,4	5,2	5,6
Financiamiento oficial	3,5	4,0	4,1	6,0	6,3	6,4	6,3	5,7	5,3	5,5	6,4	6,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	2,9	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,1	5,7	4,7	4,4
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	3,1	3,5	4,7	6,2	6,2	6,5	6,3	6,0	4,7	4,8	5,9	5,8
<i>Partida informativa</i>												
PIB real per cápita												
Economías emergentes y en desarrollo	2,4	3,6	5,0	6,3	6,1	7,1	7,6	4,9	1,4	6,1	5,4	5,7
África subsahariana	0,4	5,2	2,9	5,0	4,2	4,3	4,8	3,2	0,4	2,8	3,4	3,2
América Latina y el Caribe	1,3	-0,9	0,7	4,6	3,7	4,4	4,5	3,1	-2,8	4,6	2,9	3,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	-2,9	5,9	7,9	8,6	7,1	9,1	9,2	5,4	-6,6	5,1	4,8	4,5
Economías en desarrollo de Asia	5,8	5,7	7,0	7,5	8,4	9,3	10,3	6,7	5,9	8,4	7,5	7,6
Europa central y oriental	2,3	4,2	4,4	6,8	5,4	6,5	5,3	2,6	-4,0	3,3	2,7	3,6
Oriente Medio y Norte de África	0,9	1,6	4,5	3,3	2,3	2,7	3,1	2,2	-0,5	1,9	2,9	3,0

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B3. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Remuneración por hora¹												
Economías avanzadas	3,9	3,0	4,0	5,0	2,1	3,3	2,7	3,2	3,4	3,0	1,2	2,0
Estados Unidos	3,7	3,4	5,5	8,0	0,8	3,3	2,0	3,3	4,0	5,2	-0,1	2,4
Zona del euro	4,3	2,8	3,6	3,1	2,7	3,1	3,1	3,3	3,5	2,4	1,2	2,0
Alemania	4,3	2,2	2,4	2,5	0,8	2,2	2,8	2,7	2,7	4,3	0,5	1,2
Francia	3,7	3,1	4,2	2,4	4,9	3,6	3,5	3,8	3,0	1,2	2,0	2,6
Italia	3,6	3,1	3,3	3,3	3,2	4,6	3,0	2,9	4,2	2,2	2,0	2,1
España	4,6	3,8	4,9	4,9	3,3	4,3	4,1	3,7	4,8	5,0	1,5	1,3
Japón	1,8	0,0	-1,3	1,0	0,4	1,3	0,4	0,0	1,5	-1,3	-1,2	-0,6
Reino Unido	4,7	3,2	3,5	3,6	3,6	3,7	5,1	3,5	3,0	1,7	3,7	1,0
Canadá	2,7	2,6	3,3	4,0	3,6	4,6	3,8	3,5	0,4	-1,8	1,8	2,5
Otras economías avanzadas	6,0	4,6	5,6	4,7	5,3	4,7	5,2	5,4	4,7	1,2	4,8	4,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,5	2,7	3,7	5,1	1,5	3,1	2,3	2,8	3,2	3,1	0,5	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,6	5,6	8,1	6,7	7,1	6,3	5,9	5,9	5,1	-0,3	6,5	5,4
Productividad^{1,2}												
Economías avanzadas	3,3	2,5	4,3	4,7	3,4	3,9	2,4	2,9	-0,7	-2,4	5,1	1,9
Estados Unidos	3,9	3,3	6,9	6,3	2,3	4,7	0,8	3,4	-0,7	2,0	5,5	2,5
Zona del euro	3,4	1,5	1,3	2,8	3,1	3,4	3,2	2,2	-0,2	-4,7	2,7	1,2
Alemania	3,2	2,2	0,9	3,9	4,1	5,3	6,5	3,1	-0,1	-9,8	8,5	0,7
Francia	4,4	1,8	3,0	4,3	4,1	5,0	3,0	2,7	-0,8	-6,5	2,1	1,5
Italia	1,5	-0,2	-0,8	-0,6	1,0	0,6	0,5	0,4	-0,9	-2,4	0,2	0,4
España	4,2	1,5	2,2	2,2	1,6	1,8	1,3	-0,3	-2,0	2,1	5,5	1,0
Japón	1,4	0,5	3,7	5,1	4,5	1,9	2,7	2,1	-3,9	-15,8	6,4	0,6
Reino Unido	3,0	2,6	2,5	5,2	6,6	4,8	2,9	3,7	0,1	-4,7	4,4	0,6
Canadá	3,0	1,5	1,8	0,4	1,0	3,5	0,8	1,4	-2,1	0,0	6,6	1,8
Otras economías avanzadas	4,0	4,0	5,6	4,4	6,0	3,6	5,0	4,3	1,5	0,6	5,1	3,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,2	2,4	4,4	4,9	3,1	4,1	2,0	2,9	-1,1	-3,2	5,3	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	6,1	9,3	6,7	7,7	5,1	8,4	6,9	2,1	0,5	9,0	5,5
Costo unitario de la mano de obra												
Economías avanzadas	0,6	0,5	-0,3	0,3	-1,3	-0,5	0,4	0,2	4,1	5,8	-3,6	0,2
Estados Unidos	-0,2	0,1	-1,3	1,6	-1,4	-1,3	1,2	-0,1	4,7	3,1	-5,3	-0,2
Zona del euro	0,8	1,3	2,3	0,3	-0,3	-0,2	-0,1	1,1	3,7	7,5	-1,5	0,8
Alemania	1,1	0,0	1,5	-1,3	-3,1	-2,9	-3,5	-0,4	2,8	15,6	-7,4	0,5
Francia	-0,7	1,3	1,1	-1,8	0,8	-1,3	0,5	1,1	3,8	8,1	-0,1	1,1
Italia	2,0	3,2	4,1	3,9	2,2	3,9	2,5	2,5	5,2	4,7	1,8	1,7
España	0,5	2,2	2,7	2,7	1,6	2,5	2,8	4,1	6,9	2,8	-3,8	0,3
Japón	0,3	-0,5	-4,8	-3,9	-4,0	-0,6	-2,2	-2,1	5,6	17,3	-7,1	-1,2
Reino Unido ³	1,6	0,7	1,0	-1,5	-2,8	-1,1	2,2	-0,3	2,9	6,8	-0,7	0,4
Canadá	-0,3	1,0	1,5	3,6	2,5	1,1	3,0	2,0	2,5	-1,7	-4,5	0,7
Otras economías avanzadas	2,1	0,5	0,0	0,0	-1,0	0,8	0,1	0,9	3,1	1,0	-0,2	0,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,3	0,4	-0,7	0,2	-1,5	-0,9	0,4	-0,1	4,4	6,9	-4,6	0,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,6	-0,5	-1,2	-0,5	-1,3	0,6	-2,4	-1,0	2,8	-0,1	-1,9	0,2

¹La composición por grupos de países se calcula únicamente cuando los datos ponderados están representados en un 85% o más.

²Se refiere a la productividad laboral, medida como la razón remuneración por hora/costo unitario de la mano de obra.

³Los datos se refieren al costo de la mano de obra.

Cuadro B4. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Economías emergentes y en desarrollo	38,4	6,9	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	5,2	3,8
Por regiones												
África subsahariana	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	40,6	12,1	13,2	8,9	9,1	8,0	7,3	12,0	11,6	6,9	6,5	4,8
América Latina y el Caribe	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2
Brasil	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	4,6	4,5
México	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,2	3,0
Comunidad de Estados Independientes ¹	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2
Rusia	157,4	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,6	7,4	5,0
Excluido Rusia	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,6	19,5	10,1	8,2	8,9	5,6
Economías en desarrollo de Asia	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8
China	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,5	2,7	2,0
India	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	6,7	4,0
Excluidos China e India	8,3	5,7	4,5	4,9	7,6	8,2	5,9	10,4	5,2	5,7	5,9	3,9
Europa central y oriental	50,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2
Oriente Medio y Norte de África	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	71,3	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	8,0	6,3
Otros productos	30,0	5,7	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,9	4,6	3,3
Productos primarios	...	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,4	4,7	3,9
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	39,1	8,0	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,1	7,4	5,7	4,2
Financiamiento oficial	19,6	4,4	8,5	7,4	8,6	8,3	9,0	14,7	9,0	7,0	6,6	4,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	29,1	16,3	11,9	7,8	8,0	8,7	8,2	11,4	6,6	7,9	7,8	6,8
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	26,5	5,5	7,5	6,5	8,3	7,4	7,6	13,1	10,3	6,2	6,2	4,8
<i>Partida informativa</i>												
Mediana												
Economías emergentes y en desarrollo	8,2	3,6	4,4	4,4	6,0	6,0	6,4	10,3	3,7	4,7	4,7	4,0
África subsahariana	9,4	4,9	7,2	4,2	6,4	6,1	6,8	10,4	7,3	6,1	5,6	4,9
América Latina y el Caribe	7,8	4,6	4,9	4,4	4,9	5,0	5,8	8,5	2,9	4,0	4,2	3,3
Comunidad de Estados Independientes ¹	162,1	5,6	5,6	7,1	10,0	8,7	10,2	14,8	6,5	7,3	7,4	5,0
Economías en desarrollo de Asia	6,4	3,5	4,0	4,3	5,8	5,6	6,2	8,6	4,3	4,6	4,8	4,0
Europa central y oriental	31,0	3,6	2,3	3,1	3,6	3,9	4,8	8,5	3,3	2,4	2,9	3,0
Oriente Medio y Norte de África	4,0	1,8	2,3	3,6	3,8	4,9	5,7	11,2	2,8	5,0	4,5	3,8

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B5. Indicadores financieros resumidos

(Porcentaje)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías avanzadas										
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central¹										
Economías avanzadas	-2,4	-3,1	-2,7	-2,3	-1,2	-1,0	-3,0	-7,3	-6,7	-5,4
Estados Unidos	-2,6	-3,8	-3,6	-2,7	-1,8	-2,2	-5,7	-11,9	-10,8	-9,3
Zona del euro	-2,1	-2,3	-2,4	-2,2	-1,4	-1,0	-1,9	-5,1	-4,7	-3,4
Japón	-6,6	-6,7	-5,6	-5,9	-2,3	-2,2	-2,6	-4,2	-4,3	-3,9
Otras economías avanzadas ²	-0,3	-0,9	-0,1	0,3	0,9	1,7	-0,1	-3,7	-3,2	-2,2
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno general¹										
Economías avanzadas	-3,3	-3,8	-3,2	-2,4	-1,4	-1,1	-3,6	-8,8	-8,0	-6,7
Estados Unidos	-3,9	-4,9	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7
Zona del euro	-2,5	-3,0	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-6,3	-6,5	-5,1
Japón	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9
Otras economías avanzadas ²	-0,7	-0,9	-0,2	0,5	1,0	1,7	-0,4	-4,4	-3,9	-2,6
Saldo estructural del gobierno general³										
Economías avanzadas	-2,9	-3,3	-2,9	-2,2	-1,8	-1,5	-3,3	-5,6	-5,9	-5,0
Tasa de interés a largo plazo⁴										
Economías avanzadas	4,2	3,6	3,8	3,6	4,0	4,2	3,7	3,3	3,3	3,8
Estados Unidos	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	3,7	3,3	3,4	4,4
Zona del euro	4,9	4,2	4,1	3,4	3,8	4,3	4,3	3,7	3,6	3,7
Japón	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	1,7	1,5	1,4	1,3	1,6
Economías emergentes y en desarrollo										
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central¹										
Promedio ponderado	-1,8	-1,0	0,3	1,3	1,6	1,8	1,6	-1,2	-0,7	-0,5
Mediana	-3,2	-2,2	-1,7	-1,1	-0,8	-0,7	-1,3	-3,2	-3,0	-2,8
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno general¹										
Promedio ponderado	-3,8	-2,8	-1,2	0,0	0,6	0,5	-0,1	-4,5	-3,7	-2,9
Mediana	-3,3	-2,7	-1,7	-1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,5	-3,3
Crecimiento del dinero en sentido amplio										
Promedio ponderado	15,4	18,2	17,3	19,7	21,4	21,1	17,7	15,1	15,8	13,2
Mediana	13,4	15,0	16,1	15,7	18,6	18,3	15,9	10,6	11,6	10,9

¹Porcentaje del PIB.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Porcentaje del PIB potencial.

⁴Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado de los rendimientos de los bonos de los gobiernos nacionales a 10 años.

Cuadro B6. Economías avanzadas: Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno general y del gobierno central, y préstamo neto/endeudamiento neto excluidas las operaciones de la seguridad social¹

(Porcentaje del PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno general										
Economías avanzadas	-3,3	-3,8	-3,2	-2,4	-1,4	-1,1	-3,6	-8,8	-8,0	-6,7
Estados Unidos	-3,9	-4,9	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7
Zona del euro	-2,5	-3,0	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-6,3	-6,5	-5,1
Alemania	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-3,7
Francia ²	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-8,0	-6,0
Italia	-3,0	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,2	-5,1	-4,3
España	-0,5	-0,2	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,2	-9,3	-6,9
Países Bajos	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,6	0,3	0,4	-5,0	-6,0	-5,1
Bélgica	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-5,9	-4,8	-5,1
Grecia	-4,7	-5,6	-7,5	-5,1	-3,1	-3,7	-7,7	-13,6	-7,9	-7,3
Austria ³	-0,9	-1,6	-4,5	-1,8	-1,6	-0,5	-0,5	-3,5	-4,8	-4,1
Portugal	-1,0	0,0	-0,2	-2,5	-0,4	-2,8	-2,8	-9,3	-7,3	-5,2
Finlandia	4,0	2,3	2,1	2,6	4,0	5,2	4,2	-2,4	-3,4	-1,8
Irlanda	-0,3	0,4	1,4	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,6	-17,7	-11,2
República Eslovaca	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,4	-1,9	-2,3	-6,8	-8,0	-4,7
Eslovenia ⁴	-1,5	-1,3	-1,3	-1,0	-0,8	0,3	-0,3	-5,6	-5,7	-4,3
Luxemburgo	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,6	2,9	-0,7	-3,8	-3,1
Chipre ⁴	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-6,1	-6,0	-5,6
Malta	-5,5	-9,8	-4,7	-2,9	-2,5	-2,1	-4,4	-3,8	-3,8	-3,6
Japón	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9
Reino Unido	-2,0	-3,3	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,1
Canadá	-0,1	-0,1	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,5	-4,9	-2,9
Corea ⁴	2,2	2,2	2,3	2,1	2,4	4,2	1,7	0,0	1,4	2,0
Australia ⁵	0,9	1,6	2,1	2,4	2,0	1,5	-0,5	-4,1	-4,6	-2,5
Taiwan, provincia china de	-5,4	-3,5	-3,8	-1,8	-1,6	-1,4	-2,4	-5,8	-3,8	-2,5
Suecia	-1,4	-1,1	0,6	2,0	2,4	3,7	2,4	-0,8	-2,2	-1,4
Suiza	-1,1	-0,8	-0,8	-0,3	1,4	2,1	0,7	1,4	-1,0	-0,9
Hong Kong, RAE de	-4,7	-3,1	-0,3	1,1	4,3	8,1	0,1	1,5	1,6	1,8
República Checa	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-5,4	-5,6
Noruega	9,2	7,3	11,1	15,1	18,5	17,7	19,3	9,9	11,1	11,3
Singapur	3,4	2,0	2,9	5,7	5,3	10,0	5,2	-0,8	2,4	1,5
Dinamarca	0,0	-0,3	1,6	4,8	4,9	4,6	3,4	-2,8	-4,6	-4,4
Israel	-4,4	-6,9	-4,3	-2,2	-1,2	-0,2	-1,9	-5,4	-4,2	-3,3
Nueva Zelanda ⁶	3,2	4,6	5,4	4,7	3,4	2,9	0,7	-2,8	-4,1	-3,4
Islandia	-2,5	-2,8	0,0	4,9	6,3	5,4	-0,5	-12,6	-9,2	-5,6
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-4,1	-4,8	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,1	-9,3	-8,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,6	0,0	0,3	1,2	1,7	3,6	0,7	-1,5	0,1	0,7
Préstamo neto/endeudamiento neto excluidas las operaciones de la seguridad social										
Estados Unidos	-3,3	-4,2	-3,9	-2,6	-1,1	-1,6	-5,3	-10,7	-8,3	-7,0
Japón	-7,9	-8,1	-6,6	-5,2	-4,1	-2,2	-3,7	-9,6	-9,0	-8,3
Alemania	-1,3	-1,5	-1,2	-0,8	0,5	2,0	1,6	0,0	-1,7	-1,7
Francia	4,7	4,1	4,9	5,6	5,9	5,7	5,2	2,0	2,1	4,3
Italia ⁷	3,7	3,2	3,4	2,6	3,7	5,1	4,0	2,7	3,0	3,8
Canadá	2,9	2,8	3,7	4,2	4,2	4,4	3,1	-2,2	-1,6	0,3

Cuadro B6 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central										
Economías avanzadas	-2,4	-3,1	-2,7	-2,3	-1,2	-1,0	-3,0	-7,3	-6,7	-5,4
Estados Unidos ⁸	-2,6	-3,8	-3,6	-2,7	-1,8	-2,2	-5,7	-11,9	-10,8	-9,3
Zona del euro	-2,1	-2,3	-2,4	-2,2	-1,4	-1,0	-1,9	-5,1	-4,7	-3,4
Alemania ⁹	-1,7	-1,8	-2,4	-2,1	-1,5	-0,8	-0,6	-1,6	-2,6	-1,9
Francia	-3,7	-3,9	-3,2	-3,0	-2,7	-2,1	-2,8	-6,2	-5,6	-3,6
Italia	-3,0	-3,0	-3,0	-3,9	-2,8	-2,1	-2,7	-4,8	-4,7	-4,2
España	-0,7	-0,5	-1,3	0,2	0,7	1,1	-2,8	-9,4	-5,8	-2,5
Japón ¹⁰	-6,6	-6,7	-5,6	-5,9	-2,3	-2,2	-2,6	-4,2	-4,3	-3,9
Reino Unido	-1,9	-3,4	-3,1	-3,0	-2,7	-2,6	-4,6	-10,1	-10,3	-8,3
Canadá	0,8	0,3	0,8	0,1	0,8	1,0	0,2	-3,1	-2,5	-2,0
Otras economías avanzadas	0,1	0,0	1,0	1,8	2,5	3,7	1,7	-1,1	-0,5	0,2
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-3,0	-3,8	-3,5	-3,2	-1,9	-1,9	-4,0	-8,4	-7,9	-6,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,3	0,2	0,9	1,5	2,2	4,2	1,4	-0,8	0,6	1,1

¹Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación en contrario en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

²Ajustado conforme a los cambios de valoración del fondo de estabilización cambiaria.

³Basado en la metodología del SEC 1995, según la cual no se incluyen los ingresos provenientes de los *swaps*.

⁴Los datos comprenden las operaciones del gobierno central consolidado, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

⁵Los datos se basan en valores de caja.

⁶El préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

⁷Los datos excluyen los pagos y contribuciones sociales además de las operaciones de la seguridad social.

⁸Datos basados en el presupuesto.

⁹Datos basados en las operaciones de la administración pública, excluidas las operaciones de la seguridad social.

¹⁰Datos basados en el ingreso nacional, excluidas las operaciones de la seguridad social.

Cuadro B7. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB potencial)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías avanzadas	-2,9	-3,3	-2,9	-2,2	-1,8	-1,5	-3,3	-5,6	-5,9	-5,0
Estados Unidos	-2,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,0	-2,3	-4,9	-7,2	-8,0	-7,1
Zona del euro ^{2,3}	-2,9	-3,1	-3,0	-2,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,3	-4,5	-3,6
Alemania ²	-3,1	-2,8	-2,9	-2,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-2,9
Francia ²	-3,5	-4,0	-3,6	-3,4	-2,6	-3,2	-3,1	-5,0	-5,0	-3,7
Italia ⁴	-4,2	-5,0	-4,8	-4,6	-3,4	-2,5	-2,6	-3,9	-3,6	-2,8
España ²	-1,1	-1,0	-1,0	-1,6	-1,3	-1,1	-4,9	-9,0	-7,5	-5,3
Países Bajos ²	-2,2	-2,0	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	-1,6	-4,6	-5,7	-4,8
Bélgica ²	-0,3	-1,2	-0,9	-0,1	-0,7	-1,1	-2,2	-3,8	-3,4	-3,0
Grecia	-4,0	-6,0	-8,6	-6,0	-4,9	-6,8	-11,5	-15,7	-7,4	-5,3
Austria ²	-0,8	-0,7	-1,6	-1,6	-2,2	-1,9	-2,1	-2,7	-4,3	-3,7
Portugal ²	-4,9	-4,8	-5,2	-5,7	-3,9	-3,4	-4,0	-8,1	-6,1	-4,0
Finlandia	3,9	2,4	1,4	1,8	2,3	2,4	1,7	0,1	-0,7	0,3
Irlanda ²	-2,8	-3,2	-2,8	-3,8	-4,0	-7,3	-11,3	-9,5	-8,6	-6,8
República Eslovaca	-8,3	-2,8	-2,3	-3,0	-3,9	-2,6	-2,8	-5,8	-6,9	-4,1
Eslovenia	-1,0	-0,4	-0,8	-1,0	-2,0	-2,6	-3,7	-4,3	-3,9	-2,7
Chipre	-4,6	-7,4	-4,8	-3,2	-1,5	2,3	-0,8	-6,3	-5,8	-5,4
Malta	, , ,	-6,4	-4,6	-4,2	-3,5	-3,7	-4,7	-3,0	-3,5	-3,2
Japón	-7,0	-7,1	-5,7	-4,6	-3,9	-2,5	-3,6	-7,3	-7,6	-7,2
Reino Unido	-1,9	-2,9	-3,3	-3,1	-2,7	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2
Canadá	-0,7	-0,3	0,4	0,9	0,8	0,6	0,0	-3,2	-3,4	-2,0
Otras economías avanzadas	-0,3	0,0	0,5	1,0	1,1	2,1	0,5	-1,3	-1,1	-0,7
Australia ⁵	1,1	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	-0,7	-3,9	-4,4	-2,5
Suecia	-1,5	-1,1	-0,5	0,3	0,4	1,0	0,9	1,7	0,4	0,8
Dinamarca	0,2	0,5	1,6	3,7	1,8	2,8	2,6	0,1	-2,2	-2,3
Noruega ⁶	-3,3	-3,6	-4,0	-4,1	-3,7	-3,5	-4,0	-6,1	-7,0	-6,4
Nueva Zelanda ⁷	2,2	2,5	2,8	3,4	2,7	1,8	2,0	0,4	-2,0	-3,3
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-3,5	-4,0	-3,6	-2,8	-2,3	-2,1	-3,8	-6,1	-6,8	-5,9

¹Datos basados en las cuentas del ingreso nacional. El saldo presupuestario estructural se define como el déficit (o superávit) presupuestario efectivo menos los efectos de las desviaciones cíclicas del producto con respecto al producto potencial. Dado el margen de incertidumbre que conllevan las estimaciones de las diferencias cíclicas y el potencial y de las elasticidades de los impuestos y del gasto con respecto al ingreso nacional, los indicadores de la situación presupuestaria estructural deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud. Asimismo, es importante observar que las variaciones del saldo presupuestario estructural no se deben necesariamente a cambios de política, sino que pueden ser resultado del impulso inherente de los programas de gasto que se están aplicando. Se supone que el déficit estructural no varía después del período en que se aplican programas específicos para equilibrar el presupuesto.

²No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, incluidas las licencias.

³Excluido Luxemburgo.

⁴Excluidas las medidas de carácter excepcional según los datos de las autoridades; de no estar estos disponibles, se excluye el ingreso por concepto de la renta de activos.

⁵Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

⁶Excluido el ingreso petrolero proveniente del Fondo Estatal de Pensiones.

⁷El saldo del gobierno corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

Cuadro B8. Economías avanzadas: Tipos de cambio

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Tipo de cambio supuesto 2010
<i>Dólar de EE.UU. por unidad monetaria nacional</i>									
Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU.									
Euro	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,371	1,472	1,393	1,308
Libra esterlina	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	2,002	1,853	1,564	1,542
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	125,4	115,9	108,2	110,2	116,3	117,8	103,4	93,6	88,5
Dólar canadiense	1,569	1,401	1,301	1,212	1,134	1,074	1,067	1,143	1,038
Corona sueca	9,737	8,086	7,349	7,473	7,378	6,759	6,591	7,654	7,358
Corona danesa	7,895	6,588	5,991	5,997	5,947	5,444	5,098	5,361	5,707
Franco suizo	1,559	1,347	1,243	1,245	1,254	1,200	1,083	1,088	1,062
Corona noruega	7,984	7,080	6,741	6,443	6,414	5,861	5,639	6,288	6,115
Nuevo sheqel israelí	4,738	4,554	4,482	4,488	4,456	4,108	3,588	3,932	4,101
Corona islandesa	91,59	76,71	70,19	62,85	69,85	64,06	87,95	123,64	125,17
Won coreano	1.251,1	1.191,6	1.145,3	1.024,1	954,8	929,3	1.102,0	1.276,9	1.170,2
Dólar australiano	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,193	1,169	1,264	1,119
Nuevo dólar de Taiwan	34,58	34,44	33,43	32,18	32,53	32,84	31,53	33,06	31,95
Dólar de Hong Kong	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,801	7,787	7,752	7,772
Dólar de Singapur	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,507	1,415	1,455	1,379
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo²</i>									
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
Tipos de cambio efectivos reales¹									
Estados Unidos	101,6	93,0	86,3	83,9	84,2	81,0	77,4	81,4	-1,8
Zona del euro ³	105,6	119,7	125,7	124,2	123,8	129,1	138,5	139,8	0,2
Alemania	101,1	105,4	105,5	102,1	99,0	100,6	101,4	100,9	0,2
Francia	100,4	103,4	106,5	105,7	107,3	110,1	112,2	109,7	0,1
Italia	106,1	118,0	124,5	127,5	129,2	133,8	143,0	151,4	0,1
España	103,6	110,1	114,6	118,5	122,0	127,9	134,4	138,7	0,0
Países Bajos	105,3	112,5	113,8	111,7	111,4	113,6	118,5	121,3	0,1
Bélgica	103,8	109,3	109,8	110,0	112,8	114,1	116,4	118,0	0,1
Austria	101,1	105,0	106,9	107,2	104,7	104,5	104,7	103,0	0,1
Finlandia	98,4	100,6	101,5	101,2	96,9	93,6	97,5	110,0	0,0
Grecia	118,9	121,6	121,6	116,7	120,9	123,4	116,0	122,7	0,0
Portugal	102,1	104,7	107,2	109,8	111,8	109,5	110,9	108,7	0,0
Irlanda	91,4	100,4	104,6	111,0	109,5	107,1	112,5	102,2	0,2
Luxemburgo	103,0	106,8	106,8	107,2	109,9	110,7	112,2	113,4	0,1
Japón	84,9	78,4	76,5	70,5	64,5	59,3	65,8	71,3	1,8
Reino Unido	99,6	96,3	100,6	101,3	104,5	108,6	95,9	87,8	1,2
Canadá	101,8	114,6	124,8	138,7	149,7	158,7	161,0	151,5	-0,2
Corea	98,7	96,9	100,6	118,7	126,4	126,2	97,1	84,7	1,0
Australia	99,3	112,7	127,1	137,1	142,5	158,5	159,5	150,9	2,0
Taiwan, provincia china de	99,8	88,9	84,6	87,4	82,9	76,0	76,3	66,6	-0,9
Suecia	92,5	94,5	91,0	86,6	81,9	86,6	88,6	87,6	0,8
Suiza	112,8	114,4	113,6	116,0	115,6	114,7	121,1	126,8	0,4
Hong Kong, RAE de	98,4	87,0	77,6	74,8	72,4	68,2	66,6	70,3	-1,5
Noruega	115,1	109,7	105,9	113,8	123,6	132,0	135,1	129,1	0,9
Singapur	100,4	97,9	99,6	102,4	109,4	115,1	124,0	121,8	0,5
Dinamarca	106,4	113,4	116,4	119,5	120,5	126,4	128,8	125,0	-0,2
Israel	89,4	81,6	77,1	79,2	81,4	85,8	96,3	90,2	0,6
Nueva Zelanda	110,0	127,2	140,8	161,4	156,1	172,2	164,4	147,8	-1,2

¹Se define como la razón, expresada en una moneda común, entre el costo unitario normalizado de la mano de obra en el sector manufacturero del país y el promedio ponderado de dicho costo en los países industriales que son sus socios comerciales, utilizando ponderaciones del comercio exterior de 1999–2001.

²En términos efectivos nominales. Tipos medios del período del 25 de junio al 23 de julio de 2010 comparados con los del período del 4 de agosto al 1 de septiembre de 2010.

³Con anterioridad al 1 de enero de 1999, se utilizó un tipo de cambio efectivo del euro sintético en el cálculo de los tipos de cambio efectivos reales para dicha moneda. Véase el recuadro 5.5 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Cuadro B9. Economías emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central*(Porcentaje del PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo	-3,8	-2,8	-1,2	0,0	0,6	0,5	-0,1	-4,5	-3,7	-2,9
Por regiones										
África subsahariana	-1,4	-2,6	0,6	1,8	4,8	0,9	0,7	-5,6	-4,4	-3,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-3,0	-2,8	-1,5	-0,1	6,5	1,6	0,3	-3,9	-2,0	-2,2
América Latina y el Caribe	-4,6	-3,4	-1,8	-1,4	-1,3	-1,1	-0,8	-4,0	-2,7	-2,3
Brasil	-4,4	-5,1	-2,8	-3,4	-3,5	-2,6	-1,3	-3,2	-1,7	-1,2
México	-3,6	-2,3	-1,3	-1,4	-1,0	-1,3	-1,4	-4,9	-3,6	-3,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	0,4	1,1	3,2	6,0	6,5	5,1	3,7	-4,9	-3,9	-2,8
Rusia	0,7	1,4	4,9	8,2	8,3	6,8	4,3	-6,2	-4,8	-3,6
Excluido Rusia	-0,7	0,1	-1,2	0,5	1,9	1,1	2,2	-1,7	-1,8	-1,0
Economías en desarrollo de Asia	-4,6	-3,7	-2,8	-2,5	-1,8	-0,8	-2,3	-4,6	-4,4	-3,6
China	-3,0	-2,4	-1,5	-1,4	-0,7	0,9	-0,4	-3,0	-2,9	-1,9
India	-9,3	-8,7	-7,2	-6,4	-5,3	-4,0	-7,4	-9,6	-9,2	-8,5
Excluidos China e India	-3,7	-1,9	-1,6	-1,3	-0,8	-1,7	-1,6	-3,7	-3,2	-2,8
Europa central y oriental	-7,7	-6,4	-3,9	-1,8	-1,8	-1,8	-3,0	-5,9	-5,3	-4,4
Oriente Medio y Norte de África	-1,3	1,1	3,7	7,9	8,3	6,7	8,7	-2,6	-1,0	0,8
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	0,7	2,1	5,6	9,7	9,7	7,4	8,1	-3,9	-1,6	0,1
Otros productos	-4,9	-4,0	-2,9	-2,3	-1,6	-1,1	-2,1	-4,6	-4,2	-3,5
Productos primarios	...	...	...	0,9	5,5	4,3	2,7	-2,5	-1,3	-0,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-5,8	-4,6	-3,4	-2,8	-2,0	-2,0	-3,0	-5,6	-5,1	-4,5
Financiamiento oficial	-4,4	-3,8	-3,3	-3,6	-1,9	-3,1	-4,1	-4,6	-3,8	-3,7
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08	-6,3	-2,7	-1,6	-1,1	0,9	-0,7	-0,5	-3,5	-3,1	-3,3
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-3,6	-3,4	-2,7	-2,3	3,4	-1,4	-2,0	-3,1	-2,7	-2,9
<i>Partida informativa</i>										
Mediana										
Economías emergentes y en desarrollo	-3,3	-2,7	-1,7	-1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-3,9	-3,5	-3,3
África subsahariana	-3,4	-3,3	-2,2	-1,7	0,0	-0,8	-1,2	-3,2	-3,0	-3,1
América Latina y el Caribe	-3,6	-3,5	-2,4	-1,6	-1,4	-0,9	-1,4	-3,6	-3,4	-3,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	-0,6	-0,3	0,7	1,2	1,7	2,3	1,0	-5,2	-4,4	-3,6
Economías en desarrollo de Asia	-3,8	-3,1	-1,8	-1,4	-1,4	-1,5	-1,3	-3,7	-2,9	-2,5
Europa central y oriental	-3,0	-2,2	-1,8	-0,7	-0,5	-1,0	-2,6	-4,4	-4,8	-4,4
Oriente Medio y Norte de África	-2,1	-2,0	0,3	1,7	1,2	1,3	0,6	-5,1	-3,5	-3,3

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B10. Economías emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio

(Variación porcentual anual)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo	15,4	18,2	17,3	19,7	21,4	21,1	17,7	15,1	15,8	13,2
Por regiones										
África subsahariana	22,5	15,6	15,5	17,6	29,1	27,3	27,6	12,8	18,8	17,6
América Latina y el Caribe	13,2	17,5	16,5	18,3	19,6	16,0	15,5	10,2	13,1	12,8
Brasil	9,9	20,5	16,6	19,2	18,6	18,4	18,0	15,8	12,9	8,5
México	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,5	11,9	7,0	7,4	10,4
Comunidad de Estados Independientes ¹	34,0	39,0	35,8	37,2	42,5	45,2	17,9	14,6	23,9	21,7
Rusia	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	45,2	13,8	16,4	25,3	22,5
Excluido Rusia	34,3	37,7	41,9	39,8	49,0	45,3	31,9	9,0	19,6	19,1
Economías en desarrollo de Asia	13,7	17,3	14,2	16,2	17,4	17,3	17,3	21,2	19,1	11,9
China	16,9	19,6	14,9	16,3	17,0	16,7	17,8	27,6	20,0	13,2
India	14,5	16,3	13,3	19,2	21,4	21,1	19,3	17,4	22,6	20,5
Excluidos China e India	7,4	13,6	13,6	13,8	15,4	15,9	14,6	9,3	14,3	2,7
Europa central y oriental	16,5	19,3	20,9	26,9	19,9	20,5	19,1	9,2	6,1	9,7
Oriente Medio y Norte de África	14,7	13,0	17,3	19,2	22,0	24,3	18,3	12,7	10,3	12,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	21,1	23,8	26,4	28,2	37,3	33,8	21,2	13,9	18,8	20,0
Otros productos	14,3	17,1	15,5	17,9	17,8	18,0	16,8	15,5	15,0	11,4
Productos primarios	12,6	6,5	15,3	17,3	18,1	18,5	13,5	11,0	18,5	14,0
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	14,3	16,7	16,5	19,0	18,8	18,4	16,7	11,4	12,8	10,7
Financiamiento oficial	17,8	17,6	16,0	15,1	19,8	18,5	17,2	20,8	18,5	17,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	26,1	20,4	23,9	19,4	23,3	21,3	15,6	16,4	18,0	15,1
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	22,7	13,4	16,9	15,8	22,8	19,5	19,2	18,0	16,7	14,8
<i>Partida informativa</i>										
Mediana										
Economías emergentes y en desarrollo	13,4	15,0	16,1	15,7	18,6	18,3	15,9	10,6	11,6	10,9
África subsahariana	18,6	16,4	14,1	15,0	20,4	19,4	19,0	16,8	12,9	12,0
América Latina y el Caribe	9,2	8,5	14,0	13,8	14,8	13,7	12,8	7,5	7,7	8,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	10,6	18,7	22,7	21,0	23,2	21,6	9,0	5,2	5,6	5,4
Economías en desarrollo de Asia	9,5	14,0	16,2	14,3	17,4	15,5	12,3	10,3	11,4	8,6
Europa central y oriental	34,0	33,5	37,7	30,2	39,3	46,9	15,9	16,4	20,2	18,7
Oriente Medio y Norte de África	11,0	14,8	13,4	13,7	18,2	19,1	16,5	11,9	11,2	11,7

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B11. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Volumen de exportaciones												
Economías avanzadas	6,5	4,1	2,5	3,3	9,1	6,2	8,7	6,6	1,9	-12,4	11,0	6,0
Estados Unidos	5,8	4,6	-2,0	1,6	9,5	6,7	9,0	9,3	6,0	-9,5	11,6	5,9
Zona del euro ¹	6,9	3,1	1,9	1,3	7,3	5,2	8,8	6,4	0,4	-14,4	10,5	5,6
Alemania	5,9	5,4	4,3	2,5	10,2	7,7	13,1	7,6	2,5	-14,3	16,0	6,9
Francia	6,7	1,3	1,4	-1,2	3,5	3,5	5,0	2,5	-0,8	-12,2	8,8	4,0
Italia	7,0	-0,8	-2,7	-2,3	6,1	1,4	7,8	6,2	-5,7	-26,6	9,1	4,9
España	9,5	2,4	2,0	3,7	4,2	2,5	6,7	6,7	-1,1	-11,6	8,6	4,1
Japón	3,3	6,0	7,3	9,2	14,0	7,0	9,7	8,4	1,7	-24,1	26,1	8,1
Reino Unido	6,3	2,3	1,0	1,8	5,0	7,9	11,1	-2,6	1,0	-10,6	3,6	5,9
Canadá	7,8	-0,1	1,2	-2,3	5,0	1,9	0,6	1,2	-4,6	-14,2	7,2	4,9
Otras economías avanzadas	7,8	6,3	6,1	8,0	13,0	7,8	9,2	8,3	3,4	-7,2	9,8	6,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	5,8	3,5	1,3	1,8	8,4	5,9	9,0	5,8	1,5	-14,8	12,7	6,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,0	8,6	10,0	13,2	17,1	9,4	10,9	9,9	3,9	-6,9	12,2	7,8
Volumen de importaciones												
Economías avanzadas	6,7	3,6	2,7	4,2	9,3	6,5	7,7	5,0	0,4	-12,7	10,1	5,2
Estados Unidos	9,0	3,2	3,4	4,4	11,0	6,1	6,1	2,7	-2,6	-13,8	12,6	4,6
Zona del euro ¹	6,1	2,9	0,4	2,7	6,9	6,0	8,6	5,9	0,3	-12,7	8,7	4,1
Alemania	5,3	4,7	-1,4	5,4	7,3	6,6	11,9	5,0	3,3	-9,4	14,9	5,8
Francia	5,9	2,6	1,6	1,2	6,4	6,3	5,9	5,7	0,3	-10,6	7,3	3,6
Italia	5,0	0,3	0,2	1,4	5,2	2,6	7,5	5,2	-6,4	-20,3	7,5	3,9
España	8,9	2,5	3,7	6,2	9,6	7,7	10,2	8,0	-5,3	-17,8	4,7	1,2
Japón	3,8	2,6	0,9	3,9	8,1	5,8	4,2	1,6	1,0	-16,8	11,8	8,6
Reino Unido	7,2	2,4	4,9	2,2	6,9	7,1	9,1	-0,8	-1,2	-12,4	6,4	3,7
Canadá	6,0	3,5	1,7	4,1	8,0	7,1	4,9	5,9	1,2	-13,9	12,7	5,6
Otras economías avanzadas	7,0	6,1	6,2	7,5	13,5	7,6	8,8	8,5	3,9	-10,2	10,6	6,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,5	3,1	2,0	3,7	8,4	6,1	7,3	3,3	-0,7	-13,4	11,2	5,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,8	7,1	8,6	10,2	15,9	7,7	9,3	8,4	3,6	-9,9	12,1	7,7
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,1	0,0	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1
Estados Unidos	0,5	-0,4	0,5	-1,0	-1,3	-2,6	-0,4	0,3	-5,1	6,1	-1,6	1,7
Zona del euro ¹	-0,2	0,1	1,2	0,9	-0,4	-0,9	-1,3	0,3	-1,4	3,5	-0,4	-0,2
Alemania	0,1	0,6	1,4	1,9	-0,4	-1,2	-1,4	0,6	0,2	3,7	1,3	-0,4
Francia	-0,5	0,2	1,0	0,2	0,9	-1,5	-0,6	1,6	-1,5	1,9	0,0	0,0
Italia	-1,3	0,5	1,0	2,6	-0,3	-1,7	-3,0	0,9	-1,6	8,3	-0,2	-0,3
España	0,5	0,3	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,3	0,9	-1,9	4,1	-3,1	-0,7
Japón	-0,6	-3,7	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,7	-4,4	-9,2	11,3	-9,3	-4,5
Reino Unido	0,3	0,2	2,6	1,3	0,2	-2,7	0,0	1,4	0,0	-1,4	1,5	-0,8
Canadá	0,0	1,7	-2,4	5,7	4,5	3,6	1,0	3,1	4,8	-9,6	5,9	1,4
Otras economías avanzadas	-0,2	0,1	0,4	0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,7	0,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	0,0	0,8	1,6	-0,1	-2,2	-1,5	0,7	-2,5	4,0	-1,0	-0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,5	-1,2	-0,2	-1,1	-2,3	-2,1	-2,1	-0,7	-3,8	1,8	-1,3	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Comercio de bienes												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,3	4,2	2,8	5,0	9,6	5,7	8,7	6,1	1,8	-13,8	12,4	5,9
Volumen de importaciones	6,7	4,0	3,4	5,9	10,1	6,4	8,0	5,0	0,3	-13,6	11,3	5,3
Términos de intercambio	0,1	0,0	0,9	1,1	-0,4	-1,7	-1,4	0,3	-2,3	4,0	0,2	0,0

¹Calculado como promedio de cada país de la zona del euro.

Cuadro B12. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,3	15,0	8,4	21,7	28,9	26,5	21,9	19,3	22,4	-23,4	22,4	12,3
Importaciones	9,4	15,1	7,6	20,6	28,4	20,7	18,9	23,2	23,3	-19,8	23,9	13,1
Volumen												
Exportaciones	8,3	7,7	6,9	11,6	14,1	10,7	9,5	8,8	4,3	-8,5	12,3	8,9
Importaciones	7,6	9,2	6,4	11,9	16,9	11,9	10,4	12,6	8,4	-9,3	14,9	10,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,9	7,0	1,6	9,4	13,6	14,0	11,7	9,8	17,4	-15,7	9,4	3,0
Importaciones	0,9	5,4	0,9	7,8	10,0	7,2	8,0	9,4	13,6	-11,7	8,2	2,5
Términos de intercambio	0,1	1,6	0,7	1,5	3,3	6,3	3,4	0,4	3,3	-4,6	1,2	0,5
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,3	3,2	2,7	3,4	4,9	4,3	4,8	4,7	2,1	-2,1	4,0	3,4
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por las economías emergentes y en desarrollo												
	-1,4	9,1	1,6	8,4	21,8	12,2	38,1	14,5	3,6	-20,4	19,4	0,7
Por regiones												
África subsahariana												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,6	13,6	3,7	25,9	29,1	27,2	19,2	18,6	24,0	-26,0	18,5	9,0
Importaciones	3,4	13,8	12,5	24,4	21,8	20,5	14,4	21,6	23,6	-14,8	9,8	9,9
Volumen												
Exportaciones	4,8	3,7	0,5	7,2	8,1	5,4	2,5	6,3	1,6	-2,7	2,5	5,6
Importaciones	4,6	7,8	11,3	8,0	6,8	12,6	7,8	13,1	10,6	-3,6	4,5	7,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,8	10,2	3,9	18,6	20,2	21,3	16,7	11,6	22,6	-23,0	15,5	3,2
Importaciones	-0,7	5,8	1,2	16,2	14,2	7,5	6,6	7,8	11,8	-12,1	5,6	2,1
Términos de intercambio	-0,1	4,1	2,7	2,1	5,3	12,9	9,4	3,5	9,7	-12,4	9,4	1,1
América Latina y el Caribe												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,5	10,3	1,2	9,3	23,2	20,6	19,6	12,3	16,2	-22,7	26,1	6,6
Importaciones	10,7	9,8	-6,5	3,4	21,4	18,1	18,9	19,4	21,4	-24,7	29,3	9,2
Volumen												
Exportaciones	9,0	3,4	0,6	2,1	8,7	7,0	5,0	3,4	0,5	-10,2	14,0	5,1
Importaciones	10,3	5,2	-5,6	-0,4	13,2	10,4	13,0	12,5	8,0	-16,6	15,8	6,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,6	6,8	0,6	7,2	13,3	12,8	14,2	8,7	15,7	-13,8	11,0	1,4
Importaciones	0,6	4,4	-1,1	4,0	7,2	7,1	5,3	6,1	12,2	-9,6	12,3	2,3
Términos de intercambio	0,0	2,3	1,7	3,1	5,6	5,4	8,5	2,4	3,1	-4,6	-1,2	-0,8

Cuadro B12 (continuación)

	Promedios									Proyecciones		
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Comunidad de Estados Independientes¹												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	83,0	15,5	6,4	26,8	36,5	28,9	25,2	20,8	35,1	-35,3	24,0	8,6
Importaciones	73,4	16,4	9,7	26,5	29,4	23,9	28,9	35,8	31,7	-33,0	17,1	14,0
Volumen												
Exportaciones	9,7	5,0	7,3	12,7	12,8	3,7	6,3	6,6	1,2	-10,6	6,7	5,3
Importaciones	1,0	10,5	8,8	22,5	20,0	14,6	19,7	22,6	12,8	-26,9	8,2	12,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,8	10,2	-0,9	12,6	21,2	24,0	17,8	13,4	34,3	-27,0	16,3	3,1
Importaciones	-1,7	5,6	0,8	3,5	8,0	7,9	7,8	10,8	16,8	-8,0	8,5	1,5
Términos de intercambio	-0,1	4,4	-1,7	8,8	12,2	14,9	9,3	2,3	15,0	-20,6	7,1	1,6
Economías en desarrollo de Asia												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	11,9	17,1	14,0	23,4	27,7	23,7	23,0	21,6	17,0	-15,7	25,6	17,5
Importaciones	10,1	17,7	13,0	25,8	31,3	20,7	17,4	19,0	20,6	-13,7	32,5	17,2
Volumen												
Exportaciones	11,5	12,0	12,6	16,7	19,3	17,2	14,4	13,3	6,4	-9,1	19,4	13,1
Importaciones	9,7	11,7	12,1	17,9	19,9	12,5	7,9	8,5	6,2	-2,1	22,4	13,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,6	4,7	1,1	5,9	7,5	5,7	7,9	7,4	10,0	-7,1	5,5	3,9
Importaciones	0,9	5,4	0,5	6,6	9,6	7,2	9,0	9,7	13,5	-11,8	8,6	3,4
Términos de intercambio	-0,3	-0,7	0,7	-0,6	-1,9	-1,4	-1,0	-2,0	-3,1	5,3	-2,9	0,5
Excluidos China e India												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,3	10,3	6,1	12,1	17,8	15,3	16,4	13,3	15,3	-15,6	18,6	8,3
Importaciones	6,7	11,4	6,7	11,4	23,1	19,4	12,1	14,7	20,7	-20,5	23,4	10,7
Volumen												
Exportaciones	8,4	5,1	4,0	5,5	8,5	8,9	5,7	4,3	2,9	-5,9	10,6	7,4
Importaciones	5,7	6,5	5,3	5,6	15,1	12,9	3,4	6,4	7,9	-12,2	14,3	8,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,3	5,2	1,7	6,5	9,1	5,9	10,8	8,8	12,3	-9,9	7,7	0,9
Importaciones	1,6	4,6	0,6	5,0	7,3	5,8	8,8	7,6	11,9	-9,9	8,6	1,9
Términos de intercambio	-0,3	0,6	1,0	1,4	1,7	0,2	1,9	1,1	0,4	0,0	-0,9	-1,0

Cuadro B12 (conclusión)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Europa central y oriental												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	11,4	14,2	13,8	28,4	31,5	16,2	20,4	24,4	20,9	-22,6	11,8	7,5
Importaciones	12,2	13,9	14,7	30,6	31,8	16,7	22,3	26,8	20,6	-31,1	14,0	8,5
Volumen												
Exportaciones	7,8	7,8	8,3	11,9	16,0	9,3	13,9	10,2	6,9	-11,1	9,1	6,2
Importaciones	8,0	7,5	9,6	14,6	17,5	9,5	13,8	13,6	4,0	-18,0	7,8	6,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,2	6,0	5,2	14,8	13,5	6,4	5,8	13,0	13,1	-12,9	2,6	1,2
Importaciones	2,8	6,0	4,7	13,8	12,2	6,6	7,5	11,5	16,0	-15,8	6,0	1,6
Términos de intercambio	-0,6	-0,1	0,4	0,9	1,1	-0,1	-1,6	1,3	-2,5	3,4	-3,2	-0,4
Oriente Medio y Norte de África												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,6	15,5	5,3	25,4	32,1	44,3	21,4	17,6	32,7	-31,2	17,6	9,7
Importaciones	2,7	16,0	9,3	18,7	27,6	27,4	15,7	30,9	31,2	-12,1	10,8	8,4
Volumen												
Exportaciones	4,2	4,6	3,5	11,7	8,9	5,9	4,7	5,3	4,3	-5,1	0,9	6,6
Importaciones	2,8	9,2	6,9	7,1	14,5	12,8	6,6	18,7	16,9	-1,6	5,6	6,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,7	10,2	2,4	12,7	22,5	31,4	16,0	11,6	26,1	-27,2	16,2	3,0
Importaciones	0,1	5,6	2,2	10,7	12,1	7,2	9,9	10,2	11,1	-11,8	4,9	1,6
Términos de intercambio	1,7	4,4	0,3	1,8	9,3	22,7	5,6	1,2	13,5	-17,5	10,8	1,4

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B13. Economías emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Combustibles												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,3	15,8	4,9	26,2	34,7	42,7	23,1	17,3	33,9	-33,8	22,0	8,7
Importaciones	6,4	16,4	11,7	19,4	26,5	29,6	19,6	33,3	29,3	-18,8	13,1	9,8
Volumen												
Exportaciones	4,4	4,3	2,6	12,1	9,0	5,7	4,1	4,6	2,7	-5,8	3,5	5,4
Importaciones	3,1	10,3	9,6	10,8	15,4	16,5	11,9	22,1	15,1	-10,9	7,1	8,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,1	10,9	2,5	12,8	24,0	32,1	18,3	12,1	29,9	-29,4	17,9	3,2
Importaciones	0,0	5,2	1,9	8,1	10,2	7,2	8,2	9,1	11,7	-9,6	6,0	0,9
Términos de intercambio	2,1	5,4	0,5	4,4	12,5	23,2	9,3	2,7	16,4	-21,9	11,3	2,2
Otros productos												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,6	14,7	9,7	20,2	26,8	20,4	21,3	20,2	17,4	-18,2	22,6	13,7
Importaciones	10,1	14,8	6,8	20,9	28,7	18,9	18,7	21,0	21,8	-20,1	26,6	13,8
Volumen												
Exportaciones	9,8	9,0	8,5	11,4	15,9	12,6	11,8	10,6	5,0	-9,8	15,7	10,4
Importaciones	8,9	9,0	5,8	12,1	17,2	11,0	10,1	10,5	6,8	-8,9	16,8	10,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,6	5,5	1,2	8,2	9,9	7,2	8,9	8,8	12,0	-9,2	6,2	2,9
Importaciones	1,0	5,4	0,7	7,7	9,9	7,1	8,0	9,4	14,0	-12,2	8,7	2,9
Términos de intercambio	-0,4	0,1	0,6	0,5	0,0	0,1	0,9	-0,6	-1,8	3,4	-2,3	0,0
Productos primarios												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,6	15,9	1,2	18,0	40,8	24,5	38,8	18,9	7,3	-16,9	25,5	12,6
Importaciones	5,8	14,6	0,7	12,4	24,5	26,5	16,0	27,3	34,5	-23,2	28,8	11,9
Volumen												
Exportaciones	...	4,8	3,3	7,0	12,4	7,2	1,5	6,7	3,2	-3,2	3,7	7,5
Importaciones	...	9,5	1,9	7,0	13,7	13,6	11,9	18,8	14,1	-10,5	19,1	9,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	11,2	-0,6	11,9	26,8	17,1	37,4	11,4	5,2	-14,1	20,8	5,0
Importaciones	...	4,9	-1,3	6,0	10,2	12,2	3,8	7,9	18,4	-15,4	8,8	2,5
Términos de intercambio	...	6,0	0,8	5,5	15,1	4,3	32,4	3,2	-11,2	1,5	11,1	2,5

Cuadro B14. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Exportaciones	4.672,3	5.377,9	6.372,3	6.954,9	7.843,8	8.894,5	9.814,1	7.692,9	9.004,6	9.651,8
Importaciones	-4.860,7	-5.593,1	-6.692,8	-7.483,7	-8.507,6	-9.524,2	-10.595,9	-8.023,0	-9.296,7	-9.912,0
Balanza comercial	-188,5	-215,2	-320,5	-528,7	-663,8	-629,7	-781,7	-330,1	-292,1	-260,1
Servicios, créditos	1.341,4	1.542,7	1.844,0	2.024,6	2.266,6	2.700,3	3.003,2	2.621,1	2.751,4	2.917,4
Servicios, débitos	-1.249,2	-1.429,0	-1.673,8	-1.816,0	-1.981,7	-2.294,7	-2.532,2	-2.241,9	-2.395,3	-2.514,4
Balanza de servicios	92,1	113,8	170,3	208,6	284,9	405,6	471,0	379,2	356,1	403,0
Balanza de bienes y servicios	-96,3	-101,4	-150,3	-320,1	-378,9	-224,1	-310,7	49,1	64,0	142,8
Renta, neto	26,0	62,8	146,3	167,9	180,2	189,9	157,9	159,6	168,1	166,1
Transferencias corrientes, neto	-145,9	-179,8	-216,0	-257,5	-254,4	-309,3	-339,8	-331,2	-342,3	-337,6
Balanza en cuenta corriente	-216,3	-218,4	-219,9	-409,7	-453,0	-343,5	-492,6	-122,6	-110,1	-28,6
Balanza de bienes y servicios										
Economías avanzadas	-96,3	-101,4	-150,3	-320,1	-378,9	-224,1	-310,7	49,1	64,0	142,8
Estados Unidos	-420,5	-494,2	-609,3	-714,2	-759,2	-702,1	-698,8	-374,9	-494,8	-465,0
Zona del euro ¹	158,0	177,5	208,2	163,6	138,2	205,7	160,4	187,6	262,6	328,6
Alemania	83,6	95,3	137,1	147,9	166,5	238,9	252,1	176,1	240,4	266,5
Francia	23,1	17,3	10,4	-12,6	-22,8	-36,6	-62,1	-48,7	-44,2	-43,1
Italia	10,4	8,6	12,5	0,0	-14,4	-5,4	-11,9	-11,0	-4,6	-0,9
España	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-76,6	-93,3	-89,2	-27,6	-26,5	-19,0
Japón	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	83,9	17,6	23,0	47,2	6,1
Reino Unido	-42,1	-42,5	-59,5	-78,0	-76,5	-86,0	-70,0	-50,1	-60,7	-55,4
Canadá	31,9	32,0	42,1	41,5	31,3	26,7	22,4	-23,8	-24,8	-22,3
Otras economías avanzadas	124,7	153,1	174,1	197,1	224,4	247,7	257,6	287,3	334,5	350,8
Partidas informativas										
Principales economías avanzadas	-262,0	-310,9	-372,5	-545,6	-612,2	-480,6	-550,7	-309,5	-341,4	-314,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,8	79,6	85,6	90,8	95,0	115,8	71,3	124,9	130,5	143,5
Renta, neto										
Economías avanzadas	26,0	62,8	146,3	167,9	180,2	189,9	157,9	159,6	168,1	166,1
Estados Unidos	27,4	45,3	67,2	72,4	48,1	99,6	152,0	121,4	162,4	186,1
Zona del euro ¹	-63,1	-68,8	-14,3	-24,2	8,8	-35,4	-112,9	-100,5	-104,6	-128,0
Alemania	-17,0	-17,0	25,4	30,6	56,2	59,0	44,1	37,0	13,1	-12,2
Francia	9,3	14,8	22,5	29,6	37,3	42,8	43,0	34,8	34,9	34,8
Italia	-14,5	-20,1	-18,4	-17,0	-17,0	-26,8	-43,4	-38,8	-36,9	-37,5
España	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-26,1	-41,2	-53,0	-42,5	-33,7	-34,2
Japón	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	138,6	152,6	131,0	130,5	136,2
Reino Unido	27,5	28,6	32,7	39,8	15,6	40,1	52,0	48,9	35,3	32,2
Canadá	-19,3	-21,4	-18,7	-18,9	-11,9	-12,9	-15,4	-12,4	-17,4	-19,2
Otras economías avanzadas	-12,2	7,9	-6,3	-4,7	1,5	-40,1	-70,3	-28,9	-38,1	-41,2
Partidas informativas										
Principales economías avanzadas	79,0	101,3	196,4	240,0	246,4	340,2	384,8	322,0	321,9	320,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,4	10,0	7,0	-1,0	6,6	10,0	25,2	20,4	11,2	4,1

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro,

Cuadro B15. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías emergentes y en desarrollo	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
Por regiones										
África subsahariana	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-5,6	-6,5	-6,3	-1,6	6,1	-0,9	-14,5	-27,4	-23,0	-27,9
América Latina y el Caribe	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2
Brasil	-7,6	4,2	11,7	14,0	13,6	1,6	-28,2	-24,3	-51,8	-65,0
México	-14,1	-7,2	-5,2	-4,5	-4,4	-8,4	-15,9	-5,2	-11,6	-14,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3
Rusia	29,1	35,4	59,5	84,4	94,3	77,0	103,7	49,5	69,8	62,1
Excluido Rusia	1,1	0,3	4,0	3,1	1,9	-5,3	3,9	-7,2	4,8	3,2
Economías en desarrollo de Asia	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1
China	35,4	45,9	68,7	160,8	253,3	371,8	436,1	297,1	269,9	324,8
India	7,1	8,8	0,8	-10,3	-9,3	-8,1	-25,5	-35,7	-44,1	-49,9
Excluidos China e India	24,6	30,4	23,5	17,0	45,3	54,6	25,0	60,3	47,4	33,2
Europa central y oriental	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8
Oriente Medio y Norte de África	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3
Otros productos	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9
Productos primarios	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0
Financiamiento oficial	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-9,4	-9,2	-9,9	-13,0	-14,6	-20,4	-30,2	-26,9	-27,2	-30,1

Cuadro B15 (conclusión)

	Promedios										Proyecciones	
	1992-2001	2002-11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>												
Economías emergentes y en desarrollo	-4,7	7,9	4,0	6,0	7,0	11,4	14,0	11,5	10,2	6,2	4,7	4,4
Por regiones												
África subsahariana	-7,9	-2,5	-11,1	-8,6	-4,4	-1,2	11,5	3,1	-0,4	-5,1	-3,3	-5,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-15,0	-7,6	-10,0	-9,9	-7,5	-1,5	4,7	-0,6	-7,2	-17,8	-12,7	-13,8
América Latina y el Caribe	-17,9	-0,3	-4,0	2,1	3,9	5,6	6,4	1,7	-2,9	-2,7	-5,7	-7,6
Brasil	-29,5	-5,2	-10,9	5,0	10,7	10,4	8,7	0,8	-12,3	-13,4	-23,7	-27,1
México	-17,7	-3,7	-8,1	-4,1	-2,6	-2,0	-1,7	-2,9	-5,1	-2,1	-3,7	-4,4
Comunidad de Estados Independientes ¹	6,5	15,0	16,9	15,9	20,9	22,5	19,8	12,1	13,6	8,0	11,4	9,2
Rusia	13,0	21,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,2	19,6	19,8	14,4	16,1	13,3
Excluido Rusia	-8,3	0,9	2,0	0,4	4,0	2,6	1,3	-2,7	1,5	-3,9	2,2	1,3
Economías en desarrollo de Asia	-0,4	11,9	8,5	8,9	7,5	11,0	15,4	18,2	16,3	14,0	9,6	9,2
China	5,9	18,1	9,7	9,5	10,5	19,2	23,9	27,7	27,6	22,3	15,5	15,3
India	-8,9	-4,6	10,0	10,3	0,7	-6,6	-4,8	-3,4	-9,0	-13,7	-15,0	-14,6
Excluidos China e India	-2,8	5,9	6,9	7,8	5,0	3,2	7,3	7,7	3,1	8,6	5,8	3,7
Europa central y oriental	-9,4	-14,0	-9,5	-12,2	-15,2	-14,6	-18,0	-22,0	-20,9	-6,9	-10,1	-10,7
Oriente Medio y Norte de África	1,3	18,9	10,2	16,0	20,8	30,6	33,2	27,0	26,2	5,6	8,8	10,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	5,1	21,7	13,0	17,9	23,8	31,8	35,1	27,1	27,6	10,9	15,0	15,1
Otros productos	-7,9	2,8	1,3	2,2	1,4	3,3	5,4	5,4	2,4	4,6	1,0	0,7
Productos primarios	-15,9	-3,6	-9,3	-7,9	-1,2	-1,9	7,4	4,4	-8,4	-2,2	-7,5	-9,6
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	-13,0	-7,0	-3,6	-2,7	-3,9	-5,5	-5,7	-8,6	-12,4	-7,3	-9,5	-10,8
Financiamiento oficial	-13,4	-14,0	-10,2	-13,6	-9,8	-12,3	-11,9	-12,7	-21,2	-14,5	-16,1	-17,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08	-22,9	-6,2	2,4	2,3	-4,1	-4,5	-2,7	-7,4	-10,8	-12,5	-11,4	-13,3
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	-29,8	-21,0	-23,2	-19,4	-16,9	-18,9	-17,5	-20,4	-24,7	-25,6	-22,1	-21,7
<i>Partida informativa</i>												
Mediana												
Economías emergentes y en desarrollo	-12,6	-12,7	-9,9	-9,8	-9,2	-8,6	-9,9	-15,2	-18,7	-14,0	-16,1	-16,0

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B16. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo										
Exportaciones	1.710,1	2.081,6	2.682,1	3.391,8	4.133,9	4.932,5	6.038,4	4.628,0	5.664,5	6.360,1
Importaciones	-1.527,8	-1.842,9	-2.365,8	-2.854,7	-3.393,3	-4.179,9	-5.151,8	-4.131,5	-5.117,1	-5.785,1
Balanza comercial	182,4	238,7	316,4	537,1	740,7	752,5	886,6	496,5	547,4	575,0
Servicios, neto	-65,4	-69,1	-68,5	-77,9	-91,1	-115,6	-183,4	-165,5	-207,1	-220,9
Balanza de bienes y servicios	116,9	169,5	247,8	459,2	649,6	637,0	703,2	331,1	340,3	354,1
Renta, neto	-133,1	-150,0	-177,0	-202,2	-215,7	-238,1	-279,8	-236,1	-304,0	-322,1
Transferencias corrientes, neto	96,1	125,9	148,8	187,5	228,9	255,4	280,0	244,2	276,0	293,2
Balanza en cuenta corriente	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	2.006,6	2.421,4	3.115,5	3.909,9	4.746,4	5.687,9	6.915,3	5.431,7	6.577,7	7.385,3
Pagos de intereses	122,4	123,7	139,0	148,7	176,2	221,2	231,8	210,7	209,7	208,3
Balanza comercial petrolera	209,5	266,7	351,4	551,9	650,9	742,0	972,0	581,2	707,5	757,5
Por regiones										
África subsahariana										
Exportaciones	95,1	119,8	154,6	196,7	234,4	278,0	344,7	254,9	302,1	329,4
Importaciones	-85,5	-106,4	-129,6	-156,1	-178,6	-217,3	-268,4	-228,7	-251,0	-275,9
Balanza comercial	9,6	13,4	25,1	40,6	55,8	60,7	76,3	26,2	51,1	53,5
Servicios, neto	-13,1	-14,3	-19,1	-24,0	-24,3	-39,8	-63,5	-44,3	-51,8	-60,4
Balanza de bienes y servicios	-3,5	-1,0	6,0	16,6	31,4	21,0	12,8	-18,1	-0,7	-6,8
Renta, neto	-17,5	-21,9	-27,9	-35,4	-32,8	-48,1	-55,8	-37,8	-50,5	-54,1
Transferencias corrientes, neto	8,6	10,7	13,9	16,0	32,2	36,9	41,5	40,8	40,0	39,5
Balanza en cuenta corriente	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	111,6	141,4	180,8	226,7	268,8	315,7	385,0	293,7	344,6	374,3
Pagos de intereses	8,3	8,4	9,5	10,4	10,4	12,1	14,1	12,0	12,2	15,3
Balanza comercial petrolera	21,2	29,9	41,5	66,1	76,3	94,0	128,2	76,1	94,3	105,3
América Latina y el Caribe										
Exportaciones	353,8	386,8	476,4	574,7	687,5	772,3	897,3	693,7	875,0	933,1
Importaciones	-334,3	-345,7	-419,8	-495,6	-589,4	-703,5	-853,7	-642,5	-831,0	-907,2
Balanza comercial	19,5	41,1	56,6	79,1	98,1	68,8	43,5	51,3	44,0	25,9
Servicios, neto	-11,2	-10,3	-10,6	-14,4	-15,7	-21,4	-29,2	-29,7	-38,3	-41,2
Balanza de bienes y servicios	8,3	30,8	46,0	64,7	82,4	47,4	14,3	21,6	5,7	-15,3
Renta, neto	-54,5	-59,6	-69,9	-81,5	-96,8	-99,1	-110,1	-101,5	-124,6	-131,4
Transferencias corrientes, neto	30,0	38,1	45,3	53,5	64,2	66,8	66,9	58,0	62,4	66,5
Balanza en cuenta corriente	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	407,8	444,8	542,7	652,8	775,0	874,1	1.013,5	798,4	987,5	1.053,3
Pagos de intereses	50,1	49,2	49,7	49,6	52,0	55,1	54,5	51,2	53,0	53,7
Balanza comercial petrolera	25,0	26,1	34,5	50,9	60,3	52,4	65,7	43,1	47,5	37,8

Cuadro B16 (continuación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Comunidad de Estados Independientes¹										
Exportaciones	155,2	196,8	268,7	346,2	433,4	523,6	707,6	457,9	567,8	616,7
Importaciones	-106,8	-135,2	-174,9	-216,6	-279,2	-379,0	-499,2	-334,3	-391,5	-446,1
Balanza comercial	48,3	61,6	93,8	129,6	154,2	144,5	208,4	123,6	176,3	170,7
Servicios, neto	-11,9	-13,4	-17,3	-19,5	-20,0	-28,4	-34,5	-28,7	-32,1	-41,6
Balanza de bienes y servicios	36,4	48,2	76,5	110,0	134,3	116,2	173,9	94,9	144,2	129,1
Renta, neto	-8,8	-15,8	-16,7	-27,4	-43,2	-49,3	-74,9	-58,8	-75,8	-70,0
Transferencias corrientes, neto	2,6	3,3	3,8	4,9	5,2	4,9	8,7	6,2	6,2	6,2
Balanza en cuenta corriente	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	178,6	224,2	304,3	389,1	486,3	590,8	793,2	528,8	652,1	709,3
Pagos de intereses	10,3	10,6	13,2	15,7	21,4	29,5	34,7	29,8	30,2	23,9
Balanza comercial petrolera	44,9	59,1	87,7	136,8	176,6	214,1	302,0	187,9	239,7	251,7
Economías en desarrollo de Asia										
Exportaciones	680,8	839,9	1.072,6	1.327,3	1.632,2	1.984,3	2.321,9	1.956,6	2.458,0	2.888,9
Importaciones	-611,9	-769,6	-1.010,2	-1.219,2	-1.431,7	-1.703,8	-2.054,1	-1.773,1	-2.349,4	-2.753,0
Balanza comercial	68,9	70,3	62,4	108,1	200,5	280,5	267,8	183,5	108,7	135,8
Servicios, neto	-12,8	-17,5	-7,0	-3,6	3,9	17,9	17,0	5,6	-8,0	-2,1
Balanza de bienes y servicios	56,1	52,9	55,5	104,5	204,4	298,4	284,8	189,1	100,7	133,8
Renta, neto	-40,3	-34,0	-34,9	-27,1	-21,0	-11,6	-1,4	-3,7	3,6	-9,0
Transferencias corrientes, neto	51,2	66,1	72,3	90,1	105,8	131,6	152,2	136,4	168,9	183,3
Balanza en cuenta corriente	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	790,7	959,3	1.238,9	1.526,5	1.875,5	2.295,4	2.677,9	2.290,6	2.857,7	3.356,6
Pagos de intereses	29,2	29,0	28,9	33,6	38,0	45,9	46,3	43,9	46,1	51,3
Balanza comercial petrolera	-35,5	-46,3	-75,1	-106,9	-146,0	-168,7	-259,6	-177,2	-224,8	-245,7
Europa central y oriental										
Exportaciones	163,5	210,1	276,2	321,1	386,5	480,7	581,0	449,4	502,4	540,0
Importaciones	-202,7	-264,7	-348,9	-407,2	-498,1	-631,3	-761,5	-524,5	-597,8	-648,4
Balanza comercial	-39,1	-54,7	-72,7	-86,2	-111,6	-150,7	-180,5	-75,1	-95,4	-108,3
Servicios, neto	15,1	19,6	22,8	27,9	27,9	34,4	41,8	39,1	38,4	42,4
Balanza de bienes y servicios	-24,0	-35,0	-49,8	-58,2	-83,6	-116,2	-138,7	-36,0	-57,0	-65,9
Renta, neto	-9,3	-13,7	-23,7	-24,0	-30,3	-47,0	-46,8	-35,1	-35,9	-38,7
Transferencias corrientes, neto	13,2	15,4	20,1	22,5	26,5	30,3	32,5	30,9	28,2	30,8
Balanza en cuenta corriente	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	211,8	271,8	352,2	410,1	485,7	605,0	732,7	580,2	638,5	686,5
Pagos de intereses	11,8	14,8	22,4	23,4	31,1	46,2	50,9	43,6	40,7	43,6
Balanza comercial petrolera	-18,8	-23,4	-29,7	-42,1	-57,3	-65,8	-91,4	-56,5	-69,5	-74,6

Cuadro B16 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Oriente Medio y Norte de África										
Exportaciones	261,7	328,2	433,6	625,8	760,0	893,6	1,186,0	815,5	959,2	1,051,9
Importaciones	-186,5	-221,4	-282,5	-360,0	-416,3	-545,0	-714,8	-628,4	-696,4	-754,6
Balanza comercial	75,1	106,9	151,1	265,9	343,7	348,6	471,2	187,0	262,8	297,4
Servicios, neto	-31,6	-33,2	-37,4	-44,2	-63,0	-78,4	-115,0	-107,4	-115,3	-118,2
Balanza de bienes y servicios	43,5	73,6	113,7	221,7	280,7	270,2	356,2	79,6	147,4	179,2
Renta, neto	-2,8	-5,0	-3,9	-6,9	8,4	17,0	9,1	0,8	-20,7	-18,9
Transferencias corrientes, neto	-9,5	-7,7	-6,6	0,5	-5,0	-15,0	-21,8	-28,2	-29,6	-33,1
Balanza en cuenta corriente	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	306,2	379,8	496,5	704,6	855,2	1.007,0	1.313,0	940,0	1.097,3	1.205,4
Pagos de intereses	12,8	11,6	15,3	16,0	23,2	32,5	31,2	30,1	27,5	20,5
Balanza comercial petrolera	172,7	221,3	292,5	447,1	541,1	616,0	827,2	507,8	620,3	683,0

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B17. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Exportaciones	426,6	538,4	725,1	1.034,7	1.273,8	1.494,7	2.001,5	1.324,5	1.615,4	1.756,5
Importaciones	-257,5	-307,5	-389,1	-504,4	-603,4	-804,2	-1.040,0	-845,0	-955,4	-1.049,2
Balanza comercial	169,2	231,0	336,1	530,3	670,3	690,5	961,5	479,5	660,0	707,2
Servicios, neto	-66,3	-73,3	-90,0	-107,0	-127,2	-171,4	-240,0	-208,3	-233,0	-256,5
Balanza de bienes y servicios	102,9	157,7	246,1	423,3	543,1	519,1	721,5	271,2	427,0	450,8
Renta, neto	-21,7	-33,4	-40,1	-59,0	-56,4	-61,3	-102,2	-79,0	-122,9	-116,0
Transferencias corrientes, neto	-20,7	-19,4	-20,1	-12,5	-7,4	-22,8	-31,9	-35,9	-41,2	-46,4
Balanza en cuenta corriente	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	465,7	585,0	781,6	1.107,9	1.366,3	1.606,0	2.125,4	1.438,9	1.748,3	1.903,6
Pagos de intereses	25,1	24,6	31,7	34,8	46,9	63,5	66,3	61,8	60,0	47,2
Balanza comercial petrolera	276,3	352,5	482,4	735,4	898,1	1.036,6	1.416,5	874,7	1.085,9	1.176,2
Otros productos										
Exportaciones	1.283,5	1.543,1	1.957,0	2.357,1	2.860,2	3.437,8	4.037,0	3.303,6	4.049,1	4.603,7
Importaciones	-1.270,3	-1.535,5	-1.976,7	-2.350,3	-2.789,8	-3.375,8	-4.111,8	-3.286,5	-4.161,6	-4.735,9
Balanza comercial	13,2	7,7	-19,7	6,7	70,4	62,0	-74,8	17,0	-112,5	-132,2
Servicios, neto	0,9	4,2	21,5	29,1	36,1	55,9	56,6	42,8	25,8	35,6
Balanza de bienes y servicios	14,1	11,9	1,8	35,9	106,5	117,9	-18,2	59,9	-86,7	-96,6
Renta, neto	-111,4	-116,6	-136,9	-143,2	-159,3	-176,7	-177,6	-157,1	-181,1	-206,1
Transferencias corrientes, neto	116,7	145,2	168,9	200,0	236,3	278,2	311,9	280,1	317,2	339,6
Balanza en cuenta corriente	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.540,9	1.836,4	2.333,9	2.802,0	3.380,0	4.081,9	4.790,0	3.992,8	4.829,4	5.481,7
Pagos de intereses	97,3	99,1	107,3	113,9	129,2	157,8	165,5	148,9	149,8	161,2
Balanza comercial petrolera	-66,8	-85,8	-131,0	-183,5	-247,2	-294,6	-444,4	-293,5	-378,4	-418,7
Productos primarios no combustibles										
Exportaciones	39,0	46,1	64,9	80,8	112,1	133,3	143,1	118,9	149,3	168,2
Importaciones	-37,4	-42,1	-52,4	-66,3	-76,9	-97,8	-131,5	-101,0	-130,1	-145,6
Balanza comercial	1,6	4,0	12,5	14,5	35,3	35,5	11,6	17,9	19,2	22,6
Servicios, neto	-4,0	-4,3	-4,7	-5,2	-6,3	-9,7	-12,0	-10,8	-13,8	-16,4
Balanza de bienes y servicios	-2,4	-0,3	7,7	9,3	29,0	25,8	-0,4	7,1	5,4	6,2
Renta, neto	-6,4	-8,5	-14,0	-18,4	-30,0	-30,7	-25,9	-21,2	-31,7	-37,8
Transferencias corrientes, neto	4,4	4,5	5,4	7,4	10,3	11,5	12,7	11,0	13,8	13,3
Balanza en cuenta corriente	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	47,5	55,6	76,1	94,1	126,7	150,1	162,7	136,4	168,4	189,1
Pagos de intereses	4,8	4,1	4,2	4,9	5,3	5,7	5,7	5,4	5,4	6,0
Balanza comercial petrolera	-2,9	-4,0	-5,3	-6,2	-7,3	-8,8	-13,1	-7,1	-10,2	-11,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Exportaciones	821,0	957,4	1.198,5	1.412,9	1.689,2	1.997,7	2.372,0	1.886,0	2.224,5	2.417,2
Importaciones	-891,7	-1.039,1	-1.313,2	-1.573,6	-1.880,8	-2.296,4	-2.831,4	-2.176,0	-2.584,6	-2.852,6
Balanza comercial	-70,7	-81,6	-114,7	-160,7	-191,7	-298,7	-459,4	-290,0	-360,2	-435,4
Servicios, neto	14,1	22,3	33,3	37,9	43,1	59,0	66,2	71,9	77,6	92,5
Balanza de bienes y servicios	-56,6	-59,4	-81,3	-122,8	-148,6	-239,7	-393,2	-218,1	-282,6	-342,9
Renta, neto	-88,2	-103,8	-127,1	-151,1	-178,3	-212,9	-237,3	-205,8	-243,5	-263,5
Transferencias corrientes, neto	108,0	130,8	151,1	177,4	208,6	238,9	267,0	248,0	260,3	276,4
Balanza en cuenta corriente	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.018,7	1.187,0	1.484,9	1.752,2	2.085,9	2.480,6	2.936,8	2.407,4	2.791,6	3.042,6
Pagos de intereses	81,3	83,8	90,1	95,5	108,7	135,6	143,1	124,7	121,9	130,6
Balanza comercial petrolera	-42,0	-50,2	-64,2	-89,5	-123,4	-147,2	-211,0	-150,0	-188,8	-213,6

Cuadro B17 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Financiamiento oficial										
Exportaciones	35,3	39,4	47,2	55,6	65,8	76,5	90,9	82,3	96,5	110,8
Importaciones	-47,9	-56,3	-67,6	-81,7	-95,8	-115,6	-143,2	-129,2	-149,3	-167,2
Balanza comercial	-12,6	-16,9	-20,4	-26,1	-30,1	-39,1	-52,3	-46,9	-52,8	-56,4
Servicios, neto	-1,5	-3,1	-2,3	-3,4	-3,7	-4,2	-7,1	-6,1	-8,0	-8,0
Balanza de bienes y servicios	-14,1	-20,0	-22,7	-29,5	-33,8	-43,3	-59,4	-53,0	-60,8	-64,4
Renta, neto	-5,3	-4,7	-5,5	-6,4	-6,8	-6,2	-9,0	-8,6	-9,4	-12,4
Transferencias corrientes, neto	14,7	17,6	22,1	26,9	30,4	36,8	43,6	45,7	50,1	51,7
Balanza en cuenta corriente	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	47,3	51,9	62,7	73,3	85,3	100,2	117,1	109,3	125,0	142,3
Pagos de intereses	3,6	3,3	3,4	3,7	4,1	4,5	4,7	5,4	4,7	6,8
Balanza comercial petrolera	-2,1	-3,0	-4,3	-6,7	-9,5	-14,3	-18,5	-14,3	-16,6	-15,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08										
Exportaciones	83,2	97,2	117,9	140,1	167,9	200,8	251,3	194,7	229,0	246,6
Importaciones	-75,6	-90,0	-117,7	-143,2	-170,4	-213,4	-272,8	-218,8	-251,8	-274,9
Balanza comercial	7,6	7,1	0,2	-3,0	-2,5	-12,6	-21,5	-24,1	-22,8	-28,3
Servicios, neto	-3,6	-5,0	-5,7	-7,1	-7,4	-7,7	-11,8	-8,8	-9,1	-8,3
Balanza de bienes y servicios	4,0	2,1	-5,4	-10,2	-9,9	-20,4	-33,3	-32,9	-31,9	-36,6
Renta, neto	-16,1	-17,7	-23,0	-23,8	-25,1	-30,1	-35,1	-32,1	-35,4	-39,4
Transferencias corrientes, neto	14,5	18,3	22,5	26,2	29,5	32,5	36,0	34,9	35,7	36,1
Balanza en cuenta corriente	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	103,0	119,1	143,7	170,5	203,2	243,6	300,8	241,5	278,7	300,8
Pagos de intereses	15,1	14,9	15,6	12,8	11,7	13,4	14,7	13,4	11,6	14,1
Balanza comercial petrolera	6,2	6,8	10,1	14,0	17,5	17,0	21,8	12,0	10,1	9,7
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Exportaciones	32,5	38,5	48,1	56,6	69,5	82,3	102,5	85,5	102,9	117,0
Importaciones	-40,2	-46,9	-58,4	-71,9	-83,5	-102,3	-130,4	-115,2	-130,1	-143,3
Balanza comercial	-7,8	-8,4	-10,3	-15,2	-13,9	-20,0	-27,9	-29,7	-27,2	-26,3
Servicios, neto	-5,8	-7,5	-9,4	-11,3	-13,9	-16,1	-19,6	-17,5	-20,3	-21,1
Balanza de bienes y servicios	-13,6	-15,8	-19,7	-26,6	-27,9	-36,1	-47,5	-47,2	-47,5	-47,4
Renta, neto	-6,3	-6,9	-8,6	-10,0	-12,8	-15,1	-17,7	-14,8	-17,0	-20,7
Transferencias corrientes, neto	10,6	13,6	18,4	23,5	26,1	30,9	35,1	35,1	37,3	37,9
Balanza en cuenta corriente	-9,4	-9,2	-9,9	-13,0	-14,6	-20,4	-30,2	-26,9	-27,2	-30,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	40,3	47,3	58,6	69,1	83,9	99,6	122,4	105,1	123,3	138,8
Pagos de intereses	4,6	4,3	4,7	5,0	5,0	5,2	6,1	6,4	5,9	7,2
Balanza comercial petrolera	-0,1	0,0	1,8	3,3	4,7	5,2	5,8	3,7	4,2	7,8

Cuadro B18. Resumen de la balanza de pagos, flujos financieros y financiamiento externo*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo										
Balanza de pagos¹										
Balanza en cuenta corriente	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
Balanza de bienes y servicios	116,9	169,5	247,8	459,2	649,6	637,0	703,2	331,1	340,3	354,1
Renta, neto	-133,1	-150,0	-177,0	-202,2	-215,7	-238,1	-279,8	-236,1	-304,0	-322,1
Transferencias corrientes, neto	96,1	125,9	148,8	187,5	228,9	255,4	280,0	244,2	276,0	293,2
Balanza en cuenta de capital y financiera	-82,3	-192,1	-235,0	-400,9	-634,9	-595,5	-625,8	-156,5	-265,4	-287,3
Balanza en cuenta de capital ²	-4,5	9,1	9,8	9,3	56,8	20,2	23,7	23,0	32,5	17,6
Balanza en cuenta financiera	-77,7	-201,1	-244,6	-410,2	-690,4	-615,4	-648,8	-179,1	-297,3	-304,7
Inversión directa, neto	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Inversión de cartera, neto	-43,4	-16,9	2,5	4,8	-113,5	20,4	-151,6	107,5	57,1	31,9
Otra inversión, neto	-29,9	-7,7	-22,8	-83,1	-79,2	155,8	-197,8	-29,0	26,4	-82,8
Activos de reserva	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1.208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
Errores y omisiones netos	2,2	46,4	14,8	-44,2	-28,8	-59,7	-79,3	-184,0	-48,5	-39,6
Flujos financieros										
Flujos financieros totales, neto	-77,7	-201,1	-244,6	-410,2	-690,4	-615,4	-648,8	-179,1	-297,3	-304,7
Variación de las reservas (= aumento)	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1.208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
Flujos oficiales netos	15,3	-53,7	-65,1	-116,2	-187,6	-103,1	-94,8	84,6	40,2	-22,2
Flujos privados de cartera netos ³	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Inversión directa, neto	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Inversión privada de cartera, neto	-47,2	2,1	23,7	32,4	-36,9	86,9	-82,5	91,5	32,8	32,2
Otros flujos financieros privados, neto	-41,4	27,0	21,1	5,4	31,7	192,5	-172,1	-97,6	10,5	-60,8
Financiamiento externo⁴										
Financiamiento externo neto ⁵	169,2	311,2	469,7	646,8	963,0	1.747,4	876,6	687,5	801,3	833,5
Flujos que no crean deuda	161,7	195,1	296,1	414,9	564,5	798,9	688,5	515,0	575,2	614,7
Transferencias de capital ⁶	-4,5	9,1	9,8	9,3	56,8	20,2	23,7	23,0	32,5	17,6
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital ⁷	162,4	180,1	278,6	398,8	501,7	774,4	654,5	482,1	533,9	586,2
Empréstitos externos netos ⁸	10,2	120,7	179,7	233,5	400,6	951,9	191,4	178,7	231,2	222,2
Préstamos de acreedores oficiales ⁹	12,6	-8,3	-25,1	-95,9	-97,6	-8,6	41,0	72,8	41,3	33,2
Crédito y préstamos del FMI ¹⁰	12,7	2,4	-14,3	-39,6	-25,1	-4,5	14,5	36,0	...	...
Préstamos de bancos ⁹	-23,4	45,6	41,7	78,0	99,1	313,6	120,3	41,3	86,9	94,3
Préstamos de otros acreedores privados ⁹	21,0	83,4	163,1	251,4	399,1	646,9	30,1	64,7	103,0	94,7
Partidas informativas										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB ¹¹	1,7	2,2	2,7	4,2	5,1	4,1	3,7	1,8	1,6	1,6
Amortización programada de la deuda externa	650,7	679,4	735,3	937,3	1.111,9	1.205,1	1.538,9	1.524,7	1.514,7	1.586,7
Financiamiento externo bruto ¹²	817,9	988,4	1.201,6	1.580,6	2.069,1	2.945,5	2.409,3	2.208,8	2.310,7	2.414,9
Empréstitos externos brutos ¹³	656,5	795,6	907,9	1.163,9	1.505,0	2.146,3	1.715,6	1.695,6	1.733,3	1.795,9
Financiamiento externo excepcional, neto	42,3	18,2	2,9	-11,4	26,5	14,8	12,5	22,4	18,0	4,1
Atrasos en el servicio de la deuda	2,9	3,6	-7,5	-19,6	-18,7	-11,6	-7,9	-8,8	...	...
Condonación de deudas	-10,1	1,4	1,6	-3,1	41,2	13,9	2,3	-3,1	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	8,5	6,3	8,8	25,5	18,3	5,4	14,1	11,5	...	...

¹Presentación normalizada conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (1993) del Fondo Monetario Internacional.²Comprende las transferencias de capital —incluida la condonación de deudas— y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos.³Los flujos financieros privados comprenden la inversión directa, la inversión de cartera y otros flujos de inversión a corto y largo plazo. Debido a limitaciones de la cobertura de los datos sobre los flujos oficiales netos, los flujos privados netos derivados residualmente quizás incluyan algunos flujos oficiales.⁴Definido en *Perspectivas de la economía mundial* (véase la nota 5). Cabe señalar que no hay una definición estándar del financiamiento externo que goce de aceptación general.⁵Definido como la suma —con signo contrario— de la balanza de bienes y servicios, la renta y las transferencias corrientes netas, la inversión directa en el extranjero, la variación de los activos de reserva, la adquisición neta de otros activos (como los activos de cartera privados registrados, el crédito a la exportación y las garantías de operaciones de reducción de la deuda) y los errores y omisiones netos. Por lo tanto, el financiamiento externo neto, según la definición adoptada en *Perspectivas de la economía mundial*, mide el monto total requerido para financiar la cuenta corriente, las salidas de inversión directa, las transacciones netas de reservas (a menudo a discreción de las autoridades monetarias), la adquisición neta de activos externos que no constituyen reservas y las transacciones netas que dan lugar a errores y omisiones (que con frecuencia reflejan la fuga de capitales).⁶Incluye otras transacciones en cuenta de capital.⁷No se incluyen los pasivos por inversiones extranjeras directas que crean deuda.⁸Desembolsos netos de créditos a largo y corto plazo (incluido el financiamiento excepcional) de acreedores oficiales y privados.⁹Variaciones de los pasivos.¹⁰Abarca el uso de recursos del FMI a través de la Cuenta de Recursos Generales, el Fondo Fiduciario y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP).¹¹Frecuentemente denominada "saldo de recursos" y, con signo contrario, "transferencia neta de recursos".¹²Suma del financiamiento externo neto y la amortización exigible de la deuda externa.¹³Suma de los empréstitos externos netos y la amortización exigible de la deuda externa.

Cuadro B19. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo¹

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
África subsahariana										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4
Balanza en cuenta de capital	3,8	3,7	6,0	10,6	38,9	14,1	6,2	13,2	10,1	6,0
Balanza en cuenta financiera	3,4	1,8	-8,1	-9,8	-49,9	-6,9	6,9	40,2	41,5	54,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-1,2	-1,3	-18,8	-22,6	-30,9	-29,0	-17,4	7,6	-3,7	-3,5
Flujos oficiales, neto	1,8	-2,4	-8,3	-9,7	-32,2	-7,5	-2,4	6,6	8,6	11,5
Flujos privados, neto	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	16,4	17,7	27,3	40,7	47,8	63,7	39,5	50,0	70,9	75,9
Flujos que no crean deuda	16,8	19,6	30,0	43,6	73,5	53,4	36,1	53,1	53,0	53,4
Empréstitos externos netos	-0,4	-1,9	-2,6	-2,9	-25,7	10,2	3,5	-2,8	18,3	22,8
De acreedores oficiales	1,1	0,8	-0,3	-14,2	-37,6	-6,7	3,1	5,9	4,7	7,1
Crédito y préstamos del FMI	1,2	-0,3	-0,2	-0,5	-2,4	0,1	0,2	1,6	...	...
De bancos	-0,5	-0,4	0,8	1,3	-2,6	3,8	4,5	0,8	0,3	-0,1
De otros acreedores privados	-0,9	-2,3	-3,1	10,0	14,5	13,1	-4,1	-9,5	13,3	15,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	17,5	5,3	6,5	7,4	26,6	12,8	2,1	4,4	8,9	0,7
América Latina y el Caribe										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2
Balanza en cuenta de capital	1,7	1,4	1,3	2,0	5,5	4,6	1,8	2,5	5,9	1,7
Balanza en cuenta financiera	25,3	-10,1	-16,4	-26,9	-65,7	-32,1	10,5	18,5	42,6	78,0
Variación de las reservas (- = aumento)	1,4	-33,6	-22,3	-33,4	-50,6	-133,4	-50,3	-51,3	-75,0	-28,6
Flujos oficiales, neto	14,4	5,2	-10,8	-39,4	-54,3	-6,0	1,0	44,8	26,3	6,3
Flujos privados, neto	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	50,2	62,2	57,7	70,4	90,5	237,1	156,5	172,7	199,6	193,9
Flujos que no crean deuda	49,5	39,4	60,3	78,8	78,1	129,2	94,4	103,4	126,7	130,5
Empréstitos externos netos	1,6	23,6	-1,7	-7,9	12,7	108,7	63,0	70,2	73,7	63,9
De acreedores oficiales	13,3	3,6	-10,1	-28,1	-10,0	-1,8	8,3	14,3	6,3	2,8
Crédito y préstamos del FMI	10,3	5,1	-6,5	-27,4	-10,0	0,0	0,0	0,4	...	...
De bancos	-12,9	-3,4	-6,7	-2,1	15,5	10,4	21,8	10,8	24,3	28,3
De otros acreedores privados	1,2	23,4	15,1	22,3	7,2	100,2	32,9	45,2	43,0	32,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	12,6	5,6	-1,7	-21,1	3,1	2,0	4,0	3,6	3,2	2,9
Comunidad de Estados Independientes²										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3
Balanza en cuenta de capital	-12,4	-1,0	-1,6	-12,6	0,5	-9,8	1,0	-10,4	-8,3	-11,0
Balanza en cuenta financiera	-10,1	-22,9	-59,4	-66,3	-101,7	-44,9	-88,3	-28,3	-65,2	-53,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-8,0	-71,7	-71,1
Flujos oficiales, neto	5,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	41,9	7,7	8,7
Flujos privados, neto	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-1,7	37,8	54,0	81,6	120,1	275,9	169,1	31,4	80,7	103,8
Flujos que no crean deuda	-3,0	11,2	20,9	9,3	40,3	77,0	80,6	35,5	43,9	46,2
Empréstitos externos netos	2,8	29,9	37,6	72,3	79,9	199,0	88,5	-4,0	36,7	57,6
De acreedores oficiales	-10,6	-3,8	-4,8	-18,4	-25,9	-0,5	6,1	10,6	8,0	13,7
Crédito y préstamos del FMI	-1,8	-2,3	-2,1	-3,9	-0,5	-0,5	4,3	12,0	...	...
De bancos	-4,7	21,0	15,0	33,3	28,2	118,0	48,4	-34,8	-3,3	2,7
De otros acreedores privados	18,1	12,7	27,4	57,4	77,6	81,4	34,0	20,1	32,1	41,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	-0,3	0,7	0,3	0,7	-1,2	0,2	0,1	-0,6	-0,4	-0,3

Cuadro B19 (continuación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías en desarrollo de Asia										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1
Balanza en cuenta de capital	1,0	2,3	1,2	6,9	6,8	5,9	5,8	5,5	8,3	7,3
Balanza en cuenta financiera	-71,1	-125,6	-99,4	-187,4	-306,4	-427,1	-459,8	-277,9	-284,6	-327,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-112,0	-188,9	-243,2	-277,9	-354,5	-616,0	-505,2	-450,0	-427,4	-395,9
Flujos oficiales, neto	-10,7	-17,8	0,5	1,5	-3,5	-1,1	7,0	10,3	7,5	9,4
Flujos privados, neto	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	76,1	102,1	171,7	239,1	297,4	521,0	323,0	307,8	302,3	292,7
Flujos que no crean deuda	74,1	89,9	119,8	177,4	221,7	356,3	284,5	216,8	214,2	217,9
Empréstitos externos netos	2,2	12,5	52,1	62,0	76,5	165,8	39,5	94,3	91,2	76,5
De acreedores oficiales	6,5	-1,9	2,1	-9,0	-3,6	5,8	13,5	10,4	12,3	9,2
Crédito y préstamos del FMI	-1,8	0,4	-1,2	-0,9	-7,6	0,3	0,3	4,5	...	...
De bancos	-3,8	11,9	10,7	8,7	23,8	114,9	4,5	76,4	60,5	55,5
De otros acreedores privados	-0,5	2,4	39,2	62,3	56,3	45,1	21,5	7,5	18,4	11,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,9	3,9	0,1	2,8	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	0,1
Excluidos China e India										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	24,6	30,4	23,5	17,0	45,3	54,6	25,0	60,3	47,4	33,2
Balanza en cuenta de capital	1,0	2,4	1,3	2,8	2,8	2,8	2,7	1,5	4,7	3,6
Balanza en cuenta financiera	-21,0	-31,2	-18,7	-6,4	-32,6	-43,5	-20,2	-55,6	-55,2	-49,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-17,6	-25,3	-29,6	-12,8	-40,4	-67,7	-17,7	-47,2	-67,4	-49,4
Flujos oficiales, neto	-7,5	-12,1	-0,2	2,0	-3,7	-2,4	4,9	7,2	3,2	5,0
Flujos privados, neto	4,1	6,2	11,1	4,4	11,4	26,6	-7,4	-15,6	9,0	-4,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	12,4	16,3	43,2	61,4	75,2	165,2	127,3	85,1	85,3	78,7
Flujos que no crean deuda	15,9	22,6	39,2	54,1	66,9	137,9	93,7	66,1	54,1	63,4
Empréstitos externos netos	-3,3	-6,0	4,3	7,7	9,2	28,4	34,6	22,4	34,4	17,1
De acreedores oficiales	5,2	2,8	-3,0	-8,1	-6,7	2,9	10,1	7,3	11,2	9,4
Crédito y préstamos del FMI	-1,8	0,4	-1,2	-0,9	-7,6	0,3	0,3	4,5	...	...
De bancos	-5,8	-5,2	1,1	-0,1	3,3	2,7	3,3	4,0	3,7	-4,4
De otros acreedores privados	-2,8	-3,6	6,2	15,9	12,6	22,8	21,2	11,1	19,6	12,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,9	3,9	0,1	2,8	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	0,1
Europa central y oriental										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8
Balanza en cuenta de capital	1,1	0,9	3,2	3,8	5,1	7,4	10,9	12,9	16,9	15,4
Balanza en cuenta financiera	24,6	34,6	48,5	60,7	86,8	149,9	169,1	49,1	66,9	72,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-7,9	-10,4	-12,6	-45,4	-38,9	-30,5	-6,3	-23,1	-32,4	-17,4
Flujos oficiales, neto	15,9	4,9	9,6	3,4	4,5	-6,7	22,3	46,7	32,7	8,4
Flujos privados, neto	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	36,0	56,3	94,9	127,6	185,5	232,9	204,9	72,0	119,5	118,3
Flujos que no crean deuda	13,0	17,4	39,8	56,0	78,8	90,1	82,8	55,5	50,0	62,1
Empréstitos externos netos	23,0	39,1	55,6	72,4	107,8	144,4	123,4	18,1	70,4	57,0
De acreedores oficiales	4,2	-3,8	-6,7	-10,2	-7,4	-6,0	14,8	27,5	8,2	-3,0
Crédito y préstamos del FMI	5,2	0,0	-3,7	-6,0	-4,2	-4,3	9,8	17,6	...	...
De bancos	3,7	10,2	13,3	27,0	31,4	40,8	42,1	-6,7	4,8	11,5
De otros acreedores privados	15,1	32,7	49,0	55,6	83,9	109,6	66,5	-2,7	57,4	48,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,0	-0,6	-3,4	-4,7	-3,4	-2,8	3,7	11,3	4,3	-0,6

Cuadro B19 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Oriente Medio y Norte de África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1
Balanza en cuenta de capital	0,4	1,8	-0,4	-1,3	-0,2	-2,1	-2,0	-0,7	-0,4	-1,8
Balanza en cuenta financiera	-49,7	-78,9	-109,8	-180,5	-253,5	-254,3	-287,4	19,3	-98,4	-128,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-19,4	-57,0	-59,7	-128,0	-153,2	-231,7	-186,1	26,4	-66,9	-66,2
Flujos oficiales, neto	-11,3	-32,4	-45,9	-53,7	-76,6	-75,7	-103,7	-65,8	-42,6	-66,5
Flujos privados, neto	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-7,8	35,1	64,1	87,3	221,6	416,7	-16,4	53,5	28,3	49,1
Flujos que no crean deuda	11,3	17,5	25,3	49,8	72,2	93,0	110,1	50,7	87,4	104,6
Empréstitos externos netos	-19,0	17,5	38,8	37,5	149,4	323,7	-126,5	2,8	-59,1	-55,6
De acreedores oficiales	-1,8	-3,2	-5,3	-15,9	-13,1	0,5	-4,8	4,0	1,8	3,3
Crédito y préstamos del FMI	-0,3	-0,6	-0,5	-0,8	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
De bancos	-5,1	6,2	8,5	9,7	2,8	25,7	-0,9	-5,3	0,3	-3,6
De otros acreedores privados	-12,0	14,5	35,6	43,8	159,7	297,5	-120,8	4,0	-61,2	-55,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,6	3,3	1,1	3,5	1,1	2,3	2,3	2,4	1,9	1,1

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B20. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo¹

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3
Balanza en cuenta de capital	-12,2	0,9	-2,0	-6,7	8,5	-12,8	-1,1	-12,2	-8,2	-13,3
Balanza en cuenta financiera	-59,6	-95,8	-189,2	-282,2	-436,6	-356,6	-473,3	-27,3	-224,3	-232,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-22,7	-71,2	-122,2	-208,7	-295,2	-385,1	-165,5	55,7	-129,3	-116,5
Flujos oficiales, neto	-8,1	-43,5	-60,4	-79,1	-136,7	-95,2	-149,0	-28,5	-44,9	-75,1
Flujos privados, neto	-28,8	18,9	-6,5	5,7	-4,7	123,6	-158,9	-54,6	-50,0	-41,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-15,9	65,9	101,1	162,2	280,6	622,5	77,2	54,5	55,0	89,3
Flujos que no crean deuda	13,6	34,7	52,5	63,9	106,8	145,5	164,6	77,6	109,6	128,6
Empréstitos externos netos	-28,0	34,5	53,0	98,3	173,9	477,0	-87,3	-23,1	-54,6	-39,3
De acreedores oficiales	-9,6	-5,1	-7,6	-35,6	-54,1	-3,0	-2,4	5,3	0,9	0,2
Crédito y préstamos del FMI	-1,8	-2,4	-2,2	-4,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	...	...
De bancos	-11,8	25,7	21,8	42,5	19,4	129,6	41,2	-31,9	-3,6	-6,8
De otros acreedores privados	-6,7	14,0	38,8	91,4	208,6	350,4	-126,1	3,5	-51,9	-32,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,3	3,3	3,2	7,0	8,9	2,3	2,0	1,8	1,1	0,4
Otros productos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9
Balanza en cuenta de capital	7,8	8,2	11,8	16,0	48,2	33,0	24,8	35,2	40,6	30,8
Balanza en cuenta financiera	-18,1	-105,3	-55,4	-128,0	-253,8	-258,8	-175,5	-151,7	-73,0	-72,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-131,5	-252,8	-289,3	-375,6	-460,7	-823,6	-572,9	-554,2	-547,8	-466,1
Flujos oficiales, neto	23,4	-10,2	-4,7	-37,1	-50,9	-8,0	54,2	113,1	85,1	52,8
Flujos privados, neto	90,0	157,7	238,5	284,6	257,8	572,8	343,2	289,3	389,7	341,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	185,1	245,4	368,7	484,6	682,4	1,124,9	799,4	633,0	746,3	744,3
Flujos que no crean deuda	148,1	160,4	243,6	351,0	457,8	653,4	523,9	437,4	465,6	486,1
Empréstitos externos netos	38,2	86,2	126,7	135,2	226,8	475,0	278,7	201,8	285,8	261,6
De acreedores oficiales	22,2	-3,2	-17,5	-60,3	-43,5	-5,6	43,4	67,4	40,4	33,0
Crédito y préstamos del FMI	14,5	4,8	-12,1	-35,1	-24,9	-4,3	14,7	36,0	...	...
De bancos	-11,7	20,0	19,8	35,5	79,8	184,0	79,1	73,2	90,5	101,1
De otros acreedores privados	27,6	69,4	124,3	160,0	190,5	296,5	156,2	61,2	154,9	127,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	39,0	14,9	-0,3	-18,4	17,6	12,5	10,5	20,5	16,9	3,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0
Balanza en cuenta de capital	7,8	8,4	12,1	11,7	42,2	28,3	21,6	31,1	41,7	27,3
Balanza en cuenta financiera	41,9	5,7	43,4	84,2	67,5	190,8	328,1	158,3	243,6	299,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-49,8	-101,9	-82,7	-122,2	-172,0	-330,5	-99,3	-135,2	-182,9	-130,4
Flujos oficiales, neto	29,7	-2,5	-6,3	-39,9	-53,1	-14,5	41,7	121,9	81,7	48,9
Flujos privados, neto	62,0	110,1	132,3	246,3	292,5	535,8	385,7	171,6	344,8	381,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	128,1	174,4	242,7	311,3	506,1	796,4	571,7	412,3	569,6	586,6
Flujos que no crean deuda	89,6	97,0	153,2	218,5	301,0	402,3	298,7	290,8	345,2	363,4
Empréstitos externos netos	39,6	78,7	91,1	94,3	207,2	397,5	276,2	127,7	229,5	226,5
De acreedores oficiales	13,3	-9,0	-21,3	-47,8	-33,5	-2,7	36,4	70,4	38,0	30,7
Crédito y préstamos del FMI	15,6	4,1	-11,3	-34,3	-17,2	-4,5	14,6	36,0	...	...
De bancos	-9,2	14,3	18,4	33,3	76,9	94,1	85,8	7,5	46,2	61,0
De otros acreedores privados	35,5	73,4	93,9	108,9	163,8	306,2	154,0	49,8	145,3	134,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	36,7	12,8	0,9	-19,7	16,9	13,0	10,8	21,8	18,2	4,1

Cuadro B20 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Financiamiento oficial										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1
Balanza en cuenta de capital	4,1	3,7	4,2	3,7	15,1	11,1	5,2	6,1	11,0	7,0
Balanza en cuenta financiera	-1,6	-14,5	2,1	-6,2	-5,5	0,3	17,3	5,6	10,5	18,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-3,3	-17,6	-1,9	-1,6	-3,8	-7,5	-1,6	-12,5	-9,1	-8,1
Flujos oficiales, neto	2,5	1,7	2,7	-8,8	-8,2	-1,0	5,8	9,9	6,0	7,4
Flujos privados, neto	-0,8	1,4	1,4	4,2	6,5	8,8	13,1	8,2	13,7	18,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	7,1	7,2	9,0	-0,3	12,6	19,0	22,3	18,1	25,5	26,8
Flujos que no crean deuda	7,4	8,8	10,9	12,0	25,7	24,7	21,6	22,2	27,1	24,8
Empréstitos externos netos	-0,2	-1,6	-1,9	-12,3	-12,9	-5,6	0,7	-1,1	1,3	3,4
De acreedores oficiales	1,6	2,5	2,9	-9,3	-7,8	-2,6	3,8	8,2	4,5	5,5
Crédito y préstamos del FMI	1,4	0,6	0,5	0,5	-0,8	0,4	0,5	1,9	...	...
De bancos	0,0	-0,6	-0,3	0,0	0,2	1,8	0,3	-0,4	0,0	0,7
De otros acreedores privados	-1,9	-3,6	-4,5	-3,0	-5,2	-4,8	-3,4	-8,9	-3,1	-2,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	13,2	1,6	2,6	2,4	13,0	8,5	0,6	4,4	8,7	0,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9
Balanza en cuenta de capital	2,9	2,6	2,9	2,9	15,9	9,4	3,8	10,0	9,1	5,0
Balanza en cuenta financiera	-2,7	-3,4	0,4	2,0	-13,4	4,0	18,9	8,1	17,3	30,3
Variación de las reservas (- = aumento)	2,2	-5,2	-10,5	-16,9	-12,6	-26,0	-5,2	-12,8	-7,7	-7,1
Flujos oficiales, neto	-2,6	-1,6	-3,3	-3,5	-18,5	-1,9	3,0	9,7	7,6	10,0
Flujos privados, neto	-2,3	3,4	14,2	22,4	17,8	31,9	21,1	11,2	17,4	27,4
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	7,8	13,3	21,8	22,5	28,6	57,4	42,4	37,7	47,3	51,9
Flujos que no crean deuda	11,5	13,9	19,2	23,9	42,4	43,0	40,3	37,5	40,2	41,4
Empréstitos externos netos	-3,6	-0,4	2,9	-1,0	-13,2	15,4	2,7	1,1	8,2	11,6
De acreedores oficiales	-2,2	-0,7	-2,6	-5,3	-13,2	-2,6	0,3	13,6	3,6	5,4
Crédito y préstamos del FMI	0,3	-0,6	-2,5	-4,1	-11,5	0,0	0,1	4,7	...	...
De bancos	-4,3	-1,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5	1,9	-0,3	1,3	2,5
De otros acreedores privados	2,9	1,6	7,0	5,5	0,6	17,5	0,5	-12,1	3,3	3,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,9	4,4	5,5	6,8	8,7	11,5	5,9	9,4	12,8	3,8
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-9,4	-9,2	-9,9	-13,0	-14,6	-20,4	-30,2	-26,9	-27,2	-30,1
Balanza en cuenta de capital	4,2	3,8	6,6	4,1	32,7	16,6	5,6	12,3	10,6	5,9
Balanza en cuenta financiera	4,5	3,3	2,0	7,9	-16,4	3,2	21,9	11,1	16,8	23,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-2,5	-1,8	-4,6	-3,2	-5,6	-8,2	-5,8	-6,8	-6,0	-9,2
Flujos oficiales, neto	2,2	1,5	-0,4	2,2	-17,3	-5,2	5,4	9,4	6,2	10,3
Flujos privados, neto	4,8	3,6	7,0	8,9	6,6	16,5	22,3	8,5	16,6	22,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	10,4	8,5	13,8	16,1	19,8	26,8	29,4	26,1	31,6	34,0
Flujos que no crean deuda	9,3	9,7	14,1	13,4	44,8	33,3	24,7	30,3	29,5	26,2
Empréstitos externos netos	2,0	-0,4	0,6	3,1	-24,8	-5,7	5,6	-3,3	2,8	8,4
De acreedores oficiales	1,3	1,7	0,6	-0,8	-23,2	-7,6	2,7	6,8	4,3	7,0
Crédito y préstamos del FMI	1,0	-0,4	-0,3	-0,6	-2,9	0,0	0,3	1,4	...	...
De bancos	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	2,3	1,4	0,3	-0,5	0,7
De otros acreedores privados	0,6	-2,1	0,0	3,7	-1,8	-0,4	1,4	-10,4	-1,0	0,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,1	4,6	7,0	6,1	20,1	14,7	1,8	5,0	9,3	0,6

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.

Cuadro B21. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>										
Deuda externa										
Economías emergentes y en desarrollo	2.466,3	2.682,6	2.933,5	3.122,1	3.504,0	4.351,1	4.653,8	4.903,0	5.125,2	5.453,1
Por regiones										
África subsahariana	205,7	222,7	237,6	216,8	184,5	201,6	204,8	220,5	223,8	248,2
América Latina y el Caribe	763,9	792,2	802,9	744,2	744,2	836,5	860,7	900,8	1.001,2	1.071,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	212,4	253,6	298,6	361,8	465,9	680,9	729,4	737,9	757,8	803,4
Economías en desarrollo de Asia	698,5	728,3	796,9	849,4	929,0	1.047,3	1.110,9	1.204,6	1.327,4	1.435,9
Europa central y oriental	327,4	407,2	491,4	536,9	693,5	933,9	1.057,1	1.123,8	1.133,1	1.182,4
Oriente Medio y Norte de África	258,5	278,6	306,1	413,0	486,9	650,9	691,0	715,3	681,9	712,1
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	1.718,4	1.864,8	2.011,9	2.020,0	2.263,0	2.726,1	2.960,3	3.127,8	3.295,9	3.539,6
Financiamiento oficial	129,9	138,4	147,2	143,7	135,7	126,8	133,4	141,5	138,3	153,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	317,7	336,7	351,7	322,4	315,5	338,2	345,6	352,2	370,5	415,5
Pagos del servicio de la deuda²										
Economías emergentes y en desarrollo	764,1	790,7	851,5	1.076,0	1.259,2	1.396,3	1.746,2	1.705,7	1.696,5	1.763,9
Por regiones										
África subsahariana	29,8	31,2	38,0	52,7	61,0	49,1	52,6	51,0	49,8	42,7
América Latina y el Caribe	248,5	254,2	247,2	292,9	306,2	293,5	305,6	311,6	291,6	311,7
Comunidad de Estados Independientes ¹	65,7	70,2	96,2	127,5	173,8	230,1	316,8	251,1	244,7	222,6
Economías en desarrollo de Asia	246,6	248,1	236,2	308,8	369,3	417,8	501,8	508,3	519,3	576,2
Europa central y oriental	98,8	108,0	139,2	176,9	215,8	267,9	385,6	395,5	384,0	393,7
Oriente Medio y Norte de África	74,8	79,0	94,7	117,2	133,0	137,9	183,8	188,3	207,1	217,0
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	483,0	506,7	533,7	653,1	727,3	803,6	980,4	996,4	975,9	1.014,7
Financiamiento oficial	7,7	8,3	8,4	8,0	11,2	14,4	10,1	10,4	10,7	10,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	46,8	56,4	52,3	75,9	62,5	62,7	67,5	68,8	75,4	75,5

Cuadro B21 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>										
Deuda externa³										
Economías emergentes y en desarrollo	122,9	110,8	94,2	79,9	73,8	76,5	67,3	90,3	77,9	73,8
Por regiones										
África subsahariana	184,4	157,5	131,4	95,6	68,6	63,8	53,2	75,1	65,0	66,3
América Latina y el Caribe	187,3	178,1	147,9	114,0	96,0	95,7	84,9	112,8	101,4	101,7
Comunidad de Estados Independientes ¹	118,9	113,1	98,1	93,0	95,8	115,3	92,0	139,5	116,2	113,3
Economías en desarrollo de Asia	88,3	75,9	64,3	55,6	49,5	45,6	41,5	52,6	46,4	42,8
Europa central y oriental	154,7	149,9	139,7	131,0	143,0	154,5	144,5	194,0	177,7	172,5
Oriente Medio y Norte de África	84,4	73,4	61,7	58,6	56,9	64,6	52,6	76,1	62,1	59,1
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	168,7	157,1	135,5	115,3	108,5	109,9	100,8	130,0	118,1	116,4
Financiamiento oficial	274,4	266,6	234,6	196,1	159,0	126,5	113,9	129,5	110,6	108,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	308,4	282,8	244,7	189,0	155,3	138,8	114,9	145,8	132,9	138,1
Pagos del servicio de la deuda										
Economías emergentes y en desarrollo	38,1	32,7	27,4	27,6	26,6	24,6	25,3	31,4	25,8	23,9
Por regiones										
África subsahariana	27,2	22,4	21,3	23,5	22,9	15,6	13,7	17,5	14,6	11,5
América Latina y el Caribe	60,9	57,1	45,5	44,9	39,5	33,6	30,2	39,0	29,5	29,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	36,8	31,3	31,6	32,8	35,7	38,9	39,9	47,5	37,5	31,4
Economías en desarrollo de Asia	31,2	25,9	19,1	20,3	19,7	18,2	18,8	22,2	18,2	17,2
Europa central y oriental	46,7	39,8	39,7	43,3	44,6	44,5	52,8	68,4	60,4	57,6
Oriente Medio y Norte de África	24,4	20,8	19,1	16,6	15,6	13,7	14,0	20,0	18,9	18,0
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	47,6	42,8	36,1	37,4	35,0	32,5	33,5	41,5	35,0	33,4
Financiamiento oficial	16,9	16,6	13,9	11,2	13,4	14,6	8,8	9,7	8,7	7,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	46,3	48,1	36,9	45,0	31,1	26,0	22,6	28,7	27,3	25,3

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

²Los pagos del servicio de la deuda son los pagos efectivos por concepto de intereses sobre la deuda total, más los pagos efectivos por concepto de amortización de la deuda a largo plazo. En las proyecciones se ha incorporado el efecto de las partidas de financiamiento excepcional.

³Deuda total al final del año, en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro B22. Economías emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimiento y tipos de acreedores

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo										
Deuda total	2.466,3	2.682,6	2.933,5	3.122,1	3.504,0	4.351,1	4.653,8	4.903,0	5.125,2	5.453,1
Por vencimiento										
A corto plazo	369,1	432,1	543,1	626,3	757,1	1.064,9	1.094,4	1.107,7	1.191,5	1.291,2
A largo plazo	2.097,2	2.250,5	2.390,3	2.495,8	2.746,9	3.286,2	3.559,3	3.795,3	3.933,8	4.161,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	949,6	990,7	988,0	961,6	871,7	889,4	921,1	984,3	952,4	996,3
Bancos	567,8	610,4	689,6	754,3	904,0	1.227,3	1.361,6	1.353,6	1.468,9	1.598,3
Otros acreedores privados	948,9	1.081,5	1.255,8	1.406,1	1.728,3	2.234,4	2.371,0	2.565,1	2.704,0	2.858,5
Por regiones										
África subsahariana										
Deuda total	205,7	222,7	237,6	216,8	184,5	201,6	204,8	220,5	223,8	248,2
Por vencimiento										
A corto plazo	14,7	20,5	24,8	20,0	19,8	30,1	25,5	22,9	17,8	28,4
A largo plazo	191,0	202,2	212,8	196,8	164,7	171,5	179,2	197,5	206,0	219,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	150,0	161,8	169,2	146,7	104,2	99,0	102,2	105,6	98,9	111,8
Bancos	25,6	28,2	31,9	33,2	36,3	46,2	48,0	51,8	57,2	60,8
Otros acreedores privados	30,1	32,7	36,6	36,8	44,0	56,3	54,5	63,0	67,8	75,7
América Latina y el Caribe										
Deuda total	763,9	792,2	802,9	744,2	744,2	836,5	860,7	900,8	1.001,2	1.071,1
Por vencimiento										
A corto plazo	91,1	89,2	92,5	82,9	92,7	128,6	140,5	138,5	148,1	161,6
A largo plazo	672,8	703,0	710,3	661,3	651,6	708,0	720,2	762,4	853,2	909,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	194,5	206,1	196,5	159,1	136,6	140,6	147,3	155,9	157,5	157,9
Bancos	187,5	176,3	178,2	164,8	168,4	216,5	247,5	251,4	278,8	301,2
Otros acreedores privados	381,9	409,8	428,1	420,3	439,2	479,4	465,9	493,5	564,9	612,0
Comunidad de Estados Independientes¹										
Deuda total	212,4	253,6	298,6	361,8	465,9	680,9	729,4	737,9	757,8	803,4
Por vencimiento										
A corto plazo	28,4	40,5	48,0	60,4	87,9	147,0	111,7	86,6	96,9	89,5
A largo plazo	184,0	213,1	250,6	301,4	378,0	533,9	617,7	651,4	660,8	713,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	85,0	86,1	82,3	54,5	31,4	32,4	38,9	48,2	57,2	72,2
Bancos	19,6	39,3	56,5	89,8	118,8	235,9	278,3	246,3	245,8	253,7
Otros acreedores privados	107,7	128,2	159,8	217,4	315,7	412,6	412,2	443,4	454,9	477,5
Economías en desarrollo de Asia										
Deuda total	698,5	728,3	796,9	849,4	929,0	1.047,3	1.110,9	1.204,6	1.327,4	1.435,9
Por vencimiento										
A corto plazo	125,3	142,2	193,7	245,4	281,9	350,2	359,9	402,6	448,8	502,2
A largo plazo	573,2	586,1	603,2	604,0	647,1	697,2	751,0	802,0	878,6	933,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	302,4	310,6	317,0	315,1	312,9	316,5	334,0	350,5	366,3	380,0
Bancos	172,9	181,3	192,2	202,2	227,0	247,3	257,9	270,6	331,9	388,2
Otros acreedores privados	223,2	236,5	287,7	332,1	389,1	483,5	518,9	583,5	629,2	667,6

Cuadro B22 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Europa central y oriental										
Deuda total	327,4	407,2	491,4	536,9	693,5	933,9	1.057,1	1.123,8	1.133,1	1.182,4
Por vencimiento										
A corto plazo	45,5	67,7	92,0	114,2	144,5	207,2	238,8	224,8	235,1	252,3
A largo plazo	281,9	339,5	399,4	422,7	549,1	726,7	818,3	899,0	898,0	930,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	85,9	82,9	77,7	66,0	66,3	65,7	67,1	81,4	86,0	86,7
Bancos	106,0	133,5	166,4	192,0	254,8	330,8	373,8	368,9	387,0	418,0
Otros acreedores privados	135,4	190,8	247,3	278,9	372,4	537,4	616,2	673,5	660,1	677,6
Oriente Medio y Norte de África										
Deuda total	258,5	278,6	306,1	413,0	486,9	650,9	691,0	715,3	681,9	712,1
Por vencimiento										
A corto plazo	64,2	72,0	92,1	103,4	130,5	201,9	218,0	232,3	244,7	257,1
A largo plazo	194,3	206,6	214,0	309,6	356,4	449,0	472,9	483,0	437,2	455,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	131,8	143,3	145,4	220,1	220,3	235,2	231,5	242,7	186,6	187,7
Bancos	56,1	51,8	64,5	72,3	98,7	150,7	156,2	164,6	168,2	176,4
Otros acreedores privados	70,6	83,4	96,3	120,6	167,9	265,0	303,2	308,0	327,1	348,0

¹Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B23. Economías emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimiento y tipos de acreedores

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Deuda total	418,7	474,1	544,1	704,6	838,3	1.188,5	1.237,8	1.264,6	1.260,0	1.311,5
Por vencimiento										
A corto plazo	61,2	75,4	96,6	118,6	167,1	288,4	266,3	246,0	277,7	273,8
A largo plazo	357,4	398,7	447,5	586,0	671,2	900,2	971,5	1.018,7	982,3	1.037,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	180,9	191,2	193,4	236,0	195,4	206,9	198,8	207,5	153,5	156,2
Bancos	64,4	77,9	105,7	148,3	192,4	344,4	391,4	373,5	377,1	387,6
Otros acreedores privados	173,3	205,0	245,0	320,3	450,4	637,3	647,6	683,6	729,5	767,6
Otros productos										
Deuda total	2.047,6	2.208,5	2.389,4	2.417,4	2.665,7	3.162,6	3.416,0	3.638,4	3.865,2	4.141,6
Por vencimiento										
A corto plazo	307,9	356,7	446,5	507,7	590,1	776,6	828,1	861,7	913,7	1.017,3
A largo plazo	1.739,7	1.851,8	1.942,9	1.909,8	2.075,7	2.386,0	2.587,8	2.776,7	2.951,4	3.124,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	768,7	799,4	794,7	725,6	676,3	682,5	722,4	776,9	798,9	840,1
Bancos	503,4	532,5	583,9	606,0	711,7	882,9	970,3	980,0	1.091,8	1.210,7
Otros acreedores privados	775,6	876,6	1.010,8	1.085,8	1.277,8	1.597,1	1.723,3	1.881,4	1.974,5	2.090,8
Productos primarios no combustibles										
Deuda total	122,0	127,6	131,0	129,1	121,0	136,1	149,4	166,1	165,9	180,3
Por vencimiento										
A corto plazo	8,6	9,9	10,9	10,6	12,8	18,0	21,7	23,3	25,1	27,4
A largo plazo	113,3	117,7	120,0	118,4	108,3	118,1	127,7	142,7	140,9	152,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	63,7	66,4	67,8	62,9	50,9	49,9	52,8	54,0	45,3	51,1
Bancos	29,7	32,1	32,2	34,8	37,4	49,1	56,9	59,9	62,6	67,9
Otros acreedores privados	28,5	29,1	31,0	31,3	32,7	37,0	39,8	52,2	58,0	61,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Deuda total	1.718,4	1.864,8	2.011,9	2.020,0	2.263,0	2.726,1	2.960,3	3.127,8	3.295,9	3.539,6
Por vencimiento										
A corto plazo	214,2	246,0	296,6	320,8	379,1	518,3	568,6	562,6	590,6	656,2
A largo plazo	1.504,1	1.618,8	1.715,3	1.699,2	1.883,9	2.207,9	2.391,7	2.565,3	2.705,3	2.883,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	671,9	699,7	693,3	635,1	596,2	605,8	638,9	695,6	712,9	755,7
Bancos	426,8	453,1	503,0	521,4	623,4	800,0	887,7	895,2	962,1	1.040,1
Otros acreedores privados	619,8	711,9	815,6	863,5	1.043,4	1.320,4	1.433,7	1.537,1	1.620,9	1.743,8
Financiamiento oficial										
Deuda total	129,9	138,4	147,2	143,7	135,7	126,8	133,4	141,5	138,3	153,9
Por vencimiento										
A corto plazo	5,2	4,9	5,2	5,6	6,1	7,3	7,6	9,9	10,4	10,4
A largo plazo	124,7	133,5	142,0	138,1	129,6	119,5	125,7	131,5	127,9	143,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	113,3	122,1	129,1	124,9	114,9	103,0	107,8	112,1	106,9	118,8
Bancos	8,5	9,0	9,3	9,8	11,0	12,3	12,3	12,6	13,0	13,8
Otros acreedores privados	8,2	7,3	8,8	9,1	9,8	11,4	13,2	16,8	18,5	21,3

Cuadro B23 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08										
Deuda total	317,7	336,7	351,7	322,4	315,5	338,2	345,6	352,2	370,5	415,5
Por vencimiento										
A corto plazo	19,4	20,3	24,0	13,5	19,0	26,6	31,0	39,8	32,3	35,4
A largo plazo	298,3	316,4	327,6	308,9	296,6	311,6	314,6	312,3	338,3	380,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	160,9	171,2	173,8	172,9	152,5	150,9	152,7	162,1	154,9	168,5
Bancos	24,2	24,1	23,2	19,3	20,7	22,5	24,1	24,2	26,4	29,4
Otros acreedores privados	132,5	141,4	154,7	130,2	142,4	164,8	168,9	165,9	189,2	217,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Deuda total	159,9	173,1	177,2	180,3	153,8	138,5	144,0	148,1	138,0	154,2
Por vencimiento										
A corto plazo	0,6	0,8	1,0	1,3	1,3	1,6	1,5	1,4	1,4	1,2
A largo plazo	159,3	172,3	176,2	179,0	152,5	136,9	142,4	146,7	136,6	153,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	131,0	142,9	146,1	152,6	126,8	110,8	115,5	118,9	108,4	121,7
Bancos	13,2	14,2	14,8	11,7	13,1	14,4	14,7	15,2	14,8	15,6
Otros acreedores privados	15,7	16,1	16,3	15,9	13,9	13,3	13,8	14,0	14,7	16,9

Cuadro B24. Economías emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB¹

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Economías emergentes y en desarrollo	36,8	35,2	32,4	28,9	27,4	27,7	24,5	27,3	24,7	24,0
Por regiones										
África subsahariana	61,7	51,7	44,2	34,8	25,9	24,6	22,0	25,0	21,9	22,6
América Latina y el Caribe	42,2	41,9	36,7	28,0	23,8	22,7	20,2	22,7	21,3	21,4
Comunidad de Estados Independientes ²	45,9	44,4	38,6	36,1	35,8	39,9	33,4	45,0	38,9	36,3
Economías en desarrollo de Asia	26,1	23,9	22,6	20,9	19,3	17,3	14,9	15,3	14,5	14,1
Europa central y oriental	50,7	51,1	49,8	45,7	52,8	56,7	54,5	69,4	65,8	64,6
Oriente Medio y Norte de África	33,4	31,8	29,8	32,3	31,9	36,2	30,8	36,2	30,6	29,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	35,8	34,6	31,0	31,1	29,6	34,0	27,8	34,8	30,4	28,6
Otros productos	37,0	35,4	32,8	28,3	26,8	25,9	23,5	25,4	23,3	22,8
Productos primarios	69,5	66,2	56,4	47,8	37,3	36,7	35,7	40,4	33,9	33,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	44,8	43,2	39,8	33,8	32,9	32,9	31,1	35,5	32,4	32,2
Financiamiento oficial	67,5	66,5	63,0	55,3	46,2	36,9	32,8	33,2	29,5	30,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	101,6	92,0	82,6	63,4	53,2	47,5	39,4	41,8	39,8	41,9
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	104,4	99,1	88,1	78,4	57,8	43,9	37,5	38,8	33,6	34,8

¹Deuda al final del año en porcentaje del PIB del año indicado.

²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B25. Economías emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda¹*(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
Pagos de intereses²										
Economías emergentes y en desarrollo	5,9	4,9	4,0	3,6	3,4	3,4	3,0	3,4	2,8	2,5
Por regiones										
África subsahariana	5,6	5,1	4,1	3,9	2,6	2,6	2,2	2,3	2,0	2,2
América Latina y el Caribe	12,2	11,0	8,9	7,4	6,5	6,1	5,0	5,9	5,1	4,6
Comunidad de Estados Independientes ³	5,7	4,7	4,3	3,9	4,3	4,9	4,3	5,6	4,6	3,3
Economías en desarrollo de Asia	3,7	3,0	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	2,0	1,6	1,5
Europa central y oriental	5,3	4,4	4,0	3,9	4,4	4,6	5,2	5,3	4,2	4,5
Oriente Medio y Norte de África	3,8	2,9	2,5	2,7	2,9	2,8	1,9	2,8	2,2	1,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	4,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,4	2,5	3,6	2,9	2,2
Otros productos	6,3	5,3	4,3	3,8	3,5	3,4	3,2	3,3	2,8	2,6
Productos primarios	7,5	6,5	4,6	4,3	3,5	3,3	3,0	3,4	2,7	2,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	7,9	6,9	5,5	5,0	4,6	4,6	4,3	4,5	3,8	3,7
Financiamiento oficial	4,7	5,0	3,9	3,4	3,1	3,0	2,7	2,8	2,3	2,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	13,7	11,7	9,5	6,1	4,5	4,2	3,4	3,7	3,2	3,1
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	...	5,1	4,6	4,1	3,3	2,3	1,7	2,0	1,6	1,4
Amortización²										
Economías emergentes y en desarrollo	32,3	27,9	23,4	24,0	23,2	21,2	22,3	28,0	23,0	21,5
Por regiones										
África subsahariana	21,5	17,3	17,2	19,5	20,3	13,1	11,5	15,2	12,5	9,3
América Latina y el Caribe	49,2	46,6	36,9	37,8	33,3	27,7	25,3	33,4	24,6	25,2
Comunidad de Estados Independientes ³	31,1	26,7	27,3	28,8	31,4	34,1	35,6	41,9	33,0	28,1
Economías en desarrollo de Asia	27,5	22,9	16,7	18,0	17,7	16,2	16,9	20,2	16,5	15,6
Europa central y oriental	41,4	35,5	35,7	39,4	40,2	39,9	47,6	63,1	56,2	53,1
Oriente Medio y Norte de África	20,6	17,9	16,5	13,9	12,7	10,9	12,1	17,3	16,6	16,3
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	19,4	16,6	16,0	15,7	16,8	15,8	17,3	20,4	17,6	16,4
Otros productos	36,2	31,5	25,9	27,2	25,7	23,4	24,6	30,8	25,0	23,2
Productos primarios	40,5	34,3	30,2	26,0	21,8	20,0	21,9	26,6	21,1	18,1
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	39,8	36,0	30,7	32,5	30,4	27,9	29,2	37,1	31,3	29,8
Financiamiento oficial	12,2	11,6	9,9	7,8	10,3	11,6	6,1	6,9	6,4	5,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	34,3	37,8	28,4	40,1	27,2	22,2	19,5	25,5	24,7	22,8
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	...	10,5	12,4	7,5	13,7	13,6	5,4	6,2	5,9	3,6

¹Excluidos los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.²Pagos por concepto de intereses de la deuda total más pagos por amortización de la deuda a largo plazo. Hasta fines de 2008, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2010 y 2011 se han incorporado proyecciones sobre las partidas de financiamiento excepcional, incluidos los acuerdos de reprogramación y la acumulación de atrasos. En algunos casos, se ha incluido la amortización resultante de operaciones de reducción de la deuda.³Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica. Debido a la insuficiencia de datos, así como a cuestiones relacionadas con la concordancia de los mismos, los datos de Rusia no incluyen parte de la amortización de los bancos comerciales.

**Cuadro B26. Escenario de referencia a mediano plazo en las economías emergentes y en desarrollo:
Algunos indicadores económicos**

	Promedios				Proyecciones			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
<i>Variación porcentual anual</i>								
Economías emergentes y en desarrollo								
PIB real	3,6	6,5	6,0	2,5	7,1	6,4	5,5	6,6
Volumen de exportaciones ¹	8,5	9,8	4,6	-7,8	11,9	9,1	4,2	9,2
Términos de intercambio ¹	-1,3	2,1	3,4	-4,2	1,2	0,4	0,2	0,2
Volumen de importaciones ¹	7,2	10,5	9,0	-8,2	14,3	9,9	5,9	9,2
Por regiones								
África subsahariana								
PIB real	2,4	6,0	5,5	2,6	5,0	5,5	4,6	5,6
Volumen de exportaciones ¹	5,5	5,3	1,8	-3,0	2,1	6,3	1,8	4,9
Términos de intercambio ¹	-1,5	4,3	8,9	-11,3	10,7	-0,5	1,6	0,6
Volumen de importaciones ¹	5,0	7,9	14,8	-7,0	7,5	7,5	5,4	4,8
América Latina y el Caribe								
PIB real	3,1	3,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,0	4,1
Volumen de exportaciones ¹	8,3	5,0	3,4	-9,6	12,9	5,3	2,7	5,7
Términos de intercambio ¹	1,5	3,2	0,1	-5,4	0,9	-1,3	-1,5	-1,6
Volumen de importaciones ¹	11,4	6,5	7,4	-15,5	16,6	6,1	3,0	4,6
Comunidad de Estados Independientes²								
PIB real	-5,6	7,6	5,3	-6,5	4,3	4,6	1,8	4,5
Volumen de exportaciones ¹	9,3	9,6	0,2	-11,6	8,4	5,8	0,4	5,6
Términos de intercambio ¹	-3,2	6,4	18,6	-18,3	6,1	1,4	1,0	0,7
Volumen de importaciones ¹	-0,2	17,5	14,3	-24,8	9,3	12,8	1,5	9,9
Economías en desarrollo de Asia								
PIB real	7,6	8,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,1	8,5
Volumen de exportaciones ¹	12,0	14,3	6,5	-8,1	18,8	13,1	7,1	13,4
Términos de intercambio ¹	-1,6	-1,5	-2,8	5,6	-3,2	0,5	-0,1	0,3
Volumen de importaciones ¹	9,8	11,9	6,2	-0,4	21,0	13,1	9,7	12,6
Europa central y oriental								
PIB real	2,9	5,0	3,0	-3,6	3,7	3,1	1,5	4,0
Volumen de exportaciones ¹	9,5	10,1	7,1	-11,0	7,9	6,0	2,2	6,5
Términos de intercambio ¹	-0,2	0,7	-2,3	3,1	-2,7	0,0	-0,5	-0,1
Volumen de importaciones ¹	11,4	10,7	4,4	-17,9	7,7	6,6	-0,4	7,0
Oriente Medio y Norte de África								
PIB real	3,2	5,2	5,0	2,0	4,1	5,1	4,0	4,8
Volumen de exportaciones ¹	5,1	6,3	3,1	-3,0	1,0	6,9	2,0	4,6
Términos de intercambio ¹	-0,9	7,2	14,7	-16,9	9,9	1,5	1,5	1,0
Volumen de importaciones ¹	0,1	10,2	17,5	-0,2	5,1	6,5	7,0	6,0
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08								
PIB real	3,2	5,1	6,2	2,1	5,7	4,7	4,7	4,5
Volumen de exportaciones ¹	7,7	6,6	3,7	-5,7	5,9	6,1	2,4	5,4
Términos de intercambio ¹	-1,8	1,7	4,2	-3,6	3,9	-1,0	0,8	-0,8
Volumen de importaciones ¹	8,5	7,2	11,2	-7,4	8,6	6,0	4,3	4,6

Cuadro B26 (conclusión)

	1999	2003	2007	2008	2009	Proyecciones		
						2010	2011	2015
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>								
Economías emergentes y en desarrollo								
Balanza en cuenta corriente	-1,0	6,0	11,5	10,2	6,2	4,7	4,4	6,9
Deuda externa total	158,8	110,8	76,5	67,3	90,3	77,9	73,8	62,5
Pagos del servicio de la deuda ³	39,9	32,7	24,6	25,3	31,4	25,8	23,9	21,9
Pagos de intereses	9,6	4,9	3,4	3,0	3,4	2,8	2,5	2,6
Amortización	30,3	27,9	21,2	22,3	28,0	23,0	21,5	19,4
Por regiones								
África subsahariana								
Balanza en cuenta corriente	-12,9	-8,6	3,1	-0,4	-5,1	-3,3	-5,7	-5,2
Deuda externa total	219,4	157,5	63,8	53,2	75,1	65,0	66,3	73,8
Pagos del servicio de la deuda ³	31,6	22,4	15,6	13,7	17,5	14,6	11,5	16,0
Pagos de intereses	8,7	5,1	2,6	2,2	2,3	2,0	2,2	3,5
Amortización	22,9	17,3	13,1	11,5	15,2	12,5	9,3	12,5
América Latina y el Caribe								
Balanza en cuenta corriente	-15,9	2,1	1,7	-2,9	-2,7	-5,7	-7,6	-8,1
Deuda externa total	224,7	178,1	95,7	84,9	112,8	101,4	101,7	98,5
Pagos del servicio de la deuda ³	71,8	57,1	33,6	30,2	39,0	29,5	29,6	31,1
Pagos de intereses	19,9	11,0	6,1	5,0	5,9	5,1	4,6	5,4
Amortización	52,3	46,6	27,7	25,3	33,4	24,6	25,2	25,9
Comunidad de Estados Independientes³								
Balanza en cuenta corriente	19,3	15,9	12,1	13,6	8,0	11,4	9,2	4,7
Deuda externa total	177,5	113,1	115,3	92,0	139,5	116,2	113,3	104,6
Pagos del servicio de la deuda ³	33,3	31,3	38,9	39,9	47,5	37,5	31,4	30,2
Pagos de intereses	10,3	4,7	4,9	4,3	5,6	4,6	3,3	3,9
Amortización	23,0	26,7	34,1	35,6	41,9	33,0	28,1	26,3
Economías en desarrollo de Asia								
Balanza en cuenta corriente	6,9	8,9	18,2	16,3	14,0	9,6	9,2	12,6
Deuda externa total	119,3	75,9	45,6	41,5	52,6	46,4	42,8	33,4
Pagos del servicio de la deuda ³	28,1	25,9	18,2	18,8	22,2	18,2	17,2	14,8
Pagos de intereses	5,5	3,0	2,0	1,8	2,0	1,6	1,5	1,4
Amortización	22,6	22,9	16,2	16,9	20,2	16,5	15,6	13,4
Europa central y oriental								
Balanza en cuenta corriente	-15,4	-12,2	-22,0	-20,9	-6,9	-10,1	-10,7	-12,3
Deuda externa total	166,2	149,9	154,5	144,5	194,0	177,7	172,5	159,4
Pagos del servicio de la deuda ³	34,1	39,8	44,5	52,8	68,4	60,4	57,6	54,9
Pagos de intereses	7,6	4,4	4,6	5,2	5,3	4,2	4,5	5,1
Amortización	26,4	35,5	39,9	47,6	63,1	56,2	53,1	49,8
Oriente Medio y Norte de África								
Balanza en cuenta corriente	5,9	16,0	27,0	26,2	5,6	8,8	10,5	14,7
Deuda externa total	116,8	73,4	64,6	52,6	76,1	62,1	59,1	53,5
Pagos del servicio de la deuda ³	31,3	20,8	13,7	14,0	20,0	18,9	18,0	18,2
Pagos de intereses	5,7	2,9	2,8	1,9	2,8	2,2	1,7	1,9
Amortización	25,6	17,9	10,9	12,1	17,3	16,6	16,3	16,3
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004-08								
Balanza en cuenta corriente	-20,3	2,3	-7,4	-10,8	-12,5	-11,4	-13,3	-10,2
Deuda externa total	358,8	282,8	138,8	114,9	145,8	132,9	138,1	140,7
Pagos del servicio de la deuda ³	48,2	48,1	26,0	22,6	28,7	27,3	25,3	27,3
Pagos de intereses	19,6	11,7	4,2	3,4	3,7	3,2	3,1	4,3
Amortización	29,7	37,8	22,2	19,5	25,5	24,7	22,8	23,6

¹Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.²Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.³Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.